

“一带一路”战略全面开启，建筑公司充分受益

■“一带一路”战略全面开启，建筑公司充分受益。习主席力推“一带一路”战略已上升为国家战略，其意义重大、影响深远。未来十年我国将对外投资1.2万亿美元、出资400亿美元成立丝路基金，力度巨大。预计未来数年内我国将充分利用4万亿美元外汇储备优势，通过对一带一路国家基建项目提供融资支持来带动我国基建和成套设备出口，建筑公司将从中充分受益。

■借鉴韩国经验，我国对外承包工程市场还有巨大空间。我们研究韩国建筑业发现，其海外工程对GDP比重为6%（我国仅不到2%），成为重要经济支柱，其中60%集中于中东地区。韩国政府从政策法规、融资手段、外交途径三方面推进海外工程承包，促韩国建筑公司在海外市占率快速提高，10家公司进入世界150强。目前，我国海外工程承包领域演进相当于韩国的发展中期，未来发展空间巨大。

■中国铁建墨西哥项目取消中标事件只是序幕开启前的小波折。此次中国铁建遭遇墨西哥政府取消高铁中标事件阻碍不了这一大趋势，但给正在走出去的中国建筑企业一个及时的预警，即需要对机遇中所蕴藏的风险给予充分重视、结合自身能力行事。

■“一带一路”战略将具有较强持续性和事件可印证性。我们认为“一带一路”战略的推进将主导我国未来相当长一段时期内的对外经济合作工作，目前看至少以下系列事件的推进将作为持续印证：(1) APEC会议召开以及此后G20峰会召开，预计将有多个合作项目落地；(2) 未来数月预计中国与周边国家互联互通建设项目将密集落地；(3) 领导人还将持续强推“高铁出口”；(4) 亚投行和丝路基金设立过程还将伴随诸多具体措施。以上事件的推进将始终是媒体报道的焦点，也将是板块持续发酵的重要催化剂。

■风险提示：政策不达预期风险，海外投资风险，应收账款风险。

■行业投资策略：我们推荐(1)中工国际：直接受益于“一带一路”及“互联互通”战略推进，今年订单已翻倍增长，股权激励划定20%增长底线，首选标的。(2)中材国际：海外业务占比60%以上，将显著受益于中国与东南亚及东欧国家互联互通建设，去年钢贸案亏损已暴露主要风险，管理层更换有望迎来发展新机遇，强烈推荐。(3)中国交建：将集中受益于互联互通战略推进下公路与港口建设，流通盘不足百亿，当前估值仅8倍，重点推荐。(4)建筑央企中国建筑仅5倍，中国铁建和中国中铁虽大幅上涨但估值仍仅8倍，极具吸引力，中国中冶具有国企改革潜力，重点推荐。(5)其他国际工程公司还有北方国际、中成股份、中钢国际。(6)“丝路”主题地域上我们着重看好新疆板块，重点关注北新路桥、西部建设、新疆城建、光正集团。

投资评级 同步大市-A

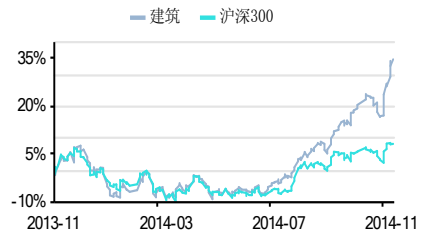
维持评级

首选股票

目标价

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	6.77	18.42	23.27
绝对收益	8.86	25.93	30.17

杨涛

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514050002
yangt@essence.com.cn
0755-88285839

