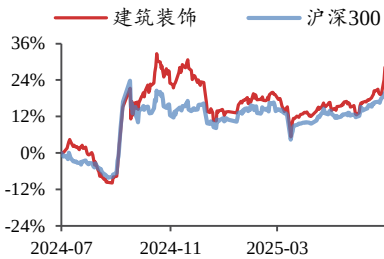


建筑装饰

2025 年 07 月 23 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《建筑装饰配置比例微降，八大央企持仓集中度下降——行业点评报告》
-2024.10.29

雅江下游水电站开工，基建行业迎来发展新机遇

——行业点评报告

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

胡耀文（分析师）

huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790524070001

杜致远（联系人）

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790124070064

● 事件：雅鲁藏布江下游水电工程开工，中国雅江集团有限公司正式成立

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。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市，工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。

● 工程推进时间超4年，中国雅江集团成立

2021年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》明确提出，面向服务国家重大战略，实施雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程，项目首次在官方文件中被提及。2024年12月，项目获国家核准，2025年3月，国家发改委将工程列入2025年重大能源工程。7月19日，经国务院批准，中国雅江集团有限公司正式成立，成为我国第99家产业类央企，全面负责雅鲁藏布江下游水电工程。

● 传统能源发电总体保持平稳，雅江水电站总投资规模宏大

2024年，国内传统能源发展总体保持平稳，主要发电企业电源工程完成投资11687亿元，同比增长12.1%；电网工程完成投资6083亿元，同比增长15.3%；其中水电装机容量约4.4亿千瓦，同比增长3.2%。雅鲁藏布江下游水电工程总投资约1.2万亿元，约为三峡大坝工程总投资5倍；预计装机容量为6000万千瓦，约占2024年全国累计发电装机容量的1.8%，约占水电发电装机容量的13.8%；年发电量约3000亿千瓦时，占全国年发电量的3.3%。项目采用五级梯级开发模式，充分利用雅鲁藏布江大拐弯处2230米的天然落差，水能利用率超过85%。我们预计项目整体建设周期将超过10年，预计每年带动基建投资额超千亿规模，约占2024年广义基建投资总额0.71%。

● 投资建议

我们认为雅鲁藏布江下游水电工程拥有“中国清洁能源战略支点+西部振兴引擎”双重战略意义，除直接发电外，预计还将拉动西藏经济全方位的升级，进一步还可辐射四川等西南区域，不仅藏电东输，未来还可能与南亚国家电网互联。同时项目1.2万亿元总投资也将有效拉动基建投资，工程总包、隧洞施工、爆破材料、水泥建材、岩土地基等相关基建行业或将迎来进一步发展。推荐标的：（1）国内水电建设龙头企业，拥有全球领先的高原水电、特高压配套领域技术，提供全周期输电线路建设和水电站运维系统：中国电建、中国能建；（2）国内交通基建龙头，在大规模基建、高原施工、复杂地质、生态保护、领域优势较大：中国交建、隧道股份。

● 风险提示：（1）行业销售恢复不及预期，融资改善不及预期，房企资金风险进一步加大。（2）政策放松不及预期。

附表 1：雅江下游水电站推进时间超 4 年

时间	雅江下游水电站推进情况
2021 年 3 月	发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，面向服务国家重大战略，实施雅鲁藏布江下游水电开发等重大工程。
2024 年 12 月	中国政府核准雅鲁藏布江下游水电工程。
2025 年 3 月	《2025 年国民经济和社会发展计划草案的报告》中将雅鲁藏布江下游水电列为 2025 年重大能源工程。
2025 年 7 月	雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，中国雅江集团有限公司正式成立。

资料来源：新华社、人民网等、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn