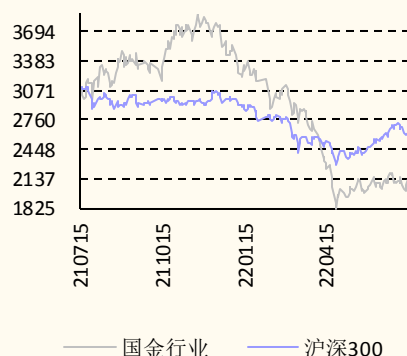


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金电力设备与新能源指数	2127
沪深 300 指数	4322
上证指数	3282
深证成指	12603
中小板综指	12736



相关报告

- 1.《燃料电池工信部推荐车型目录月报-《燃料电池行业月报》》，2022.6.13
- 2.《全年燃料电池系统装机同比翻番，建议关注 2022 板块投资机会》，2022.1.19

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

系统装机再创新高，下半年单月装车或超千辆

行业数据点评

- 6 月系统装机量再创新单月历史新高，高功率系统占比高达 98%，产业下半年集中出货叠加高功率趋势，预计下半年装机量将维持高位。6 月，燃料电池系统装机量为 53.94MW，同比增长 663.9%，装机均为中功率（40-70kW）和高功率（70kW 以上）系统，本月高功率系统占比 98%，系统装机高功率化成主要趋势，符合氢能中长期规划；2022 年 1-6 月燃料电池系统累计装机量 100.65 MW，同比增长 99.5%，已达 21 年全年近六成，积压装机量释放叠加产业下半年集中出货，预计下半年系统装机量将维持高位，整车数量增长和系统向高功率发展将驱动系统的高装机量。
- 6 月 FCV 继 2019 年 12 月后上险量创历史新高，预计积压的装车量有望于下半年逐步释放，单月装车量有望超千辆。6 月，燃料电池整车上险量为 510 台，同比上升 514.46%，其中重型货车上险量为 418 辆，占比 84.5%。由于统计口径差异，中汽协公示 6 月 FCV 产销分别为 527/455 辆，同比增长 18.7%，因 FCV 装车数量与当月产销存在时间差，1-6 月 FCV 累计上险量为 1030 台，而 1-6 月 FCV 产量为 1803 辆，中间差值 773 辆。FCV 交付集中于下半年，当前产量盈余将在下半年释放，对应单月装车辆有望超千辆。
- 北上广城市群头部企业首次集体单月装机量超两位数兆瓦级，鸿力氢动单月装机量对比自身 2022 年前 5 月累计装机量增长近 3 倍。6 月，鸿力氢动、亿华通和重塑为装机量前三，分别为 22.4/12.7/10MW，占比 41/23/19%。鸿力氢动为国鸿氢能全资子公司，作为广东城市群头部企业，待广东城市群政策细则落地后，系统装机或将进一步放量；亿华通和重塑分别作为北京和上海示范城市群的头部企业，受益于政策细则落地，系统装机将逐步放量。2022 年 1-6 月，鸿力氢动、亿华通和重塑累计装机量依旧位列前三，分别达到 30.1/24.4/6.7MW，分别占比 30/24/7%。
- 示范城市群产销：6 月，北京示范城市群落地最多，为 178 辆，其次为上海城市群的 114 辆，河南、河北、广东城市群分别为 113/110/6 辆。上海产业从疫情中复苏，积压车辆逐步释放。当前广东政策细则尚未出台，广东销量不佳或受补贴细则和牵头企业尚未落地和官宣的影响；2022 年 1-6 月，北京城市群累计上险量最多，为 207 辆，其次为上海和河南城市群，分别为 197 辆和 131 辆。
- 全球整车产销：1) 日本：2022 年 1-5 月日本丰田 FCV 全球累计销量 1979 辆，同比下降 39%（6 月数据暂未公布）；2) 韩国：2022 年 1-4 月韩国现代 FCV 全球累计销量为 2765 辆，同比下降 20%；其中本土销量为 2708 辆；3) 美国：2022 年 1-6 月美国国内 FCV 累计销量为 1838 辆，同比下降 2%；其中，1-5 月日本丰田 FCV 累计在美国销量占比达 72%。

投资建议

- 2022 年将是氢能及燃料电池行业的爆发元年，我们建议关注市场空间较大、业绩增幅明显的制氢环节，首推具备地理位置优势及资源优势的九丰能源；其次建议关注政策力度较大的广东地区相关公司，如美锦能源、雄韬股份。

