

电力及公用事业：雅江水电布局或将重构更稳定高效的能源系统

2025 年 8 月 1 日

看好/维持

电力及公用事业 行业报告

事件：2025 年 7 月 19 日，雅鲁藏布江下游水电工程（以下简称雅江下游项目）于西藏林芝举行开工仪式。工程总投资约 1.2 万亿，建 5 座梯级电站。

雅江水电站的布局，或将保障国内地区及周边缺电国家的用电需求。雅江水电站建成后除保障国内西藏及其他地区用电外，还会向孟加拉、缅甸、泰国等东南亚缺电国家输电，降低其对印度、马来西亚等大国的能源依赖。

雅江水电站建设的 1.2 万亿投资，对拉动 GDP 将起到重要作用，当前正处于反内卷政策落地实施期间，该工程对消耗煤炭、水泥、钢铁、有色等旧产能在需求侧方面有着积极作用，同时为 A 股周期股带来正面提振预期，契合反内卷需求端逻辑。根据水利部《水利建设投资对经济影响效应跟踪分析》测算，重大水利工程建设投资的 GDP 乘数为 1.2，按该基础计算雅江下游项目将带动 1.44 万亿 GDP。雅江水电开发工程的推进，将从基建链条向全产业辐射，短期激活建材、机械、劳务等市场活力，带动上下游企业产能释放；长期稳定水电供应，赋能工业降本增效。

雅江水电站的建设不只是水电领域新引擎，更是能源布局迈向“水风光一体化”深度融合的关键一步，是对我国当前“风光不稳、储能不足、电网紧张”难题的系统性破解，或将重构更稳定高效的能源系统，终将成为中国式现代化能源体系的底层基础设施。雅江水电站装机总容量超过 6000 万千瓦、年发电量约 3000 亿千瓦时，大约相当于 3 个三峡电站（2250 万千瓦/882 亿千瓦时），是目前世界上最大的水电站，约为三峡工程的 3 倍。总投资为三峡工程的 5 倍（1.2 万亿元 V.S. 2400 亿元）。其雅江下游及周边水、风、太阳能资源禀赋优异，国家早已同步布局“水风光”大基地，这不仅是单纯的能源组合，而是一次系统性重构，将风光的间歇性与水电的灵活性完美融合，对我国当前“风光不稳、储能不足、电网紧张”难题的系统性破解。水电兼具备快速调节和“转动惯量”优势，互补风电和光伏的间歇性与波动性的“不稳定”顽疾，稳定支撑风光并网，让电网更稳定。雅江水电站，预计需要新建 4~6 条战略级特高压直流通道（如藏东南-粤港澳、藏东南-华中、藏东南-华东等），周边风光项目或将共享“电力高速公路”，“搭便车”外送电力，从而吸引周边风光项目的参与。

投资建议：雅江水电站的建设将有望使得其综合能源运营商受益，有望受益标的：长江电力、川投能源、三峡能源。

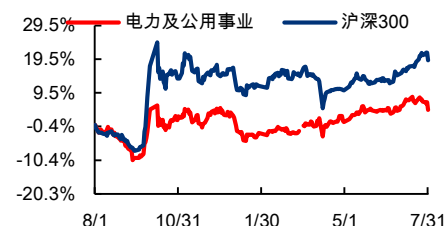
长江电力 [600900.SH]：作为全球水电运营标杆企业，依托乌东德、三峡等梯级电站集群，2025 年上半年呈现差异化来水格局，但通过流域协同调度，境内六座梯级电站总发电量仍实现同比增长，彰显资产运营韧性。公司积极拓展新能源版图，水风光储一体化与抽蓄业务协同，巩固新型电力系统核心支撑地位。叠加十年期国债收益率下行，公司高股息属性与业绩稳定性优势凸显。

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	208	4.62%
行业市值(亿元)	38110.59	3.69%
流通市值(亿元)	34736.53	4.12%
行业平均市盈率	18.87	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

川投能源 [600674.SH]: 作为四川水电投资先锋，持有雅砻江流域优质电站股权，锦屏、官地等核心项目依托流域丰沛水能，发电量随来水调度与机组优化稳步增长，借助四川电网消纳网络，电力价值高效释放。公司持续深化股权资产协同，与流域开发主体联动，在电站运维提效、梯级调度优化等方面发力，巩固成本控制与发电效率优势。参股优质水电、核电企业，叠加银江电站投产及抽蓄业务拓展，营收、利润增长动能充足。同时，受益电改政策推进，参与电力市场交易渠道拓宽，绿电收益与辅助服务价值逐步体现，盈利韧性持续强化。

三峡能源 [600905.SH]: 作为国内新能源运营标杆，以风光电为核心，持续拓展项目布局。通过规模化开发沿海海风、陆上光伏基地，发电量随项目投产稳步增长，依托资源禀赋与运营经验，释放显著规模效应。同时，积极布局风光储一体化，在储能配套、智慧运维等环节深化投入，强化电力消纳与调峰能力，适配新型电力系统构建需求。依托央企资源整合优势，三峡能源在风光大基地、深远海风电等战略领域持续突破，充足项目储备筑牢成长根基。叠加分红政策保障股东回报，新能源赛道竞争力突出，业绩增长具备强确定性。

风险提示: 工程项目进度不及预期，行业面临有效需求不足等风险。

分析师简介

莫文娟

首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源、电力及公用事业等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以下。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526