



## 公用事业

优于大市（维持）

### 证券分析师

郭雪

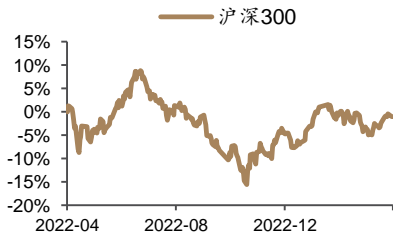
资格编号：S0120522120001  
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

### 市场表现



### 相关研究

# 山东氢能重卡免征高速过路费，氢能重卡经济性凸显

## 投资要点：

- **事件：**山东省交通运输厅、山东省发展和改革委员会、山东省科学技术厅联合发布了《关于对氢能车辆暂免收取高速公路通行费的通知》：自2024年3月1日起，对行驶山东省省高速公路安装ETC套装设备的氢能车辆暂免收取高速公路通行费。政策试行期2年，到期后依据执行情况适时调整。
- **氢能已具备显著经济性，推广有望加速。**参考香橙会研究院，在不考虑补贴的情况下，按照49吨氢燃料电池重卡价格110万元，9kg/百公里氢耗，氢价30元/kg测算，49吨氢能重卡全生命周期成本为672.2万元，显著高于同规格燃油重卡537.3万元的成本。而免除高速费后，氢能重卡的全生命周期成本将降至501.2万元，相较燃油重卡已具备经济性；若再考虑燃料电池汽车国补和地补，免收高速费后氢能重卡全生命周期成本仅为408.8万元，相对燃油重卡已具备显著经济性，我们认为后续氢能重卡推广有望加速。
- **燃料电池汽车规划明晰，商业化进程有望实质性加速。**2023年12月1日，中国燃料电池汽车大会发布了《共建中国氢能高速行动倡议》，明确要加快构建以京津冀、上海、广东、郑州、河北5个城市示范群、41个城市为基础的氢能高速网络建设，到2025年，5大城市群目标推广燃料电池汽车超过35000辆，建设加氢站超过500座。2015-2023年，我国燃料电池车累计销售1.81万辆，仅为《氢能产业中长期规划（2021-2035年）》2025年5万辆目标的36.2%，而根据国内20个氢能发展主要省市规划，2025年燃料电池汽车保有量将达10.88万台，氢能商业化进程仍有较大提升空间。
- **加氢站建设有望加速，工业副产氢或成为供氢主力。**根据GGII《中国加氢站数据库》，截至2023年10月18日，国内累计建成加氢站376座，保有量为352座（剔除已拆除临时加氢站），2023年国内新建成加氢站44座，参考主要省份的氢能发展规划，2025年加氢站建设目标合计达1187座，仍有较大增长空间。氢源方面，参考《山东省氢能产业中长期发展规划（2020—2030年）》：在氢能重卡领域，要依托青岛、淄博两市化工副产氢和氯碱副产氢资源优势，满足物流运输需求。我们认为用氢大省当前绿氢项目经济性较差，难以大面积推广，工业副产氢有望成为交通领域供氢主力。
- **投资建议：**燃料电池汽车产业链顶层支持力度大，政策利好持续落实，持续看好燃料电池汽车及加氢站的投资机遇。重点推荐：山东副产氢项目EPC龙头【三维化学】；卡位氢能，布局燃料电池和电解槽检测的【科威尔】；制冷压缩机龙头，积极开拓氢气压缩机的【冰轮环境】；深冷技术领跑者，布局加氢站和液氢的【中泰股份】；燃气龙头，布局加氢站运营的【九丰能源】。建议关注：燃料电池产业链【亿华通】【国鸿氢能】【美锦能源】【新动力】；加氢站及制氢设备提供方【石化机械】【昇辉科技】。
- **风险提示：**氢能政策不及预期；技术进步不及预期；下游应用不及预期。

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。