十城千辆日渐明朗，多地抢占氢能风口

——燃料电池行业快评报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 11 月 25 日

行业核心观点：

随着氢能“十城千辆”、“以奖代补”等政策逐渐明朗，11 月以来燃料电池相关版块个股涨势强劲。截至 24 日，燃料电池系统相关个股中，亿华通、潍柴动力、大洋电机涨幅分别为 60.14%、17.85%、13.52%；零部件（电堆、膜电极、质子交换膜）相关个股中，雄韬股份、雪人股份涨幅分别为 25.03%、24.82%；燃料电池车相关个股中，金龙汽车、上汽集团、东风汽车涨幅分别为 22.04%、12.53%、8.68%。加氢站相关个股中，美锦能源涨幅 23.15%。

投资要点：

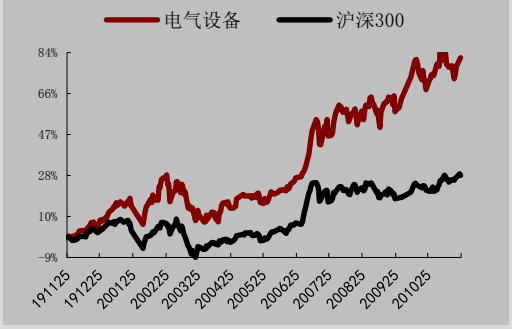
- **五部门通知落地，多地抢占氢能风口：**财政部、工信部、科技部、发改委、国家能源局于 9 月 21 日联合发布了《关于开展燃料电池汽车示范应用的通知》，明确了四方面内容。1. 支持方式将采取“以奖代补”方式按照目标完成情况拨付奖金。2. 示范内容上应找准应用场景，完善政策环境，聚焦关键核心技术创新，构建完整产业链。3. 示范城市群采取地方自愿申报、专家评审方式确定，鼓励打破行政区域限制，申报截止至 11 月 15 日。4. 组织实施上应确定牵头城市，明确任务分工，强化沟通协调，统筹推进示范。上海、广东、山东、陕西等多地政府出台大量氢能产业或氢燃料电池车发展规划抢占“十城千辆”示范城市群名额，其中广东佛山更是通过建立重点实验室、引进大学科研团队、举办 UNDP 氢能产业大会及城燃氢盟大会等方式，全力打造国家级氢能产业研发平台。

- **冬奥会带动氢能需求，三桶油布局上游基建：**《张家口氢能保障供应体系一期工程建设实施方案》中提到冬奥会期间运行氢燃料电池汽车将达到 2000 辆，需要制氢产能每天达到 34.1 吨。为满足用氢需求，方案明确两个总体目标：1. 2022 年冬奥会前，氢气产能实现 10000 吨/年；2. 一期工程建设加氢站 16 座，其中年底前建成 10 座，2021 年 6 月底前建成 6 座。为保障冬奥会的用氢需求，中石油、中石化等能源巨头开始进军加氢站等基建项目，其中中石化直属的燕山石化正在建设 2000 立方米/时氢气保供项目。上下游的带动强化了氢能版块的市场预期。

- **对标海外上市公司，我国氢能行业估值空间大：**A 股较为成熟的氢能企业 PS 普遍在 1-3 倍的区间，对比巴拉德、Plug Power、FuelCell Energy 34-49 倍的市销率仍然有很大的上涨空间。

- **风险因素：**氢能应用市场推广不及预期、补贴落地不及预期、零部件进口依赖风险。

电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2020 年 11 月 24 日

相关研究

万联证券研究所 20201123_行业周观点_AAA_电力设备与新能源行业周观点

万联证券研究所 20201116_行业周观点_AAA_电力设备与新能源行业周观点

万联证券研究所 20201109_行业周观点_AAA_电力设备与新能源行业周观点

分析师： 江维
执业证书编号：S0270520090001
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 黄星
电话：13929126885
邮箱：huangxing@wlzq.com.cn

万联证券

国内外燃料电池重点上市公司估值情况

可比公司	总市值(亿元)	2019 年主营业务收入（亿元）	市销率
亿华通	163.67	5.54	29.54
潍柴动力	1,414.61	1,743.61	0.81
大洋电机	104.56	81.46	1.28
雄韬股份	78.45	29.32	2.68
雪人股份	47.45	15.14	3.13
美锦能源	299.33	140.9	2.12
全柴动力	38.28	40.44	0.95
PS 加权平均（国内）			3.33
Ballard	343.1	7.33	46.79
Plug Power	777.68	15.87	49.02
FuelCell Energy	142.67	4.19	34.05
PS 加权平均（海外）			46.72

资料来源：Wind，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场