相关报告

建筑:增长趋缓, 转型在途	2014-11-03
建筑:筛选时代的弄潮儿	2014-06-27
聚焦改革, 美丽中国	2013-12-18

目录

目录.....	2
1. 投资聚焦.....	3
2. “一带一路”战略推出深度切合国家经济形势.....	3
3. “一带一路”国家战略正式开启，建筑公司充分受益.....	3
3.1. “一带一路”国家战略正式开启.....	3
4. “一带一路”战略推进将具有较强持续性和事件印证性.....	5
4.1. 系列会议和外交活动作为“一带一路”战略推广舞台.....	5
4.2. 互联互通基建项目还将持续推进并伴有项目落地.....	6
4.3. 领导人还将强推“高铁出口”.....	6
4.4. 金融机构设立及相关金融支持还将推进.....	7
5. 来自韩国的启示：我国对外承包工程市场还有广阔增长空间.....	7
6. 行业投资策略.....	9
7. 风险因素.....	10

1. 投资聚焦

习主席力推“一带一路”战略已上升为国家战略，表示未来十年我国将对外投资 1.2 万亿美元、出资 400 亿美元成立丝路基金，力度巨大。预计未来数年内我国将充分利用 4 万亿美元外汇储备优势，通过对一带一路国家基建项目提供融资支持来带动我国基建和成套设备出口，建筑公司将从中充分受益。中铁建墨西哥项目取消中标事件阻碍不了这一大趋势，但给正在走出去的中国建筑企业一个及时的预警，即需要对机遇中所蕴藏的风险给予充分重视、结合自身能力行事。

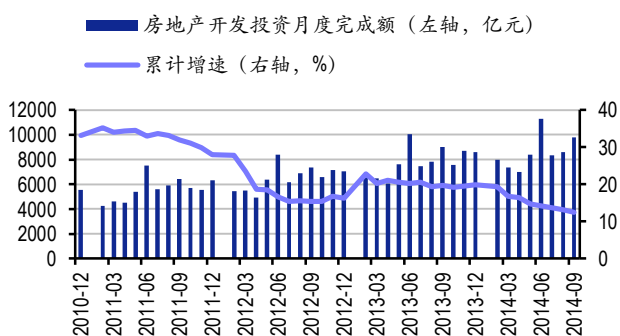
站在此时点，我们认为这一投资主题不仅涵盖面广、影响深远，还具有极强持续性：

(1) APEC 正在召开，此后还有 G20 峰会召开，预计将有多个合作项目落地；(2) 未来数月预计中国与周边国家互联互通建设项目将密集落地；(3) 领导人还将持续强推“高铁出口”；(4) 亚投行和丝路基金设立过程还将伴随诸多具体措施。我们预计在未来相当长一段时间内上述相关事件及新闻报道都将是该主题发酵的持续催化剂。尽管相关标的前期涨幅较大，但当前估值仍低，在未来系列事件将持续催化预期下，我们仍坚定看好后市表现。

2. “一带一路”战略推出深度切合国家经济形势

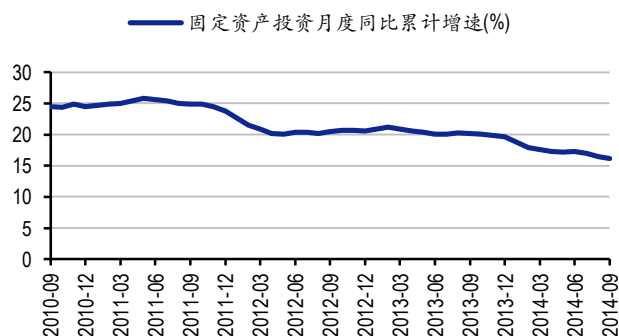
国内经济增长乏力亟需新的增长点。当前我国正经历经济转型，以房地产和国内基建投资为驱动力的经济增长模式已一去不复返。在此背景下，国家亟需开拓新的经济增长点。海外市场为此提供了广阔机会。

图 1：房地产开发投资月度完成额及累计增速



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

图 2：固定资产投资累计增速（单位：%）



数据来源：国家统计局，安信证券研究中心

国内建筑和机械产能过剩。当前我国传统行业处于产能过剩局面，向国外输出产能可作为良好解决方案。而我国优势行业出口也将带动海外相关产业发展，提高当地基础设施建设水平，实现互惠共赢。

我国 4 万亿美元外汇储备有巨大发挥空间。我国外汇储备规模庞大，政府亦有分散美元债券风险、增加对友好国家基建优惠贷款额度支持的倾向。通过对相关国家基础设施建设项目提供优惠贷款或其他形式的融资支持以带动我国基建和成套设备出口将为我 国庞大的外汇储备提供更为广阔的发挥空间。

3. “一带一路”国家战略正式开启，建筑公司充分受益

3.1. “一带一路”国家战略正式开启

“一带一路”的定义：指“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”。

丝绸之路经济带：在古丝绸之路概念基础上形成的一个新的经济发展区域，国内部

分包括西北五省区，即陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆；西南四省区，即重庆、四川、云南、广西；外部连接中亚、西亚、地中海，直到欧洲。被认为是世界最长，最具发展潜力的经济大走廊。

21 世纪海上丝绸之路：是以古代海上丝绸之路为原型，始于中国东南沿海地区，沿海上通道途径东南亚、南亚、西亚、北非等国家和地区，最终到达欧洲。

一带一路的概念是开放的，不仅古代海陆两条丝绸之路的国家地区可以共同参与，中国的友好邻邦都可以加入。其中中亚、俄罗斯、南亚和东南亚为优先发展方向。目前正式进入我国“一带一路”国家名录的有 65 个国家。

2013 年中国与“一带一路”国家的贸易额超过 1 万亿美元，占中国外贸总额的四分之一，而过去 10 年中国与沿线国家的贸易额年均增长 19%，较同期外贸年均增加 4 个百分点。未来 5 年，中国将进口 10 万亿美元的商品，对外投资将超过 5000 亿美元，增加游客数量约 5 亿人次，使周边国家以及丝绸之路沿线国家率先受益。

图 3：“一带一路”示意图



数据来源：百度，安信证券研究中心

“一带一路”国家战略正式开启。11 月 4 日上午习主席主持召开中央财经领导小组第八次会议，研究“丝绸之路经济带”与“21 世纪海上丝绸之路”，发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。习主席指出，“一带一路”贯穿欧亚大陆，东边连接亚太经济圈，西边进入欧洲经济圈，历史上就是我国同中亚、东南亚、南亚、西亚、东非、欧洲经贸和文化交流的大通道。“一带一路”倡议有利于扩大和深化对外开放，顺应当前市场、资源能源、投资“三头”对外深度融合的局面。

表 1：“一带一路”战略的提出过程

时间	领导人	有关内容
2013 年 9 月 5 日	习近平主席	访问哈萨克斯坦，提出建设新“丝绸之路经济带”
2013 年 10 月	习近平主席	访问东盟国家，提出共建“21 世纪海上丝绸之路”，一带一路战略初步成形
2013 年 12 月	发改委，外交部组织国内西部九省区负责人，东部 5 省区发改委负责人	召开推进“丝绸之路经济带”和“海上丝绸之路”建设座谈会
2014 年两会期间	李克强总理	《政府工作报告》中介绍今年重点工作时指出，将“抓紧规划建设丝绸之路经济带、21 世纪海上丝绸之路”，一带一路战略上升至国家高度。
2014 年 4 月 10 日	总理李克强，外交部长杨洁篪	博鳌论坛上阐述“一带一路”构想
2014 年 5 月 20 日	习近平主席	亚信峰会上再提“一带一路”
2014 年 11 月 4 日	习近平主席	主持召开中央财经领导小组第八次会议，研究“一带一路”，发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。
2014 年 11 月 8 日	习近平主席	提出未来十年中国将对外投资超过 1.2 万亿美元，并投资 400 亿美元成立丝路基金。

数据来源：人民网等新闻整理，安信证券研究中心

建筑公司将广泛受益于“一带一路”战略推进。“一带一路”战略将涉及基建、交通的互联互通以及贸易投资的便利化措施等内容，预计未来数年内我国将充分利用 4 万亿美元外汇储备优势，通过对一带一路国家基建项目提供融资支持来带动我国基建和成套设备出口，建筑公司将从中充分受益：

1、 提供了更广阔的市场空间。“一带一路”国家和地区大部分为发展中国家，特别是中亚、东南亚、非洲等地区，基础设施极不完善，存在广阔的基建投资需求。中国在基础设施建设方面具有较多经验，在上述地区的基础设施建设市场上有很强竞争优势。

2、 国家政策和资金的大量支持。习主席在 APEC 会议期间表示未来十年中国将对对外投资超过 1.2 万亿美元，预计将优先惠及“一带一路”国家，中国建筑公司将在其所投资的工程建设领域直接受益。中国目前还在大力支持设立亚投行和丝路基金，其中习主席宣布中国出资 400 亿美元成立丝路基金，预计未来还有更多金融支持措施，利用我国 4 万亿美元的庞大外汇储备优势，通过对“一带一路”国家基建项目提供融资支持，带动我国基建和成套设备出口，中国建筑公司将充分受益。

3、 降低海外经营风险。由于国家层面的协议日益增多，互惠互利的合作将显示出中国对于海外国家经济发展的巨大刺激作用。旅游、文化、贸易等交往有助于加深彼此的了解，使得中国工程企业更容易进入当地市场，了解当地的法规和文化，从而降低了海外经营的风险。

4. “一带一路”战略推进将具有较强持续性和事件印证性

我们认为“一带一路”战略的推进将主导我国未来相当长一段时期内的对外经济合作工作，目前看至少以下系列事件的推进将作为持续印证：（1）APEC 会议召开以及此后 G20 峰会召开，预计将有多个合作项目落地；（2）未来数月预计中国与周边国家互联互通建设项目将密集落地；（3）领导人还将持续强推“高铁出口”；（4）亚投行和丝路基金设立过程还将伴随诸多具体措施。以上事件的推进将始终是媒体报道的焦点，也将是板块持续发酵的重要催化剂。

4.1. 系列会议和外交活动作为“一带一路”战略推广舞台

高层对话会构筑亚洲互联互通基础。11月8日习主席出席并主持加强互联互通伙伴关系对话会，老挝、蒙古、巴基斯坦等多国领导人与会，构筑亚洲互联互通的坚实基础。该战略统筹谋划陆上、海上、航空基础设施互联互通，积极推进亚欧大陆桥、新亚欧大陆桥、孟中印缅经济走廊、中巴经济走廊等骨干通道建设，打通缺失路段、畅通瓶颈路段，加强海上港口建设和运营管理，增加海上航线和班次，拓展民航合作。

APEC 会议关键议题为区域经济基础设施建设。亚太经合组织(APEC)第二十二次领导人非正式会议于11月10日开幕，会议的主题为“共建面向未来的亚太伙伴关系”，三大议题为：推动区域经济一体化；促进经济创新发展、改革与增长；加强全方位基础设施和互联互通建设。

G20 峰会特别强调基础设施发展。G20 峰会将于 11 月中旬在布里斯班召开，将关注经济的基础：贸易、基础设施、税务、银行业。在目前全球经济面临重大挑战的情况下，增加基础设施投资，将解决发展中国家遇到的交通能源的瓶颈问题，也解决一些发达国家基础设施老化的问题。

4.2. 互联互通基建项目还将持续推进并伴有项目落地

互联互通战略的实施，必将伴随着我国与周边国家加强交通、商贸、能源、通信、旅游等多方面合作，必将伴随相关基础设施建设项目的推进。此前已有报道称中国将承建泰国高铁项目。我们预计未来数月预计中国与周边国家互联互通建设项目将密集落地。

4.3. 领导人还将强推“高铁出口”

近两年习主席、李总理屡次在出访中推荐高铁技术，“高铁外交”成效明显：中俄签署高铁合作备忘录，将建设莫斯科至北京超 7000 公里高铁；中铁二院参加巴西两洋铁路技术可行性竞标，中国铁建也将竞标巴西“大豆铁路”，后续非洲、拉丁美洲、蒙古铁路合作也有望逐步开展。

近日中国北车、中国南车以及南车旗下公司时代新材均发布公告称，因“拟筹划重大事项”，公司股票停牌，有较大可能在为两家公司合并做准备。南北车合并从国家层面主导，将实现中国在海外机车竞标中的良性竞争，提升高铁出口实力，亦利好海外高铁建设企业。

中国铁建墨西哥项目取消中标事件只是序幕开启前的小波折。此次中国铁建遭遇墨西哥政府取消高铁中标事件阻碍不了这一大趋势，但给正在走出去的中国建筑企业一个及时的预警，即需要对机遇中所蕴藏的风险给予充分重视、结合自身能力行事。

表 2: 近一年来国家领导人“高铁外交”统计

时间	领导人	海外国家	高铁相关内容
2013 年 10 月 4 日	习近平	马来西亚	提出鼓励中国企业参与马来西亚高铁建设
2013 年 10 月 12 日	李克强	泰国	发表中泰声明，表示加强中泰两国高铁合作
2013 年 10 月 13 日	李克强	越南	提出双方共同研究老挝--海防高铁项目的可行性
2013 年 10 月 17 日	李克强	澳大利亚	向澳方表示，已经就建造澳第一条高铁进行可行性研究
2013 年 11 月 26 日	李克强	罗马尼亚， 匈牙利，塞 尔维亚	李克强表示中国与罗马尼亚高铁合作空间巨大，与匈牙利及塞尔维亚合作建设贝尔格莱德到布达佩斯的高铁
2013 年 12 月 2 日	李克强	英国	卡梅伦访华期间，李克强三度推荐高铁技术，并赠送一座高铁模型
2014 年 3 月 25 日	习近平	英国	在荷兰回见卡梅伦时表示，将打造高铁旗舰项目
2014 年 5 月 5 日	李克强	非洲	访问埃塞俄比亚期间表示，提出中国将积极参与非洲铁路建设，并在非洲建立高铁研发中心
2014 年 5 月 5 日	李克强	非洲	访问尼日利亚期间，中国铁建签下尼日利亚 800 亿订单
2014 年 5 月 22 日	习近平	伊朗	在上海同伊朗领导人会晤，表示两国在高铁上有巨大合作空间
2014 年 6 月 17 日	李克强	英国	李克强访问英国期间支出，要大力推进两国高铁领域合作，鼓励中方参与相关项目建设，希望英国给予支持和便利
2014 年 7 月 17 日	习近平	巴西	习近平出访巴西，支出两国要在高铁建设方面开展战略性合作，并对秘鲁总统表示，中国巴西秘鲁将就开展廉洁大西洋和太平洋的两洋铁路合作发表声明
2014 年 8 月 21 日	习近平	蒙古	访问蒙古期间表示，要推动中蒙铁路建设，推动中蒙俄三国国际大通道建设
2014 年 9 月 1 日	李克强	罗马尼亚	李克强同来访罗马尼亚总理举行会谈，提出：加快对建设布加勒斯特至康斯坦察高铁项目的研究
2014 年 9 月 18 日	习近平	印度	习近平访问印度时，两国发表联合声明，将合作建设一条高铁。
2014 年 9 月 23 日	李克强	俄罗斯	李克强会见俄罗斯联邦委员会主席，表示中方将积极参与建设俄方高铁，铁路改造升级的项目
2014 年 10 月 13 日	李克强	俄罗斯	中俄两国签署高铁合作备忘录，推进构建北京至莫斯科的欧亚高速运输走廊，将“莫斯科-喀山”高铁延伸至北京。莫斯科至北京的高铁全长超过 7000 公里，估计投资超过 1 万亿元

