

强于大市

氢能行业动态点评

氢能政策持续催化，绿氢应用经济性提升

山东省2年内免除氢燃料电池汽车高速公路通行费，氢燃料电池商用车运营经济性提升；工信部等七部门发表《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》，围绕石化化工、钢铁、交通、储能、发电等领域用氢需求，构建氢能制、储、输、用等全产业链技术装备体系。在政策引导下，氢能有望在交通、冶金、炼化等领域铺开应用，氢能下游需求提升或引导上游规模化投资，具备技术优势的电解槽、燃料电池、氢储运、加注装置企业有望受益；维持行业强于大市评级。

支撑评级的要点

- 山东省免除氢燃料电池汽车通行费，燃料电池商用车经济性有望提升：山东省发布《关于对氢能车暂免收取高速公路通行费的通知》，通知明确，自2024年3月1日起，对行驶山东省高速公路安装ETC套装设备的氢能车辆暂免收取高速公路通行费，试行期2年。根据行业媒体香橙会测算，商用重卡全生命周期高速公路通行费成本约171万元，占氢燃料电池重卡全生命周期成本比例约25%。若不考虑氢燃料电池重卡购置、运营补贴，免除高速公路通行费后，在加氢价格30元/kg的条件下，氢能重卡相比燃油重卡全生命周期成本低约36万元。我们认为，以往氢能在交通领域应用中所面临的主要问题在于缺乏经济性，而通过免除燃料电池车高速通行费的方式可有效降低燃料电池商用车运营成本。在性价比引导下，山东区域燃料电池商用车或放量，若特别路权政策得到全国性推广，氢能交通应用或在多区域铺开，并促进上游加氢、输氢基础设施建设投资。
- 工信部指导加快推动制造业绿色化发展，构建氢能产业链技术装备体系：2024年2月29日，工信部等七部委发表《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》意见明确提出，我国将加快传统产业绿色低碳转型升级，提升绿色电力消纳比例，推进绿氢等原料替代，增强天然气等原料供应能力，提高绿色低碳原料比重。围绕石化化工、钢铁、交通、储能、发电等领域用氢需求，构建氢能制、储、输、用等全产业链技术装备体系，提高氢能技术经济性和产业链完备性。在船舶与海洋工程装备领域，加快液化天然气(LNG)、甲醇、氨、电池等动力形式的绿色智能船舶研制及示范应用。在2024年2月4日工信部办公厅发布的《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南的通知》也明确表示，我国将在燃料替代方面，重点制定生物质燃料替代技术，氢冶金，炉窑氢燃料替代，玻璃熔窑炉氢能煅烧、燃氢燃气轮机、氢燃料内燃机等氢能替代。我们认为，绿氢承载绿电转化功能，且有效协助化工等领域降碳，绿氢有望推动制造业绿色发展。
- 省级政策密集推进，氢能政策持续催化：内蒙古自治区于2月26日发布《关于加快推进氢能产业发展的通知》，明确提出允许在化工园区外建设太阳能、风能等可再生能源电解水制氢项目和制氢加氢站，太阳能、风能等可再生能源电解水制氢项目不需取得危险化学品安全生产许可。山西省发改委于2月22日发布《山西省氢能产业链2024年行动方案》，提出将建立多元氢能供应体系、有序开展氢能在交通领域示范、探索氢能在工业领域示范应用。省级政策与顶层规划相互匹配，氢能发展有望提速。

相关研究报告

《氢能行业动态点评》20231107
《氢能行业系列报告之四》20231023
《氢能行业动态点评》20230913

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格
电力设备：其他电源设备 II

证券分析师：武佳雄

jiaxiong.wu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300523070001

联系人：顾真

zhen.gu@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300123020009

投资建议

- 山东省发布《关于对氢能车暂免收取高速公路通行费的通知》，2年内免除氢燃料电池汽车高速公路通行费，氢燃料电池商用车运营经济性提升；工信部等七部门发表《关于加快推动制造业绿色化发展的指导意见》，推进绿氢原料替代，围绕石化化工、钢铁、交通、储能、发电等领域用氢需求，构建氢能制、储、输、用等全产业链技术装备体系。在政策引导下，氢能有望在交通、冶金、炼化等领域铺开应用，氢能下游需求提升或引导上游规模化投资，具备技术优势的电解槽、燃料电池、氢储运、加注装置企业有望受益。推荐隆基绿能、阳光电源、兰石重装、华光环能、华电重工、石化机械，建议关注昇辉科技、雄韬股份、冰轮环境、开山股份、中集安瑞科、厚普股份、雪人股份。

评级面临的主要风险

- 氢能政策风险，设备价格竞争超预期，下游需求不达预期，国际贸易摩擦风险，氢能技术迭代风险。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1)基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2)中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话:(8621)68604866
传真:(8621)58883554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 108001521065
新加坡客户请拨打: 8008523392
传真:(852)21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852)39886333
传真:(852)21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话:(8610)83262000
传真:(8610)83262291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话:(4420)36518888
传真:(4420)36518877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话:(1)2122590888
传真:(1)2122590889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话:(65)66926829/65345587
传真:(65)65343996/65323371