风险提示

- 政策不及预期；加氢站建设不及预期；氢气降本不及预期。

内容目录

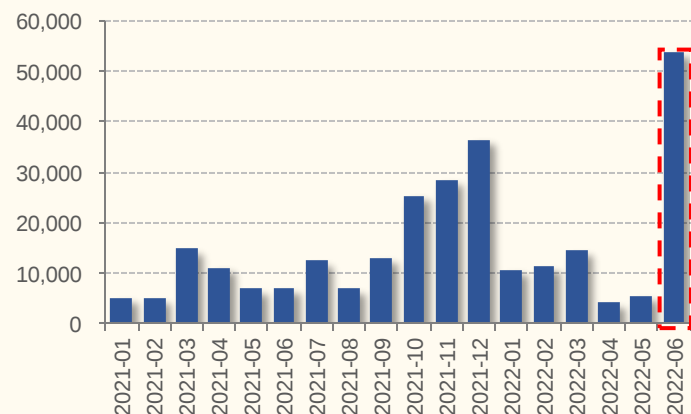
燃料电池系统	3
2021-2022 年 6 月燃料电池系统装机量	3
2022 年 6 月燃料电池系统功率变化	3
2022 年 6 月 FCV 产销与上险量	4
2022 年 6 月燃料电池系统公司装机状况	4
2022 年 6 月系统与整车配套情况	5
燃料电池整车	6
2022 年 6 月整车厂燃料电池汽车销售状况	6
示范城市群整车 6 月落地状况	7
全球燃料电池汽车产销	8
日韩: 2021 年-2022 年 5 月 FCV 销量情况	8
美国: 2021 年-2022 年 6 月 FCV 销量情况	8
风险提示	9

燃料电池系统

2021-2022 年 6 月燃料电池系统装机量

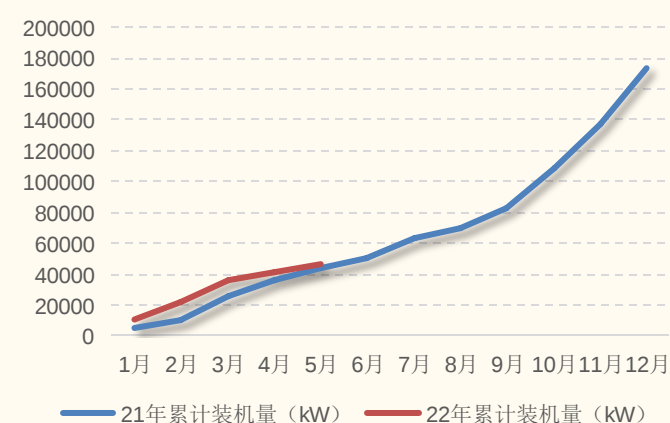
- 本月装机量创下单月历史新高，产业下半年集中出货叠加高功率趋势，预计下半年装机量将维持高位。6 月，燃料电池系统装机量 53.94MW，同比增长 663.9%。2022 年 1-6 月燃料电池系统累计装机量 100.65 MW，同比增长 99.5%，已达 2021 年全年近六成的装机量，产业逐步从疫情复苏，上半年积压的系统装机有望于下半年释放，装机量的增长除了整车数量增长外，还与燃料电池向高功率重载领域发展有关。

图表 1：2022 年 6 月燃料电池系统装机总功率 (kW)



来源：工信部、国金证券研究所整理

图表 2：燃料电池系统累计装机总功率 (kW)

