



从“一带一路”战略说起

2017年交通运输行业中期投资策略

报告日期:

2017-5-25

报告摘要:

“一带一路”是大国崛起的核心战略，意义重大。“一带一路”战略自2013年9月被习近平主席首次提出以来，各项工作进展顺利；组成丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的六大经济走廊将“一带一路”战略构想落到实处，同时各个走廊上的重点项目也在稳步推进当中。2017年5月14日-15日举办的“一带一路”高峰论坛，则在政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通等5个方向上取得了共76大项、270多项具体成果。我们认为，“一带一路”战略无论是对沿线国家而言还是对中国来讲都具有重要的战略意义。从沿线国家的角度来看，大部分国家仍处于经济发展的初级阶段，人均收入水平不高、基础设施建设水平落后，没有能力对劳动力、土地和丰富的自然资源进行整合利用。“一带一路”战略有助于拉动沿线国家经济发展，实现互惠共赢。从中国的角度来看，“一带一路”战略有助于解决国内产能过剩的问题，促进产业转移和产业转型升级，同时也为中国企业打开了更加广阔的消费市场；此外，“一带一路”也有利于促进人民币国际化的进程。

“一带一路”战略助力海外基建业务迈上新台阶。过去10年，我国对外承包工程业务稳步增长，年新签合同额的复合增长率达11.2%，而且近两年在“一带一路”的带动下呈现出加速增长的趋势。2016年，我国对“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同额达到1260.3亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的一半以上，同比增速超过36%。随着我国大型基建企业的实力不断增强、国际声誉不断提升，基建行业有望持续受益于“一带一路”催生的大量基础设施建设需求，进一步加快海外扩张的步伐。

“经济回暖”与“一带一路”双轮驱动港口吞吐量回升。2016年8月起，全球主要经济体的制造业PMI指数开始呈现显著上行的趋势。宏观经济基本面企稳、基建行业景气度提升将推动交通运输需求，刺激港口吞吐量的增加。同时，“一带一路”促进中国和沿线国家的进出口贸易，是导致我国进出口贸易回暖的重要原因之一。我们观察到，中国对一带一路沿线国家进出口表现远好于同期我国总体进出口金额的增长情况，并且我国与“一带一路”沿线国家进出口贸易总额的占比在逐渐提升，而出口额占比的扩张则更加迅速。

投资建议:

重点关注投资标的:

中国交通建设(1800.HK): “一带一路”战略龙头企业

招商局港口(0144.HK): 受益于“一带一路”、“粤港澳大湾区”及港口整合

中外运航运(0368.HK): 干散货航运市场供需情况边际改善

中通快递(ZTO.US): 成本控制突出，市场份额持续提升

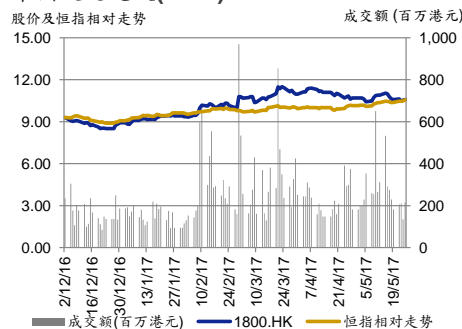
风险提示: 1.经济增长不及预期; 2.政策推进速度放缓。

关注股份

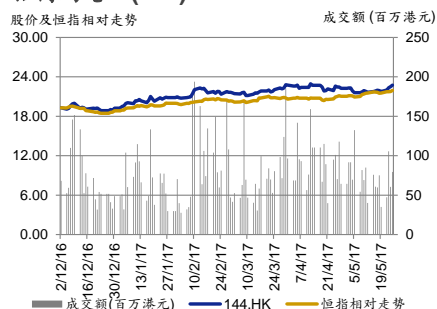
中国交通建设(1800)
招商局港口(144)
中外运航运(368)
中通快递(ZTO)

股份表现

中国交通建设(1800)



招商局港口(144)



中外运航运(368)



数据来源: 彭博、安信国际

李想
+86-21-35082569

行业分析师
lixiang7@essence.com.cn

全文目录

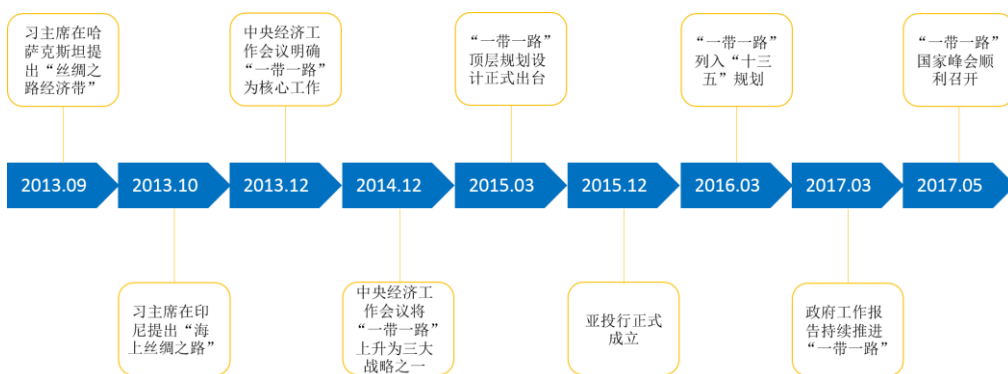
1. “一带一路”，大国崛起的核心战略	3
1.1. “一带一路”，国家级顶层战略	3
1.2. “一带一路”的顶层设计	3
1.3. 金融机构大力支持“一带一路”沿线建设	5
1.4. “一带一路”高峰论坛成果显著	7
2. “一带一路”，意义重大	8
2.1. 拉动沿线国家经济发展，实现互惠共赢	8
2.2. 加速人民币国际化进程	10
3. 交通运输，乘势而起	11
3.1. 基建：“一带一路”助力基建企业拓展海外业务	11
3.2. 港口：“全球经济回暖”与“一带一路”双轮驱动	15
4. 重点投资标的	18

1. “一带一路”，大国崛起的核心战略

1.1. “一带一路”，国家级顶层战略

“一带一路”是由习近平主席大力倡导的国家级顶层战略构想。2013年9月，国家主席习近平总书记在哈萨克斯坦访问时，首次提出共建“丝绸之路经济带”倡议；同年10月，习近平在印度尼西亚国会上首次提出共建21世纪“海上丝绸之路”的倡议；同年11月，“一带一路”写入《关于全面深化改革若干重要问题的决定》，正式成为我国对外开放的国家战略。2015年3月国家发布的《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景和行动》则成为“一带一路”的纲领性文件。

图 1：一带一路推进情况一览



资料来源：安信国际

1.2. “一带一路”的顶层设计

丝绸之路经济带：重点畅通中国经中亚、俄罗斯至欧洲（波罗的海）；中国经中亚、西亚至波斯湾、地中海；中国至东南亚、南亚、印度洋。

21世纪海上丝绸之路：重点方向是从中国沿海港口过南海到印度洋，延伸至欧洲；从中国沿海港口过南海到南太平洋。

“一带一路”的主要内容为“五通”：即政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通和民心相通。其中，政策沟通是共建“一带一路”的重要保证，设施联通是共建“一带一路”优先领域，贸易畅通是共建“一带一路”的重点内容，资金融通是共建“一带一路”的重要支撑，民心相通则是“一带一路”建设的社会根基。

图 2：一带一路路线示意图



资料来源：新华网

“一带一路”沿线涉及64个国家和地区，人口合计44亿（约占世界人口的63%），国土面积合计4027万平方公里。按照区域的划分，可以将沿线国家分为中东欧的16国、南亚的8国、中亚的5国、西亚的18国、东南亚的10国以及独联体的7国。

表 1：“一带一路”沿线国家

地区	国家	数量
中东欧	波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、罗马尼亚、保加利亚、塞尔维亚、黑山、马其顿、波黑、阿尔巴尼亚、爱沙尼亚、立陶宛和拉脱维亚	16
南亚	阿富汗、巴基斯坦、不丹、马尔代夫、孟加拉国、斯里兰卡、印度和尼泊尔	8
中亚	哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦和土库曼斯坦	5
西亚	伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、巴勒斯坦、沙特阿拉伯、也门、阿曼、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、希腊、塞浦路斯和埃及	18
东南亚	新加坡、马来西亚、印度尼西亚、缅甸、泰国、老挝、柬埔寨、越南、文莱和菲律宾	10
独联体	俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚和摩尔多瓦	7
	合计	64

资料来源：安信国际

而组成丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的六大经济走廊，则是“一带一路”的战略支柱。将沿线60多个发展中国家列为中国对外交往的优先对象，不仅把“一带一路”战略构想落到了实处，也将中国的利益共同体、命运共同体和责任共同体理念落到了实处。

表 2：六大经济走廊合作内容和重点项目梳理

经济走廊	相关国家	合作内容	重点项目
中巴经济走廊	巴基斯坦	起点位于新疆喀什，终点在巴基斯坦瓜达尔港，全长 3000 公里，贯通南北丝路关键枢纽，是一条包括公路、铁路、油气和光缆通道在内的贸易走廊	卡西姆港燃煤电站项目、萨希瓦尔燃煤电站项目、喀喇昆仑公路二期改扩建工程、卡拉奇—拉合尔高速公路、瓜达尔港建设与运营项目、巴基斯坦 ML-1 号铁路干线升级与哈维连陆港建设项目、拉合尔轨道交通橙线、恰希玛核电项目、卡洛特水电站
孟中印缅经济走廊	孟加拉、印度和缅甸	加强孟中印缅地区的合作	中缅油气管道建设、缅甸皎漂工业园与深水港项目
新亚欧大陆桥	俄罗斯等	从江苏省连云港市到荷兰鹿特丹港的国际化铁路交通干线	中欧班列、中哈（连云港）物流合作基地、中哈霍尔果斯边境合作中心项目
中蒙俄经济走廊	俄罗斯、蒙古	把丝绸之路经济带同俄罗斯跨欧亚大铁路、蒙古国草原之路倡议进行对接	中蒙二连浩特——扎门乌德跨境经济合作区、满洲里综合保税区、策克口岸跨境铁路、中蒙“两山”铁路、莫斯科—喀山高铁项目、乌力吉公路口岸建设项目
中国-中南半岛经济走廊	越南、老挝、柬埔寨、泰国等	中国连接中南半岛的大陆桥，也是中国与东盟合作的跨国经济走廊	雅万高铁建设项目、中老铁路建设项目、磨憨—磨丁跨境经济合作区
中国-中亚-西亚经济走廊	中亚五国、伊朗、土耳其等	构建中阿“1+2+3”合作格局，即以能源合作作为主轴，以基础设施建设、贸易和投资便利化为两翼，以核能、航天卫星、新能源三大高新领域为新的突破口，全面加强中国同阿拉伯国家之间的合作	中国—中亚天然气 D 线管道、卡姆奇克隧道项目、安格连火电厂项目、安伊高铁二期项目、“瓦赫达特—亚湾”铁路项目、杜尚别 2 号热电厂

资料来源：第一财经、安信国际

1.3. 金融机构大力支持“一带一路”沿线建设

“一带一路”沿线地区绝大部分都是发展中国家，这些国家发展过程中，资金不足是非常重要的一个限制因素。根据亚洲开发银行的估算，从2017年到2030年期间，亚洲每年至少需要1.5万亿美元在铁路、桥梁和其他基建方面投资，这样才能保持增长势头。而亚太地区目前每年在基建方面的投资为8800亿美元左右。可以看出，亚洲地区发展对基建投资的资金需求很大，而现有的国际组织如世界银行、国际货币基金组织等，出于政治和组织架构等因素的限制，不可能为亚洲国家提供如此巨额的资金支持。

然而随着“一带一路”战略构想在2013年被提出，我国为了对“一带一路”建设给予资本支持，专门筹建了四大资金池：即亚洲基础设施投资银行、丝路基金、金砖国家开发银行以及上海合作组织开发银行。“一带一路”沿线数十个发展中国家和地区有望从四大金融机构中获得相应的融资帮助，加速各种基建项目的快速落地，打通我国和“一带一路”沿线国家的贸易网络，从而实现互联互通。

表3：“一带一路”建设四大资金池

金融机构	资金规模		资金投向	相关投入
	(亿美元)	(亿元)		
亚投行	1000		签署《筹建亚投行备忘录》的成员国	2017年成员预计增至80个以上，2016年6月批准首批4个项目共计5.09亿美元，全年发放贷款总额达17.3亿美元 已经支持了三峡集团投资建设卡洛特水电站项目、中国化工集团并购意大利倍耐力轮胎公司项目、俄罗斯亚马尔液化天然气一体化项目等
丝路基金	400		一路一带沿线国家和地区 对成员国、新兴市场	
金砖国家开发银行	1000		国家和其他发展中国家提供基础设施和项目建设融资	2016年4月公布首批贷款项目共计8.11亿美元，支持金砖国家绿色能源项目
上海合作组织开发银行	-		6个上合组织成员国	加快建立上海合作组织开发银行，积极发挥上海合作组织银联体的作用，为区域项目提供融资支持

资料来源：安信国际

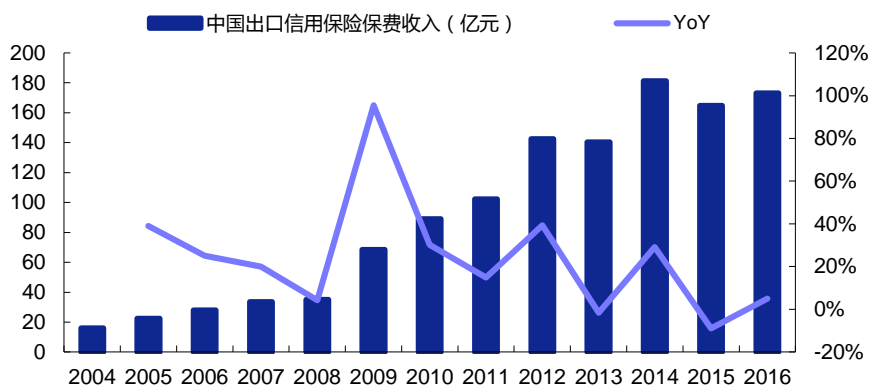
此外，由于“一带一路”项目主要集中在基础设施建设领域，其特点是周期长、体量大、资金要求比较高；再加上部分国家由于较为落后，政治形势和投资环境不佳，因此尤其需要相应的保险政策对海外工程项目进行保障。目前中国企业走向海外的过程中，相关保险主要是由政府支持的中国出口信用保险公司提供。

中国出口信用保险公司是我国唯一一家承办出口信用保险业务的国有政策性保险公司，资本来源为出口信用保险风险基金，由国家财政预算安排。

目前来看，政策性出口信用保险服务支持我国企业参与“一带一路”建设的作用逐渐凸显。2013年至今，中国信保支持“一带一路”沿线国家出口和投资超过4400亿美元，承保了中亚天然气管道项目、约旦阿塔拉特燃油页岩电厂项目、巴基斯坦萨希瓦尔燃煤电站项目、马来西亚350万吨钢铁厂项目、柬埔寨桑河二级水电站项目等各类“走出去”项目1097个，覆盖交通运输、石油装备、电力工程、房屋建设、通讯设备等多领域。中国信保累计向企业和银行支付赔款16.7亿美元，涉及“一带一路”沿线60个国家。

随着各大金融机构以及中国信保对“一带一路”沿线国家基建项目的大力支持，中国企业出海的资金需求和安全保障的困难得以解除，这大大提高了我国企业对“一带一路”沿线国家进行投资的积极性。

图 3：中国出口信用保险保费收入不断增加



资料来源：Wind、安信国际

1.4. “一带一路”高峰论坛成果显著

2017年5月15日，“一带一路”国际合作高峰论坛顺利闭幕，圆桌峰会上各方在“一带一路”峰会上达成多项共识，通过了联合公报，同意推动全球化。外交部给出的高峰论坛成果清单显示，“一带一路”峰会成果主要涵盖政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通5大类，共76大项、270多项具体成果。

根据我们的总结，此次峰会在以下四个方面取得了重大突破：

政策沟通长效机制得以建立。峰会决定将定期举办“一带一路”国际合作高峰论坛，并成立论坛咨询委员会、论坛联络办公室，成功搭建了各国政策沟通的长效机制。此外，中国政府与有关国家政府签署了政府间“一带一路”合作谅解备忘录，包括蒙古国、巴基斯坦、尼泊尔、克罗地亚、黑山、波黑、阿尔巴尼亚、东帝汶、新加坡、缅甸、马来西亚等；同时，中国政府与相关国际组织签署了“一带一路”合作文件，包括联合国开发计划署、联合国工业发展组织、联合国人类住区规划署、联合国儿童基金会、联合国人口基金、联合国贸易与发展会议、世界卫生组织、世界知识产权组织、国际刑警组织等。

资金融通获得政策大力支持。这包括国家对丝路基金新增资金1000亿元人民币；鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模初步预计约3000亿元人民币，为“一带一路”提供资金支持；发改委设立中俄地区合作发展投资基金，总规模1000亿元人民币，首期100亿元人民币，推动中国东北地区与俄罗斯远东开发合作；中国国家开发银行、中国进出口银行设立“一带一路”相关各类专项贷款等。

贸易畅通得到有力保障。中国政府与“一带一路”沿线30多个国家政府签署经贸合作协议。同时，中国商务部与参加“一带一路”国际合作高峰论坛的60多个国家有关部门及国际组织，共同发出《推进“一带一路”贸易畅通合作倡议》，其中重点内容包括推进贸易畅通的合作举措，强调推进贸易便利化，发展新业态。

项目合作进一步深化。高峰论坛针对设施联通这一主题，和“一带一路”沿线国家的相关部门签署了大量项目合作的谅解备忘录，例如：

- 中国政府与乌兹别克斯坦、土耳其、白俄罗斯政府签署国际运输及战略对接协定；
- 与泰国政府签署政府间和平利用核能协定；

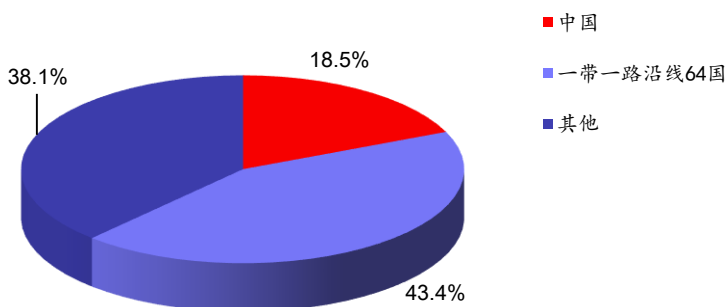
- 与马来西亚政府签署水资源领域谅解备忘录；
- 商务部与柬埔寨公共工程与运输部签署关于加强基础设施领域合作的谅解备忘录；
- 交通运输部与柬埔寨、巴基斯坦、缅甸等国有关部门签署“一带一路”交通运输领域合作文件。

2. “一带一路”，意义重大

2.1. 拉动沿线国家经济发展，实现互惠共赢

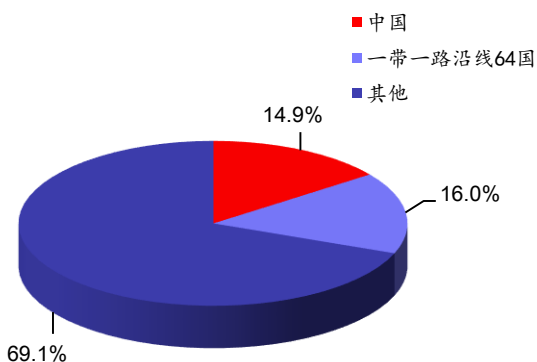
截至2016年，64个“一带一路”沿线国家人口在全球范围内占比高达43.4%，如果算上中国，则人口在全球的占比超过六成。然而，这64个“一带一路”国家的GDP仅占世界的16%，贸易额占比则仅为21.7%。和人口占比相比，落差很大。

图4：世界人口分布示意图



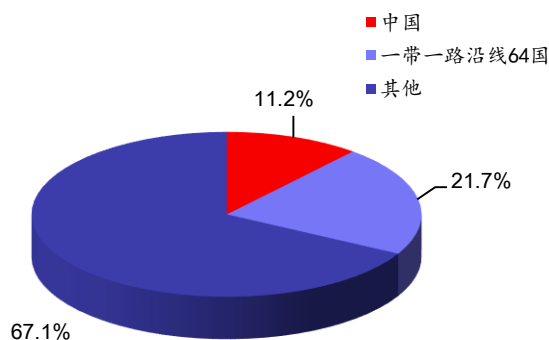
资料来源：Wind、安信国际

图5：世界GDP分布示意图



资料来源：Wind、安信国际

图6：世界贸易额分布示意图



资料来源：Wind、安信国际

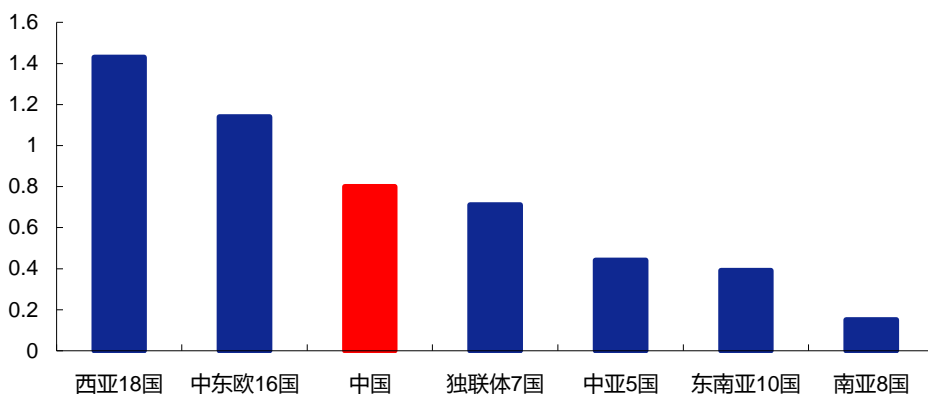
从人均GDP的角度来看，“一带一路”沿线国家经济发展水平仍较低。目前世界人均GDP超过1万美元以上，中国则为8000美元左右，然而“一带一路”64个沿线国家的人均GDP则不超过5000美元，仅为世界平均水平的46%左右。而且，在剔除卡塔

尔、阿联酋等16个资源型高收入国家之后，“一带一路”沿线49个发展中国家的人均GDP只能占到世界平均水平的42%，位于世界银行定义的中等偏下收入和中等偏上收入国家的标准之间。

根据金砖国家开发银行的数据，在49个“一带一路”沿线发展中国家里，27个中等偏下和低收入国家的人均GDP低于2000美元，仅为全球平均水平的18.3%。若与“一带一路”国家整体进行比较，这27个国家的人均GDP也仅为总体水平的39.4%。

这些数据说明，“一带一路”沿线国家经济基础薄弱、处于发展刚刚起步的阶段。其经济建设面临种种制约因素，而且没有能力对劳动人口、土地和丰富的资源进行整合利用。但从另一个角度看，这些国家的潜力还远未被开发出来。这就给“一带一路”战略所涉及的基建项目提供了广阔的发展空间。

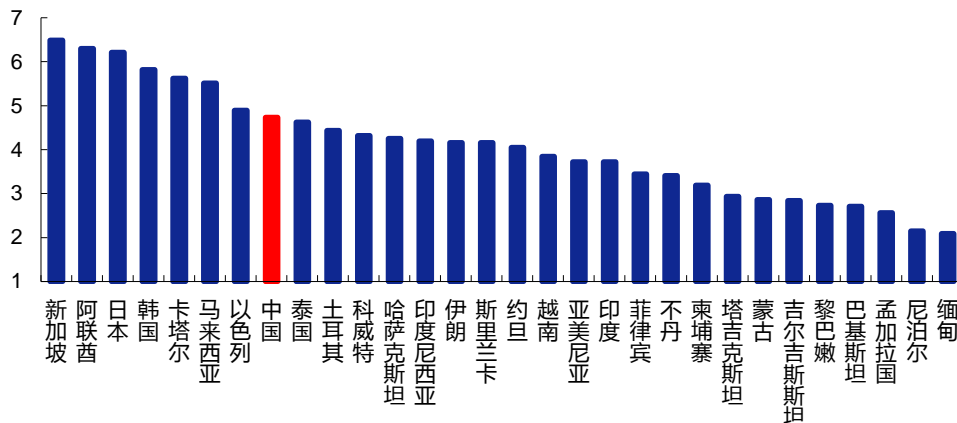
图7：“一带一路”沿线国家人均GDP（万美元）



资料来源：Wind、安信国际

从基础设施建设水平的角度来看，“一带一路”沿线国家也同样具有较大的提升空间。根据世界经济论坛发布的《2016-2017全球竞争力报告》中关于基础设施的排名，中国基础设施评价位列全球第42位，而“一带一路”沿线国家排名都在中国之后。值得注意的是，中亚、南亚地区的大部分国家排名甚至远低于“一带一路”沿线各国的平均水平。

图8：“一带一路”沿线国家基础设施薄弱（基建竞争力指数，范围1-7）



资料来源：《2016-2017全球竞争力报告》、安信国际

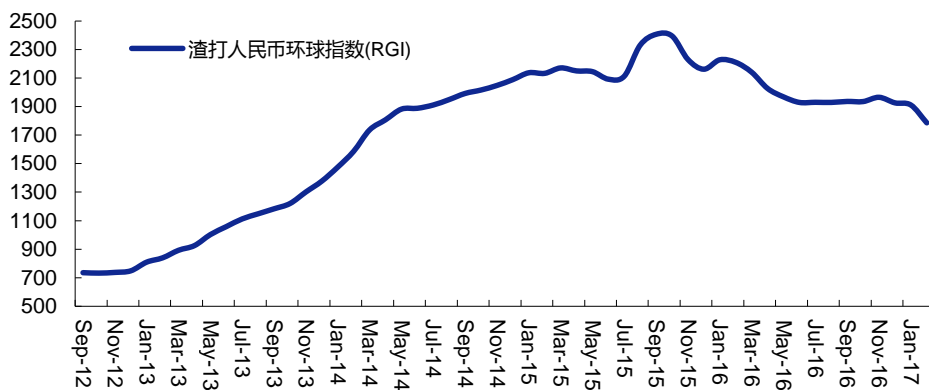
2.2. 加速人民币国际化进程

人民币国际化仍处于起步阶段。自从2008年国际金融危机爆发以来，我国周边国家为了降低对美元结算的过度依赖，对人民币的需求大幅上升。中国因此逐步开展了跨境贸易人民币结算试点和境外直接投资人民币结算试点。随着中国影响力的上升，人民币国际化的进程也逐步加快。随着2016年正式加入SDR，人民币国际化已经取得了重大进展。但是我們也需要认识到，目前人民币国际化的进程仍然处于起步阶段，而且从2015年8月份的汇率改革以来，人民币开启了一轮贬值的过程，国际化的进程也受到了一定的影响。

然而，“一带一路”建设为人民币国际化提供了新的契机。它为人民币国际化提供了重要路径，也为拓展人民币职能搭建了良好平台，不仅有助于进一步推动人民币“走出去”，而且为国内经济和金融改革提供了新动力，是加快人民币国际化进程的重要载体。随着“一带一路”建设的推进，人民币国际化必将在拓展地域、强化货币职能两方面取得更大进展。

