

# 雅江水电站开工释放新政策信号

2025 年 7 月 22 日

看好/维持

建材

行业报告

2025 年 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。中共中央政治局常委、国务院总理李强出席开工仪式，并宣布工程正式开工。

点评：

**雅鲁藏布江水电站开工释放中央财政加大力度的方向更具长期战略和效益，不拘一格拉动内需。**2025 年继续保持积极财政政策，在消费补贴、设备更新改造和基建投资等方向上持续发力。消费补贴政策范围不断拓宽，包括汽车、消费电子、家电家装、电动自行车和餐饮等与民生息息相关的方向。2025 年上半年社会消费品零售总额达到 24.55 万亿，同比增长 5.0%，总体保持了波动向上的态势。设备更新改造在钢铁、有色、石化、化工、建材、电力、机械、航空、船舶、轻纺、电子等重点行业加大力度，推动生产、用能和发输配电设备等更新和技术改造，加快智能制造的普及应用。2025 年上半年城镇固定资产投资中设备工器具购置投资保持高增长态势，同比增长 17.3%。同时，出口增长也表现出较好的增长势头，上半年全国出口额（人民币计价）同比增长 7.20%。所以，在政策的推动与内外需的共同发力下，2025 年上半年中国经济保持了稳定增长态势，上半年 GDP 实际增速达到 5.3%。

但是当前外部环境仍然面临不确定性，特别是美国贸易保护带来的关税冲击；同时，房地产的负向循环影响还没有结束，依然还在拖累和收缩经济，特别是房地产财富效应和房地产价格下降带来的消费、投资和购房的拖累依然是中国经济面临的主要问题。稳楼市和股市作为 2025 年政府工作的重要内容是解决地产拖累经济的主要发力方向。所以，在十年之后中央城市工作会议再次召开，从中央层面对中国城市的发展做了具体的规划部署，推动地产回归长期健康发展轨道。面对外部不确定性和房地产的负面影响，政策需要加大发力力度，来对冲国际贸易保护和地产拖累。

这次雅鲁藏布江水电站开工释放了中央财政加大发力的信号，也预示着后续政策继续宽松落地的信号。也就是面对外部环境和房地产带来的经济拖累，政策会迎难而上，会针对性地解决问题，并且不拘泥于短期而更着眼长期效益。运用各种方法和政策工具，不拘一格的来拉动内需释放，加快构建以中国国内大循环为主体、国际国内双循环相互促进的新发展格局，推动地产回归长期健康发展轨道，推动中国经济保持稳健发展，从而实现经济新的发展和转型。

中国幅员辽阔，有着很大的战略和重大长期项目的发展和实施空间。重大项目的实施不仅仅带来较好的长期效益，更有更大的战略布局的效益。中央政府的负债率水平相对不高有着更大的发力空间。雅鲁藏布江水电站的落地显示中国的政策方向的独立性，是以中国综合实力的提升为目标，以中国战略、经济和人民生活幸福的需要为最终目标。这些将为中国经济扩大内需，防控外部不确定性和房地产风险提供深厚的安全垫，保证中国经济能够行稳致远。

**雅鲁藏布江水电站作为新世纪工程投资规模巨大，带动相关需求的提升。**雅鲁藏布江水电站投资总额达到 1.2 万亿，是三峡水电站动态投资规模的 2485.37 亿元的 4.8 倍，如果按照 10 年建设周期计算，每年投资额约 1200 亿元，是

## 未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

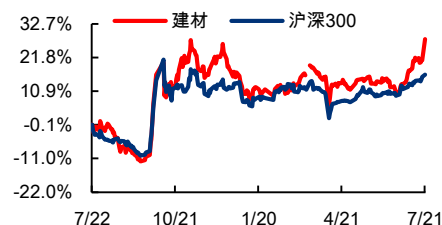
## 行业基本资料

占比%

|          |         |       |
|----------|---------|-------|
| 股票家数     | 74      | 1.64% |
| 行业市值(亿元) | 7478.84 | 0.72% |
| 流通市值(亿元) | 6292.42 | 0.75% |
| 行业平均市盈率  | 59.0    | /     |

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 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：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

2024 年西藏城镇固定资产累计投资总额的 47.16%，按照基建投资的乘数效应，对 GDP 拉动约 0.15 个百分点，对于总需求的拉动作用积极明显。该项目施工难度更大，是世界之最的新世纪工程项目，也是中国先进技术、装备、工艺和材料等集中的体现，涵盖了水电工程建设、水泥钢铁等材料、水电设备和爆破等行业的高质量产品和尖端设备。雅鲁藏布江水电站建设难度和规模远远大于三峡工程，即使按照三峡大坝的建设用水泥标准计算，雅鲁藏布江水电站年拉动水泥增量消耗约为 486 万吨，占到 2024 年西藏水泥产量的 36.46%。对于其他相关行业的高质量和尖端设备需求也将产生很大的拉动作用。

