# 政策趋势明确，燃料电池迎来配置时期

## ——燃料电池行业点评

**推荐|维持**

**事件：**

根据电车人，9 月 5 日财政部经济建设司一级巡视员宋秋玲在中国汽车产业发展（泰达）国际论坛“政策与市场双驱动下的业态重构”开幕大会上发表了演讲，提出将重点支持燃料电池重卡产业化。主要内容包括：1）重点推动关键核心技术的突破；支持企业加快突破关键核心技术，打造自主可控的产业链，示范期间中央财政将对具有自主知识产权的关键零部件产业化应用给予重点奖励。2）重点支持城市群开展示范应用；城市之间明确牵头城市和任务分工，形成产业链条各环节环环相扣、强强联合的态势。3）重点开展新技术、新车型的应用示范；燃料电池汽车具有独特的技术特点，在合适场景下可作为纯电动汽车的有力补充，本次示范重点推动燃料电池汽车在中重型商用车领域的产业化应用，并向重型货车倾斜。

**点评：**

- **燃料电池政策趋势明确，此前市场关注度极低，预期差极大**

2020 年 4 月 22 日以后的燃料电池补贴政策内容与时间至今尚未明确，同时燃料电池汽车产销也大幅下滑，中汽协数据显示，2020 年 1-7 月燃料电池汽车产销分别完成 397 辆和 407 辆，同比分别下降 66.1%和 63.2%。此次泰达论坛燃料电池相关内容明确显示将继续支持燃料电池产业，并且明确推动中重卡产业化思路、支持城市群开展示范应用和推动技术突破。考虑目前已处于 9 月，一般 Q4 是燃料电池汽车的产销旺季，我们认为燃料电池政策内容即将出台，板块迎来配置时点。

- **燃料电池产业链降本迅速，加氢站基础设施快速完善**

得益于膜电极、空压机等实现国产化，2020 年燃料电池电堆和系统成本降幅达到 30%左右，根据高工氢电，2020 年 8 月燃料电池售价达到 3000-4000 元/kW，系统售价可达到 7000 元/kW，基于以上价格，50kW 的燃料电池中重卡成本有望将至 60 万元/辆左右。加氢站设备也保持快速下降，不含土地的 500kg/d 加氢站成本下降至 1000 万以内，同时加氢站数量快速增加，目前已经建成 80 余座加氢站。

- **中重卡是重要发展方向**

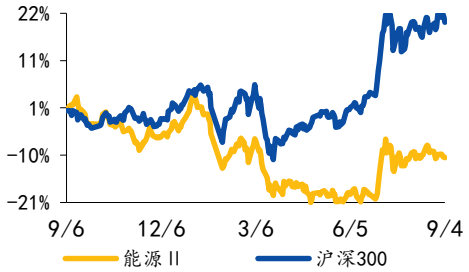
燃料电池汽车作为纯电动汽车的补充，发展方向主要在于商用车，尤其是中重卡领域，燃料电池可以凭借其高功率密度和长续航，完美替代现有的柴油中重卡，从而减轻能源依赖，并且更加环保。

**投资建议**

燃料电池产业还处于导入期，距离产业走向成熟期是一个漫长的阶段，目前越来越多的上市公司加入行业。站在当前阶段，建议关注亿华通（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：**行业发展不及预期，政策不达预期，成本下降不达预期。

过去一年市场行情




资料来源：Wind

相关研究报告

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

## 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 | 175.94 | 12403.77 | 1.25 | 0.86 | 1.41 | 140.75 | 205.63 | 124.74 |
| 603906 | 龙蟠科技 | 买入 | 29.20 | 8835.80 | 0.42 | 0.68 | 0.92 | 69.52 | 42.95 | 31.74 |
| 000723 | 美锦能源 | 未评级 | 6.72 | 27547.05 | 0.23 | 0.18 | 0.31 | 29.22 | 36.48 | 21.73 |
| 002733 | 雄韬股份 | 未评级 | 20.98 | 7345.38 | 0.49 | 0.19 | 0.74 | 42.82 | 111.29 | 28.25 |
| 600875 | 东方电气 | 未评级 | 10.31 | 32154.75 | 0.41 | 0.53 | 0.61 | 25.15 | 19.52 | 17.03 |

资料来源：Wind，国元证券研究中心　注释：除龙蟠科技外，均来自 Wind 一致预期

图 1：燃料电池过往补贴政策

| | | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|---|---|---|---|---|
| 车辆类型 | 乘用车 | 20 万元 | 6000 元/kW | | |
| | 轻型客车、货车 | 30 万元 | 30 万元 | | |
| | 大中型客车、中重型货车 | 50 万元 | 50 万元 | | |
| 技术要求 | 系统的额定功率 | 1.不低于驱动电机额定功率的 30%，且不小于 30kW；<br>**2.乘用车：**系统稳定功率大于 10kW 但小于 30kW，按系统额定功率 6000 元/kW 给予补贴 | **1.商用车：**系统的额定功率不小于 30kW；系统的额定功率与驱动电机的额定功率比值不低于 30%，比值介于 0.3（含）-0.4 的车型按 0.8 倍补贴，比值介于 0.4（含）-0.5 的车型按 0.9 倍补贴，比值在 0.5（含）以上的车型按 1 倍补贴。<br>**2.乘用车：**系统的额定功率不小于 10kW，按系统额定功率 6000 元/kW 给予补贴，补贴上限为 20 万元 | **1.过渡期间：按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。**<br>**2.正式期：为促进燃料电池汽车产业加快发展，进一步推动公交车行业转型升级发展，目前财政部等部门正在研究支持燃料电池汽车和加快推广新能源公交车的政策措施，将按程序报批后另行发布。** | **2019 年 6 月 26 日至 2020 年 4 月 22 日推广的燃料电池汽车按照财建〔2019〕138 号规定的过渡期补贴标准执行。** |
| | 汽车纯电续 | ≥300 公里 | ≥300 公里 | | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | 驶里程 | | |
| | 储存温度 | - | -40℃~60℃ |
| **运营里程** | **非个人用户购买**的新能源汽车申请补贴，累计行驶里程须达到 **3 万公里**（作业类专用车除外）。 | 1. 对私人购买新能源乘用车、作业类专用车（含环卫车）、党政机关公务用车、民航机场场内车辆等申请财政补贴不作运营里程要求。<br>2. 其他类型新能源汽车申请财政补贴的运营里程要求为 **2 万公里**，车辆**销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金**，达到运营里程要求后全部拨付 | 1. 对有运营里程要求的车辆，**销售上牌后即预拨一部分资金**，满足里程要求后可按程序申请清算。<br>2.从注册登记日起 2 年内运行不满足 2 万公里的不予补助，并在清算时扣回预拨资金。 |

资料来源：财政部、国元证券研究中心

## 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 |