



燃料电池行业研究：京沪燃料电池示范城市群公布意味着什么



事件

8月23日,北京市财政局经济建设处宣布京津冀城市群进入首批氢燃料电池汽车示范城市群;紧接着8月26日,上海经信委宣布五部委也已经批准上海城市群进入首批示范城市群。京津冀和上海城市群的落地,意味着为期四年的燃料电池补贴期正式启动。

评论

补贴对产业的意义:补贴内万辆推广规模将会带动成本向传统商用车迅速靠近,引发政策外市场自发推广。

1)补贴期内:政策落地意味着燃料电池汽车购置成本可以和油车持平,为产业提供放量降本的空间。时隔一年示范城市名单才陆续出炉,业内企业积压的订单将开始生产,按照上海和京津冀的政策细则,两地各有10000台以上的政策内计划推广车辆。虽然广东城市群暂未发布,但根据广东省先前对燃料电池产业的扶持力度,预计推广规模会更高。按照此次补贴“先到先得”、“逐年退坡”的指导思想,行业或将发生“抢装潮”,补贴落地前两至三年预计将有超过三万辆的燃料电池汽车投向市场,单月产销量上千甚至超越去年全年产销量。

2)补贴期外:万辆级别的推广规模将会带动整车成本向传统商用车靠近,进而补贴之外的市场化规模也会扩大,尤其在氢气成本低的区域,规模会超过政策补贴的规模,是整个产业向平价过渡的重要支撑。

补贴对资本市场的意义：补贴落地将成为板块从“炒概念阶段”到“看业绩阶段”的分水岭。

燃料电池产业进入资本市场视野是从 2016 年开始的，五年时间里尽管也出现过 2019 年这样大级别的上涨，但产业基本处于炒题材的阶段，千台级别的行业产销无法为企业提供新的利润增长点，而装车量低位震荡也使得资本市场部分参与者对燃料电池产业的发展产生了怀疑，甚至质疑国家对这一技术方向的判断。政策落地后这些疑虑将都不再是问题。1) 首先几百亿的国家财政支持表明从国家层面对燃料电池方向的认可。只要燃料电池汽车尤其是重卡万台级别的应用顺利落地并实现预期效果，可以期待在减排减碳上具备巨大优势的重卡可以获得更多的政策支持，比如更多的示范城市、更大规模的财政支持、路权等。2) 燃料电池产业可以期待收入和利润的逐步实现。按照目前的车价，补贴范围内的 3 万台车收入规模 240 亿元，考虑市场化推广的车辆，整车环节市场规模或将超 400 亿，由此计算系统环节价值量 150 亿元左右，电堆环节 75 亿。按照三年平均计算，每年整车价值量超 100 亿，系统价值量接近 50 亿，电堆价值量超 25 亿，龙头企业来自氢能的利润将过亿甚至数亿，这就不再是概念板块而是实实在在的利润贡献者。

投资建议

我们认为氢能和燃料电池制造是目前的两条主线。氢能环节：受益的子行业主要是电解水制氢设备。中国在碱式电解槽方面优势明显，成本低

廉，技术成熟，有望大规模推开并快速降低制氢成本；PEM 电解水设备方面，中国起步稍晚，但受益于燃料电池汽车产业链的快速进步，成本下降可以期待，其中的膜电极和电解槽企业受益明显。燃料电池产业链：短期看全产业链从关键材料到系统都会受益于产业爆发，长期看受益的主要是膜电极、电堆等上游具备寡头垄断属性的环节。标的方面，继续建议大家关注滨化股份（传统业务高景气、清华工研院体系制氢及氢气供应体系整体承接方）、亿华通（燃料电池系统龙头、京津冀示范城市群直接受益者）、美锦能源（氢气制储运加完整闭环、参股公司广东示范群受益者）、雄韬股份（广东示范群受益）、大洋电机（传统业务触底反弹、广东示范群受益）、腾龙股份（新源动力大股东）。

风险提示

部分城市群落地时间不及预期；降本进度不及预期；低价氢气推广不及预期；技术迭代风险。

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_34823

