

1.2 万亿雅江工程开工，看好电力设备

2025 年 7 月 21 日

- **事件：**7 月 19 日，李强总理出席雅鲁藏布江下游水电工程（简称“雅江工程”）开工仪式。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。同日，中国雅江集团成立大会在京举行，组建雅江集团有限公司，在于保障雅下水电工程顺利建设运营。
- **助力双碳目标，强化算电协同。**雅江工程利用雅鲁藏布江丰富的水能资源，带动周边太阳能、风能资源开发，建设水风光互补的清洁能源基地。雅江工程装机规模近 7000 万千瓦，年发电量将达到 3000 亿千瓦时，可满足 3 亿人 1 年用电量，可替代 9000 万吨标准煤，减少二氧化碳排放 3 亿吨。电力将通过特高压线路直送粤港澳大湾区和长三角，使“西电东送”利用率提升，也有助于西藏打造“东数西算”国家战略的重要节点。此前 2025 年 6 月，西藏首个大规模智算中心“雅江 1 号”开服，其一期项目规划打造 2000P 算力规模的智算枢纽，已上线首个 32 节点的算力集群。我们认为雅江工程有望强化算电协同，AIDC 算力产业链有望受益。
- **总投资 1.2 万亿元有望上调，输变电投资额或可达 1890-3150 亿元。**参考三峡工程，三峡工程原计划静态投资（按 1993 年 5 月末不变价）总计 900.9 亿元人民币，动态投资（考虑物价、利息变动等因素）2039 亿元，实际投资 2072.76 亿元，其中：枢纽工程 871.95 亿元，输变电工程 344.28 亿元，移民资金 856.53 亿元。参照藏木水电站建设进度，我们预计雅江工程项目工期大约 10 年，预计投产时间 2035 年以后。我们认为考虑到雅江基建工程难度高、利息、利率等不确定性因素，实际投资或超预估金额，实际投资增幅或可达 5%，假设输变电工程占比约 15%-25%，则输变电投资额或可达 1890-3150 亿元，电力设备产业链有望受益于中长期投资拉动。
- **电力设备产业链长期受益。**（1）水电设备供应商包括东方电气、上海电气、哈尔滨电气、浙富控股、国电南瑞。其中东方电气是全球最大水电设备供应商之一，我国第一大水电站白鹤滩水电站 16 台百万千瓦水轮发电机组中，东方电气市占率 50%，单机容量 100 千瓦的发电机组实现了 100%国产化率，2023 年其西藏林芝产研基地正式开工建设，该基地是世界首个高原水电机组产研基地，高水头大容量冲击式水电机组是服务国家“加快西南水电基地建设”的主力机型。国电南瑞在水电智能化控制系统以及调度自动化系统覆盖具有较高市占率。（2）水电配套他高压外送需求确定。特高压设备格局稳定，龙头优势明显。特高压直流核心设备包括换流阀和换流变压器等，交流包括组合电器 GIS 和交流变压器等。主要供应商包括国电南瑞、中国西电、许继电气、平高电气、特变电工、四方股份、思源电气等。（3）水电出线 GIL（气体绝缘输电线路）细分赛道步入中长期景气周期。GIL 主要用于大型水电站、核电站和特高压大容量输电通道建设场景。雅江工程进一步打开 GIL 成长空间，中国西电、平高电气、长高电新、安靠智电等主要供应商有望受益。
- **投资建议：**（1）建议关注水电设备及特高压设备产业链东方电气、上海电气、哈尔滨电气、国电南瑞、中国西电、许继电气、平高电气、特变电工、四方股份、思源电气、长高电新。（2）建议关注 AIDC 产业链麦格米特、金盘科技、伊戈尔、科泰电源、中恒电气、禾望电气。
- **风险提示：**行业政策不及预期的风险；投资不及预期的风险。

光伏

推荐 维持

分析师

曾韬

☎：010-8092-7653

✉：zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

黄林

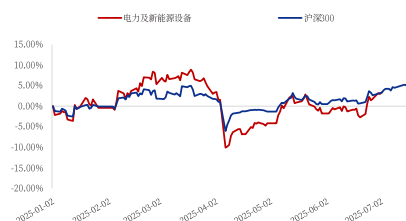
☎：010-8092-7627

✉：huanglin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070004

相对沪深 300 表现图

2025-7-21



资料来源：ifind，中国银河证券研究院

相关研究

- 1、【银河电新】风光储电行业_2025 年中期投资策略：结构分化，聚焦新技术与非美出口 0618
- 2、【银河电新】全国两会前瞻_新能源新动能迈向新周期，AI+引领浪潮 250225
- 3、【银河电新】中央经济工作会议解读_整治“内卷式”竞争，新能源新动能迈向新周期 241213
- 4、【银河电新】行业点评_新能源底部向上可期 240929

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度独立、客观地出具本报告本报告清晰地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，在《亚洲货币》《机构投资者》《新财富》《水晶球》等评选中屡获佳绩，其中《亚洲货币》评选新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》评选荣获 2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池行业 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年《新财富》分析师第二名，《水晶球》第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年《新财富》分析师第三名。

黄林，北京大学本硕。2022 年 7 月加入银河证券。曾任职于中国联通从事 5G 行业营销。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理完成投资者适当性匹配并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用并不构成对客户的投资咨询建议并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的所载内容及观点客观公正但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

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银河证券网站以外的地址或超级链接银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准北交所市场以北证 50 指数为基准香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn