

## 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 | 1766  |
| 沪深300指数      | 4027  |
| 上证指数         | 3200  |
| 深证成指         | 11527 |
| 中小板综指        | 12096 |

## 系统装机创历史新高，四季度放量确定性强

### 行业数据点评

- 8月系统装机量持续高增长，1-8月累计已超去年全年，示范城市群细则落地叠加规划出台，今年装机量将实现翻番。8月，燃料电池系统装机量34.89MW，同比增长400%，本月装机量持续高增，单月数量与去年12月持平。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71%，系统装机高功率化，符合氢能中长期规划；2022年1-8月燃料电池系统累计装机量187.74MW，同比增长169%，已超2021年全年装机量并高出8%，北上广示范城市群细则落地叠加河南示范城市群FCV规划出台，加速推动FCV放量及市场化，行业拐点已至，整车数量高增和系统高功率化将共同驱动系统的高装机量。
- 8月FCV上险量延续增长势头，FCV产量与装车量差值达210辆，积压的装车量将持续释放，单月装车量有望超千辆，全年看向5-6千辆。8月，燃料电池整车总上险量367辆，同比上升377%。由于统计口径差异，中汽协8月份公布的FCV产销辆分别完成97/255辆，同比增长1.4倍和5.7倍，因FCV装车数量与当月产销存在时间差，1-8月FCV产量和装机量差值为210辆，产量盈余持续释放，预计余量将于下半年将持续释放，叠加新增量，对应单月装车辆有望超千辆。
- 北京和上海城市群头部企业领头推广，亿华通单月装机连续三次登顶榜首。8月，亿华通、重塑科技和上海鲲华为装机量前三，分别为10.8/6.6/4.9MW，占比31/19/14%。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与推动，系统装机将持续放量。2022年1-8月，亿华通、鸿力氢动和重塑累计装机量位列前三，分别达到61.5/33.4/26.3MW，分别占比33/18/14%。
- 示范城市群产销：8月，北京示范城市群落地最多，为98辆，其次为上海城市群的82辆，河南、河北、广东城市群分别为75/55/19辆。北京地区榜首受亿华通持续高出货量推动，上海地区车辆投运逐步加速，重塑和捷氢齐助力，河南、河北两区域量均由上海市贡献，河南规划9月刚出台，预计FCV推广将加速，广东此次4处地级市均贡献销量，下半年将迎来放量；2022年1-8月，北京示范城市群累计上险量最多，为858辆，上海、河南、河北和广东示范城市群分别为419辆、345辆、334辆和150辆。
- 全球整车产销：1)日本：2022年1-7月日本丰田FCV全球累计销量2542辆，同比下降38%；(8月数据暂未公布)；2)韩国：2022年1-7月韩国现代FCV全球累计销量为5634辆，同比下降2%；其中本土销量为5458辆；3)美国：2022年1-8月美国国内FCV累计销量为1953辆，同比下降14%，其中日本丰田的FCV累计在美国销量占比达73%。

## 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

## 投资建议

- 2022年将是氢能及燃料电池行业的爆发元年，我们认为氢能和燃料电池制造是目前的两条主线，建议关注美锦能源、昇辉科技、京城股份、雄韬股份、九丰能源。

## 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

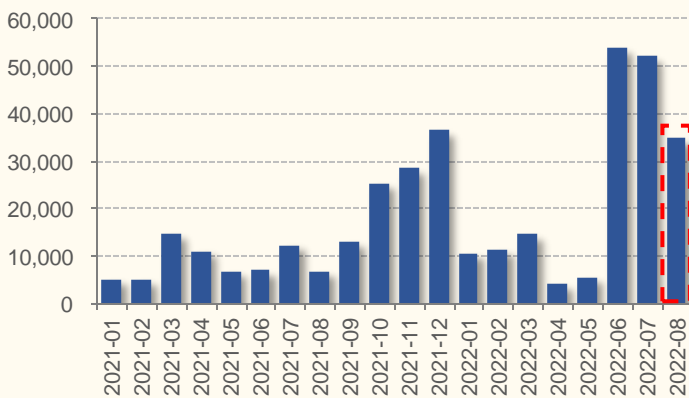
|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 燃料电池系统 .....                        | 3  |
| 2021-2022 年 8 月燃料电池系统装机量 .....      | 3  |
| 2022 年 8 月燃料电池系统功率变化.....           | 3  |
| 2022 年 8 月 FCV 产销与上险量.....          | 4  |
| 2022 年 8 月燃料电池系统公司装机状况.....         | 4  |
| 2022 年 8 月系统与整车配套情况.....            | 5  |
| 燃料电池整车 .....                        | 7  |
| 2022 年 8 月整车厂燃料电池汽车销售状况.....        | 7  |
| 示范城市群整车 8 月落地状况.....                | 8  |
| 全球燃料电池汽车产销 .....                    | 9  |
| 日韩: 2021 年-2022 年 7 月 FCV 销量情况..... | 9  |
| 美国: 2021 年-2022 年 8 月 FCV 销量情况..... | 10 |
| 风险提示 .....                          | 11 |

## 燃料电池系统

### 2021-2022 年 8 月燃料电池系统装机量

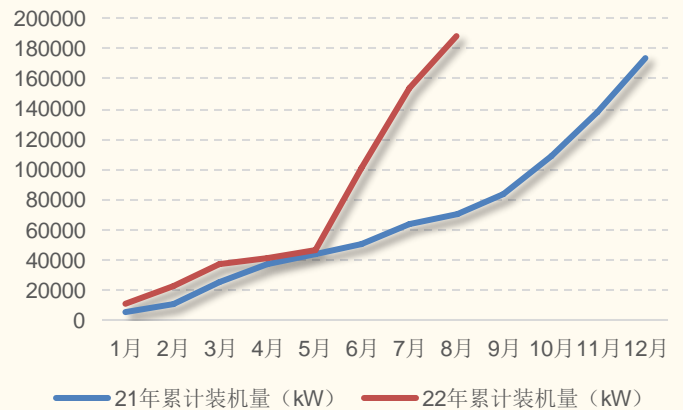
- 8 月系统装机量持续高增长，1-8 月累计已超去年全年，示范城市群细则落地叠加规划出台，今年装机量将实现翻番。8 月，燃料电池系统装机量 34.89MW，同比增长 400%，本月装机量持续高增，单月数量与去年 12 月持平。2022 年 1-8 月燃料电池系统累计装机量 187.74MW，同比增长 169%，已超 2021 年全年装机量并高出 8%，北上广示范城市群细则落地+河南示范城市群 FCV 规划出台，加速推动 FCV 放量及市场化，下半年系统装机量高增长确定性进一步增强，行业拐点已至，整车数量高增和系统高功率化将共同驱动系统的高装机量。

图表 1: 2022 年 8 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)

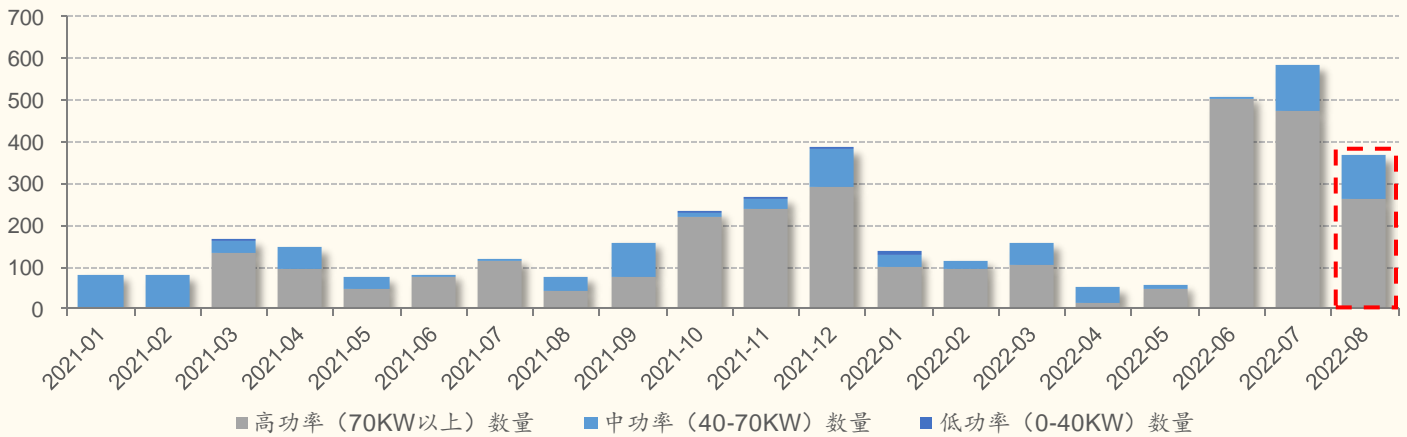


来源: 工信部、国金证券研究所整理

### 2022 年 8 月燃料电池系统功率变化

- 高功率系统占比达 71%，系统装机高功率化，符合氢能中长期规划。8 月，燃料电池系统装机量 34.89MW，装机均为中功率（40-70kW）和高功率（70kW 以上）系统。从系统功率变化来看，8 月份高功率系统装车比例为 71%，2022 年 1-8 月燃料电池系统累计装机量 187.74MW，其中高功率系统占比达 81%，对比 2021 年高功率系统 71.2% 的占比，高功率化趋势明显，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 8 月燃料电池系统功率变化 (辆)

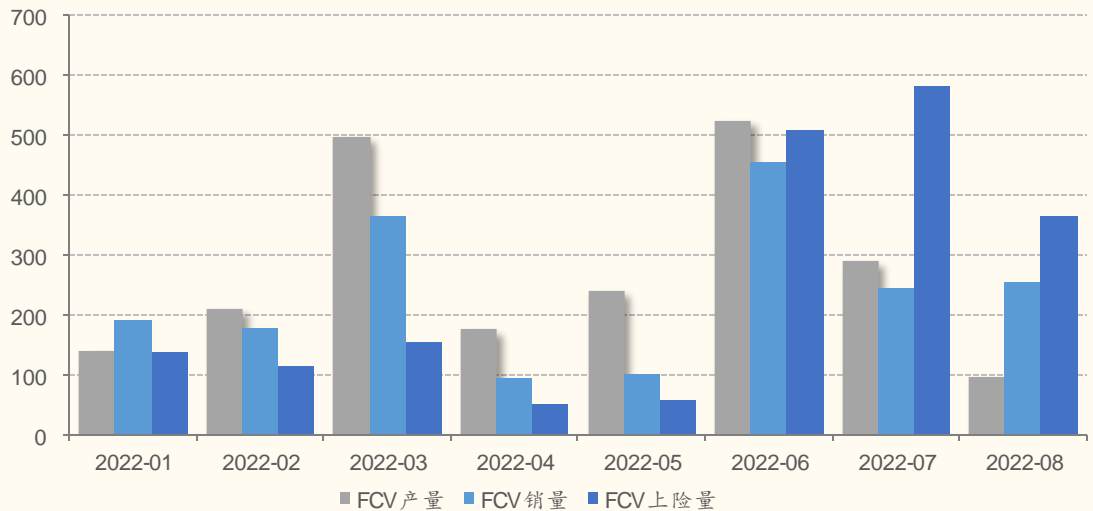


来源: 工信部、国金证券研究所整理

### 2022 年 8 月 FCV 产销与上险量

- 8 月 FCV 上险量延续增长势头, FCV 产量与装车量差值达 210 辆, 积压的装车量将持续释放, 单月装车量有望超千辆, 全年看向 5-6 千辆。8 月, 燃料电池系统总装机数量为 367 台, 同比上升 377%; 由于统计口径差异, 中汽协 8 月份公布的 FCV 产销辆分别完成 97/255 辆, 同比增长 1.4 倍和 5.7 倍; 1-8 月 FCV 产量和装机量差值为 210 辆, 产量盈余持续释放, 预计余量将于下半年将持续释放, 叠加新增量, 对应单月装车辆有望超千辆。

图表 4: 2022 年 1-8 月 FCV 产量、销量与上险量 (辆)



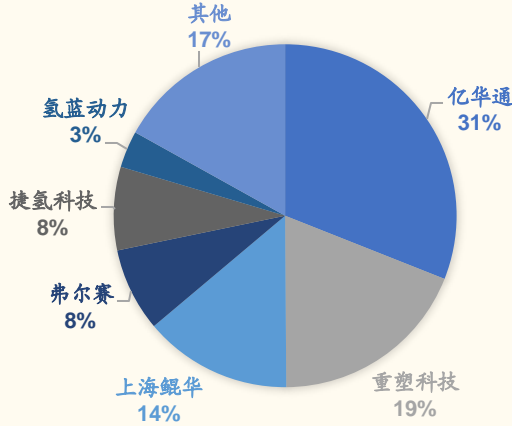
来源: 中汽协、国金证券研究所

### 2022 年 8 月燃料电池系统公司装机状况

- 亿华通单月装机连续三次登顶榜首。8 月, 亿华通装机量第一, 为 10818kW, 占比 31%; 其次是重塑科技, 装机 6590kW, 占比 19%; 第三为上海鲲华, 装机 4875kW, 占比 14%, 系统商连续三个月单月装机量突破两位数的兆瓦级别, 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与推动, 系统装机将持续放量。2022 年 1-8 月, 亿华

