

从少有人问津，到投资人踏破门槛

文 | 鲁智高

10天内，氢能赛道就跑出了2家独角兽。2022年11月30日，未势能源前脚刚宣布完成5.55亿元B轮融资，估值达到了独角兽级别。7天后，国氢科技后脚便告诉外界，我们B轮融资拿到了45亿元，估值更是达到了130亿元。单笔融资45亿元，在2022年一级市场中并不多见。而这笔中国氢能行业迄今为止单轮融资规模最大的股权融资，也让国氢科技一跃成为中国氢能行业目前估值最高的独角兽，甚至超过了2023年1月12日在港交所上市的有着“氢能第一股”之称的亿华通。不完全统计，中国氢能赛道在2022年的投融资事件超过35起。据中科创星创始合伙人米磊观察，氢能在2022年已经成为投资热点，在众多投资者的争抢中，该赛道不少公司估值非常高。在优质企业本就稀少的当下，只有抓住合适的投资时机，才能顺利拿到万亿市场的入场券，而这非常考验投资人的判断和资源调动能力。

上百家投资机构争抢，一笔融资45亿元创纪录

从2022年12月启动新一轮融资以来，氢燃料电池解决方案提供商骥翀氢能的融资团队就忙着接待来自各地的投资人。这个场景与团队2019年初为了公司的天使轮在各处拜访投资人形成鲜明对比。当时，该公司在花了4-5个月时间后，也只有中科创星和上海重塑愿意拿出数千万元投资。据骥翀氢能创始人付宇向投中网透露，在最近向外界释放要融资的消息后，已经有数十家投资机构找过来，目前有5家已经完成现场尽调。

早在2022年1月，被资本追捧的一幕就已经在该公司上演。在数亿元的A轮融资中，近百家投资机构便对这家公司感兴趣，其中有十几家表露出投资的意向，最后却只有7家投资机构成功拿到份额，其中有3家还是老股东。从少有人问津，到投资人踏破门槛，这样的反差也出现在拥有“负碳+绿氢”技术的碳中和公司碳能科技身上。

2021年12月，这家公司宣布拿到了红杉中国种子基金和奇绩创坛的数千万元A轮融资。半年后，该公司又获得了一轮新融资。天眼查显示，投资方包括九智投资以及老股东红杉中国、泰有基金。有投资人告诉投中网，碳能科技在A轮融资时比较困难，当时新股东只有红杉中国种子基金一家投资，但是半年后新的融资就非常火，会有二三十家投资机构过来了解情况，其中给TS的就有数家。

通过一组数据，能够直观感受到氢能赛道的火热。毕马威的报告显示，2022年上半年，氢能行业股权融资延续2021年以来的火热，共发生融资事件21起，融资金额15.9亿元，融资数量和金额分别同比增加50%和137%。不完全统计，中国氢能赛道在2022年的投融资事件超过35起。“2015年的时候，看这个赛道的投资人很少，都是投资人在挑项目。现在火了之后，不少公司都容易获得融资，很多投资机构都在抢份额。”米磊向投中网表示，氢能在2022年已经成为了投资热点。份额被争抢的情况，在未势能源和国氢科技这两家公司身上表现得特别明显。作为长城控股集团旗下的公司，未势能源专注于提供高效氢动力系统综合解决方案。

2022年11月，该公司完成了5.55亿元B轮融资，投资方包括中建材新材料基金、国投招商和立本

能源。未势能源副总裁解超朋告诉投中网，“当时有数十家投资机构想入股，意向资金就达到了数十亿元，本轮主要是向战略投资人开放，再加上资金需求有限，所以份额对外放得并不多，其他有意向入股的投资机构就只能等后面的机会了。”至于国家电投集团旗下的国氢科技，更是在2022年12月完成了中国氢能行业迄今为止单轮融资规模最大的股权融资，国开制造、绿色发展基金、混改基金、川投集团、嘉兴国禾投资、武汉经开投、北京大兴投资、尚融绿能、共青城氢能、中国信达、西安唐兴科创等11家投资方共拿出45亿元入股。这些投资者涵盖国有大型投资基金和金融机构、氢能产业链合作伙伴和具有战略协同能力的民营资本投资者。有知情人士告诉投中网，“国氢科技在进行45亿元B轮融资时，有上百家投资机构想进去，份额抢得比较凶。”

估值水涨船高，有公司高达130亿元

赛道火热背后，离不开政策利好的巨大推动。从碳中和战略的提出，到各类支持氢能发展的政策出台，以及燃料电池汽车示范城市群的落地，都给氢能行业的发展装上了加速器。2023年1月6日，国家能源局综合司就《新型电力系统发展蓝皮书（征求意见稿）》公开征求意见。该意见稿提出，交通领域大力推动新能源、氢燃料电池汽车全面替代传统能源汽车。在付宇看来，这是中国第一次提出新能源、氢燃料电池汽车对传统能源汽车的全面替代。

“之前燃料电池汽车示范城市群在2025年的规划也只是5万辆左右，如果这个政策能落地，那未来新能源和氢燃料电池汽车一年的销量可能就有几百万辆，市场规模前所未有的。”他说。从投资人的角度出发，除了政策这个重要因素，氢能本身就是未来的大趋势。米磊直言，从能源产业发展趋势来看，未来碳会越来越少，氢会越来越多，氢能的能量密度也会越来越高，“氢能源是电动车的下一个方向，同时也被誉为‘21世纪的终极能源’。”长期关注氢能赛道的投资人钱峰认为，氢能的市場也在逐渐起量，再加上作为一种新型能源，还能应用于储能等领域，想象空间巨大。

据中信证券资料显示，2022年前11个月，氢车产、销、上险量分别为2969、2789、3755辆，预计2022年氢能车销量约为4500-5000辆，2023年销量有望达到9000-10000辆。此外，中信证券也预计2023年电解槽设备需求或达到3GW，同比增长2倍，对应市场规模在50-60亿元。在政策利好等因素的作用下，氢能赛道公司成为投资者争抢的对象，优质玩家的估值也随之水涨船高。在2019年完成天使轮后，骥翀氢能的估值还只是1亿元，而在2022年1月的A轮融资后，这家公司的估值就达到了数十亿元。有接近交易的投资人透露，碳能科技在2022年完成最新一轮融资后，估值便达到了10亿元左右，是该公司2021年底A轮融资的2.5倍。未势能源和国氢科技更是氢能产业中的重量级选手，在估值已经不低的情况下，还出现了倍数级增长，一级市场的估值甚至超过了一些上市公司的市值。

从2021年开始，未势能源共完成了2轮融资。在拿到9亿元A轮融资后，该公司的估值便超过了40亿元。紧接着在2022年11月完成5.55亿元B轮融资后，这家公司的估值便达到了独角兽级别。解超朋表示，“我们对估值没有太高的要求，不过股东对增长有所期待，预计公司在2023年的估值会突破100亿元。”国氢科技在2017年注册时，注册资金达到了5000万元。从2020年开始，该公司连续三年都获得了融资，估值也从10亿元涨到41亿元，到了2022年12月便升至130亿元，一跃成为中国氢能行业目前估值最高的独角兽企业。

万亿市场，商业化仍是大问题

在各类报告的预测中，氢能未来将是一个万亿级市场，但该赛道公司的商业化进程目前却普遍缓慢。从氢能产业链来看，主要包括上游制氢，中游氢储运、加氢站，以及下游燃料电池等多元化的应用场景。按照毕马威在2022年9月发布的报告显示，目前工业和交通为氢能的主要应用领域，建筑、发电和供热等领域仍处于探索阶段。

在米磊看来，氢能还处于产业化早期，类似新能源汽车十年前的状态，目前难以实现自我造血，还需要政府的持续补贴。这也得到了钱峰的认同，他判断氢能目前处于商业化示范阶段，需要依赖政府非常大的补贴或者资本的持续投入才能真正发展起来。有关关注新能源赛道的投资人直言，目前这个赛道的玩家主要是通过示范项目拿到了一些订单，氢能现在还没到真正市场化的时候。通过亿华通招股书中的数据，更能感受到氢能赛道公司商业化之路的艰难。即便身处较易商业化的氢燃料电池领域，但该公司从2020年开始便持续亏损，在两年半的时间里共亏了2.77亿元，预计至少在2025年前仍会处于亏损状态。在交通领域，燃料电池汽车综合成本通常较高。

据灼识咨询的数据显示，与纯电动汽车及燃油车相比，中国燃料电池汽车在2021年的百公里综合成本差不多是前者的2倍左右，预计2030年的综合成本会降低50%左右，同时高于纯电动车并低于燃油车。国家发展改革委在2022年3月发布的《氢能产业发展中长期规划（2021-2035年）》中提到，中国要在2025年初步建立较为完整的供应链和产业体系，同时氢能示范应用取得明显成效。其中，燃料电池车辆保有量约5万辆。多位投资人和创业者提到，氢能行业的商业化拐点可能得到2025年才出现，而且顺利程度还得看先前的示范城市群在补贴到期后的政策情况。这也意味着，在氢能行业真正商业化前，一些公司或将面临“生死考验”。

事实上，这样的情况已经发生。据解超朋透露，一些氢能赛道的公司正面临资金方面的问题。有氢能赛道的公司告诉《21世纪经济报道》，2022年氢企几乎都在想办法解决资金紧张的问题。据了解，在现行的政策下，财政补贴要在完成年度示范运营并达到目标后才能发放，因而一些氢能公司容易出现流动资金紧张的情况。在氢能赛道中，玩家通常有国企内部孵化、上市公司分拆、自行独立创业等三种类型。如果不能在合适的时间获得足够的资金支持，这个赛道里面的公司毫无疑问会面临更大的压力。轻则公司估值下跌，重则被低价并购出局，更惨的怕是会直接倒闭。离2025年的到来还有两年时间，但要想迎来氢能赛道商业化的拐点，时间可能会更久。对于已经入局的玩家们而言，需要找到办法让公司撑下去，也只有这样才可能迎来属于自己的春天。