**雅鲁藏布江水电站受益上市公司包括工程设计、建设、水电设备和建筑材料等。**

水电站设计和建设的受益上市公司包括中国电建、中国能建等央企建筑龙头公司。在中国电建参加雅江水电站开工仪式这一背景下，作为全球水电建设龙头企业，中国电建与同为水电建设领域央企领军企业且综合实力雄厚的中国能建，预计后续将获得该项目相关订单。受益的建筑材料包括水泥和钢铁等，特别是水泥行业产品具有运输半径，藏外的企业进藏的运输成本高，藏区的水泥企业成为最大的受益者：包括西藏天路、华新水泥、中国建材、拉萨城投祁连山和海螺水泥等企业在西藏地区均有产线布局。从 2024 年底的熟料产能看：西藏天路占比 35%、华新水泥占比 28%、中国建材占比 9.88%、海螺水泥占比 7.41%。其他包括减水剂龙头苏博特、垒知集团等以及地基处理、水电设备和爆破等相关上市公司。

**投资建议：**我们在 2024 年 12 月 27 日《建筑建材行业 2025 年投资展望：内需之重下行稳致远》报告中提出：“两新两重”项目主要起到长远发展和稳定内需的作用。央国企建筑公司受益政策大，基建、地产相关政策、新质生产力和消费等释放内需的相关政策将推动地产回归长期健康发展轨道，推动建筑建材行业回归新平衡，推动经济回归新平衡。

我们继续坚持我们之前的观点：优秀和龙头公司在当前的环境下，更具备发展和成长的确定性，更好的估值修复和业绩弹性。

**风险提示：**政策落地的节奏和力度低于预期、行业供给端优化速度低于预期。

## 相关报告汇总

| 报告类型   | 标题                                         | 日期         |
|--------|--------------------------------------------|------------|
| 行业普通报告 | 新城市工作会议推动地产回归健康发展轨道和行业供需新平衡                | 2025-07-16 |
| 行业普通报告 | 反内卷政策落地加速构建水泥等行业供需新平衡                      | 2025-07-07 |
| 行业深度报告 | 建筑建材行业：内需释放和供给优化下的新平衡—建筑建材行业 2025 年中期展望    | 2025-06-17 |
| 行业深度报告 | 建材行业：部分细分行业最差的情况存在改善迹象—2024 年和 2025 年一季报综述 | 2025-05-16 |
| 行业深度报告 | 建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告                    | 2025-04-23 |
| 行业普通报告 | 建材行业：美国高关税促内需发力，政策逐步落地促行业估值修复—美国加征高关税点评    | 2025-04-08 |
| 行业普通报告 | 建筑建材行业：财政货币齐发力，稳地产助推估值修复和弹性—中央政府工作报告点评     | 2025-03-06 |
| 行业普通报告 | 政府绿色建材采购扩大，加速供给端优化                         | 2025-01-15 |
| 行业深度报告 | 内需之重下行稳致远—建筑建材行业 2025 年投资展望                | 2024-12-27 |
| 行业普通报告 | 如何看待浮法玻璃价格的变化？                             | 2024-10-25 |
| 公司普通报告 | 海螺水泥（600585.SH）：行业持续低迷，内生外延和海外拓展新空间        | 2025-05-03 |
| 公司普通报告 | 伟星新材（002372.SZ）：现金牛逆势拓市占率，分红率持续提升          | 2025-04-30 |
| 公司普通报告 | 北新建材（000786.SZ）：稳健发展运营升，两翼增长待发力            | 2025-03-28 |
| 公司普通报告 | 中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头逆势持续提升市占率              | 2025-03-21 |
| 公司普通报告 | 中国巨石（600176.SH）：玻纤龙头优势引领，低迷期夯实新发展基础        | 2024-10-29 |
| 公司普通报告 | 北新建材（000786.SZ）：逆势继续保持稳健发展                 | 2024-10-25 |
| 公司普通报告 | 海螺水泥（600585.SH）：历史底部持续蓄力，等待改善              | 2024-08-29 |

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 赵军胜

16 余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 和 2015 年第 4 和第 3 名；东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名；卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围；今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师、选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等；2019 年“金翼奖”第 1 名；2020 年 WIND 金牌分析师第 3 名、东方财富最佳行业分析师第 3 名；2021 年 wind 金牌分析师第 2 名。

## 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%以上。

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    |