

兴业证券A股策略报告

“一路一带” 全球大战略下的系统性机会 从主题炒作到普惠式机遇

张忆东

兴业策略团队

(S0190510110012)

2014.11.1

引言：该报告的背景

- “一路一带”战略绝不是“马歇尔计划”，而是输出资本的亚洲共富战略
- 7月份我们写了重要报告《福塔莱萨：“中国版马歇尔计划”的启动点》当初只是帮助大家理解，事实上形似而神不似，本质不同。当初“马歇尔计划”是冷战铁幕下的产物，是对抗苏联为目的的，而中国输出资本是为了亚洲共赢、共富，所以，我们在考虑这个深度报告要推荐长达数年的战略性机会时，就用更大视角，选择《“一路一带”的全球大战略下的系统性的机会》。
- 为什么我们选择现在这个时间点来推荐“一路一带”的系统性机会？
 - **A股市场行情需要能够容纳大规模资金的新热点。**“金九银十”行情演绎结束后，需要一个更大的、更全面、更持续的战略性机会来吸引存量社会财富源源不断地向A股市场的配置，这个机会一定是系统性的，容纳多个行业。
 - **“一路一带”战略加速启动，“一路一带”行情则恰逢其时。**10月24号亚洲基础设施投资银行的筹建，让我们惊喜地看到了中国崭新的大战略和我们7月份报告的预判何其一致。“一路一带”从过去两年的萌芽期进入开拓期，我们认为在明后数年“一路一带”全球大战略将进入一个加速期。
 - **11月的大事件能对于“一路一带”行情不断火上浇油。**11月5-6日开始的APEC会议周（期中10-11是领导人峰会）、9-13日的东盟峰会（12-13日李克强参加“1+10”会议），都会涉及“一路一带”。甚至11月15-16日的布里斯班G20峰会等近期重大的国际会议上，有望继续重申全球基础设施投资倡议。

引言：“一路一带”战略对A股行情的影响

- 行情延续性，我们随后深入探讨，先打个比方，“一路一带”就是中国一路带着小伙伴玩，A股市场上“一路一带”一路带着大盘指数玩。
- 一方面，“一路一带”所代表的全球化战略，是中国新一代领导人主动有所作为的“走出去”战略，能够显著提升海内外对于中国“二次创业”的信心，降低A股市场的风险溢价。
- 另一方面，传统产业特别是指数权重型的板块有了新活力。当“一路一带”这个崭新的全球化战略开始落实之后，我们认为，A股市场将进入“中国创造”和“中国制造”比翼齐飞的系统性行情阶段。基建承包商、电力设备、工程机械、铁路设备、通信设备、物流、金融、军工等将全面受益。



研究员重点推荐个股

行业	行业研究员	个股代码	个股名称	推荐理由
建筑	孟杰	002051.SZ	中工国际	(1) 公司的“一带一路”的直接受益公司。公司主营业务为国际工程总承包，业务范围包括基础设施建设、工业建筑建设、房屋建筑等，业务区域包括东南亚、南亚、中亚、中东、非洲、南美洲等地区，“一带一路”沿线诸国已经与公司有过多次合作。公司将直接受益于我国对“一带一路”沿线诸国的基建投资； (2) 从业绩角度来看，充足的在手订单和股权激励条件均为公司未来的业绩增长提供了确定性。 (3) 从估值角度来讲，一带一路战略的实行和环保业务的放量将提升公司估值。
建筑	孟杰	600970.SH	中材国际	(1) 公司作为水泥生产线的建设服务商，受益于“一带一路”基建投资带来的水泥需求量的增加。公司的主营业务是水泥生产线的建设服务，目前已跻身国际水泥生产线建设服务商三甲之列。业务区域设计欧洲、美洲、亚洲等国家。“一带一路”战略规划下的基建输出将带来巨量的水泥需求，公司的水泥生产线业务有望大幅受益。 (2) 公司总市值109亿元，其中货币资金52.88亿元，扣除有息负债后自有资金为32.59亿元，充足的自有资金为公司的股价提供了足够的安全边际。 (3) 受益于“一带一路”的战略规划，公司的水泥生产线业务有望快速放量，迎来业绩与估值的双击。
建筑	孟杰	601668.SH	中国建筑	(1) 公司是我国房建工程行业的龙头企业，业务遍布世界各地，受益于“一带一路”的基建投资。 (2) 受益于地产行业竞争格局的变化，公司的业绩确定性和持续性极强。受益于地产行业集中度的提升，公司将实现规模的跨越式增长。 (3) 从估值的角度来看，公司的估值大幅低于业务结构基本相同的中国交建、中国铁建、中国中铁；从与港股子公司的比价来看，子公司中国海外发展（权益53%）和中国建筑国际（权益57%）的权益市值合计为1008亿元，公司2013年建筑业务的净利润约为93亿元，给予4倍的PE，公司的市值约为1380亿元，A股的市值约为估算市值的84%，折价率为16%。值得注意的是，在目前的A+H的建筑股中，中国建筑是唯一还存在折价的公司。
建筑	孟杰	601800.SH	中国交建	1、公司是国内最大的港口、路桥建设企业，业务遍布世界76个国家和地区,公司是“一带一路”基础设施建设的直接受益股。从业务属性来看，我们认为中国交建甚至有机会成为本次基建外交的龙头企业。 2、中国交建A股流通股本占总股本的8.33%，先比于其他国资央企建筑股而言，股价弹性更大。
建筑	孟杰	601186.SH	中国铁建	中国铁建与中国中铁是我国的铁路工程业务的承包商，两家公司在铁路工程和城市轨道交通业务方面的市占率超过90%。中国铁建与中国中铁是本次“一带一路”战略的先驱，已经先后在泰国、俄罗斯、墨西哥等地达成高铁建设的意向与合同。
建筑	孟杰	601390.SH	中国中铁	
港口	纪云涛	601008.SH	连云港	受益丝绸之路经济带增量货量：为亚欧大陆桥终点的连云港将首先受益（本身有陇海线贯通东西，是中西亚最便利的出海口）；
港口	纪云涛	000582.SZ	北部湾港	受益丝绸之路经济带增量货量：现代的“海上丝绸之路”将中国和东南亚国家临海港口城市串起来，北部湾港作为海上丝绸之路的重要枢纽将直接受益；其他沿海港口（上海港、宁波港、厦门港、深赤湾、盐田港）也将受益，长期来看，中国大港口也可能参与海外港口建设和运营。
港口	纪云涛	601018.SH	宁波港	铁路通港，拥有广阔货源腹地的宁波港，作为出海口优势明显。
铁路	纪云涛	600125.SH	铁龙物流	新丝绸之路经济带激发铁路集装箱发展潜力。“新丝绸之路经济带”建成带来亚欧大陆桥区域内铁路集装箱运输巨大的发展潜力，成为铁龙物流加速欧亚班列发展的催化剂。
航运	纪云涛	600428.SH	中远航运	航运：短期受益基础设施建设，长期受益增量运量。一路一带是中国的马歇尔计划，将有大量对外投资提升其他国家的基础设施，最经济的方式是通过海运出口装备，拥有全球最大特种船队的中远航运将最为受益。从长期来看，随着海上贸易的繁荣，也会受益于增量运量。
物流	敬请参阅最后一页特别声明	600368.SH	五洲交通	物流：显著受益未来的贸易增长。广西是我国唯一与东盟海陆相连的省份，独有的地理区位决定了注定了它是21世纪海上丝绸之路中的“通道”和“门户”。而坐拥西南地区的广西，作为新丝绸之路经济带、海上丝绸之路、中国—东盟自由贸易区凭祥物流园，占据优势位置，距离越南只有8公里，将充分享受广西和东盟最为便利的合作优势。

研究员重点推荐个股

行业	行业研究员	个股代码	个股名称	推荐理由
钢铁	兰杰、任志强	600581.SH	八一钢铁	新疆地区钢铁企业
钢铁	兰杰、任志强	601028.SH	玉龙股份	油气管道企业：偏中长期的受益。能源和资源是我国西部和中亚的共同优势，管道运输建设是基础设施建设的重点，包括西气东输三线、四线、五线工程、中亚天然气管道建设会提速等。两家公司在新疆有产能且有融资需求。
机械	吴华、王俊	600320.SH	振华重工	主营业务和产品:集装箱起重机、海上重型装备等
机械	吴华、王俊	000680.SZ	山推股份	主营业务和产品:铲土运输机械、配件、挖掘机、混凝土机械、压路机等
机械	吴华、王俊	600710.SH	常林股份	主营业务和产品:铲运机械、道路机械等
机械	吴华、王俊	600031.SH	三一重工	主营业务和产品:混凝土机械、挖掘机械等
机械	吴华、王俊	000528.SZ	柳工	主营业务和产品:土石方铲运机械、其他工程机械及配件等
机械	吴华、王俊	000425.SZ	徐工机械	主营业务和产品:起重机械、铲运机械、混凝土机械等
机械	吴华、王俊	000157.SZ	中联重科	主营业务和产品:混凝土机械、起重机械等
机械	吴华、王俊	601299.SH	中国北车	铁路整车：轨道交通业务、现代服务业务等
机械	吴华、王俊	601766.SH	中国南车	铁路整车：机车、动车组、货车、城轨地铁、客车等
机械	吴华、王俊	600967.SH	北方创业	铁路整车：铁路车辆、结构件、曲轴锻件、车辆弹簧等
机械	吴华、王俊	600495.SH	晋西车轴	零部件:铁路车轴、轮对
机械	吴华、王俊	600169.SH	太原重工	零部件:火车轴承、火车轮
电力设备	雒风超	601727.SH	上海电气	我国火电和水电机组已经完全实现国产化，技术成熟，经验丰富，厂家已经有多年承接国际工程的经验；我们预计在基建过程中，国内的汽轮机、发电机厂商将获得大量订单；核电国外的增量与国内拐点将促进A股核电相关产业链的发展，推荐核岛及常规岛设备制造龙头企业东方电气、上海电气。 我国的电网建设水平全球领先，国家电网有丰富的海外投资和建设经验。我们预计，在“一带一路”的实施过程中国家电网将继续深度参与，国内的电网设备厂商将从中获益，推荐一、二次设备龙头企业。特变电工、中国西电分别是丝绸之路经济带上的重点省份新疆和陕西企业。
电力设备	雒风超	600875.SH	东方电气	
电力设备	雒风超	600312.SH	平高电气	
电力设备	雒风超	600089.SH	特变电工	
电力设备	雒风超	601179.SH	中国西电	
电力设备	雒风超	000400.SZ	许继电气	
电力设备	雒风超	600406.SH	国电南瑞	
电力设备	雒风超	000777.SZ	中核科技	
电力设备	敬清	002366.SZ	丹甫股份	近期领导人大力推动的核电外交将促进我国核电相关技术设备的出口，加之国内核电重启的预期，核电国外的增量与国内拐点将促进A股核电相关产业链的发展，推荐核岛及常规岛设备制造龙头企业东方电气、上海电气、中核科技、丹甫股份等。

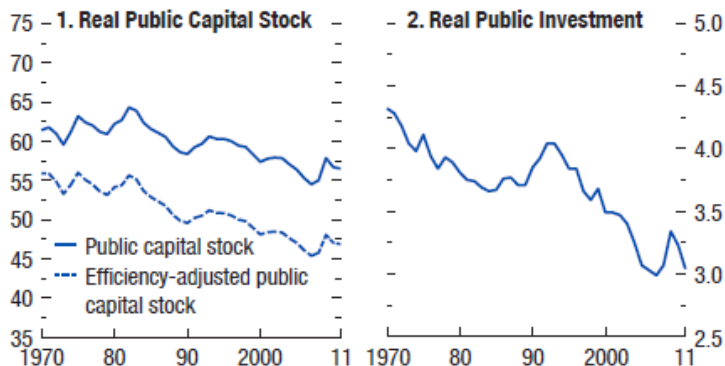
“一路一带” 全球大战略恰逢其时，
中国资本输出战略越发清晰

海外有庞大的需求，IMF指导性的财政政策思路开始转变

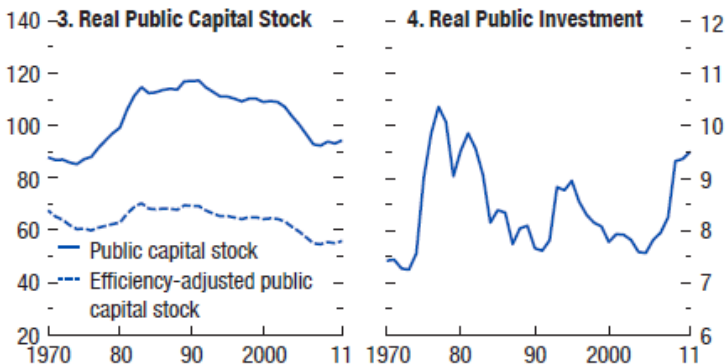
- 08年次贷危机，特别是11年欧债危机后，以IMF为代表的传统“财政整固”理念，遭受了广泛的质疑。
- 经济已经处于深度萧条之时，还要再加上财政紧箍咒，这无疑于在政治上选择自杀。
- 我们敏感地判断出IMF指导性的财政政策思路发生了系统性的变化。
- IMF在2014年10月的《世界经济展望》，专题探讨了《是不是到大力发展基础设施的时候了？公共投资的宏观经济效应》，并着重提出：在面临基础设施需求的国家，现在是大力发展基础设施的时候了。

全球实际公共资本存量处于收缩状态

Advanced Economies



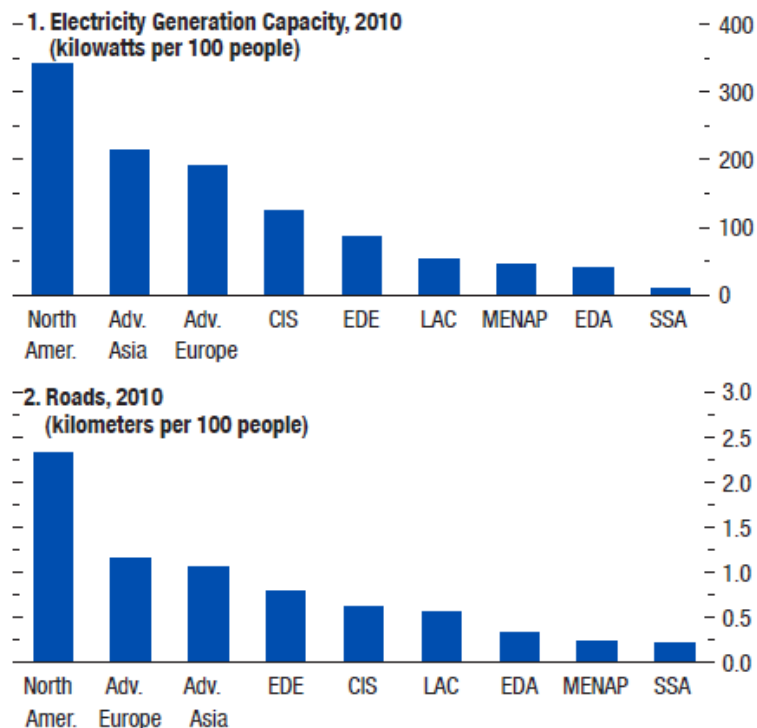
Emerging Market and Developing Economies