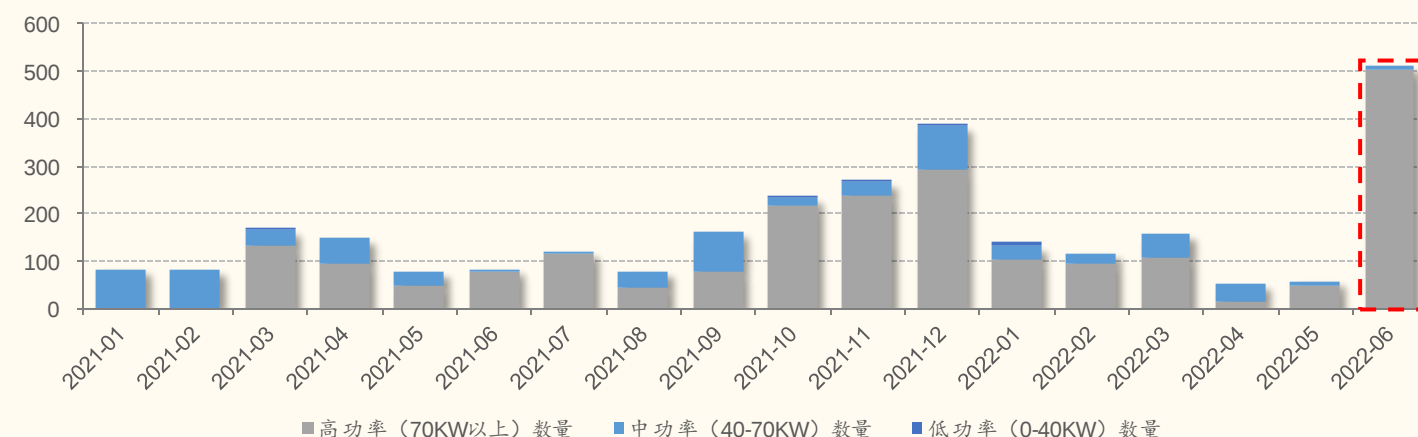


来源：工信部、国金证券研究所整理

2022 年 6 月燃料电池系统功率变化

- 高功率系统占比高达 98%，系统装机延续高功率化趋势，符合氢能中长期规划。6 月，燃料电池系统装机量 53.94MW，装机均为中功率（40-70kW）和高功率（70kW 以上）系统；本月高功率系统占比 98%，创下近两年高功率占比新高，2022 年 1-6 月燃料电池系统累计装机量 100.65 MW，同比增长 99.5%，其中高功率系统占比达 84%，对比 2021 年高功率系统 71.2% 的占比，符合氢能中长期规划中 FCV 向高功率发展的趋势。

图表 3：2021 年-2022 年 6 月燃料电池系统功率变化 (辆)

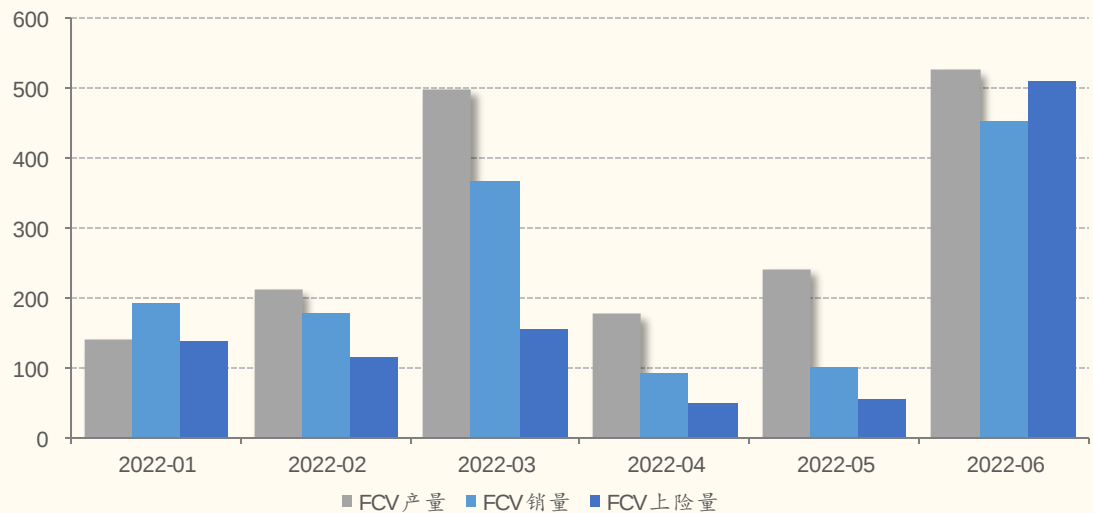


来源：工信部、国金证券研究所整理

2022 年 6 月 FCV 产销与上险量

- 6 月 FCV 上险量创历史新高，FCV 产量与装车量差值达 773 辆，预计积压的装车量有望于下半年逐步继续释放，单月装车量有望超千辆。6 月，燃料电池整车上险量为 510 台，同比上升 514.46%，由于统计口径差异，中汽协官网公示 6 月 FCV 产销分别为 527/455 辆，同比增长 18.7%，因 FCV 装车数量与当月产销存在时间差，1-6 月 FCV 累计上险量为 1030 台，而 1-6 月 FCV 产量在 1803 辆，中间差值为 773 辆，由于 FCV 交付集中于下半年，当前产量盈余将在下半年得到释放，对应单月装车辆有望超千辆。

