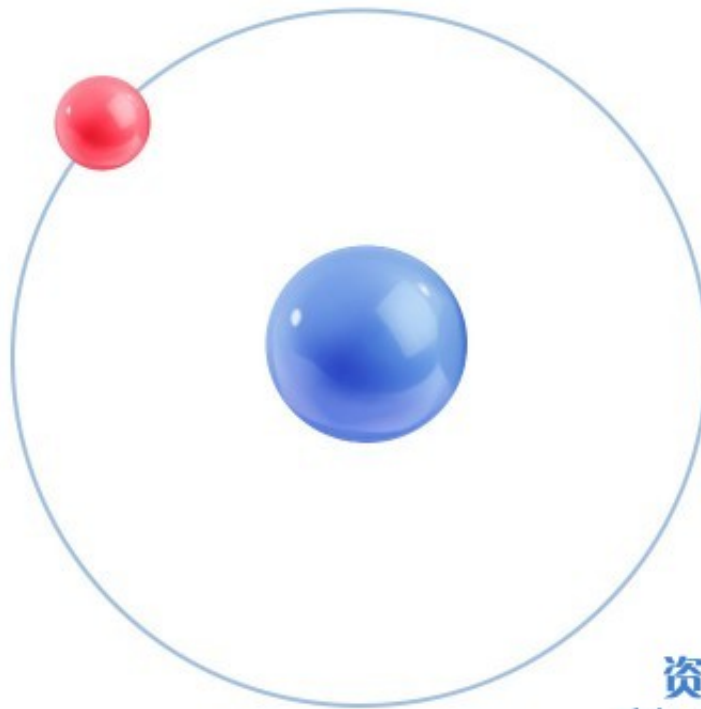


氢电产业2020年向上态势不变 把握核心部件和优质区域两大主线



资讯·新能源网
china-nengyuan.com

氢能与燃料电池产业政策预期向好，预计2020年向上态势不变。1)燃料电池端，我们维持把握核心部件和优质区域两大主线的观点，重点推荐在氢能禀赋和财政实力双优质地区具有完善产业链布局 and 核心技术有自主突破的标的：东方电气(01072)、潍柴动力(02338)。2)氢体系端：重点推荐具有完备氢气布局的企业。

新能源板块火热，燃料电池修复潜力最大。

2月3日，Wind光伏/新能源汽车/燃料电池指数跌幅分别为10.8%/10.6%/10.3%，2月4日-2月10日，新能源板块快速回弹，上述Wind指数分别上修8.3%/7.7%/5.6%，燃料电池板块仍有回弹空间。燃料电池汽车销量具有明显的“翘尾”效应，2018/2019年Q4燃料电池汽车销量分别为1382/1486辆，占全年销量90.5%/54.3%。处于产业化初期的燃料电池产业链一般会在Q1-Q2与下游商讨技术方案、制定商务合同和备货，Q3采购生产，Q4确认交付。

因此我们认为燃料电池受今年将按量实现产业目标。考虑政策预期友好，维持2020年燃料电池汽车销量5000辆、保有量1万辆的判断，向上态势不变。

燃料电池：核心部件和优质区域两大主线。

1)核心部件：我国燃料电池产业链遵循“自下而上”的发展路径，下游整车、中游系统已经突破，2019年在电堆制造环节亦取得一定突破，例如亿华通子公司神力科技2017-2019年国产电堆出货达千台级别，市占率约20%，实现国产化电堆的里程碑式突破。上游材料决定系统性能和寿命，作用关键，国产化突破后将掌握一定市场话语权，因此时下实力雄厚的中游系统集成公司纷纷向上游电堆、原材料端延伸布局。我们认为，燃料电池技术壁垒高，未来的市场竞争实际上是产业链布局和历史技术积累上的竞争，产业链布局广、技术积累深厚的系统集成商有望率先成长。

2)优质区域：由于产业链仍不完善、基础设施建设不足、标准法规缺失、氢气作为能源管理的体系尚未建立等因素制约，目前燃料电池不适合全国范围推广，而宜优先在氢能区位优势、市场容量大、财政实力强的优质区域呈集群化发展。目前国内有华东、华北、华南、华中和西南5大氢能产业集群，在这些区域内具有先发优势的标的有望抢占先机。

氢体系：2030年超500亿氢气市场，副产氢气企业将率先受益。

配套2030年100万辆的保有量目标，我们测算，届时国内将形成超过120万吨的车用氢气市场(对应超过500亿的市场)，制氢企业具有巨大的盈利成长空间。我们判断，短期内氢气需求将主要由副产氢气的化工厂满足;长期看，则将依赖于制氢装置产能的投放，这也意味着行业边际成本的上升。因此，我们认为当前具有副产氢气能力(目前看氯碱和PDH产生的氢气经提纯后更为适合车用氢气标准)，且具有完备氢气布局的企业将率先兑现较大业绩成长空间。

风险因素：

燃料电池国产化突破不及预期，氢气价格下降不及预期，政策落地不及预期等。

投资逻辑：

氢能与燃料电池产业政策预期向好，预计2020年向上态势不变。1)燃料电池端，我们维持把握核心部件和优质区域两大主线的观点，重点推荐在氢能禀赋和财政实力双优质地区具有完善产业链布局和核心技术有自主突破的标的：东方电气(01072)、潍柴动力(02338)。2)氢体系端：重点推荐具有完备氢气布局的企业。

原文地址：<http://www.china-nengyuan.com/news/151666.html>