海外有庞大的需求，IMF指导性的财政政策思路开始转变

- 我们认为，扩张性的财政政策，本质上需要考虑的是资产的跨期配置是否有超额回报。即，如果当期的财政赤字在未来能以更高的税收收入增加得到补偿，当期的逆周期财政赤字政策就是有价值的。
- 当下，新兴市场经济体仍然面临着普遍的公共基础设施不足，如果经过精细计算的基建项目投资从而打破瓶颈，就能充分发挥这些国家的比较优势，从而拉动全球经济增长。

新兴经济体人均用电量和道路存量仍有巨大增长潜力



中国资产输出战略越发清晰

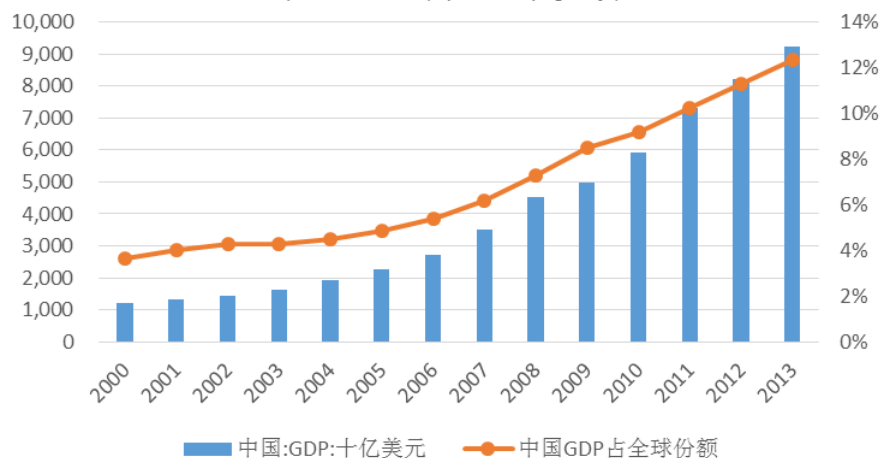
□ 谁有能力并且愿意出钱来撬动全球潜在的基建大市场？中国！

■ 后危机时代，中国在世界经济中扮演的角色越发重要。在这样的背景下，中国对外政策发生系统性转变。以7月15日福塔莱萨金砖货币体系和金砖开发银行为标志，**中国资本输出的全球化战略**开始启动。

海外拥有基建的大蛋糕

■ 2014年10月24日，中国为首成立亚洲基础设施投资银行（AIIB），成为中国向全亚洲进行资本输出的战略性平台。预计2015年底前投入运作。

中国GDP与占全球份额



百万美元	2012	平均固定资本形成占 GDP 比率	时间段
中国	3,829,932.0		
印度	532,469.0	30.8	(03-12)
哈萨克斯坦	42,239.2	25.4	(03-13)
科威特	27,672.0	16.9	(03-12)
老挝	2,991.0	27.1	(03-12)
马来西亚	78,339.9	22.7	(03-13)
蒙古	5,419.9	36.0	(03-13)
尼泊尔	4,356.1	21.2	(03-12)
阿曼(08 年值)	17,919.3	25.9	(03-08)
巴基斯坦	29,870.7	15.3	(03-12)
菲律宾	55,644.7	19.8	(03-12)
卡塔尔(10 年值)	47,693.9	38.5	(03-10)
新加坡	77,083.4	25.6	(03-13)
斯里兰卡	17,161.4	25.0	(03-13)
泰国	104,427.4	26.4	(03-13)
孟加拉国	34,855.6	24.9	(03-12)
文莱	2,304.7	13.8	(03-13)
柬埔寨(11 年值)	2,049.1	18.2	(03-11)
越南	18,120.4	30.1	(03-13)
18 国合计(不含中国)	1,120,204		

中国资产输出战略越发清晰

□ “中国资本输出走向共富战略”一石数鸟。

- 中国拥有全球最多的外汇储备，2014年以来，人民币国际化进程加速。“一带一路”和人民币国际化战略相辅相成，人民币国际化释放的巨额的外汇储备，为撬动海外的基建需求提供资金来源。
- 通过资本输出带动消化过剩产能，把过去几年大家担忧和质疑的中国的过剩产能，向全球重新进行资源整合，实现亚洲共赢共富。

□ 作为其中具有资本优势和产业比较优势的中国，将是其中的最大受益者

- 中国能够提供全球最强的建造能力、建筑劳工的保障，基建和制造业产业链，将会实质性受益于中国“走出去”战略带来的需求大增长。

人民币国际化快速推进

人民币可直接兑换货币	时间
美元	
日元	2012 年 6 月 1 日
澳元	2013 年 4 月 9 日
纽元（新西兰）	2014 年 3 月 19 日
英镑	2014 年 6 月 18 日
欧元	2014 年 10 月 1 日
新加坡元	2014 年 10 月 27 日

“一路一带”是中国资本输出计划的战略载体

“一路一带”是中国资本输出计划的战略载体

- 海外需求和中国资本输出双翼展翅齐飞，“一路一带”成为中国资本输出计划的战略载体。
- 在筹建亚洲基础设施投资银行备忘录签署仪式上，习近平表示：提出共同建设丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路，并提出建立亚投行的倡议，目的就是深化亚洲国家经济合作，实现共同发展。

国家层面对“一路一带”进行战略部署

时间	会议	会议文件	领导人	丝绸之路相关内容
2013 年 11 月 12 日	十八届三 中全会	中共中央关于全 面深化改革若干 重大问题的决定	习近平	加快沿边开放步伐，允许沿边重点口岸、边境城市、经济合作区在人员往来、加工物流、旅游等方面实行特殊方式和政策。建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。
2013 年 12 月 13 日	中央经济 工作会议	2014 年经济工作 的总体要求和主 要任务	习近平	推进丝绸之路经济带建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建设。建设 21 世纪海上丝绸之路，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。
2014 年 3 月 5 日	第十二届 全国人大 二次会议	政府工作报告	李克强	抓紧规划建设丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路，推进孟中印缅、中巴经济走廊建设，推出一批重大支撑项目，加快基础设施互联互通，拓宽国际经济基础合作新空间

“一路一带”是中国资本输出计划的战略载体

在全球指导性财政政策思路转向和中国资本输出战略越发清晰的背景下，“一路一带”成为中国资本输出计划的战略载体。

在2014年10月筹建亚洲基础设施投资银行备忘录签署仪式上，习近平表示：提出共同建设丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路，并提出建立亚投行的倡议，目的就是深化亚洲国家经济合作，实现共同发展。