图表 4：2022 年 1-6 月 FCV 产量、销量与上险量（辆）

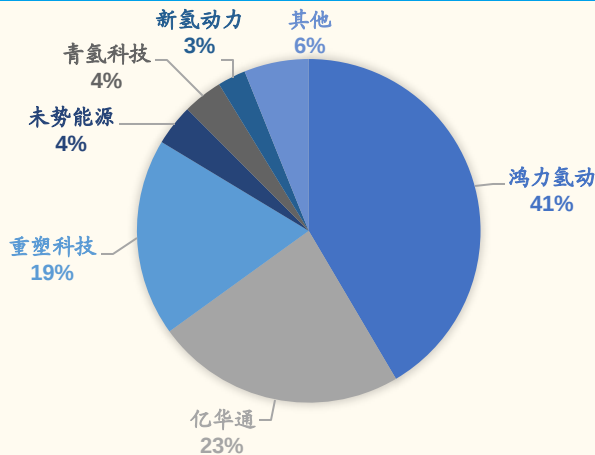


来源：中汽协、国金证券研究所

2022 年 6 月燃料电池系统公司装机状况

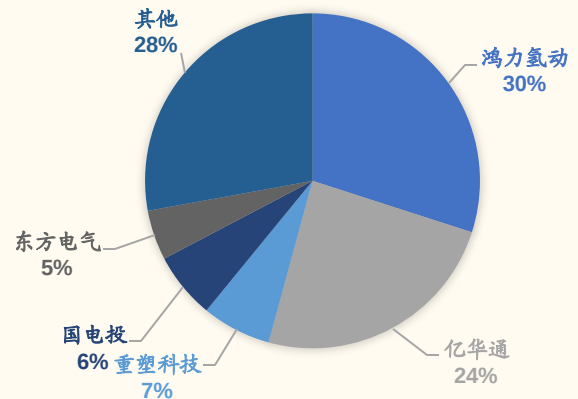
- 系统商首次单月装机量突破两位数兆瓦级别，最高级别装机量同比翻 4.6 倍。6 月，鸿力氢动、亿华通和重塑装机量为前三，分别为 22.4MW、12.7MW 和 10MW，占比 41%、23%和 19%，单个系统商单月装机量实现新高。鸿力氢动为国鸿氢能全资子公司，作为广东城市群头部企业，待广东城市群政策细则落地后，系统装机或将进一步放量；亿华通和重塑分别作为北京和上海示范城市群的头部企业，受益于政策细则落地，系统装机将逐步放量。2022 年 1-6 月，鸿力氢动、亿华通和重塑累计装机量依旧位列前三，分别达到 30.1/24.4/6.7MW，分别占比 30/24/7%。

图表 5: 2022 年 6 月燃料电池系统公司装机量 (kW)



来源: 工信部、国金证券研究所整理

图表 6: 2022 年 1-6 月燃料电池系统公司累计装机量 (kW)

