



氢能与燃料电池行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

氢能组

分析师：姚遥（执业 S1130512080001）

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：唐雪琪（执业 S1130525020003）

tangxueqi@gjzq.com.cn

政策加码与城市群扩容，氢车示范冲刺目标缺口

事件

燃料电池汽车示范城市群再迎新成员，三市加入氢车示范城市群。3月中下旬，陕西吕梁、河南濮阳、新疆哈密三地陆续发布其将加入燃料电池汽车示范城市群的信息：3月28日，微信公众号“哈密工信”与“濮阳发布”分别发文宣布正式加入燃料电池汽车示范城市群；3月30日，《吕梁日报》发文，宣布吕梁市正式加入国家燃料电池汽车示范应用城市群。其中，哈密市于2025年3月12日正式加入国家燃料电池汽车示范城市群和广东城市群，计划2025年将推广不少于1000辆氢燃料电池汽车，高标准完成示范任务；濮阳加入郑州示范城市群，将争取中央、省财政奖励资金约8000万元，市级、企业和社会各类型资金总投入约2亿元，确保示范应用任务圆满完成。根据三地发布的信息，三地加入城市群的依据来自财政部、工业和信息化部、科技部、国家发展改革委、国家能源局五部门联合下发的《关于批复有关城市群燃料电池汽车示范应用调整实施方案的通知》。

投资逻辑

政策发力与城市扩容成关键推力，年末销量激增可期。根据《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》，到2025年燃料电池汽车保有量不低于5万辆，示范城市群规划目标约为3.3万辆。截至2025年2月，氢车保有量约为2.8万辆，相较2025年规划目标完成率为55%，五大示范城市群共推广约1.6万辆，完成率不及50%，目前仅北京和上海城市群按既定规划完成目标。陕西吕梁、河南濮阳、新疆哈密三地加入燃料电池汽车示范城市群，释放出了政策的延续性信号，叠加五部门《关于批复有关城市群燃料电池汽车示范应用调整实施方案的通知》的支持，无疑为行业注入强心剂。参考2009年~2012年的“十城千辆”末期1年填补60%缺口的经验，叠加北京、上海等先行城市追赶目标，全年销量有望突破1万辆、保有量达4~4.5万辆。

地方财政撬动市场信心，氢能基建与场景闭环提速。濮阳争取中央及省级奖励资金8000万元，撬动社会资本2亿元投入，重点投向加氢站及氢车运营；哈密依托丰富的风光资源规划绿氢项目，有望降低氢源成本，与重卡物流场景形成闭环；吕梁凭借焦化副产氢资源，将推动氢能重卡在煤炭运输场景规模化替代。地方财政与资源禀赋结合，将加速氢能从“政策示范”向“经济性驱动”过渡，带动氢能基建与场景应用闭环的提速。

燃料电池汽车进入放量提速期，行业已具备商业化潜力。政策方针与补贴已推动燃料电池汽车示范先行，年末冲刺可提振销量，当前加氢站覆盖率（当前约500座）与氢车全生命周期成本仍是未来持续放量的核心制约，全生命周期成本平价与针对性补贴将成为下一阶段重点。两会期间，发改委提出推动设立“航母级”国家创投基金投向氢能储能等领域，通过“资本+政策”双轮驱动，有利于制氢、储运、应用全产业链环节的整合发展，打通商业模式并形成区域协同效应。随着相关补贴政策的延续、氢能高速走廊的打造、基础设施的逐步铺开以及设备的降本等，燃料电池汽车的推广将不断提速。

投资建议与估值

十四五结算时点降至，政策不断加码，重视燃料电池零部件企业机会。根据规划，2025年燃料电池汽车存在约2.2万辆缺口，在氢能示范高速建设打开应用场景，补贴不断下发等背景下，燃料电池系统（占整车成本约60%）、电堆（占系统成本约60%）、车载供氢系统（占整车成本约20%）等高价值量环节的企业率先迎来机遇。

风险提示

政策落地速度不及预期、加氢站建设不及预期、氢气降本不及预期。



行业动态

3月中下旬，燃料电池汽车示范城市群扩容消息陆续发布。同时，财政部、工业和信息化部、科技部、国家发展改革委、国家能源局五部门联合下发《关于批复有关城市群燃料电池汽车示范应用调整实施方案的通知》，预计未来更多城市也将陆续发布相关消息。

3月28日，微信公号“哈密工信”发文称，经国家财政部、发改委、工信部、科技部、能源局等5部委批准，哈密市于2025年3月12日正式加入国家燃料电池汽车示范城市群和广东城市群，2025年将推广不少于1000辆氢燃料电池汽车。