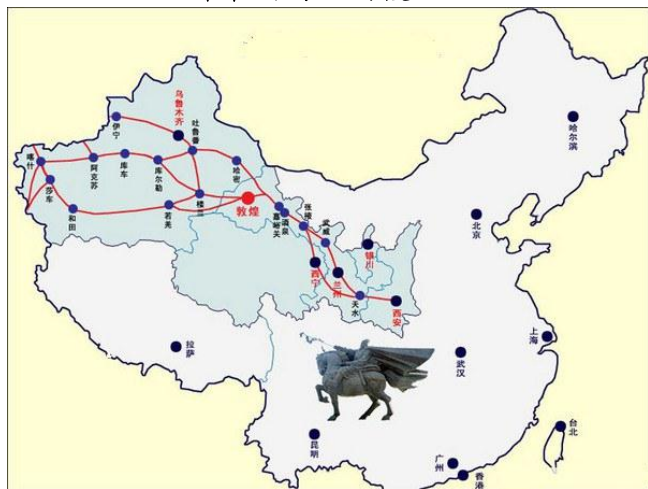
国家层面对“一路一带”进行战略部署

时间	会议	会议文件	领导人	丝绸之路相关内容
2013 年 11 月 12 日	十八届三中全会	中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定	习近平	加快沿边开放步伐，允许沿边重点口岸、边境城市、经济合作区在人员往来、加工物流、旅游等方面实行特殊方式和政策。建立开发性金融机构，加快同周边国家和区域基础设施互联互通建设，推进丝绸之路经济带、海上丝绸之路建设，形成全方位开放新格局。
2013 年 12 月 13 日	中央经济工作会议	2014 年经济工作的总体要求和主要任务	习近平	推进丝绸之路经济带建设，抓紧制定战略规划，加强基础设施互联互通建设。建设 21 世纪海上丝绸之路，加强海上通道互联互通建设，拉紧相互利益纽带。
2014 年 3 月 5 日	第十二届全国人大二次会议	政府工作报告	李克强	抓紧规划建设丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路，推进孟中印缅、中巴经济走廊建设，推出一批重大支撑项目，加快基础设施互联互通，拓宽国际经济基础合作新空间

丝绸之路经济带——先富带动后富，开辟“中国制造”的新天地

- 丝绸之路经济带，是中国与西亚各国之间形成的一个在经济合作区域。
- 丝绸之路经济带是聚集地缘政治、能源安全、国防安全和经济共赢为一体的大战略。具体看看地图则一目了然。
- 未来数年是“一路一带”的战略机遇期，其中涉及到美俄关系、伊斯兰国的地缘政治的变化。

丝绸之路经济带国内主要覆盖区域



丝绸之路经济带在国外拓展广阔



丝绸之路经济带——先富带动后富，开辟“中国制造”的新天地

- 建设“丝绸之路经济带”的过程，是中国转移产能并提升国家能力的过程，给“中国制造”带来了巨大的崭新市场。
- 其中，中巴经济走廊是“丝绸之路经济带”的重要环节，具有经济、军事、能源等多方面的战略意义。

中巴经济走廊是“丝绸之路经济带”的重要环节



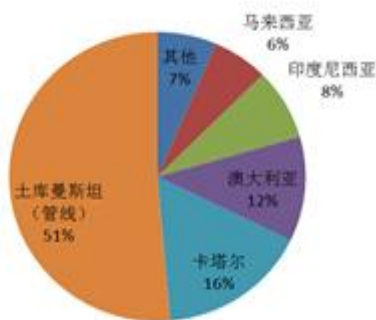
丝绸之路经济带——先富带动后富，开辟“中国制造”的新天地

- “丝绸之路经济带”的建设在地缘政治和国家安全方面的意义重大。
- 中国和中亚在能源等领域的合作，可以加强西北地区成品油和石化衍生品的供给，同时可以拉动中亚的经济发展。
- 要从根本上解除中国西部地区所遭受的暴力恐怖威胁，必须依靠促进我国西部与中亚、南亚这些“丝绸之路经济带”覆盖的地区共同繁荣来实现。

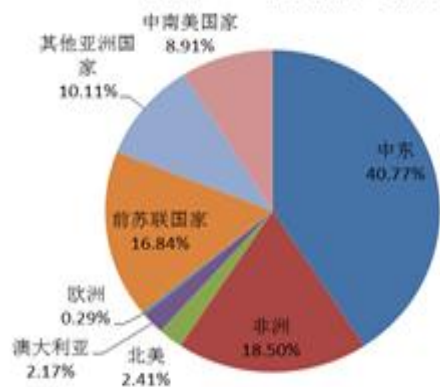
2012年中国天然气和石油进口来源

中亚主要原油和天然气产地三国

我国2012年天然气进口来源



我国2012年原油进口来源



探明储量	原油（十亿桶）	天然气（万亿立方米）
哈萨克斯坦	30	1.3
土库曼斯坦	0.6	17.5
乌兹别克斯坦	0.6	1.1
世界总储量	1668.9	187.3

海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略

- “21世纪海上丝绸之路”第一步面东盟，将中国和东南亚国家临海港口城市串连起来，加强互联互通，以亚欧非经济贸易一体化为发展的长期目标。其中被纳入21世纪海上丝绸之路的省份有广西、广东、福建、海南、云南、四川。

“21世纪海上丝绸之路”路线图



海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略

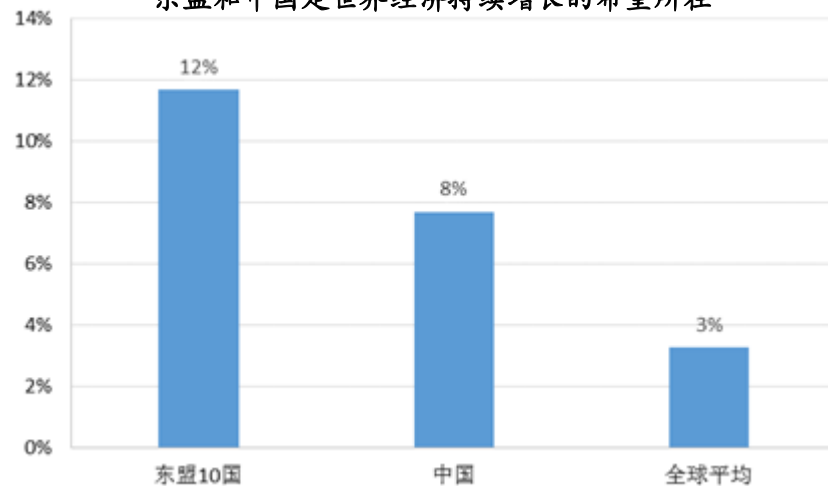
□ 海上丝绸之路战略符合中国和东盟的共同利益和共同要求。

- 一方面，美国正试图绕开中国而推进TPP（跨太平洋伙伴关系协议）、TTIP（跨大西洋贸易伙伴谈判），抢占全球贸易新规则制定权。
- 另一方面，在美国、欧盟和日本老牌发达国家经济增速放缓甚至衰退之际，东盟2013年GDP增速超过12%，中国经济也保持7%以上的较快增长速度，沿线国家和中国互惠互利共赢。

TPP、TTIP最新情况

全称	发起时间	参与国家	主要内容	进展
跨太平洋战略经济伙伴关系协定	2005	目前有 12 个： 智利、新加坡、新西兰、文莱、美国、澳大利亚、秘鲁、越南、马来西亚、日本	各缔约国到 2015 年前取消所有贸易关税为原则的高层次自由贸易协定	未取得多大进展，这不仅是由在国外的谈判遇到困难，也因国内两党对它心存疑虑
欧美自由贸易协定	2013	欧盟、美国	TTIP 谈判要求尽可能削减或取消跨大西洋贸易领域的传统关税，协调统一欧美法规监管及技术标准和消除因法规监管和技术标准差异造成的非关税贸易壁垒	欧盟与美国 TTIP 第七轮谈判结束

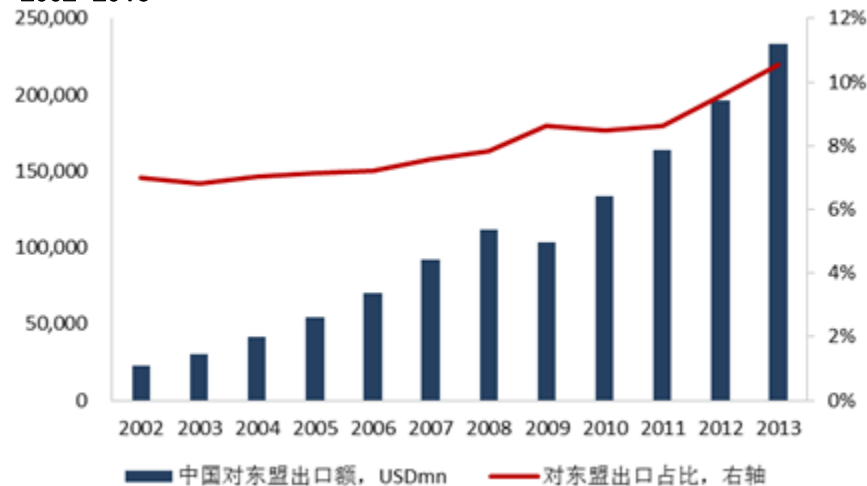
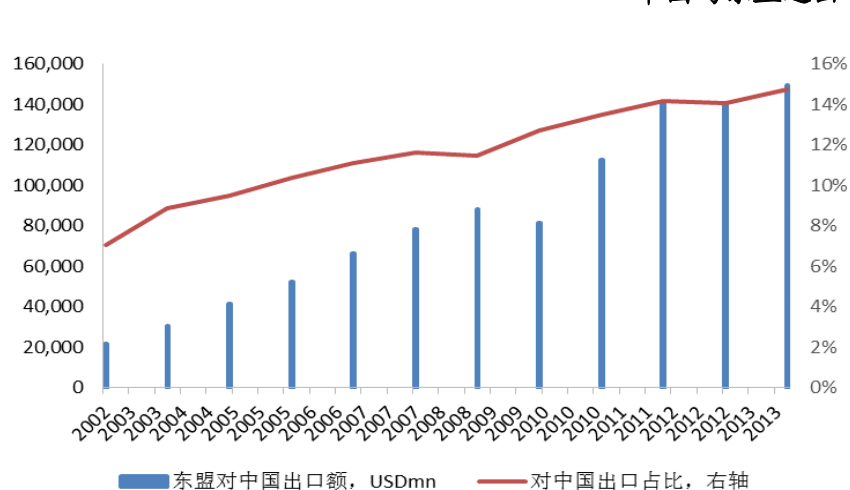
东盟和中国是世界经济持续增长的希望所在



海上丝绸之路——走向蓝海的大国突围战略

- 中国 中国与东南亚国家贸易关系迅速发展，扎实的贸易基础有利于挖掘中国与东盟国家在经济上的互补性和合作潜力，创造双方经济新的增长点。

中国与东盟进出口：2002-2013



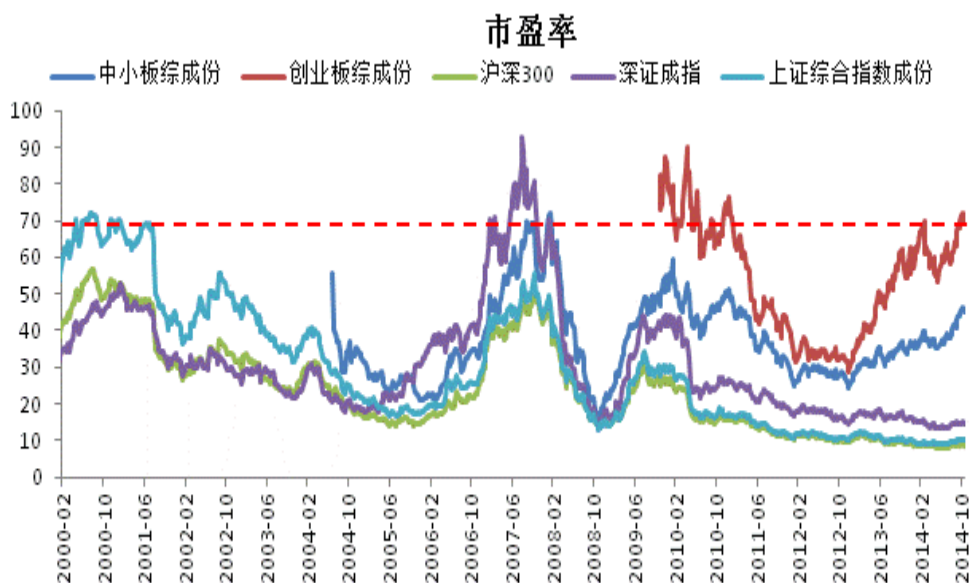
“一路一带”对**A**股行情的影响

“一路一带”对A股行情的影响

□ 为什么我们选择现在这个时间点来推荐“一路一带”的系统性机会？

- **A股市场行情需要能够容纳大规模资金的新热点。**“金九银十”行情演绎结束后，需要一个更大的、更全面、更持续的战略机会来吸引存量社会财富源源不断地向A股市场的配置，这个机会一定是系统性的，容纳多个行业。
- **“一路一带”战略加速启动，“一路一带”行情则恰逢其时。**10月24号亚洲基础设施投资银行的筹建，让我们惊喜地看到了中国崭新的大战略和我们7月份报告的预判何其一致。“一路一带”从过去两年的萌芽期进入开拓期，我们认为在明后数年“一路一带”全球大战略将进入一个加速期。
- **11月的大事件能对于“一路一带”行情不断火上浇油。**11月5-6日开始的APEC会议周（期中10-11是领导人峰会）、9-13日的东盟峰会（12-13日李克强参加“1+10”会议），都会涉及“一路一带”。甚至11月15-16日的布里斯班G20峰会等近期重大的国际会议上，有望继续重申全球基础设施投资倡议。

钱多、“人傻”、需要投资机会——“一路一带”恰逢其时



“一路一带”行情的性质和延续性

- “一路一带”行情性质：堪比“加入WTO”性质的普惠式机会、系统性机会。打个比方来说，“一路一带”就是中国一路带着小伙伴玩，A股市场上“一路一带”一路带着大盘指数玩。
- 一方面，“一路一带”所代表的全球化战略，是中国新一代领导人主动有所作为的“走出去”战略，能够显著提升海内外对于中国“二次创业”的信心，降低A股市场的风险溢价。
- 另一方面，传统产业特别是指数权重型的板块有了新活力。当“一路一带”这个崭新的全球化战略开始落实后，我们认为，A股市场将进入“中国创造”和“中国制造”比翼齐飞的系统性行情阶段。中国基建承包商、工程机械、铁路设备、电力设备通信设备、交运物流、金融、军工等板块将全面受益
- “一路一带”行情的延续性
- 我们认为，短期“一路一带”作为主题投资炒作可能就像一阵风一样，起的很猛很快，数周之后也不排除退潮甚至会一地鸡毛。
- 但是，受益于“一路一带”大战略的系统性行情将可能继续延续3-5年，是慢牛长牛。第一步是受益于风险偏好的提升而群体性提高估值；之后则要精细化地区分相关股票的实质性受益程度。

“一路一带” 的行情节奏

- 从A股市场的主题炒作来看，
 - 先国内后国外；交运（港口、公路、铁路、物流）为先锋，中国建造承包、中国装备制造为中军主力；
 - 先提估值再看基本面业绩，所以，在行情初期的特征是题材想象力+落后补涨。
 - 先是看的见的机会，再是看不见的机会