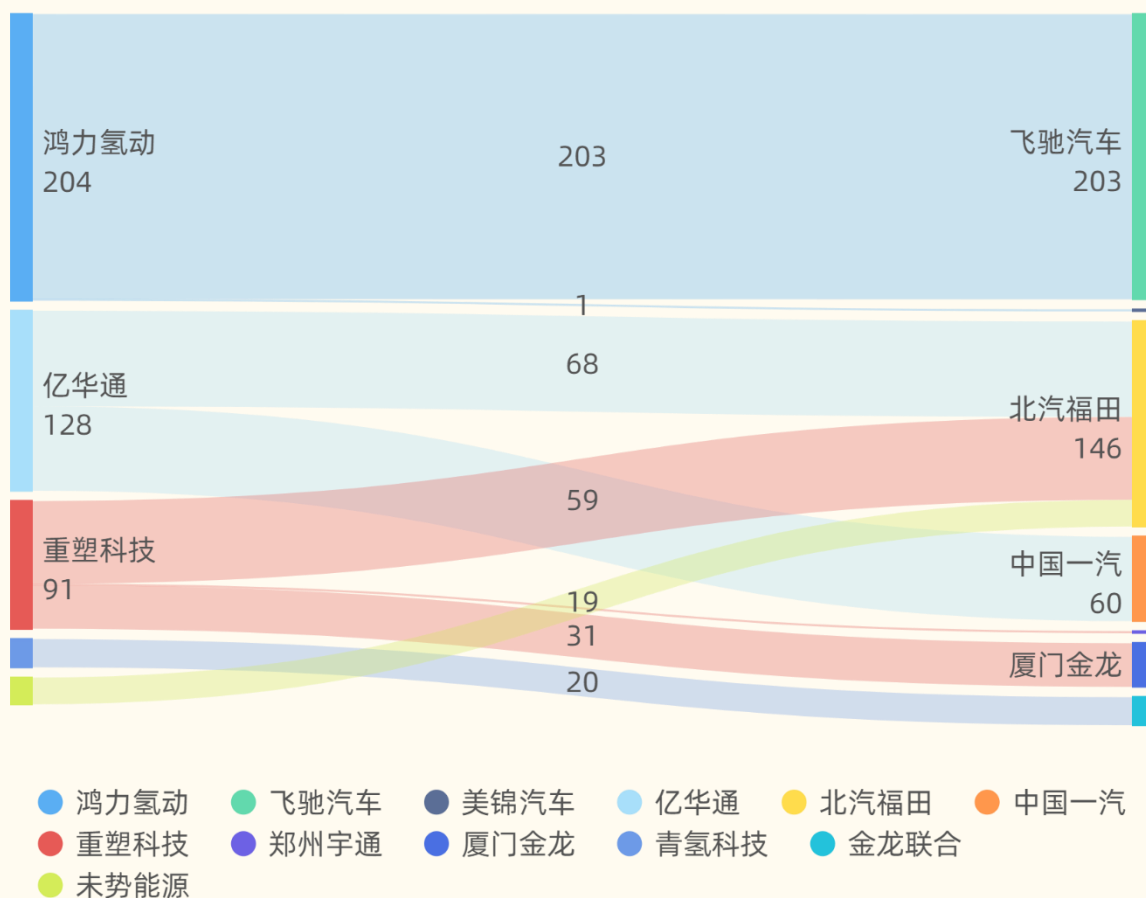


来源: 工信部、国金证券研究所整理

2022 年 6 月系统与整车配套情况

- **系统配套:** 6 月, 前五配套数量的系统配套商中, 鸿力氢动、亿华通和重塑科技均与两家车企配套, 其中鸿力氢动与飞驰汽车配套率达 99.5%, 亿华通与北汽福田配套率达 53.1%, 重塑科技与厦门金龙配套率达 91.2%。
- **整车配套:** 6 月, 前五上险量的车企中, 飞驰汽车与鸿力氢动和 G110-001 系统商配套, 北汽福田与亿华通、重塑科技和未势能源配套, 厦门金龙与重塑科技和雄韬氢雄配套。
- 1-6 月, 依据整车装机功率统计的配套情况, 鸿力氢动系统装机量第一, 主要与飞驰汽车配套, 配套率高达 99.8%; 亿华通装机量第二, 主要与北汽福田配套, 配套率达 62.2%; 重塑科技装机量第三, 主要与北汽福田和厦门金龙配套, 配套率分别为 59.9/39%; 国电投装机量第四, 主要与郑州宇通配套, 配套率为 87.5%; 东方电气装机量第五, 主要与成都客车配套, 配套率为 86%。总体来看, 当前系统商和车厂呈现绑定状态。

