

评级：增持

分析师：陈晨

执业证书编号：S0740518070011

电话：

Email: chenchen@r.qizq.com.cn

研究助理：王璇

电话：

Email: wangxuan@r.qizq.com.cn

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|-------|-----------|------|-------|-------|-------|------|--------|-------|-------|------|-----|
| | | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | | |
| 美锦能源 | 14.18 | 0.22 | 0.16 | 0.57 | 0.66 | 64.5 | 88.6 | 24.9 | 21.5 | 5.10 | 买入 |
| 亿华通-U | 178.0 | 1.21 | -0.32 | - | 2.31 | 147. | -556.3 | - | 77.1 | 5.10 | 未评级 |

备注：股价为3月23日收盘价，亿华通为wind一致预期

投资要点

3月23日，国家发改委、能源局联合发布《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，对我国氢能产业做出分析和规划，共分为现状与形势、战略定位、总体要求、系统构建支撑氢能产业高质量发展创新体系、统筹推进氢能基础设施建设、稳步推进氢能多元化示范应用、加快完善氢能发展政策和制度保障体系、组织实施等八个部分，主要内容包

括：
 ➢ 该规划将氢能提到了极高的战略定位，明确氢能是未来国家能源体系的重要组成部分，是用能终端实现绿色低碳转型的重要载体，氢能产业是战略性新兴产业和未来产业重点发展方向，要着眼抢占未来产业发展先机，提高氢能能源消费结构中的比重，为构建清洁低碳、安全高效的能源体系提供有力支撑。

➢ 该规划给出了明确的行业发展目标。作为我国首个氢能产业中长期规划，该规划明确了到2035年我国氢能产业发展的总体布局：第一阶段到2025年，形成较为完善的氢能产业发展政策环境，基本掌握核心技术和制造工艺，初步建立较为完善的供应链和产业体系，初步建立以工业副产氢和可再生能源制氢就近利用为主的氢能供应体系，燃料电池车辆保有量约5万辆，部署建设一批加氢站，可再生能源制氢量达到10-20万吨/年，成为新增氢能消费的重要组成部分，实现二氧化碳减排100-200万吨/年；第二阶段到2030年，形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系，有力支撑碳达峰目标实现；第三阶段到2035年，形成氢能产业体系，构建涵盖交通、储能、工业等领域的多元氢能应用生态，可再生能源制氢在终端能源消费中的比例明显提升，对能源绿色转型发展起到支撑作用。

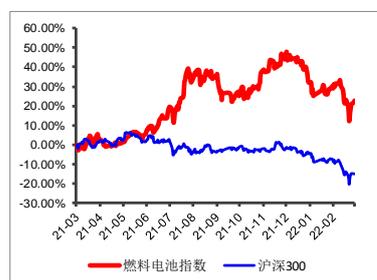
➢ 该规划提出了氢能发展的重点任务：

- 系统构建支撑氢能产业高质量发展创新体系。**加快推进质子交换膜燃料电池技术创新，提高可再生能源制氢转化效率和单台装置的制氢规模，突破氢能基础设施环节关键核心技术，持续推进绿色低碳氢能制取、储存、运输和应用等各环节关键核心技术研发；着力打造产业创新支持平台，开展氢能应用基础研究和前沿技术研究，支持“专精特新”中小企业参与氢能产业关键共性技术研发，培育一批自主创新能力强的单项冠军企业；推动建设氢能专业人才培养队伍；开展国际合作。
- 统筹推进氢能基础设施建设。**在焦化、氯碱等行业集聚地区优先利用工业副产氢，在风光水电丰富地区开展可再生能源制氢示范，并探索季节性储能和电网调峰，推进固体氧化物电解池制氢、海水制氢、核能高温制氢等技术研发；提高高压气态储氢效率和商业化水平，推动低温液氢储运产业化应用，探索固态、深冷高压、有机液体等储运方式，开展掺氢天然气管道、纯氢管道等试点示范；统筹布局建设加氢站，支持利用加油加气站改扩建加氢站，探索站内制储加一体化模式。
- 稳步推进氢能多元化应用示范。**推进氢能在交通领域的示范应用，扩展在储能、分布式发电、工业等领域的应用。交通领域重点推进燃料电池中重型车辆应用，有序拓展氢燃料电池等新能源客、货汽车市场应用空间，逐步建立燃料电池电动汽车与锂电池纯电动汽车的互补发展模式，积极探索燃料电池在船舶、航空器等领域的应用；储能领域开展氢储能在可再生能源消纳、电网调峰等应用场景的示范，探索培育“风光发电+氢储能”一体化应用新模式；分布式发电领域因地制宜布局氢燃料电池分布式热电联供设施，推动氢燃料电池在备用电源领域的市场应用，开展燃料电池分布式发电示范应用；工业领域探索氢能冶金示范应用，探索开展可再生能源制氢在合成氨、甲醇、炼化、煤制油气等行业替代化石能源的示范。