三条主线，看好投资品产业链的拐点性机遇

- 随着中国经济投资增速的系统性放缓，传统的铁公基和相关产业链行业面临着产能严重过剩的压力，在资本市场上，投资者压低了这些行业的估值。**但是，我们认为，在国家战略思想转变过程中，具有全球比较优势的中国“铁公基”内相应行业和公司，存在着巨大的盈利和估值双重修复投资机会！**

- **短期投资机会** 聚焦三条主线：

- 资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电；
- 丝绸之路经济带地域首推新疆和陕西，行业推荐基建和能源产业链；
- 海上丝绸之路地域首推福建和广西，行业推荐交运港口

“一带一路”的投资主线一：基建产业链和相关产业的输出

- “一带一路”是中国基建产能的输出。供应商融资模式，拉动亚洲和其他新兴市场的增长，从而打开自己的增长瓶颈。
- 基建输出需要两个要素：一是钱，一是资本设备和劳动力。
- 钱：1) 金砖开发银行、亚洲基础设施投资银行作为主体。在国家战略层面上，财政部是主导者，而财政部可以按照组建“中投公司”的模式，向央行发行特别国债支取外汇资产，作为启动的资本金。2) 在开发银行的基础上，配合专项开发债的发行，筹集资本金。3) 其他国家共同入股项目，降低项目风险。4) 采用PPP模式，进一步翘动被投资国的私人部门投资。
- 资本设备和劳动力：中国的比较优势决定了资本输出是绝对主导国，过剩产能变成优质产能。
- 理论上，在海外耕耘数年并有丰富的建筑承包业务经验的中国建筑类央企公司有望最先拿到订单，最先最直接受益。
- 基建订单以后，是成套设备的输出，**建筑材料、工程机械、铁路设备、电力设备、通信设备、港口机械**。再蔓延到零部件企业。
- 在这一过程中，金融也将助力融资，融资供给主力仍然是国家队。但随着人民币的国际化，**中国银行业**的国际化战略也将加速。
- 保障安全的背景下，考虑到中亚、南亚的“宗教极端主义、恐怖主义”盛行，相应的**军工、安防产业**的需求也很大；直升机、特种军用车、海军舰船都有大幅增长空间。

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

- 除新加坡外，东盟国家和中亚地区工业化程度均不高，**基础设施落后，对管线、铁路、港口、机场、电信、核电等基础设施和能源设备需求量巨大。**
- 2013年下半年至今，李克强总理在多次国事访问中相继推销我国的高铁技术和核电技术右。“一路一带”改变过去“向东”输出**低端**制造业的贸易格局，转型“向西”“向南”输出**高端**技术装备和过剩产能。

国家领导人的“高铁”外交推销国家



资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

- 国家领导人出国访问屡屡亲自推销中国高铁，高铁合作意义提升到国家战略层面。我国高铁技术过关、成本占优，为高铁技术持续输出提供可能。

时间	高铁外交	时间	高铁外交
2014 年 10 月 12 日	李克强访问俄罗斯，1、确定连接莫斯科和位于其东部的喀山的 770 公里高铁项目。2、达成合作意向的：一、打造“莫斯科-北京”的欧亚高速运输通道。二、俄罗斯 2030 年前有意建设 2 万公里新铁路，包括 5000 公里高速铁路。	2014 年 5 月 8 日	李克强在世界经济论坛非洲峰会上致辞时提出，中国愿无条件向非洲提供金融、人才和技术支持，帮助非洲建设高速铁路网络、高速公路网络、区域航空网络的基础设施“三大网络”。
2014 年 10 月 9 日	李克强在德国《世界报》上发文强调，中方希望德国允许资质好的中国企业竞标德国的高铁项目。	2014 年 5 月 7 日	李克强访问尼日利亚，中国铁建子公司中国土木工程集团与尼日利亚交通部签订尼日利亚沿海铁路项目框架合同
2014 年 8 月 21 日	习近平发表《策马奔向中蒙关系更好的明天》表示，中方希望推动中蒙在铁路、公路互联互通建设、矿产开发和深加工等项目上的合作。	2014 年 5 月 4 日	李克强访问埃塞俄比亚，表示中国将进一步参与非洲铁路建设，将在非洲设立高铁研发中心。
2014 年 8 月 19 日	习近平同乌兹别克斯坦总统会谈，表示积极推进中国—吉尔吉斯斯坦—乌兹别克斯坦铁路项目	2013 年 11 月 25-26 日	2013 年 11 月,李克强访问中东欧国家，与罗马尼亚总理会晤期间，决定在修建罗马尼亚高铁方面进行合作；与匈牙利总理欧尔班和塞尔维亚总理达契奇共同宣布，合作建设连接贝尔格莱德和布达佩斯的匈塞铁路
2014 年 8 月 19 日	李克强会见美国国会众议院代表团，表示中国将推动中国高铁、高速公路等先进技术装备走出去，中方愿积极参与美国交通基础设施升级换代。	2013 年 10 月 17 日	李克强在北京会见澳大利亚总督布赖斯时，提出澳大利亚已就建造第一条高铁进行研究，中国高铁有优势，希望就此探讨开展合作。
2014 年 7 月 16 日	中国、巴西、秘鲁三国将开展连接大西洋和太平洋的两洋铁路合作共同发表声明	2013 年 10 月 13 日	李克强访问越南，与越南领导人达成一致，适时启动老街-河内-海防铁路项目可行性建设
2014 年 6 月 16 日	李克强访问英国提出深化高铁等合作	2013 年 10 月 11 日	李克强访问泰国与时任泰国总理英拉出席中国高速铁路展开幕式，称中泰两国加强铁路建设合作潜力巨大
2014 年 5 月 11 日	李克强在内罗毕出席肯尼亚至内罗毕项目中肯共同融资协议签字仪式		

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

基建产业链特别关注具有海外业务的“中字头”建筑承包商、建材、工程机械。

■ 海外工程承包受益A股

行业	行业研究员	个股代码	个股名称	推荐理由
建筑	孟杰	002051.SZ	中工国际	(1) 公司的“一带一路”的直接受益公司。公司主营业务为国际工程总承包，业务范围包括基础设施建设、工业建筑建设、房屋建筑等，业务区域包括东南亚、南亚、中亚、中东、非洲、南美洲等地区，“一带一路”沿线诸国已经与公司有过多次合作。公司将直接受益于我国对“一带一路”沿线诸国的基建投资； (2) 从业绩角度来看，充足的在手订单和股权激励条件均为公司未来的业绩增长提供了确定性。 (3) 从估值角度来讲，一带一路战略的实行和环保业务的放量将提升公司估值。
建筑	孟杰	600970.SH	中材国际	(1) 公司作为水泥生产线的建设服务商，受益于“一带一路”基建投资带来的水泥需求量的增加。公司的主营业务是水泥生产线的建设服务，目前已跻身国际水泥生产线建设服务商三甲之列。业务区域设计欧洲、美洲、亚洲等国家。“一带一路”战略规划下的基建输出将带来巨量的水泥需求，公司的水泥生产线业务有望大幅受益。 (2) 公司总市值109亿元，其中货币资金52.88亿元，扣除有息负债后自有资金为32.59亿元，充足的自有资金为公司的股价提供了足够的安全边际。 (3) 受益于“一带一路”的战略规划，公司的水泥生产线业务有望快速放量，迎来业绩与估值的双击。
建筑	孟杰	601668.SH	中国建筑	(1) 公司是我国房建工程行业的龙头企业，业务遍布世界各地，受益于“一带一路”的基建投资。 (2) 受益于地产行业竞争格局的变化，公司的业绩确定性和持续性极强。受益于地产行业集中度的提升，公司将实现规模的跨越式增长。 (3) 从估值的角度来看，公司的估值大幅低于业务结构基本相同的中国交建、中国铁建、中国中铁；从与港股子公司的比价来看，子公司中国海外发展（权益53%）和中国建筑国际（权益57%）的权益市值合计为1008亿元，公司2013年建筑业务的净利润约为93亿元，给予4倍的PE，公司的市值约为1380亿元，A股的市值约为估算市值的84%，折价率为16%。值得注意的是，在目前的A+H的建筑股中，中国建筑是唯一还存在折价的公司。
建筑	孟杰	601800.SH	中国交建	1、公司是国内最大的港口、路桥建设企业，业务遍布世界76个国家和地区，公司是“一带一路”基础设施建设的直接受益股。从业务属性来看，我们认为中国交建甚至有机会成为本次基建外交的龙头企业。 2、中国交建A股流通股本占总股本的8.33%，先比于其他国资央企建筑股而言，股价弹性更大。
建筑	孟杰	601186.SH	中国铁建	中国铁建与中国中铁是我国的铁路工程业务的承包商，两家公司在铁路工程和城市轨道交通业务方面的市占率超过90%。中国铁建与中国中铁使用相同的国有资产管理费率，因此其估值水平一致，已经先后在泰国、俄罗斯、墨西哥等地达成高铁建设的意向与合同。
建筑	孟杰	601390.SH	中国中铁	