央行行长周小川曾表示，在“一带一路”建设中使用本币开展投融资具有许多优势。首先，使用本币有利于动员当地储蓄和全球资金；其次，使用本币有利于降低换汇成本；此外，使用本币有利于维护金融稳定，逐渐减少对美元等主要货币的依赖，降低因汇率波动而引发的风险。

图9：人民币国际化指数



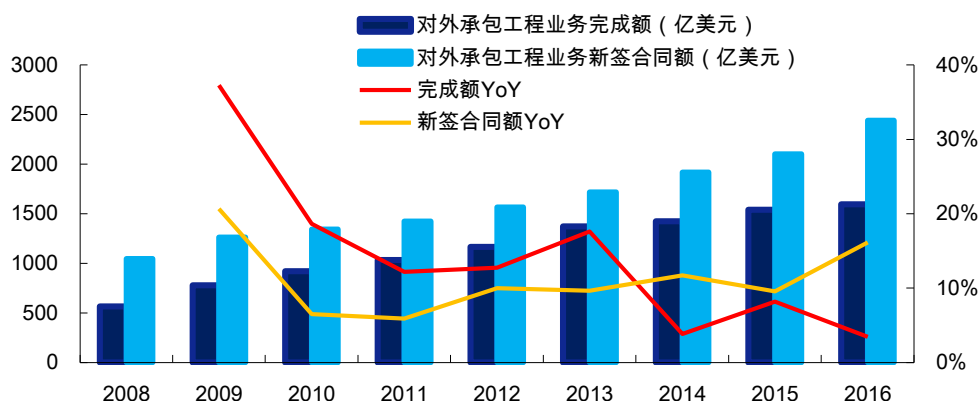
资料来源：Wind、安信国际

3. 交通运输，乘势而起

3.1. 基建：“一带一路”助力基建企业拓展海外业务

我国对外承包工程业务稳健增长。2008年至2016年，我国在对外承包工程新签合同额和完成营业额都实现了稳步增长，新签合同额由1046亿美元增长至2440亿美元，复合增长率达到了11.2%，且近两年呈现出加速增长的趋势；而完成营业额由566亿美元增长至1594亿美元，复合增长率达13.8%。

图 10：2008-2016 年我国对外承包工程业务快速发展



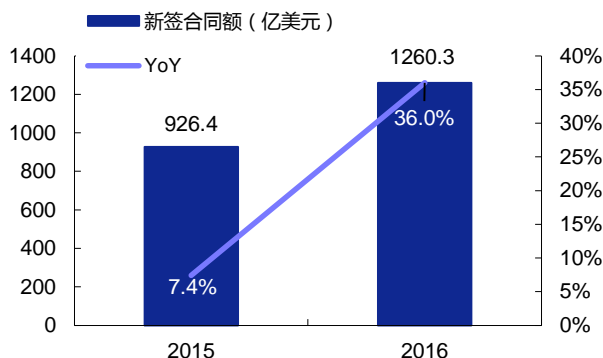
资料来源：商务部、安信国际

对外承包工程业务主要集中在“一带一路”沿线国家，发展迅速。其中，2015年，我国企业在“一带一路”相关的60个国家新签对外承包工程项目合同3987份，新签合同额926.4亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的44.1%，同比增长7.4%。

到了2016年，我国对“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同8158份，新签合同额1260.3亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的比重由44%上升到51.6%，同比增速超过36%。

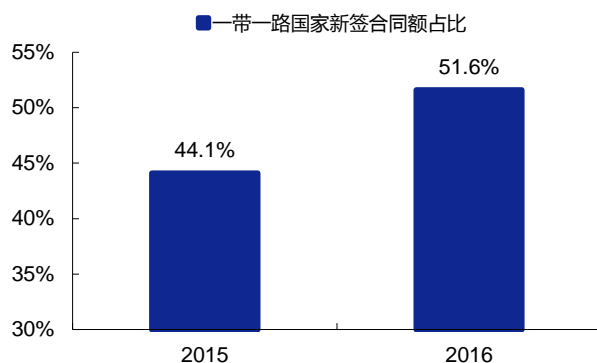
而根据普华永道的研究数据，2016年在“一带一路”沿线64个国家的核心基建项目及交易总额超过4930亿美元，涉及公用事业、交通、电信、社会、建设、能源和环境等七大行业。其中，中国占投资总金额的三分之一。

图 11：对“一带一路”沿线国家新签合同额及增速



资料来源：商务部、安信国际

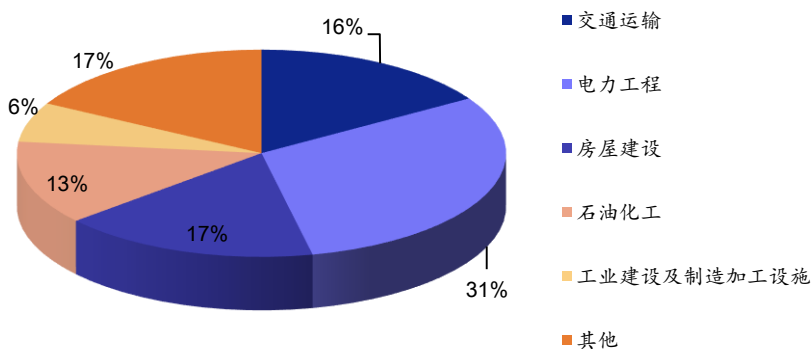
图 12：对沿线国家新签合同额占总新签合同额的比例



资料来源：商务部、安信国际

从“一带一路”沿线国家对外承包工程新签合同额行业分布情况来看，电力工程占比最高，达到31%；房屋建设和交通运输分列二三位，占比分别为17.3%和16.4%。其中交通运输行业新签合同金额达到206亿美元。

图 13：2016年“一带一路”沿线国家对外承包工程新签合同额行业分布



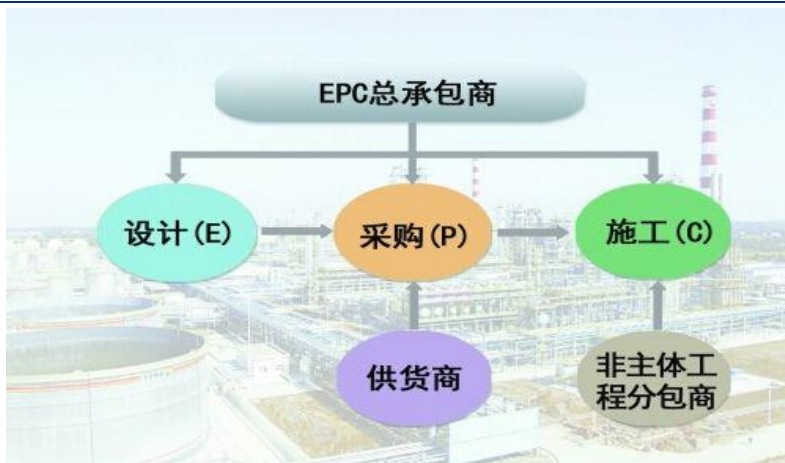
资料来源：商务部、安信国际

海外工程项目参与方式以总包服务模式（EPC）为主，并逐渐向全周期运营模式（BOT/PPP）转变。十年前，我国企业在参与海外项目时，主要还只是单纯的建筑施工方。而伴随着中国EPC工程承包在海外市场快速发展、壮大，越来越多的国际业主倾向于选择EPC模式，希望总包方能够提供成套解决方案。

