

## 从锂电发展看燃料电池成长确定性

短期来看，政策是本轮行情的主要刺激因素，预计年内行情还将随政策落地而持续；长期来看，氢燃料电池是氢能产业链的核心突破口，国内产业化态势清晰，商业化、规模化加速推广有望推动行情向优质基本面企业过渡，产业链上具备技术先发优势、上下游整合能力强的企业将望深度受益。

锂离子电池珠玉在前，燃料电池沿辄寻径。

锂离子电池与燃料电池产业链结构类似，我国通过政策引导率先培育出规模化市场，所积累的市场培育和产业发展经验能在一定程度上为时下燃料电池产业化起步提供参照。同时燃料电池产业链与锂电产业链相比还有其特殊性，例如燃料电池产业链更长，制氢、加氢是重要环节，对传统能源企业吸引力更强。传统能源巨头实力雄厚，更有力推动燃料电池产业发展；燃料电池汽车比锂电池汽车在重载、长里程场景具备储能成本优势，未来二者将并存发展。

时下节点：与锂电2009年类似，产业化加速到来。

进入2019年以来，对比锂电池发展阶段上下游、市场、政策、人才等特点，我们研判2019年的燃料电池行业与2009年锂电池行业节点类似，以“十城千辆”项目实施为标志性事件开启景气周期。在学习效应的指引下，我们认为解决氢能管理问题后，燃料电池产业将迎来比十年前锂离子电池行业更加畅通、有序的发展。预计2020/2025/2030年燃料电池汽车保有量达0.1/1/10万辆。

推广模式：先商后乘，由点及面，关注氢能优势地区。

锂电池汽车从客车示范起步，再转向乘用车为增长主力。燃料电池也将采取相同的路径。我们预计2020-2025年燃料电池汽车增长主要在商用车领域，2025年后以燃料电池SUV为代表的乘用车成为燃料电池汽车应用规模加速增长主力。与锂电池类似，燃料电池也将“由点及面”推进产业化进程。因此氢能区位优、市场容量大的地区是理想选择。

我国工业副产氢富足，能充分满足2025年燃料电池汽车需求，且产能分布能够覆盖高市场容量地区，短期看工业副产氢是主要的低成本氢源；长期看可再生能源制氢真正实现全周期零排放，经济效益潜力巨大。

发展趋势：短期看先发优势，长期看卡位环节突破。

国内燃料电池采取“剥洋葱”式发展模式，下游产品与国外水平相当，在上游原材料例如膜电极、气体扩散层等核心环节仍依赖进口。车规级的自主燃料电池产品与国外产品在功率密度、铂载量、循环寿命等技术参数上仍存在一定差距。

参考锂电池汽车发展路径，具有优质下游客户资源的系统集成类企业料将迅速做大做强；参考海外龙头巴拉德的发展经验，未来率先自主突破上游膜电极、双极板等核心零部件制备的企业将占据一定的市场主动权。

风险因素：

燃料电池市场化不及预期；氢能与燃料电池技术突破不及预期；燃料电池成本下降不及预期。

投资策略：

短期来看，政策是本轮行情的主要刺激因素，预计年内行情还将随政策落地而持续；长期来看，氢燃料电池是氢能产业链的核心突破口，国内产业化态势清晰，商业化、规模化推广加速有望推动行情向优质基本面企业过渡，产业链上具备技术先发优势、上下游整合能力强的企业将望深度受益。

重点推荐大洋电机（参股巴拉德，卡位氢能产业核心环节）、东方电气（自主开发电堆与系统集成）、潍柴动力（巴拉德最大股东，合资生产新型电堆）、美锦能源（全产业链布局），关注雄韬股份（投资氢璞创能，募投燃料电池项目）、雪人股份（拓展空压机，入股Hydrogenics）、厚普股份（加氢站建设）、富瑞特装（构建氢能技术平台）。（文 | 弓永峰 陈俊斌 祖国鹏 林劼）

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/139154.html>