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

■ 工程机械类A股

所属行业	证券代码	证券简称	总市值（亿元）	市盈率	市净率	2013年境外业务收入占比	主营业务和产品
机械	600320.SH	振华重工	262.10	119.28	1.34	71.12%	集装箱起重机、海上重型装备等
机械	000680.SZ	山推股份	62.78	-19.29	1.19	15.34%	铲土运输机械、配件、挖掘机、混凝土机械、压路机等
机械	600710.SH	常林股份	31.31	-16.09	1.53	32.99%	铲运机械、道路机械等
机械	600031.SH	三一重工	487.46	29.99	1.81	29.13%	混凝土机械、挖掘机械等
机械	000528.SZ	柳工	96.77	35.21	0.89	19.39%	土石方铲运机械、其他工程机械及配件等
机械	000425.SZ	徐工机械	205.45	13.80	0.90	17.10%	起重机械、铲运机械、混凝土机械等
机械	000157.SZ	中联重科	396.09	35.94	0.91	7.23%	混凝土机械、起重机械等

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

- 电力设备类A股:我国的电网建设水平全球领先，国家电网有丰富的海外投资和建设经验。我们预计，在“一带一路”的实施过程中国家电网将继续深度参与，国内的电网设备厂商将从中获益，推荐一、二次设备龙头公司。特变电工也是丝绸之路经济带上的重点省份新疆的企业。

所属行业	证券代码	证券简称	总市值（亿元）	市盈率	市净率	2013年境外业务收入占比
电力设备	600312.SH	平高电气	158.34	24.87	2.72	
电力设备	600089.SH	特变电工	324.01	18.69	1.61	13.24%
电力设备	601179.SH	中国西电	268.08	33.32	1.44	9.43%
电力设备	000400.SZ	许继电气	209.63	25.06	4.02	0.25%
电力设备	600406.SH	国电南瑞	398.35	24.57	6.18	1.56%

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

■ 高铁产业链受益A股

代码	名称	总 市 值 (亿元)	市盈率	市净率	境 外 收 入 占 比	铁路设备制造内容
601299. SH	中国北车	790.76	13.88	1.67	7.82%	铁路整车：轨道交通业务、现代服务业务等
601766. SH	中国南车	800.57	14.29	2.03	6.56%	铁路整车：机车、动车组、货车、城轨地铁、客车等
600967. SH	北方创业	124.16	49.37	5.30	2.46%	铁路整车：铁路车辆、结构件、曲轴锻件、车辆弹簧等
600495. SH	晋西车轴	137.13	137.54	4.55	10.35%	零部件：铁路车轴、轮对
600169. SH	太原重工	130.65	134.55	2.41	7.41%	零部件：火车轴承、火车轮

资本输出促进产业升级，推荐基建、高铁和核电

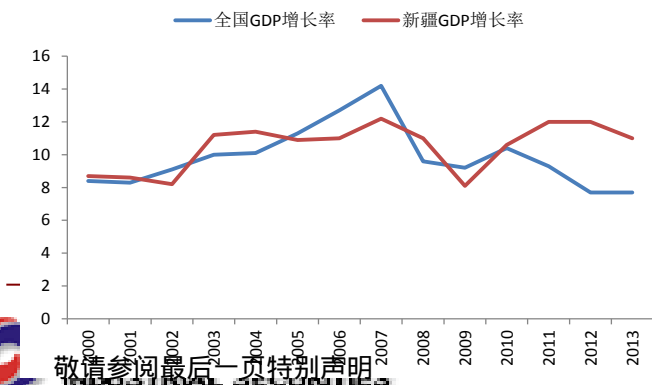
- **核电输出受益A股：**近期领导人大力推动的核电外交将促进我国核电相关技术设备的出口。华龙一号落地也福清标志着我国自主研发的三代核电技术正式投入使用，扫清了技术专利层面的障碍。加之国内核电重启的预期，国外的增量与国内的拐点将促进A股核电相关产业链的发展。推荐核岛及常规岛设备制造龙头企业东方电气、上海电气，以及相关零件和材料制造企业中核科技、丹甫股份等。

行业	行业研究员	个股代码	个股名称
电力设备	雒风超	601727.SH	上海电气
电力设备	雒风超	600875.SH	东方电气
电力设备	雒风超	000777.SZ	中核科技
电力设备	雒风超	002366.SZ	丹甫股份

丝绸之路经济带地域首推新疆和陕西，行业推荐基建和能源产业链

新疆将主要受益于“丝绸之路经济带”的建设

- 首先，新疆是丝绸之路的中国对外出口；
- 其次，新疆目前经济发展水平低，基础设施发展空间大；
- 最后，近些年来新疆“疆独”势力的猖獗，使得国家有迫切的维稳需求，其中重要手段便是发展经济。



丝绸之路经济带地域首推新疆和陕西，行业推荐基建和能源产业链

■ 陕西是丝绸之路的起点，政策出台积极。

- 《陕西西咸新区总体方案》已于2014年2月25日下发，表示将发挥区位优势，加快建设丝绸之路经济带重要支点。
- 陕西目前正在紧锣密鼓制定“丝绸之路经济带”陕西段的规划和丝绸之路经济带自由贸易园区等方案。

