



氢能行业深度报告系列三：氢 燃料电池汽车篇 氢风已至 蓄势待发



投资要点:

“以奖代补”政策实施，氢燃料电池车产业化提速氢燃料电池凭借能效高、零排放等能源优势，将成为氢能在交通运输领域核心增量应用。在“2060 碳中和”背景下，氢燃料电池汽车将助力交通运输实现深度脱碳，且将率先在商用车尤其是重卡领域中得到应用，与纯电动实现差异化场景布局。

燃料电池系统国产化率持续提升，近年有望实现全国产化当前燃料电池系统国产化程度已从 2017 年的约 30%提升至 60%-70%，电堆、膜电极、空压机、氢气循环泵等核心部件均可自主生产，气体扩散层、催化层和质子交换膜等核心材料也在加速研发中，普遍处于送样测试验证阶段，我们预计未来 2-3 年氢燃料电池产业链有望完全实现国产化供应。

到 2030 年氢燃料电池重卡 TCO 有望实现与柴油重卡平价经过多年发展，当前燃料电池汽车产业已逐步由基础布局向市场化、规模化方向发展，但高企的成本依然是氢能车最大的限制性因素，我们对未来 10 年氢燃料电池重卡全生命周期成本做出预测，在政策支持、技术进步、国产化水平提升、规模化生产等多因素加码下，到 2030 年氢能重卡 TCO 将实现与柴油重卡平价。

投资建议

结合氢能重卡降本路径，我们区分不同发展阶段建立投资框架：

1) 2020-2025 年（起步期）。该阶段基础设施配套和氢燃料电池汽车的技术尚不成熟，整车购置和加氢成本仍然较高，政策扶持成为该阶段氢能车发展主要驱动力，且方向上侧重发展中重卡，市场空间有望达到百亿规模，该阶段贴近终端氢能重卡需求的燃料电池堆及系统供应商将率先受益，因此重点关注具备燃料电池系统集成能力及整车客户群体基础的供应商，如亿华通、重塑股份等。

2) 2025-2030 年（加速期）。随着基础设施加大普及、技术革新和成本下降推动产业进入发展加速期，到 2030 年年销规模有望达到 10 万辆水平，市场空间有望达到千亿规模，该阶段产业链上下游将迎来首次规模化放量，电堆、核心零部件及材料等都将受益此阶段规模增长，单位价值量角度建议首先关注空压机&氢循环（雪人股份、汉钟精机、金士顿、势加透博等）及储氢瓶（中材科技、中集安瑞科、国富氢能等），其次关注上游核心材料催化剂（贵研铂业、济平新能源等）及质子交换膜（东岳集团）。

风险提示

核心技术突破不及预期、成本下降不及预期、基础设备配套不及预期

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27515