EPC（Engineering Procurement Construction）是指公司受业主委托，按照合同约定对建设工程项目的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包。通常公司在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。

在国际工程项目中，EPC总承包模式优势明显。首先，由于EPC总承包商负责整个项目的实施过程，因此能够统筹整个项目的规划和协同运作，防止延误工期造成的重大损失；其次，通过工程总包模式进行装备出口，可以有效规避相关国家的贸易保护条款，更有利于我国装备制造企业进行国际业务拓展（如中国通号）。此外，总承包商和基建施工方能够在项目完工后短期内，通过应收账款买断的方式迅速回笼资金，降低资金周转压力。

图 14: EPC 工程总包模式示意图



资料来源: 互联网

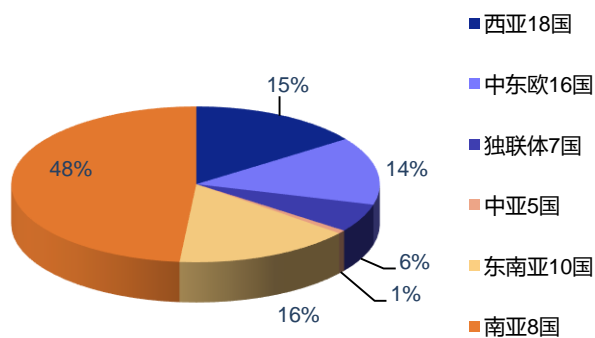
尽管EPC模式有着若干优势，但相比建设前期的投资和建成后的运营环节来讲，工程承包环节的盈利水平相对较低。近两年来，大型基建企业处于提升利润率的考虑，开始着手向产业链两端拓展，以PPP等新兴项目模式逐渐介入到工程项目的前期投资和后期运营环节。举例来说，中国交建、中国电建、葛洲坝等大型企业，乘着国家力推PPP的东风，专门设立了海外投资公司，主营海外PPP项目的投资。

截至2017年4月底，一带一路沿线64个国家PPP项目总计865个，总投资额约5029亿美金。其中，南亚8国的PPP项目占到了一带一路沿线国家PPP项目总量的一半以上。而东盟10国PPP项目总数仅占一带一路沿线国家的16%，但是投资总额却接近30%。

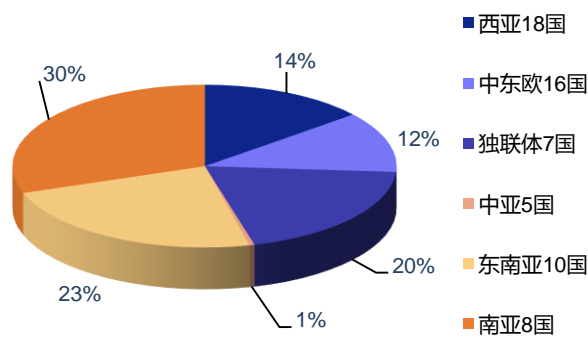
我们认为，随着国家发改委会同多个部门建立“一带一路”PPP工作机制，在沿线国家推广PPP模式，中国企业海外PPP项目有望加速落地，产生“滚雪球”的效应。

图 15: 一带一路沿线国家 PPP 项目数量分布图

图 16: 一带一路沿线国家 PPP 项目总投资额分布图



资料来源: PPP 知乎、安信国际



资料来源: PPP 知乎、安信国际

中国企业国际工程业务实力不断提升。ENR (Engineering News-Record) 是全球工程建设领域最权威的学术杂志，其每年公布的国际承包商排名在世界范围内很有影响力，能够反映世界各国海外承包业务的发展情况。根据我们统计的从2013-2016年的排名情况，几年间，我国上榜企业数量从55家增加到65家，海外收入占全球海外工程总收入的比例由13.1%提升至19.3%，海外工程收入也接近1000亿美元，几项指标均为历史最高水平，且稳居全球第一位。2016年，总排名分列第二名和第三名的是土耳其和美国，分别有39家和38家企业进入前250名的榜单，数量上与中国

企业相比有明显的差距。

表 4：我国国际承包商的海外工程业务排名稳居世界第一

时间	上榜国际承包商个数	中国上榜企业海外收入（亿美元）	中国上榜企业海外收入占比
2016	65	936.75	19.3%
2015	65	896.75	17.2%
2014	62	790.13	14.5%
2013	55	670.65	13.1%

资料来源：ENR、安信国际

以2016年的排名为例，中国交建、中国电建、中国建筑、中国中铁等4家企业进入了前20强：中国交建第一次进入全球前三名，较2015年提升2名；中国电建排名第11名；中国建筑跃升3位，排名第14名；中国中铁则首次进入前20名的榜单。

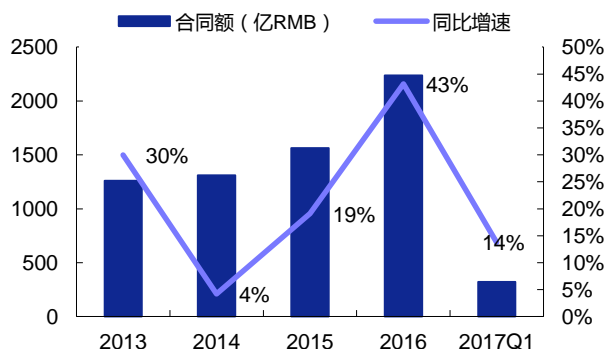
表 5：我国进入 ENR 前 50 强企业的排名情况

时间	中国交建	中国电建	中国建筑	中国中铁	葛洲坝	中国中冶
2016	3	11	14	20	45	49
2015	5	11	17	24	44	49

资料来源：ENR、安信国际

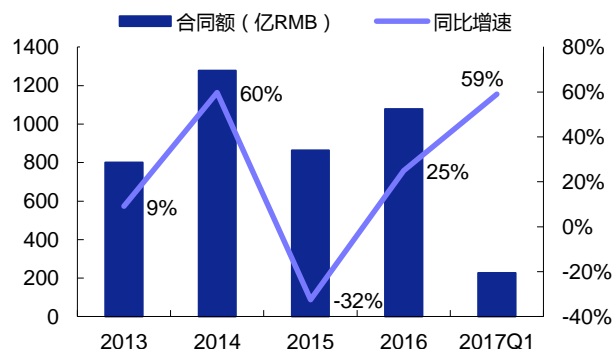
“一带一路”助推大型基建企业海外扩张。我国的“一带一路”战略持续推进，不断刺激着全球、尤其是“一带一路”沿线国家的基础设施建设与投入；与此同时，我国大型基建企业凭借不断增强的实力和逐渐上升的国际声誉，在海外工程订单上屡有斩获。以中国交建和中国铁建为例，两家企业从2013-2017年新签海外订单合同额增速持续上升。

图 17：中国交建新签海外订单合同额及增速



资料来源：公司公告、安信国际

图 18：中国铁建新签海外订单合同额及增速



资料来源：公司公告、安信国际

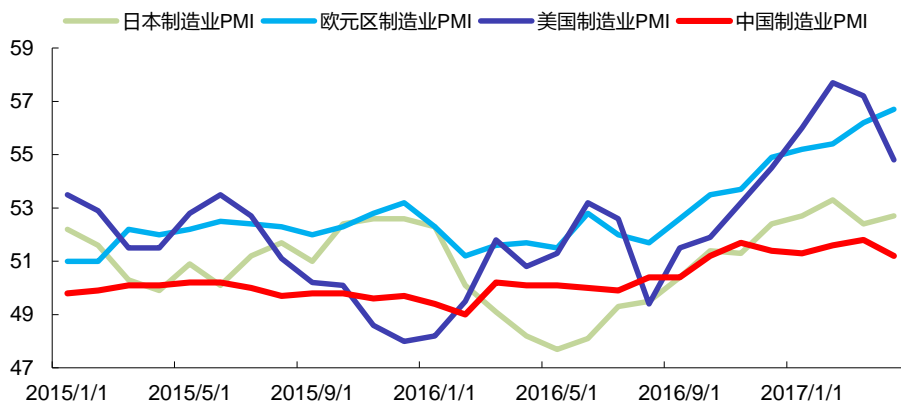
3.2. 港口：“全球经济回暖”与“一带一路”双轮驱动

PMI持续上行，全球经济回暖。2016年8月起，全球主要经济体的制造业PMI指数开始呈现显著上行的趋势。根据今年4月份最新的统计数据，日本PMI指数为52.7，连续7个月扩张；欧盟PMI指数为56.7，创6年来最高，其中英国57.3，远超此前54的预期；美国4月PMI指数52.8，虽然较上月的53.3有所回落，但仍保持了扩张趋势。

而中国今年4月份制造业PMI为51.2、非制造业商务活动指数54，继续位于扩张区间。其中，建筑业扩张速度持续加快，且伴随“一带一路”政策效应逐步显现，基础设施建设的需求进一步释放。

全球宏观经济基本面企稳、基建行业景气度提升将推动交通运输需求，尤其是各种原材料的水上运输需求，进而刺激港口散货吞吐量的增加。此外，PMI指数的上行也为中国进出口商品消费需求的改善创造了较好的条件，进而拉动了港口集装箱吞吐量的提升。

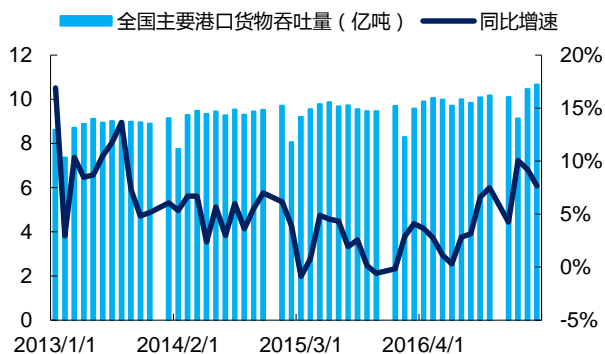
图 19：主要经济体制造业 PMI 指数显著上行



资料来源：商务部、安信国际

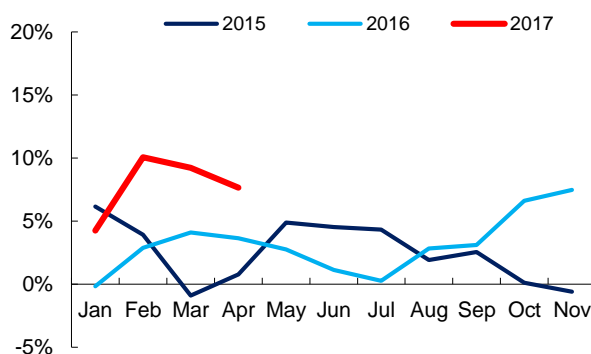
从全国主要港口货物吞吐量上看，2017年4月份其吞吐量达到10.67亿吨，为历史最高水平，同比增速7.67%。从累计值的角度来看，今年前4个月吞吐量累计同比增速达到7.8%，而2015年、2016年全年吞吐量增速分别仅为2.0%和3.2%。由此可见，经济回暖对港口吞吐量的拉动效应十分明显。

图 20：港口货物吞吐量及增速



资料来源：交通部、安信国际

图 21：2015-2017 年港口货物吞吐量增速对比

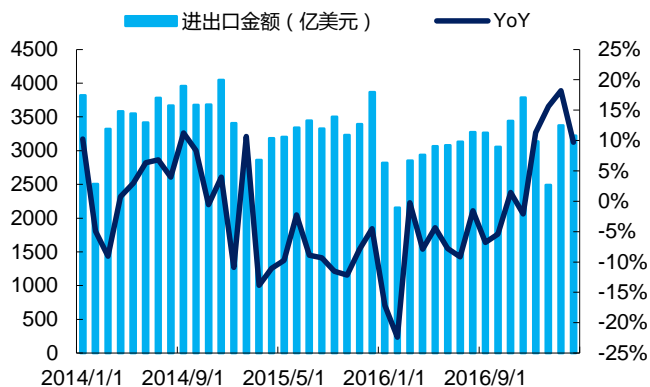


资料来源：交通部、安信国际

从进出口贸易的角度来看,2016年2月,我国进出口贸易总金额下滑至2,152.67亿美元,是自2012年以来的最低水平。从此以后,进出口贸易总金额逐渐回升,进入上升趋势;且自2016年11月起同比增速转正。

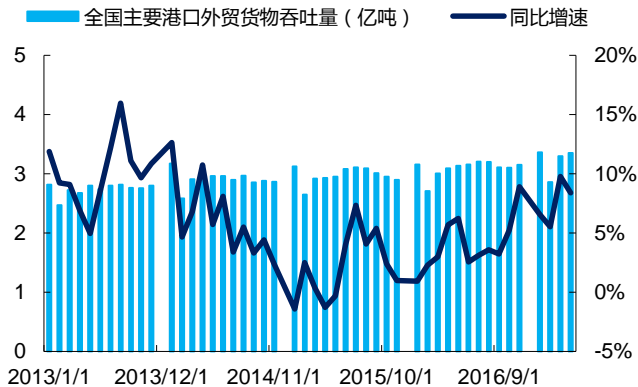
与之相应的是,我国港口外贸货物吞吐量增速加快。2015年起,全国主要港口外贸货物吞吐量增速止跌反弹,最新数据显示2017年3月、4月外贸货物吞吐量增速分别为9.77%和8.38%,处于近三年的高位。以累计值计算,截至4月份外贸货物吞吐量增速为7.5%,明显好于前几年的增速水平。