图表 7：2022 年 6 月系统企业与整车企业配套情况（辆）



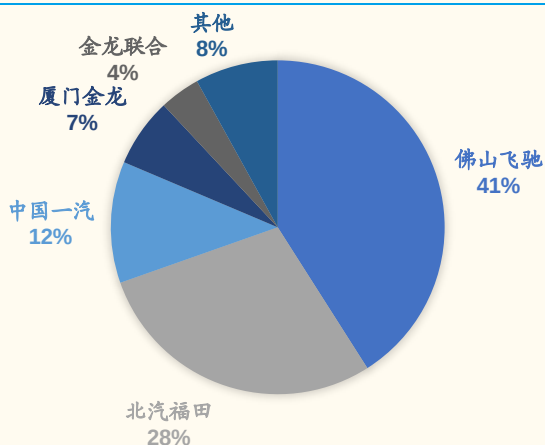
来源：工信部、国金证券研究所

燃料电池整车

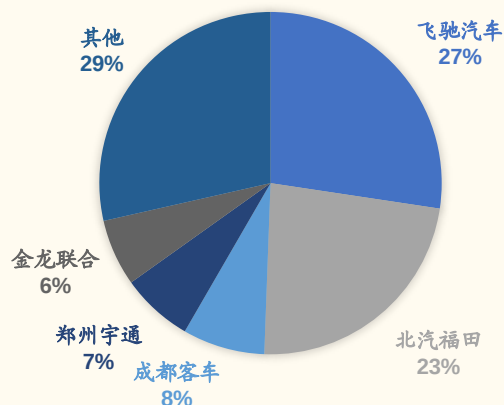
2022 年 6 月整车厂燃料电池汽车销售状况

- 飞驰汽车登榜首，四川车企累计上险量维持前三。6 月，飞驰汽车、北汽福田和中国一汽整车上险量分列前三，分别达到 209/146/60 辆，分别占比 41%/28%/12%；2022 年 1-6 月，飞驰汽车、北汽福田和成都客车上险量分列前三，分别达到 282/239/80 辆，分别占比 27%/23%/8%。

图表 8：2022 年 6 月整车厂燃料电池销量（辆）



图表 9：2022 年 1-6 月整车厂燃料电池车累计销量（辆）



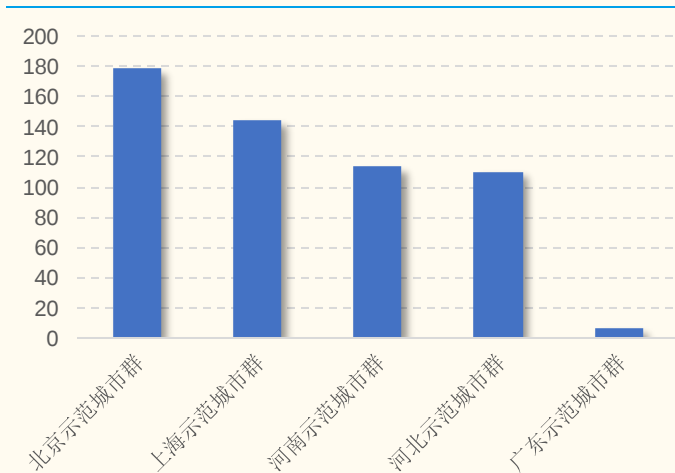
来源：工信部、国金证券研究所整理

来源：工信部、国金证券研究所整理

示范城市群整车 6 月落地状况

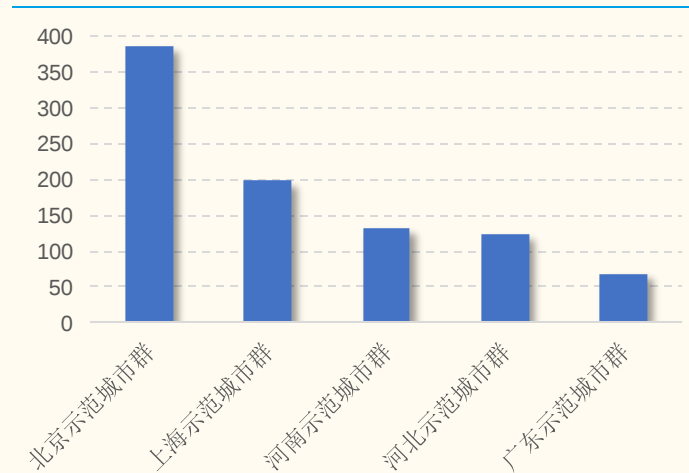
- **北京和上海示范城市群 FCV 落地速度领先，其余示范区域蓄势待发。**按照五大城市群统计口径，2022 年 6 月，北京示范城市群整车落地量最多，为 178 辆，其次为上海城市群，为 144 辆，河南、河北城市群分别为 113 和 110 辆，广东城市群为 6 辆。上海受益于产业从疫情复苏，积压车辆逐步释放投运，河南、河北两区域本月较高销量主要由上海市贡献，当前新政策尚未出台，广东销量不佳或受补贴细则和牵头企业尚未落地和官宣的影响；2022 年 1-6 月，北京示范城市群累计上险量最多，为 207 辆，其次为上海和河南示范城市群，分别为 197 辆和 131 辆。
- **非示范城市群山西和川渝地区积极推进。**6 月，从各省情况看，山西整车落地量（142 辆）第一，系统出货方主要为鸿力氢动（137 台）；北京落地 139 辆，系统配套主要为亿华通（128 台）和鸿力氢动（10 台），其次为上海落地 90 辆，均由重塑科技配套。2022 年 1-6 月各省累计情况看，北京市整车落地量占据第一，340 台，远高于山西省的 176 台与上海市的 99 台；截止 6 月份，5 大城市群中，北京和上海示范城市群整车落地数据领先，北京主要由亿华通贡献，上海均由重塑贡献；作为非燃料电池示范城市群的山西和川渝地区 FCV 销量亮眼，山西为鸿力氢动配套系统大量出货，四川系统商均为本土企业。

图表 10：2022 年 6 月示范城市群燃料电池车销量（辆）



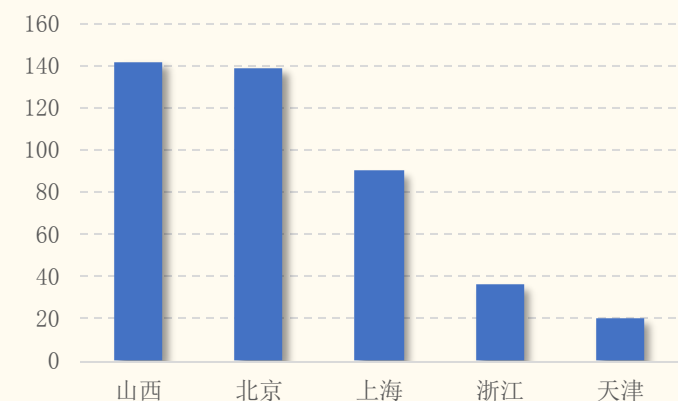
来源：工信部、国金证券研究所 注：五大城市群统计口径有重叠

图表 11：2022 年 1-6 月示范城市群燃料电池车累计销量（辆）



来源：工信部、国金证券研究所整理 注：五大城市群统计口径有重叠

图表 12: 2022 年 6 月各省燃料电池车销量 (辆)



来源: 工信部、国金证券研究所

图表 13: 2022 年 1-6 月份各省累计燃料电池车累计销量 (辆)



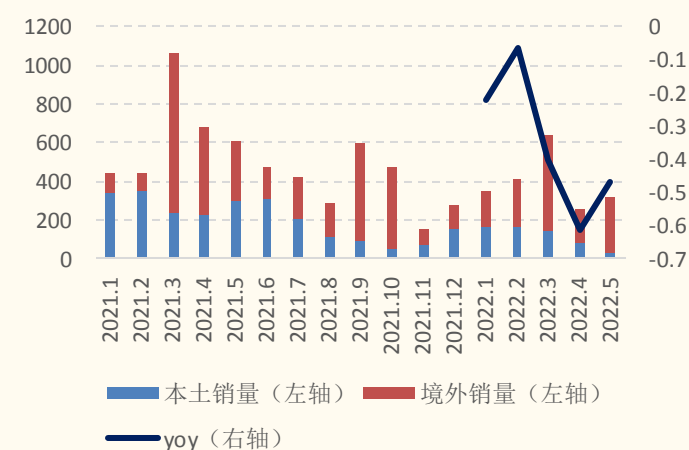
来源: 工信部、国金证券研究所

全球燃料电池汽车产销

日韩: 2021 年-2022 年 5 月 FCV 销量情况

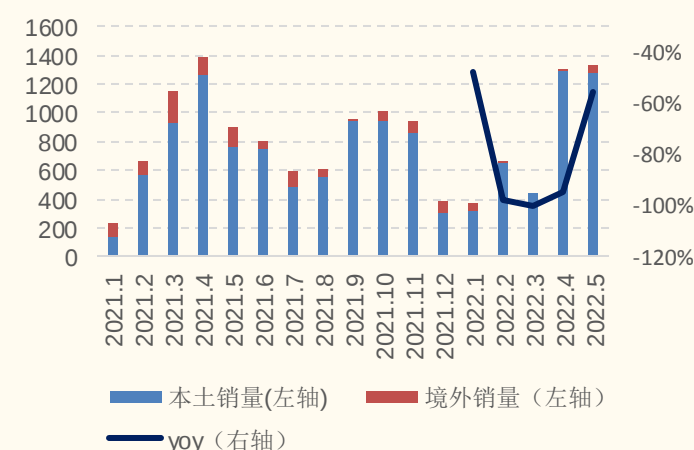
- 2022 年 5 月, 日本丰田 FCV 全球销量 321 辆, 同比下降 47%。2022 年 1-5 月, 日本丰田 FCV 全球累计销量为 1979 辆, 同比下降 39%。(2022 年 6 月数据暂未公布)
- 2022 年 5 月, 韩国现代 FCV 全球销量为 1333 辆 (境外销量 63 辆), 同比上升 48%。2022 年 1-5 月, 韩国现代 FCV 全球累计销量为 4098 辆, 同比 2021 年同期下降 5%; 其中本土累计销量为 3978 辆, 同比 2021 年同期上升 9%; 1-5 月境外累计销量为 120 辆。(2022 年 6 月数据暂未公布)

