

西藏雅魯藏布江下游水電工程（下稱雅下工程）項目已於7月19日動工，為工程建設正式拉開帷幕。該項目將取代三峽大壩成為世界最大水力發電廠。分析認為，此項世紀工程開展，預期內地水泥、電力設備及鋼鐵等相關股份將會直接受惠，業務發展前景可以看高一線，惟相關股份近日已被炒高，投資者不宜高追。

西藏雅下工程動工 行業迎來重大機遇

工程機械水泥概念股前景看高一線



根據規劃，雅下工程完成後總裝機容量達6,000萬至8,100萬千瓦，預計年發電量3,000億千瓦時，規模是三峽工程3倍。工程主要採取截彎取直、隧道引水開發方式，興建5座梯級電站，預期總投資約1.2萬億元人民幣。國務院國資委同時宣布，成立中國雅江集團有限公司，成為國務院國資委監管的第99家央企。

俊賢資產管理投資總監何啟俊表示，雅下工程規模龐大，但工程剛剛開展，對有關概念企業的得益尚待進一步資料評估。現階段對股價只會產生短期刺激作用。市場消化利好因素後，投資者又再關注其基本面，股價可能受壓。以水泥行業而言，預期下半年表現一般，首先，內地房地產市場仍未處於特別好的時期，現階段繼續處理去庫存，而新樓動工或房地產投資也有待改善。

何啟俊認為，在過去一段時間，內地固定投資增長步伐放緩，不單止是房地產市場，基建項目亦如是，故料下半年水泥需求不會特別好，水泥價格在需求相對疲弱下暫看不到大升機會。

他表示，部分龍頭水泥股今年盈利表現可能較去年有所改善，但受制於基建及房地產市場尚未明顯復甦情況下，對整個水泥行業前景偏向審慎。至於水泥股近日被炒上，除了雅下工程概念，或因市場憧憬7月召開的政治局會議可能出台利好政策，目前建議中國建材（3323）及海螺水泥（0914）暫不宜追入。

大摩：華新水泥為最大受益者

摩根士丹利認為，雅下工程項目建設期預計長達18年至20年，將由新成立的中央企業雅江集團負責營運，在建設階段，相信水泥和鋼鐵行業將直接受益。估

計項目總水泥需求量達2,000萬至3,000萬噸，年均需求100萬至150萬噸。

大摩表示，華新水泥（6655）旗下西藏生產基地距離項目僅400公里，預期公司將成為最大受益者，同時中國建材及海螺水泥西藏產能也將受惠。

此外，該行指，由於後期水電站設備及輸電電纜將帶動銅及鋁材需求，項目投產後年發電量超過3,000億千瓦時，除了優先外送電力外，充裕的電力供應有望刺激當地數據中心等用電密集型項目投資，進一步利好銅及鋁需求。不過，因而或對火電及動力煤需求構成壓力。

大摩表示，該行覆蓋範圍內的主要受益者包括特高壓輸電設備企業。此外，相信水電站工程領域亦有不少機遇。主要水電設備製造商，如東方電氣（1072）和哈爾濱電氣（1133）將會受惠。

中金：哈電為主要供應商

中金認為，雅下工程項目是繼三峽工程後又一國家級重大水電工程，有望為水電機組、氣體絕緣金屬封閉輸電線路（GIL）等電氣設備廠商帶來長期發展空間。目前，內地水電裝備已實現全面國產化，哈爾濱電氣、東方電氣為主要供應商。

根據東方電氣資料顯示，公司目前正在開展高水頭大容量衝擊式水電機組，助力西藏清潔能源基地。中金認為，水電機組價值量高、壁壘較高、格局集中，雅下工程項目有望帶動產業鏈公司長期受益。

花旗：東方電氣獲額外訂單

此外，花旗估計，東方電氣將從雅下工程項目獲得270億元至540億元人民幣新訂單，相當於其去年收入40%至

雅下工程概念股表現*

股份	收市價	市盈率	息率
中國建材(3323)	5.01元	15.61倍	3.37%
海螺水泥(0914)	23.60元	14.43倍	3.22%
華新水泥(6655)	13.46元	10.76倍	3.66%
東方電氣(1072)	19.52元	19.42倍	2.21%
哈爾濱電氣(1133)	7.60元	9.48倍	3.24%
中國中鐵(0390)	4.18元	3.54倍	4.62%
中國鐵建(1186)	5.78元	3.70倍	5.55%
中國交建(1800)	5.88元	3.89倍	5.65%

*註：以7月25日收市價計

77%。予其「買入」評級。基於初步估算，預期該水電項目具帶動目標價上行潛力，目標價13.6元，並繼續密切關注股價動態。

中銀國際表示，雅下工程建設料最快可於2035年投入營運。主要兩家電力工程建設承包商中國電力建設股份和中國能源建設集團，將主導電力相關核心工程主要部分。其他基建承包商龍頭，包括中國中鐵（0390）、中國鐵建（1186）和中國交建（1800）等，將承擔道路、橋樑、住房等輔助基礎設施的建設任務。

至於國家電網公司將負責電網工程建設。中銀國際預計，中國電建和能建集團可能佔據整個項目40%至60%的份額，且整個基建承包商行業都將受益於這一巨型工程。

除了雅下工程利好之外，內地近期「反內卷」也涉及各行各業，其中，中國水泥協會本月初發布《關於進一步推動水泥行業「反內卷」「穩增長」高質量發展工作的意見》，明確將優化產業結構調整，進一步推動水泥行業實現高質量發展。

高盛認為，隨著供給側改革從短期限產轉向長期產能削減，內地鋼鐵、水泥、化工等傳統周期性行業有望迎來估值修復和盈利改善。水泥行業產能出清進程啟動，預計22%至27%過剩產能將被淘汰，使行業產能利用率從當前的50%，提升至70%，行業利潤有望顯著回升。