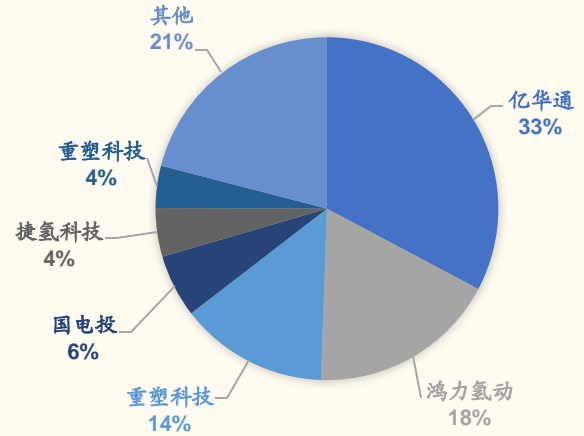
通累计装机量第一，为 61523.2kW，占比 33%；鸿力氢动累计装机量第二，为 33400kW，占比 18%；重塑科技第三，为 26255kW，占比 14%。

图表 5: 2022 年 8 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 1-8 月燃料电池系统公司累计装机量 (kW)



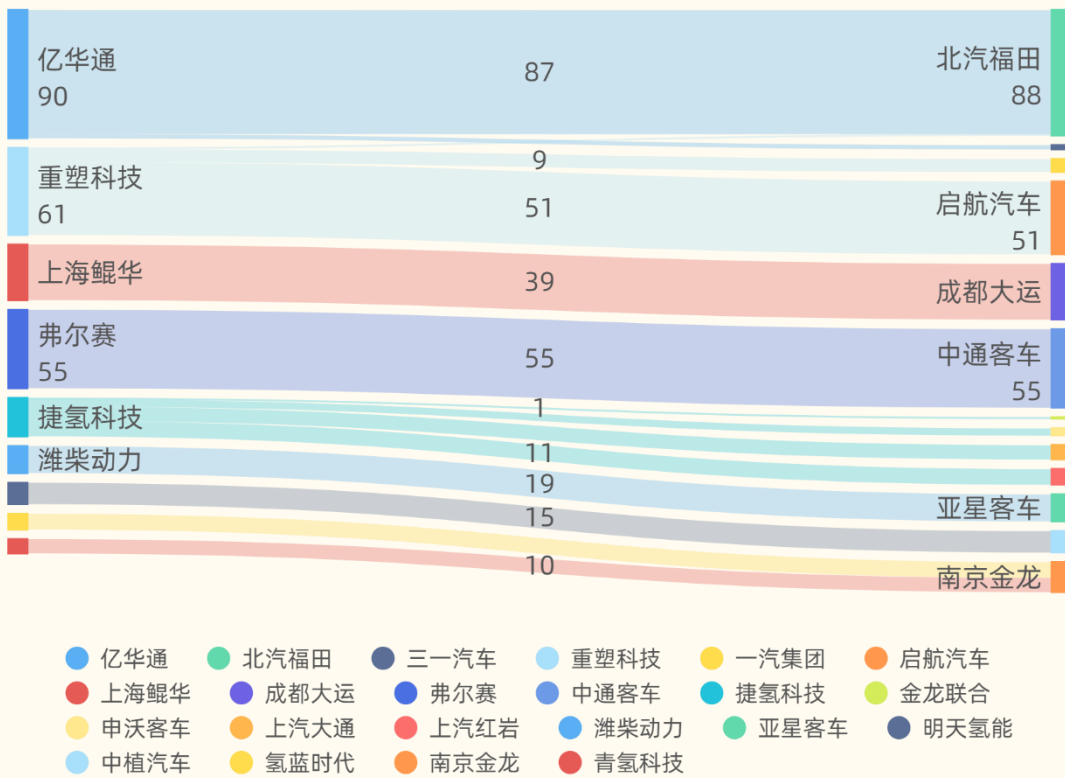
来源：工信部、国金证券研究所整理

### 2022 年 8 月系统与整车配套情况

- 系统配套:** 8 月，前五配套数量的系统配套商中，亿华通与 2 家车企配套，与北汽福田配套率达 96.7%，重塑科技与 3 家车企配套，其中与启航汽车和一汽集团配套率达 84.6%和 14.8%，捷氢科技与 4 家车企配套，其中与上汽大通和上汽红岩配套率达 37%和 40.7%，其余一对一配套。
- 整车配套:** 8 月，前五上险量的车企中，北汽福田与亿华通和重塑科技配套，南京金龙与上海青氢和氢蓝时代配套，其余一对一配套。
- 1-8 月，依据整车装机功率统计的配套情况，亿华通系统装机量第一，主要与北汽福田配套，配套率达 76.7%；鸿力氢动装机量第二，主要与飞驰汽车配套，配套率达 92.2%；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 54.9%和 37.7%；国电投第四，主要与郑州宇通配套，配套率为 87.4%；捷氢科技装机量第五，主要与金龙联合配套，配套率为 55.8%。总体来看，当前系统商和车厂呈现绑定状态。

图表 7: 2022 年 8 月系统企业与整车企业配套情况 (辆)

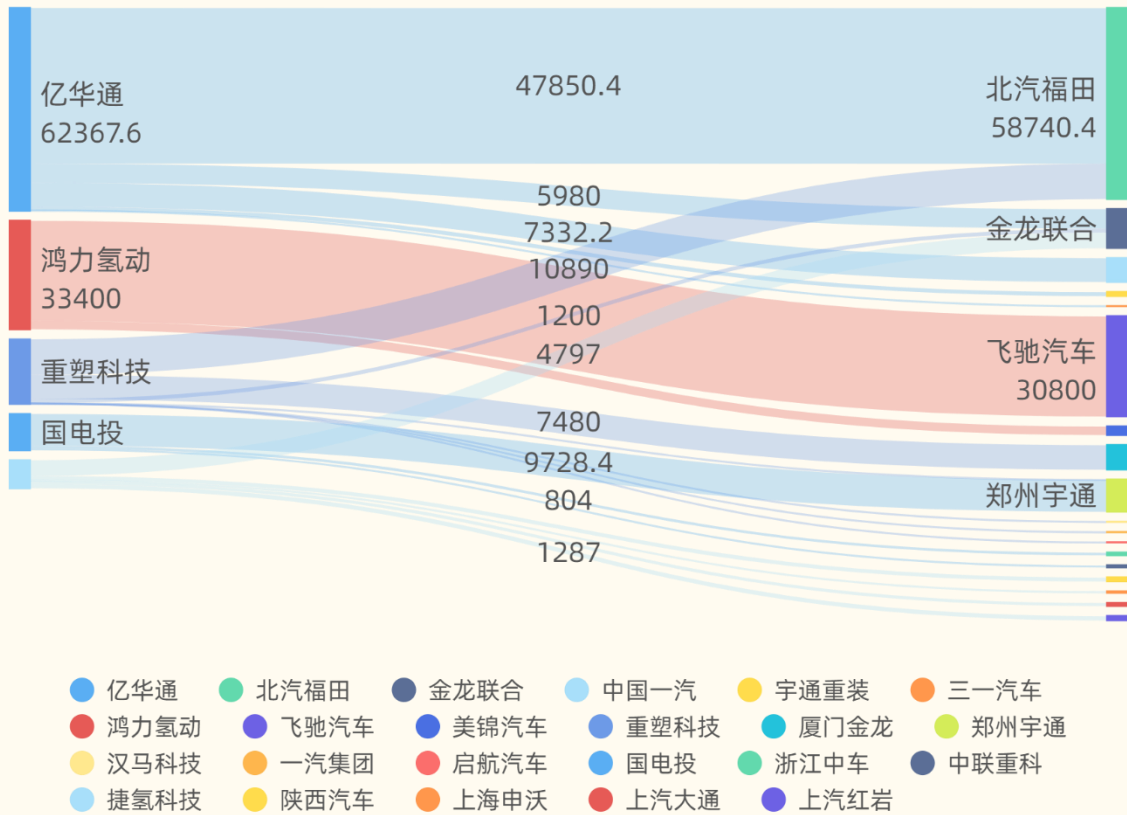
单位: 辆



来源: 工信部、国金证券研究所

图表 8: 2022 年 1-8 月系统企业与整车企业配套情况 (kW)

单位: kW



来源: 工信部、国金证券研究所

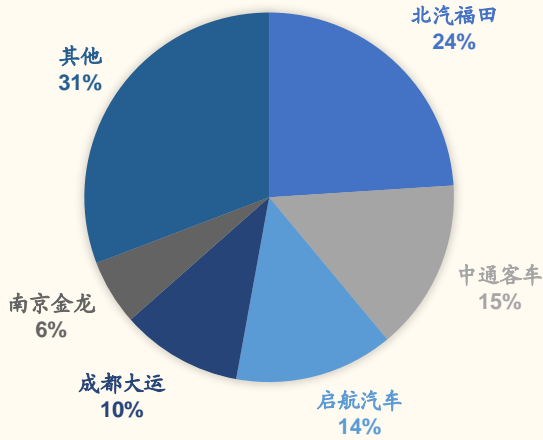
### 燃料电池整车

#### 2022 年 8 月整车厂燃料电池汽车销售状况

- **北汽福田上险量连续第一，国企入局推动行业加速发展。**8 月上险量北汽福田第一，为 88 辆，占比达 24%；中通客车位列第二，为 55 辆，占比达 15%；启航汽车（中车旗下企业）第三，为 51 辆，占比达 14%。2022 年 1-8 月，北汽福田燃料电池汽车累计上险量第一，为 603 辆，占比 30%；飞驰汽车上险量第二，为 292 辆，占比达 15%；金龙联合累计上险量第三，为 175 辆，占比 9%。

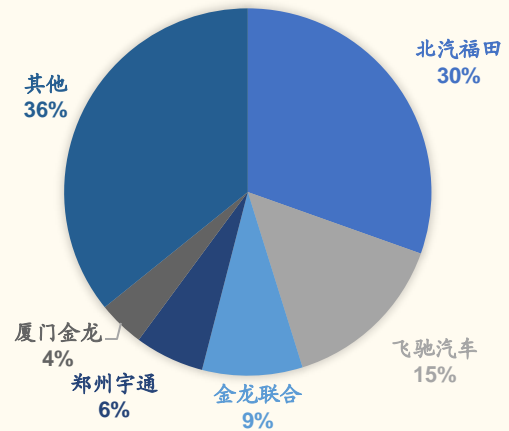


图表 9: 2022 年 8 月整车厂燃料电池销量 (辆)



来源: 工信部、国金证券研究所整理

图表 10: 2022 年 1-8 月整车厂燃料电池车累计销量 (辆)



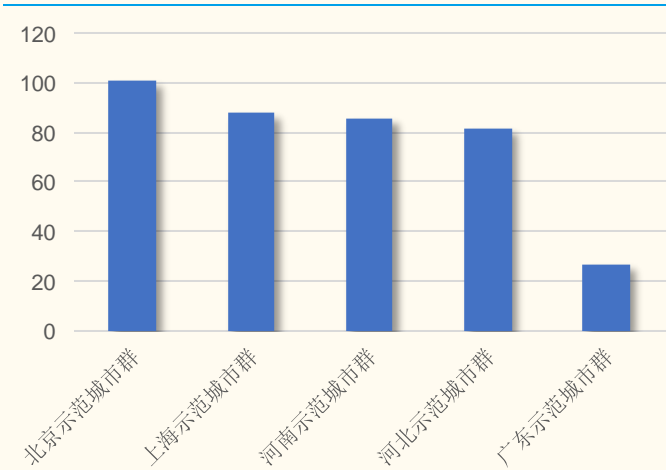
来源: 工信部、国金证券研究所整理

### 示范城市群整车 8 月落地状况

- **北京和上海城市群头部企业领头推广。**按照五大城市群统计口径, 2022 年 8 月, 北京示范城市群整车落地量最多, 为 101 辆, 其次为上海城市群, 为 88 辆, 河南、河北城市群为 86 和 82 辆, 广东城市群为 27 辆。北京地区榜首受亿华通持续高出出货量推动, 上海地区车辆投运逐步加速, 重塑和捷氢齐助力, 河南、河北两区域量均由上海市贡献, 河南规划 9 月刚出台, 预计 FCV 推广将加速, 广东此次 4 处地级市均贡献销量, 下半年将迎来放量; 2022 年 1-8 月, 北京示范城市群累计上险量最多, 为 858 辆, 上海、河南、河北和广东示范城市群分别为 419 辆、345 辆、334 辆和 150 辆。
- **非示范城市群山西和川渝地区积极推进。**8 月, 从各省情况看, 北京整车落地量 (98 台) 第一, 系统出货方主要为亿华通 (87 台); 上海落地 82 辆, 主要由重塑科技 (51 台) 和捷氢科技 (27 台) 配套; 其次为山东落地 75 辆, 系统配套主要为弗尔赛 (55 台) 和潍柴动力 (19 台)。2022 年 1-8 月各省累计情况看, 北京市整车落地量第一, 760 台, 其次为上海的 249 台和山西省的 246 台; 截止 8 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, 上海由重塑和捷氢贡献; 非燃料电池示范城市群的山西和川渝地区 FCV 销量亮眼。