图 22: 我国进出口贸易自 2016 年末以来改善明显



资料来源: 海关总署、安信国际

图 23: 港口外贸货物吞吐量增速加快



资料来源: 交通部、安信国际

“一带一路”是进出口贸易回暖的重要原因。由进出口贸易金额增速来看,我国对一带一路沿线国家进出口表现远好于同期我国总体进出口金额的增长情况,这说明我国与一带一路沿线国家经贸合作的步伐在不断加快。

我们列出了我国与“一带一路”沿线国家进出口贸易金额排名靠前的几个国家,如新加坡、印度、俄罗斯、沙特等,并汇总了近三年(17年截至4月份数据)这些国家与我国进出口贸易金额的增速。可以看到,我国与“一带一路”沿线重点贸易国家的进出口贸易情况,要明显好于对全球进出口贸易的总体情况。

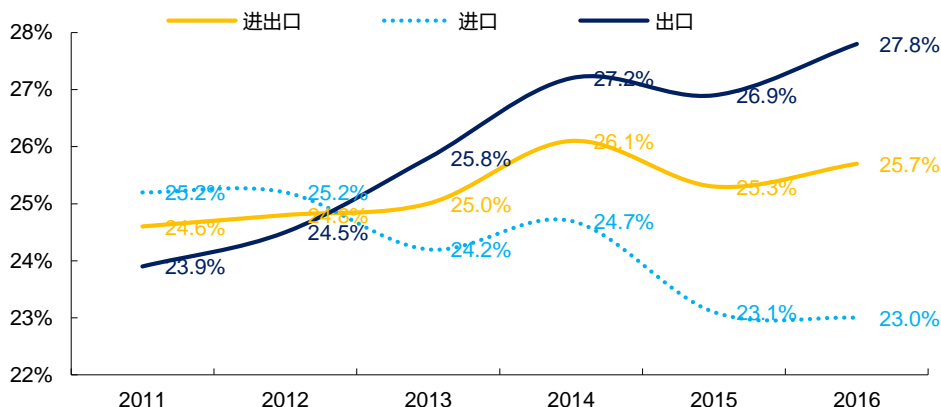
表 6: 我国与“一带一路”沿线主要国家进出口贸易金额增速

时间	新加坡	印度	俄罗斯	泰国	波兰	越南	沙特	整体
2017	23.2%	22.9%	26.2%	11.4%	13.2%	16.5%	30.5%	13.6%
2016	-11.4%	-2.0%	2.3%	0.5%	3.2%	2.5%	-18.1%	-6.4%
2015	-0.2%	1.5%	-28.6%	3.9%	-0.6%	14.7%	-25.2%	-8.1%

资料来源: Wind、安信国际

我国与“一带一路”沿线国家进出口总额占比逐渐提升,而出口额占比扩张更加迅速。2016年中国与沿线国家贸易总额为9535.9亿美元,占中国与全球贸易额的比重为25.7%,较2015年的25.4%上升0.3个百分点。但看出口数据,2016年中国向沿线国家出口5874.8亿美元,占中国总出口额的比重为27.8%,比2015年增加了0.9个百分点,而且自2011年以来整体呈明显上升态势,并于2016年达到近年来的高位。

图 24: 2011-2016 年中国与“一带一路”沿线国家贸易额占中国与全球贸易额比重



资料来源:《“一带一路”贸易合作大数据报告》、安信国际

从另一个侧面看,根据上海航运交易所发布的“一带一路”货运贸易指数,我们观察到除去每年春节的扰动,该指数自从15年发布以来呈现出持续上行的趋势,反映出我国与“一带一路”沿线国家的货运贸易越发繁荣。17年4月最新的“一带一路”货运贸易指数为124点,回升至指数编制以来的高位。其中,作为“一带一路”战略的重要助推器,中欧班列自2011年开行以来,已累计开行3557列,且2017年一季度开行593列,同比增长175%。

图 25: “一带一路”货运贸易指数



资料来源:上海航运交易所、安信国际

4. 重点投资标的

中国交通建设 (1800.HK) :

- “一带一路”战略龙头企业，海外订单快速增长，2016年公司新签海外合同额为2237.7亿元，同比增速43.2%；
- 全国最大的基建综合服务商，在手订单饱满，16年公司未完工合同额达9647.24亿元，同比增长27.3%；
- 持续受益于“一带一路”战略和PPP。

招商局港口 (0144.HK) :

- 全国最大的综合港口投资运营商，拥有多元化的港口组合，受益于全球经济回暖及“一带一路”国家战略的持续推进；
- 拟出售拖累业绩表现的中集集团24.53%的股份，专注于港口运营主业；
- 持续受益于“粤港澳大湾区”建设及国内港口整合。

中外运航运 (0368.HK) :

- “一带一路”拉动沿线国家基建建设，刺激基建原材料的运输需求，利好公司干散货航运业务；
- 公司业绩弹性大，未来1-2年将持续受益于干散货行业供需关系边际改善带来的盈亏转换；
- 公司购入新船的价格低、成本控制优秀，盈亏平衡点低于行业平均水平。

中通快递 (ZTO.US) :

- 中通快递通过进行智能分拣设备的投入、自营90%以上的中转中心以及自营超过2/3的干线运输车辆等措施，做到在通达系中单件成本最低，每单运输成本和转运中心成本合计比竞争对手少0.2元以上；
- 近5年市场份额不断提升，业务规模已稳居行业第一，未来包裹增速有望继续超越行业平均水平从而抢占更多市场份额；
- “同建共享”的激励机制，使得公司总部和加盟商的利益更加一致，有利于总部对加盟网点的管控以及服务质量的统一管理和提升。

客户服务热线

香港：2213 1888 国内：40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由安信国际证券(香港)有限公司(安信国际)编写。此报告所载资料的来源皆被安信国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。安信国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映安信国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。安信国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

安信国际及其高级职员、董事、员工，可能不时地，在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券，(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖，(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问，投资银行，或其他金融服务业务关系，(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。安信国际，其母公司和/或附属公司的一位或多位董事，高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士，尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国，或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解读)，安信国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意安信国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此，投资者应注意安信国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突，而安信国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得安信国际的授权，任何人不得以任何目的复制，派发或出版此报告。安信国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 安信国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 预期未来6个月的投资收益率为15%以上；
- 增持 — 预期未来6个月的投资收益率为5%至15%；
- 中性 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%；
- 减持 — 预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%；
- 卖出 — 预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

安信国际证券(香港)有限公司

地址：香港中环交易广场第一座三十九楼

电话：+852-2213 1000

传真：+852-2213 1010