图表 14: 2021-2022 年 5 月日本丰田 FCV 销量情况 (辆)



来源: 丰田官网、国金证券研究所整理

图表 15: 2021-2022 年 5 月韩国现代 FCV 销量情况

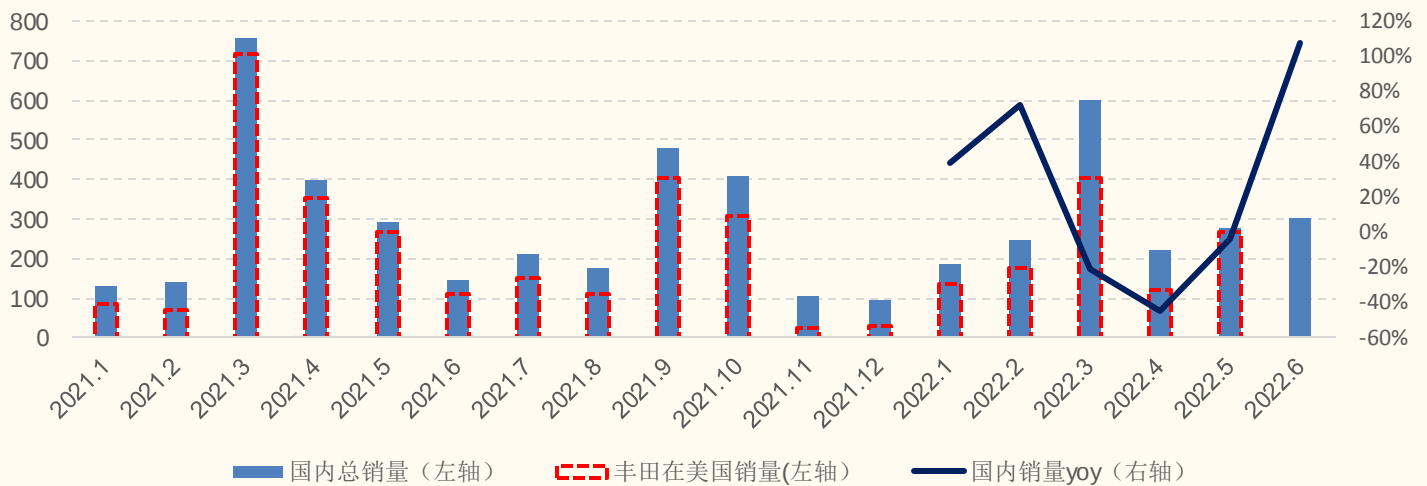


来源: 现代官网、国金证券研究所整理

美国: 2021 年-2022 年 6 月 FCV 销量情况

- 2022 年 6 月, 美国国内 FCV 销量为 304 辆, 同比上升 108%。2022 年 1-6 月, 美国国内 FCV 累计销量为 1838 辆, 与 2021 年同期相比下降 2%; 其中 1-5 月, 日本丰田的 FCV 累计在美国销量占比达 72%。

图表 16: 2021 年-2022 年 6 月美国 FCV 销量情况 (辆)



来源: CAFCP、国金证券研究所整理

风险提示

- **政策不及预期:** 虽然北上广已经确定为第一批燃料电池示范城市群, 但广东示范城市群截至目前仍未发布最终规划, 计划推广数量存在一定不确定性, 可能会影响最终行业销量。
- **加氢站建设不及预期:** 燃料电池汽车整车的推广依赖加氢站的建设, 倘若加氢站建设数量不及预期会限制燃料电池汽车的推广。
- **氢气降本不及预期:** 当前氢气由于运输负荷率较低导致运输成本较高, 加氢站负荷率较低导致加氢站运营成本较高, 氢气的降本依赖运输环节和加氢环节的降本。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话: 021-60753903	电话: 010-66216979	电话: 0755-83831378
传真: 021-61038200	传真: 010-66216793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号 嘉里建设广场 T3-2402