- 作为自治区首批氢能产业示范区之一，哈密市发展氢能产业具有明显优势。哈密市是新疆的“东大门”，有着优越的区位和交通优势，可构建大规模氢能交通应用场景；也是全国风资源和光资源最好的地区之一，新能源并网装机1870万千瓦、占全市电力总装机的67%，规模居全疆第一，能为大规模开展新能源制氢提供先决条件；此外，工业副产氢源富集，具备每年可提纯氢气18万吨以上的潜能。哈密已出台制氢加氢一体站技术规范，建成了制加氢一体站2座，首批35辆氢能重卡已投运。

3月28日，微信公号“濮阳发布”发文，经5部委批准，濮阳市等3个城市加入郑州燃料电池汽车示范应用城市群，在示范期内，根据目标任务完成情况，濮阳的示范应用项目和相关工作可争取中央、省财政奖励资金约8000万元。市级、企业和社会各类型资金总投入约2亿元。

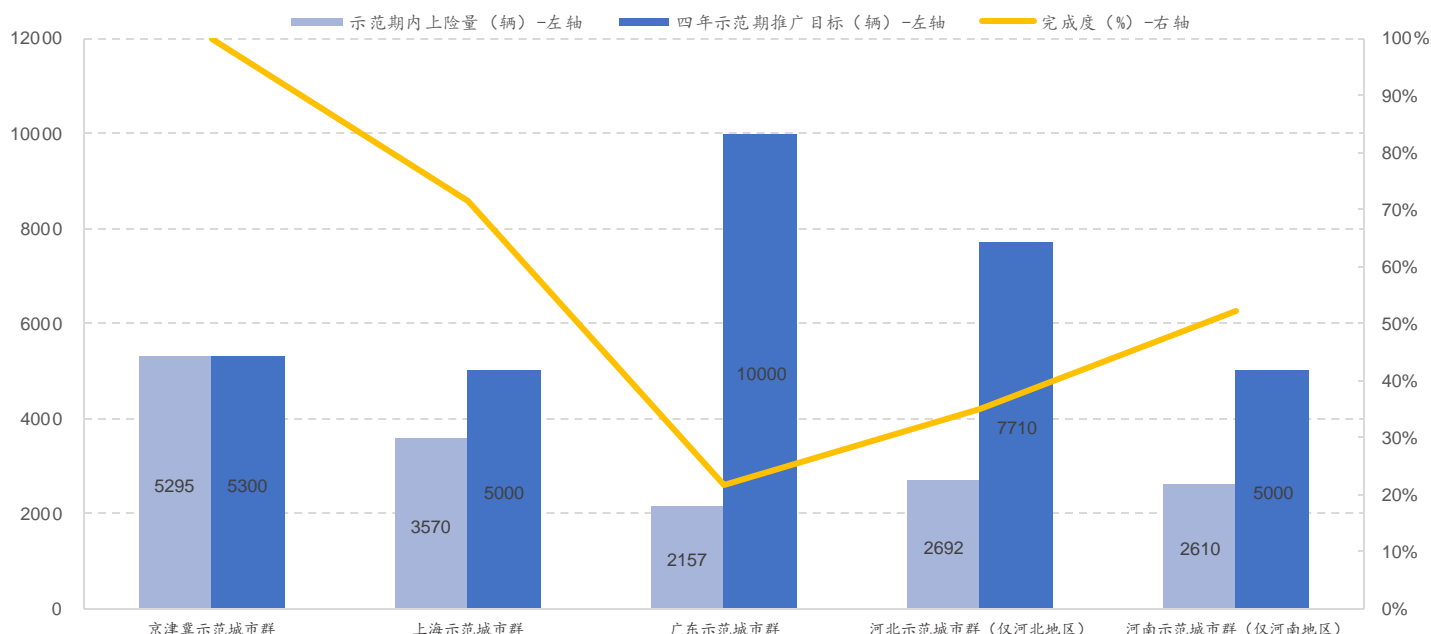
- 濮阳市地处豫鲁冀三省交界，截至目前，全市共有产氢企业22家，年产氢能力23.6万吨。其中中石化中原油田、宗惠氢气、中氢能源3家企业年产高纯氢9400吨；已推广氢燃料电池汽车45辆，建成3座加氢站。此次濮阳成功加入郑州城市群，将有力推进“郑汴洛濮氢走廊”建设，推动濮阳未来产业的发展。

3月30日，《吕梁日报》发文，吕梁市正式加入国家燃料电池汽车示范应用城市群。

- 制氢能力持续增强，已形成7.6万吨的制氢产能；加氢站快速建设，已建成11座，正规划在高速公路、国省道沿线、经济开发区等地继续布局建设，逐步完善加氢网络；应用场景持续拓展，已投入运营600余辆氢燃料电池汽车和500辆氢电共享单车，吕梁到天津760公里的氢能重卡零碳运输线路成功开通，部分重卡单车年行驶里程超10万公里，率先打造了纯商业化氢能重卡运营场景。

