支持政策明确，燃料电池重卡时代将要来临

——燃料电池行业点评

推荐|维持

点评：

- **示范城市 4 年期间最多可获得 17 亿奖励资金，产业规模将迎来数倍提升**

根据燃料电池汽车城市群示范目标和积分评价体系，示范城市补贴上限分最多可以拿到 17 万分，1 分奖励 10 万元，对应奖励总额 17 亿元。参考电动车曾经的十城千辆，假设最终示范城市有 10 个，则国家总奖励可达到 170 亿（4 年），平均每年奖励 42.5 亿元，而 2019 年燃料电池汽车产辆 2833 辆，对应国补总金额 11.3 亿元，燃料电池产业实际补贴总额将迎来大幅提升，相应产业规模也将迎来数倍提升。

- **鼓励朝大功率发展，产业链降本速度匹配单车奖励金额**

对于货车和客车来说，50kW 车型，奖励 13 万/辆，80kW&12 吨车型奖励 22.9 万/辆，110kW&25 吨+车型奖励 47.3 万/辆，110kW&31 吨+车型奖励 54.6 万；假设地补 1:1 的话，则 50kW 总补贴 26 万；80kW&12 吨总补贴 45.8 万；110kW&25 吨+总补贴车 94.6 万；110kW&31 吨+总补贴车 109.2 万。根据产业链调研，燃料电池系统达到千台级规模的话，系统成本降至 5000 元/kW 以下，产业链降本速度可以完美匹配大功率车型。

- **技术要求显著提升，龙头明显受益**

根据评价体系，燃料电池系统的额定功率不小于 50kW，燃料电池启动温度不高于-30℃，燃料电池商用车所采用的燃料电池堆额定功率密度不低于 2.5kW/L，系统额定功率密度不低于 300W/kg。较为严格的参数将淘汰研发实力弱小企业，而行业龙头将显著受益。

- **投资建议**

坚守燃料电池系统产业链，关注加氢站设备和氢气制储运环节。建议关注具备技术&区位优势企业：亿华通（电堆、系统、膜电极）、龙蟠科技（电堆、系统、催化剂和储氢瓶）、美锦能源（参股膜电极明星公司广州鸿基、投资电堆龙头国鸿氢能、控股燃料电池车制造企业佛山飞驰、副产氢和加氢站建设运营）、雄韬股份（布局膜电极、电堆、系统）和东方电气（系统、电堆、膜电极、加氢站）。

- **风险提示**

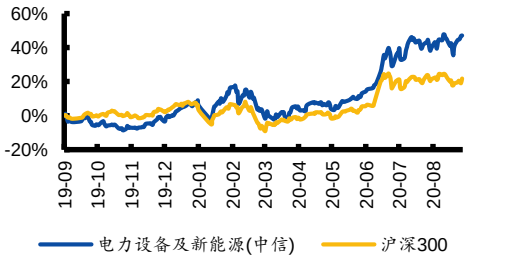
产业发展速度不达预期风险

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
688339	亿华通-U	未评级	199.50	14064.75	1.25	0.86	1.41	159.60	231.98	141.49
603906	龙蟠科技	买入	28.07	8493.87	0.42	0.68	0.92	66.83	41.28	30.51
000723	美锦能源	未评级	6.95	28489.88	0.23	0.18	0.31	30.22	38.61	22.42
002733	雄韬股份	未评级	20.55	7929.40	0.49	0.17	0.67	41.94	120.88	30.67
600875	东方电气	未评级	11.10	34618.59	0.41	0.53	0.61	27.07	20.94	18.20

资料来源：Wind，国元证券研究中心

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-电力设备与新能源行业点评：特斯拉电池日临近，关注动力电池产业链》2020.09.16

《国元证券行业研究-电力设备与新能源行业周报:：6F 价格回暖，欧洲新能源车持续提升（2020-09-07）》2020.09.08

报告作者

分析师 彭聪
执业证书编号 S0020520040002
电话 02151097188
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 02151097188
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188