基本状况

| | |
|-------------|-----------|
| 上市公司数 | 62 |
| 行业总市值(百万元) | 1,100,255 |
| 行业流通市值(百万元) | 983,025 |

行业-市场走势对比



相关报告

- 《氢能及燃料电池系列报告（二）之燃料电池篇：方兴未艾，大有可为》
- 《氢能及燃料电池系列报告（一）之氢能篇：氢风徐来，海阔天空》

4、**加快完善氢能发展政策和制度保障体系。**制定完善氢能管理有关政策，规范氢能制备、储运和加注等环节建设管理程序，研究探索可再生能源发电制氢支持性电价政策，完善可再生能源制氢市场化机制，健全覆盖氢储能的储能价格机制，探索氢储能直接参与电力市场交易；推动完善氢能制、储、输、用标准体系；加强氢能安全管理制度和标准研究

■ **本次规划主要有 5 个亮点：**

- **第一，首次明确氢能 在国家能源体系中的重要地位。**我国要实现双碳目标，必须推动可再生能源规模化发展，而可再生能源的主要载体就是电和氢，在动力、储能方面两者具有互补性，作为无碳工业原料，氢具有不可替代性。氢能的战略地位和经济合理性主要取决于可再生能源转型中的大规模长周期能量储存与多元化终端利用需求。虽然可再生能源制氢存在效率问题，但随着可再生能源装机不断扩大，效率问题可转化为成本问题，而成本将随着技术进步和规模扩大进一步降低，进而具备全面的经济性。无论是从经济性和必要性来看，氢能都将是双碳目标和绿色转型发展的重要支撑，行业前景可期。
 - **第二，提出了量化目标。**规划提出到几项 2025 年行业发展的量化目标，如燃料电池车辆保有量约 5 万辆，可再生能源制氢量达到 10-20 万吨/年，实现二氧化碳减排 100-200 万吨/年等，据我们统计，5 个示范城市群已出台的规划总量已超过 6 万辆，规划目标的提出相对稳健。
 - **第三，强调核心技术研发。**规划中明确指出要系统构建支撑氢能产业高质量发展创新体系，从产业链各环节的研发和创新、产业创新平台支撑、专业人才培养等多个方面出发，建设健全氢能发展体系，提升竞争力，鼓励中小企业技术研发。氢能作为战略性新兴产业，实现技术自主可控将是必然，从各示范城市群的补贴政策也可看出国产化的趋势，在政策支持下，未来或将有大批人才培养和技术研发的队伍出现，而其中掌握核心技术的将在产业链中脱颖而出。
 - **第四，强调与锂电池纯电动汽车的互补发展。**为行业明确了定位、指明了未来发展的方向，氢能基燃料电池车的发展与锂电池纯电动汽车不是竞争关系，而是各自适应不同的领域，燃料电池车将在中重型的客车、货车中发挥优势，与锂电形成互补，推动交通领域的绿色转型发展。
 - **第五，政策支持力度大。**规划中明确提出要发挥好中央预算内投资引导作用，支持氢能相关产业发展，鼓励产业投资基金、创业投资基金等按照市场化原则支持氢能创新型企业，促进科技成果转移转化，支持符合条件的氢能企业在科创板、创业板等注册上市融资。在政策鼓励下，行业投资信心将进一步坚定，相关企业将在资本市场上获得更大的支持。
- **投资策略：**中长期规划的发布对氢能发展提出了方向性指导和政策上明确的支持，短期内氢能及燃料电池车、氢气作为储能手段在调峰、分布式发电、工业等领域的示范应用将是目前具备条件并将优先发展的领域，五个示范城市群落地，各城市发展规划陆续出台，行业或将步入发展快车道；长期来看，规划也提出适度超前部署一批氢能项目，行业未来天地广阔，大有作为。建议关注具备核心技术的企业，如全产业链布局，参股多个技术领先公司的美锦能源，燃料电池领域领先的亿华通-U 等
- **风险提示：**(1) 技术突破速度不及预期风险。(2) 政策补贴力度下降风险。(3) 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