截至2025年2月，京津冀、上海、广东、河北、河南五大城市群共推广约1.6万辆燃料电池汽车，占四年示范期推广总目标3.3万辆的49.5%。其中北京和上海示范城市群领先，完成度达到99.9%和71.4%，广东城市群提升空间大，完成度在21.6%。

图表1：截至2025年2月燃料电池汽车示范城市群推广数量、目标及完成比例

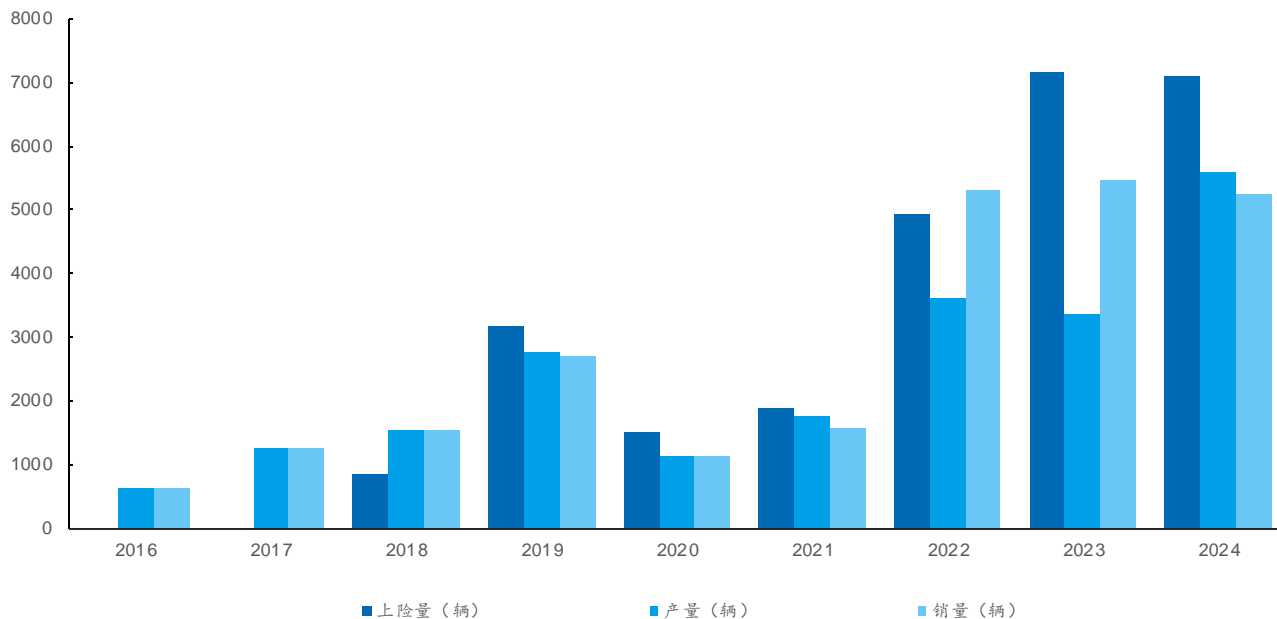


来源：政府官网、交强险、国金证券研究所

截至2025年2月，中国燃料电池汽车保有量约为2.8万辆，仅完成《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》2025年5万辆目标的55%。2025年是燃料电池示范城市群政策的最后一年，也是氢能中长期规划的第一个结算时点，本次示范城市群扩容将加速推动燃料电池汽车推广量释放。



图表2：中国燃料电池汽车产量、销量以及上险量（辆）



来源：交强险、中汽协、国金证券研究所

投资建议与估值

十四五结算时点降至，政策不断加码，重视燃料电池零部件企业机会。根据规划，2025 年燃料电池汽车存在约 2.2 万辆缺口，在氢能示范高速建设打开应用场景，补贴不断下发等背景下，燃料电池系统（占整车成本约 60%）、电堆（占系统成本约 60%）、车载供氢系统（占整车成本约 20%）等高价值量环节的企业率先迎来机遇，建议关注：燃料电池系统：国鸿氢能、亿华通、重塑能源；储氢瓶：国富氢能、中集安瑞科；检测设备：科威尔。

风险提示

政策落地不及预期：当前氢能推广主要受政策规划驱动，车辆推广进程受制于补贴下发周期等多重因素影响，政策实际落地实施的情况具有不确定性；

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，若加氢站建设数量不及预期会限制燃料电池汽车的推广动力；

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。



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：021-80234211
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 5 楼

北京
电话：010-85950438
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100005
地址：北京市东城区建国内大街 26 号
新闻大厦 8 层南侧

深圳
电话：0755-86695353
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究