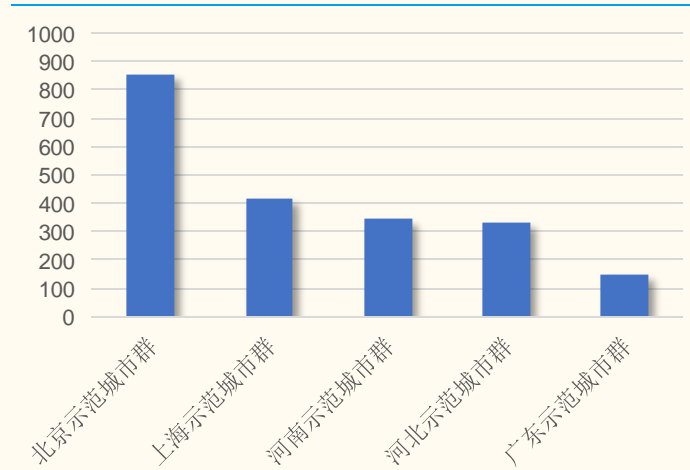


图表 11: 2022 年 8 月示范城市群燃料电池车销量 (辆)



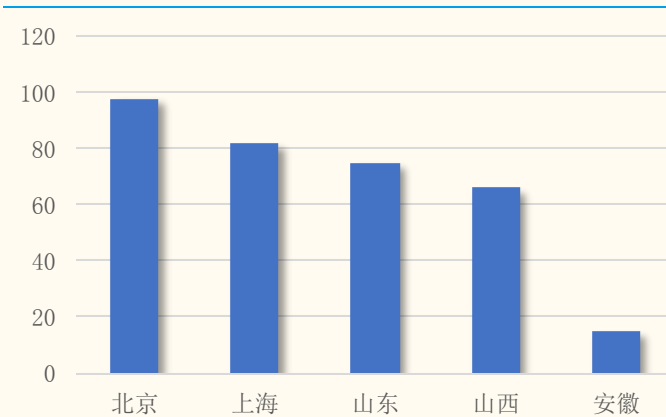
来源: 工信部、国金证券研究所 注: 五大城市群统计口径有重叠

图表 12: 2022 年 1-8 月示范城市群燃料电池车累计销量 (辆)



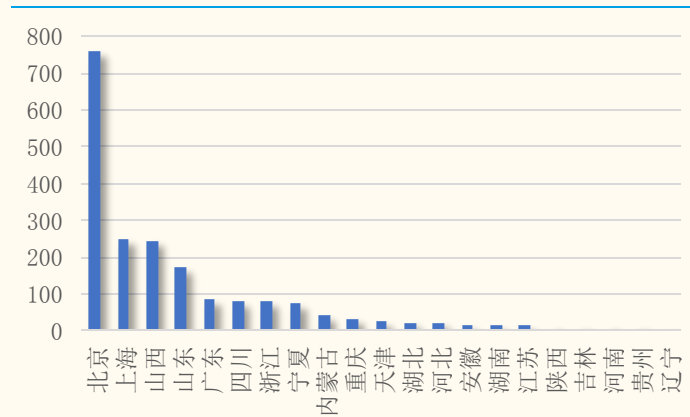
来源: 工信部、国金证券研究所整理 注: 五大城市群统计口径有重叠

图表 13: 2022 年 8 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 14: 2022 年 1-8 月份各省累计燃料电池车累计销量 (辆)



