



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

日期： 2025年07月21日

分析师： 花小伟

Tel: 021-53686135

E-mail: huaxiaowei@shzq.com

SAC 编号: S0870522120001

分析师： 张河生

Tel: 021-53686158

E-mail: zhanghesheng@shzq.com

SAC 编号: S0870523100004

分析师： 周绪艳

Tel: 021-53686914

E-mail: zhouxuyan@shzq.com

SAC 编号: S0870523060004

相关报告：

《关键字县城与城市更新，并非重启棚改》

——2025 年 07 月 15 日

《提升居民消费与大力发展服务业》

——2025 年 06 月 25 日

《金融全方位改革，提高开放水平》

——2025 年 06 月 18 日

万亿项目动工，上下游直接受益

——雅鲁藏布江水电工程开工点评

■ 事件

7 月 19 日上午，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。

■ 主要观点

规模约三倍于三峡电站的水电工程，带来年化约千亿投资需求。

2024 年 12 月该项目已经获得核准，2025 年 7 月正式开工。项目总投资高达 1.2 万亿，预计装机容量在 6000-8100 万千瓦，年发电量达到 3000 亿千瓦时。对比之下，三峡电站总装机容量为 2250 万千瓦，多年平均发电量为 882 亿千瓦时，我们认为雅鲁藏布江水电工程规模巨大，将带来可观的投资机会。

我们认为 1.2 万亿的总投资会给相关企业带来订单。参考三峡电站工程从开始准备工程施工到右岸电站机组全部投产发电历时 16 年，我们认为雅鲁藏布江水电工程可能也需要 10 年以上的时间，假设 12 年，年均投资可能达到 1000 亿。

建材、钢铁等原材料迎来供需双重利好。

我们认为大规模水电站开工提升了钢铁、建材等相关需求，叠加中央财经委员会第六次会议提出“推动落后产能有序退出”，相关行业供给侧改革预期升温。我们认为钢铁、建材等原材料行业迎来供给收缩、需求提升双重利好，投资机会值得挖掘。

电力设备、工程机械等设备供应企业新增订单或增加。

另外，我们认为上游其他的工程咨询、设备供应等企业也有望受益。电力设备、工程机械等龙头企业有望迎来较大新增订单，业绩改善预期提升。

施工建设过程中中国电建将发挥重要作用。

中国电建作为项目参研参试参建单位代表，我们认为它将发挥重要作用。新设立的中国雅江集团作为项目业主，保障雅下水电工程顺利建设运营。

输变电领域与交通基建与龙头或受益。

由于该工程电力以外送消纳为主，我们认为还会带来变压、电力

输送等相关需求，同样的交通物流配套建设也需要跟进，这为输变电领域、交通基建的龙头企业带来机会。

雅鲁藏布江下游水电工程同样有利于推进“双碳”战略。

我们认为雅鲁藏布江下游水电工程对能源行业产业深远影响。随着工程落地，中国清洁能源占比有望在 2035 年提升至 40%，其中雅江工程贡献率达 10%。据估计，雅鲁藏布江下游水电工程可替代 9000 万吨标准煤，减少二氧化碳排放 3 亿吨，每年发电量相当于 1.5 亿吨石油的能量，我们认为对深入推进“双碳”战略、应对全球气候变化具有重大意义。

■ 风险提示

地质条件复杂，工程施工难度大；

资金规模大，进度具有不确定性。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 5\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。