日期	规划	规划进度	主要内容	日期	规划	规划进度	主要内容
2014年2月25日	陕西西咸新区总体方案	已下发	发挥区位优势， 加快建设丝绸之路经济带重要支点 。围绕把西安建设成为富有历史文化特色的现代化城市目标，着力增强综合服务功能，提高我国向西开放的层次和水平，使西咸新区成为具有核心竞争力的新的增长极。	2014年9月4日	《丝绸之路文化产业发展战略规划》	文化部、财政部正在共同研究编制	为了配合“一带一路”建设的整体战略，文化部、财政部正在共同研究编制《丝绸之路文化产业战略规划》，其目的便是依托丝绸之路沿线丰富的文化资源，建立和完善文化产业国际国内合作机制，促进各国、各地区文化产业优势互补、协同发展。
2014年3月13日	“丝绸之路经济带”陕西段的规划方案	陕西省发改委主任方玮峰近日表示目前陕西正在抓紧制定，目前已经有了框架，具体工作已经开始做	首先是 教育、文化、旅游 先行，将与周边国家共同打造丝绸之路沿线旅游产业。第二，促进 经贸发展 。第三，开展 金融合作 。希望上合组织能够开放金融机构到西安，目前正在跟有关行业部门进行接洽。第四，加强 基础设施建设 ，打造国际型的综合交通枢纽和物流中心。	2014年9月6日	欧亚经济综合园区战略规划	已获西安市政府常务会议通过，相关的配套项目也已启动	陕西通过建设实体性的综合经济园区——欧亚经济综合园区，来推动丝路战略的务实落地。
2014年3月23日	丝绸之路经济带自由贸易园区	陕西省副省长王莉霞指出，陕西目前正在申报	把陕西建设成为向西开放的新起点、深化区域合作的新起点、促进中西文化交流的新起点。主要通过 交通物流枢纽 和国际商品物流集散中心的建设，来达成这样一个目标。	2014年9月20日	省委召开常委会会议，研究推进丝绸之路经济带新起点建设的举措	研究讨论陕西贯彻落实建设新丝绸之路的具体措施	要推出新举措，围绕交通物流、科技创新、产业合作、文化旅游、金融合作等加大工作力度，真正做实丝绸之路经济带新起点。要打造新格局，尽快成立专门机构，完善工作机制，推动建设丝绸之路经济带新起点不断取得新进展。

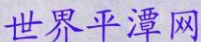
丝绸之路经济带地域首推新疆和陕西，行业推荐基建和能源产业链

- “丝绸之路经济带”作为陆上交运通道，首先要打通西北五省的交通道路，因此需大力发展运输的基础设施建设。作为欧亚大陆桥起点的连云港，因为是多题材共振也值得关注；新丝绸之路经济带激发铁路集装箱发展潜力，铁龙物流值得关注。
- 中亚国家的能源运输给丝绸之路沿线各省带来油气管道建设的投资机会，而且“丝绸之路经济带”的发展将进一步提升西北五省的工业程度，推动当地其他能源基础设施的建设。

行业	行业研究员	个股代码	个股名称	推荐理由
钢铁	兰杰、任志强	600581.SH	八一钢铁	新疆地区钢铁企业
港口	纪云涛	601008.SH	连云港	受益丝绸之路经济带增量货量：为亚欧大陆桥终点的连云港将首先受益（本身有陇海线贯通东西，是中西亚最便利的出海口）；
铁路	纪云涛	600125.SH	铁龙物流	新丝绸之路经济带激发铁路集装箱发展潜力。“新丝绸之路经济带”建成带来亚欧大陆桥区域内铁路集装箱运输巨大的发展潜力，成为铁龙物流加速欧亚班列发展的催化剂。
钢铁	兰杰、任志强	601028.SH	玉龙股份	油气管道企业：偏中长期的受益。能源和资源是我国西部和中亚的共同优势，管道运输建设是基础设施建设的重点，包括西气东输三线、四线、五线工程、中亚天然气管道建设会提速等
电力设备	雒风超	600089.SH	特变电工	是丝绸之路经济带上的重点省份新疆电力设备企业
电力设备	雒风超	601179.SH	中国西电	是丝绸之路经济带上的重点省份陕西电力设备企业

100

- ## 全球闽商分布地图



	福建对东盟进出口,亿美元	同比	福建对外贸易总额,亿美元	东盟贸易占比
2013	242.80	13%	1693.50	14%
2012	215.40	18%	1559.30	14%
2011	183.20	39%	1435.60	13%
2010	132.00	41%	1087.80	12%
2009	93.50	11%	796.60	12%

海上丝绸之路地域首推福建和广西，行业推荐交运港口

- 广西是我国唯一与东盟海陆相连的省份，独有的地理区位决定了注定了它是21世纪海上丝绸之路中的“通道”和“门户”，是我国面向东盟开放合作最便捷的陆海大通道。
- 2008年1月16日，国家批准实施《广西北部湾经济区发展规划》。国家发改委强调指出：加快推进北部湾经济区开放开发具有重要的战略意义……有利于加快建设中国-东盟自由贸易区，深化中国与东盟面向繁荣与和平的战略伙伴关系。

时间	涉及国家	内容
2014年10月15日	中国	全国政协专题调研组来到广西，就“推进21世纪海上丝绸之路建设”情况展开调研。
2014年9月25日	广西-新加坡沿线	广西壮族自治区副主席表示，广西全力推动南宁至新加坡的高速公路、铁路通道。
2014年9月22日	东盟、中国	第十一届中国-东盟博览会、中国-东盟商务与投资峰会，围绕着“海上丝绸之路”建设的互联互通、产业合作、海上合作、金融合作等重点领域，中国与东盟的双边政府、客商在广西积极签约合作，力推“海上丝绸之路”在广西启航。
2014年9月12日	东盟、中国、印度	中国—东盟智库战略对话论坛暨首届中国—新加坡经济走廊智库峰会，广西计划利用6年时间将北部湾港建设成吞吐能力达5亿吨，集装箱吞吐量达1000万标箱的现代化大港，使北部湾地区成为海上丝绸之路的新门户。
2014年6月26日		广西科技部门提出了“科技三共建”参与海上丝绸之路建设措施
2014年5月15日	中国、越南、马来西亚、新加坡、印尼、菲律宾和文莱等	第八届泛北部湾经济合作论坛以“携手推进泛北合作，共建海上丝绸之路”为主题，围绕“21世纪海上丝绸之路”的战略构想、重点领域和实现路径进行深入探讨。

海上丝绸之路地域首推福建和广西，行业推荐交运港口

- 现代的“海上丝绸之路”将中国和东南亚国家临海港口城市串起来，**所属地港口**将直接受益，同时当地的**航空航运、物流和公路公司**也将有一定的受益。

行业	行业研究员	个股代码	个股名称	推荐理由
港口	纪云涛	000582.SZ	北部湾港	受益丝绸之路经济带增量货量：现代的“海上丝绸之路”将中国和东南亚国家临海港口城市串起来，北部湾港作为海上丝绸之路的重要枢纽将直接受益；其他沿海港口（上海港、宁波港、厦门港、深赤湾、盐田港）也将受益，长期来看，中国大港口也可能参与海外港口建设和运营。
港口	纪云涛	601018.SH	宁波港	铁路通港，拥有广阔货源腹地的宁波港，作为出海口优势明显。
航运	纪云涛	600428.SH	中远航运	航运：短期受益基础设施建设，长期受益增量运量。一路一带是中国的马歇尔计划，将有大量对外投资提升其他国家的基础设施，最经济的方式是通过海运出口装备，拥有全球最大特种船队的中远航运将最为受益。从长期来看，随着海上贸易的繁荣，也会受益于增量运量。
物流	纪云涛	600368.SH	五洲交通	物流：显著受益未来的贸易增长。广西是我国唯一与东盟海陆相连的省份，独有的地理区位决定了注定了它是21世纪海上丝绸之路中的“通道”和“门户”。而坐拥西南地区东盟门户的五洲交通将首先受益，其下属的中国—东盟自由贸易区凭祥物流园，占据优势位置，距离越南只有8公里，将充分享受广西和东盟最为便利的合作优势。

欢迎交流

兴业证券研究所策略组

张忆东 吴峰 蒋仕卿 李彦霖 翁湑 周琳

zhangyd@xyzq.com.cn

(021) 38565932

投资评级说明

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.xyzq.com.cn>网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。