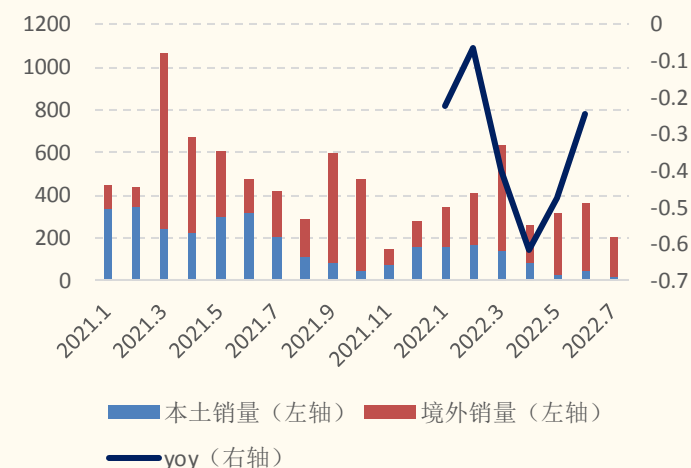
来源: 工信部、国金证券研究所

## 全球燃料电池汽车产销

### 日韩: 2021 年-2022 年 7 月 FCV 销量情况

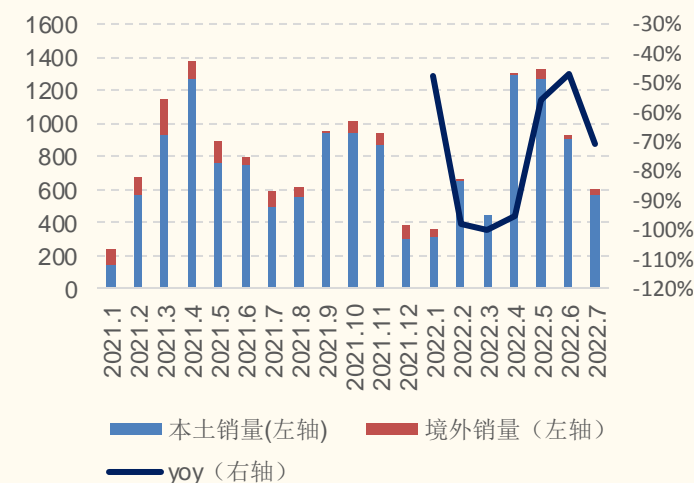
- 2022 年 7 月, 日本丰田 FCV 全球销量 203 辆, 同比下降 52%。2022 年 1-7 月, 日本丰田 FCV 全球累计销量为 2542 辆, 同比下降 38%。(2022 年 8 月数据暂未公布)
- 2022 年 7 月, 韩国现代 FCV 全球销量为 602 辆 (境外销量 29 辆), 同比上升 2%。2022 年 1-7 月, 韩国现代 FCV 全球累计销量为 5634 辆, 同比 2021 年同期下降 2%; 其中本土累计销量为 5458 辆, 同比 2021 年同期上升 11%; 1-7 月境外累计销量为 176 辆。(2022 年 8 月数据暂未公布)

图表 15: 2021-2022 年 7 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 16: 2021-2022 年 7 月韩国现代 FCV 销量情况

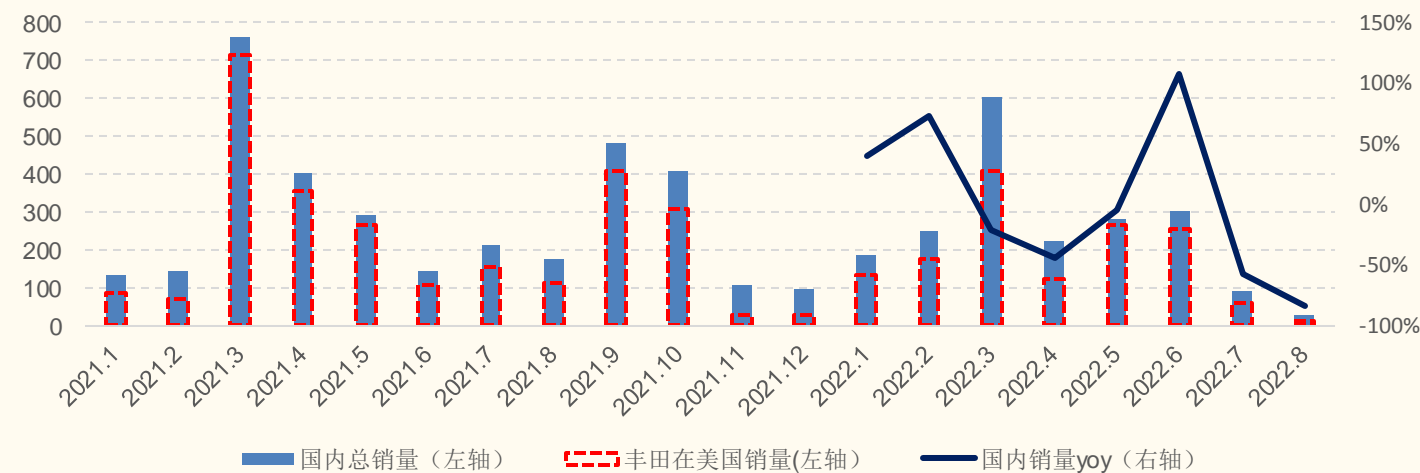


来源: 现代官网、国金证券研究所整理

美国: 2021 年-2022 年 8 月 FCV 销量情况

- 2022 年 8 月, 美国国内 FCV 销量为 27 辆, 下降 85%。2022 年 1-8 月, 美国国内 FCV 累计销量为 1953 辆, 与 2021 年同期相比下降 14%, 其中日本丰田的 FCV 累计在美国销量占比达 73%。

图表 17: 2021 年-2022 年 8 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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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