图表 1: 专栏“十四五”时期氢能产业创新应用示范工程

| 专栏“十四五”时期氢能产业创新应用示范工程 | |
|-----------------------|---|
| 交通 | <p>在矿区、港口、工业园区等运营强度大、行驶线路固定区域，探索开展氢燃料电池货车运输示范应用及 70MPa 储氢瓶车辆应用验证。</p> <p>在有条件的地方，可在城市公交车、物流配送车、环卫车等公共服务领域，试点应用燃料电池商用车。</p> <p>结合重点区域生态环保需求和电力基础设施条件，探索氢燃料电池在船舶、航空器等领域的示范应用。</p> |
| 储能 | <p>重点在可再生能源资源富集、氢气需求量大的地区，开展集中式可再生能源制氢示范工程，探索氢储能与波动性可再生能源发电协同运行的商业化运营模式。</p> <p>鼓励在燃料电池汽车示范线路等氢气需求量集中区域，布局基于分布式可再生能源或电网低谷负荷的储能/加氢一体站，充分利用站内制氢运输成本低的优势，推动氢能分布式生产和就近利用。</p> |
| 发电 | <p>结合增量配电改革和综合能源服务试点，开展氢电融合的微电网示范，推动燃料电池热电联供应用实践。</p> <p>鼓励结合新建和改造通讯基站工程，开展氢燃料电池通信基站备用电源示范应用，并逐步在金融、医院、学校、商业、工矿企业等领域引入氢燃料电池应用。</p> |
| 工业 | <p>结合国内冶金和化工行业市场环境和产业基础，探索氢能冶金示范应用，探索开展可再生能源制氢在合成氨、甲醇、炼化、煤制油气等行业替代化石能源的示范。</p> |

来源：国家发改委、中泰证券研究所

图表 2: 示范城市群发展规模统计

| 示范城市群 | 城市 | 2025年整车累计推广数量(辆) | 2025年加氢站累计建设数量(座) | |
|-----------|----------------------|------------------|-------------------|----|
| 京津冀示范城市群 | 北京 | 10000 | 74 | |
| | 天津滨海新区 | 1000 (2022年) | 12 | |
| | 唐山 | 3000 | 30 | |
| | 保定 | 1330 | 10 | |
| | 滨州 | | | |
| | 淄博 | 1000 | 10 | |
| | 累计 | 16330 | 136 | |
| 上海示范城市群 | 上海 | 10000 | 78 | |
| | 苏州 | 3000 | 20 | |
| | 嘉兴 | 2500 | 30 | |
| | 淄博 | 1000 | 10 | |
| | 宁夏宁东 | | 2 | |
| | 鄂尔多斯、南通 | | | |
| | 累计 | 16500 | 140 | |
| 广东省示范城市群 | 佛山 | 10000 | 43 | |
| | 广州 | 3000 | 50 | |
| | 深圳 | 1000 | 10 | |
| | 淄博 | 1000 | 10 | |
| | 六安 | 600 | 5 | |
| | 宁夏宁东 | | 2 | |
| | 东莞、珠海、福州、中山、阳江、渭南、包头 | | | |
| | 累计 | 15600 | 120 | |
| 河南省示范城市群 | 郑州市 | | | |
| | 新乡市 | 1000 | 10-20 | |
| | 开封市 | | | |
| | 安阳市 | | | |
| | 洛阳市 | | | |
| | 焦作市 | | | |
| | 上海市嘉定区 | 3500 | 18 | |
| | 上海市奉贤区 | | | |
| | 上海市自贸区临港片区 | 1500 | 14 | |
| | 河北省张家口市 | 2500 | 40 | |
| | 保定市 | 1330 | 10 | |
| | 辛集市 | 100 | 1 | |
| | 山东烟台市 | 400 | 4 | |
| | 淄博市 | 1000 | 10 | |
| | 潍坊市 | 1200 | 12 | |
| | 广东省佛山市 | 10000 | 43 | |
| | 宁夏回族自治区宁东镇 | 1000 | | |
| | 累计 | 23530 | 172 | |
| | 河北省示范城市群 | 张家口 | 2500 | 40 |
| | | 唐山市 | 3000 | 30 |
| 保定市 | | 1330 | 10 | |
| 邯郸市 | | 1000 | 12 | |
| 秦皇岛市 | | 1000 | 12 | |
| 定州市 | | 100 | 2 | |
| 辛集市 | | 100 | 1 | |
| 雄安新区 | | 1700 | 12 | |
| 内蒙乌海市 | | 5250 | 36 | |
| 上海市奉贤区 | | | | |
| 河南郑州市 | | | | |
| 山东淄博市 | | 1000 | 10 | |
| 聊城市 | | 900 | 9 | |
| 福建厦门市 | | | | |
| 累计 | | 17880 | 174 | |

来源: 各省市政府网站、中泰证券研究所

投资评级说明:

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。