数据来源：安信证券研究中心

4.4. 金融机构设立及相关金融支持还将推进

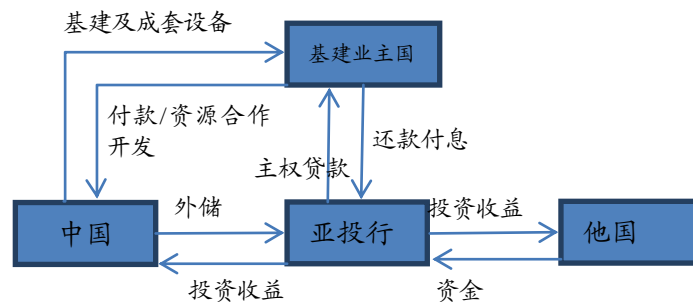
10月24日，21个首批意向创始成员国签约成立亚洲基础设施投资银行。亚投行将是一个政府间性质的亚洲区域多边开发机构，按照多边开发银行的模式和原则运营，重点支持亚洲地区基础设施建设。

亚投行的运营模式是“银行+基金”，各成员国共同出钱组建亚投行，再在银行下成立基金进行融资。前期，亚投行将向主权国家的基础设施项目提供主权贷款；今后，将考虑设立信托基金，针对不能提供主权信用担保的项目，引入PPP模式，通过亚投行和所在国政府出资，和私营部门分担风险和回报，并动员主权财富基金、养老金等更多社会资本投入亚洲的基础设施建设。

该行成立后将首先为“一带一路”建设提供资金支持，结合7月在巴西福塔莱萨成立的“金砖国家开发银行”及同时建立的“金砖国家应急储备安排”，将显著撬动海外基建投资，强势利好中国海外工程企业。

亚投行的设立将打通我国外储转化为资源收益的路径。中国用外汇储备出资，以主权贷款形式投入到各国基建中，各国获得资金后基建项目得以开展，我国优势的工程承包商与成套设备出口商通过招标或议标获取合同，完工后最终取得收益或资源。该种模式既可充分利用中国庞大外汇储备，提高资本回报率；又可推动国内基建等制造业产能向外输出，解决国内过剩产能，并带动国内经济增长。“一带一路”国家的资源禀赋对我国也有战略意义。此外，周边国家的基建需求得以满足，加快其经济发展，实现政治上睦邻友好、经济上双赢共富。

图 4：我国外储转化为资源收益示意图



数据来源：安信证券研究中心

5. 来自韩国的启示：我国对外承包工程市场还有广阔增长空间

韩国政府大力推动是韩国海外工程快速发展的重要因素。韩国海外工程起步于1965年，发展于80-90年代，振兴于2000年以后。海外工程对GDP比重为6%，是韩国重要经济支柱。截至2013年底，其订单累计超过6000亿美元。韩国政府从政策法规、融资手段、外交途径三方面推进海外工程承包：

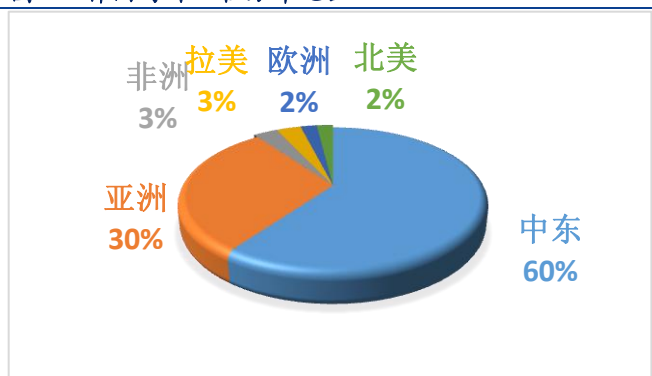
- 政策法规：具体包括设立《海外建设促进法》、减免税收（来自海外建筑劳务输出的公司收入可减免公司所得税50%；允许直接在海外承建工程上使用的设备加速折旧，在海外做工的劳工减免所得税），出台《中长期海外建设振兴计划》等；其中减免税收降低了投标报价，在抢占中东等优质市场时优势显著。
- 融资手段：扩充进出口银行的资本、定向增加银行贷款、设立海外建设基金等。日韩企业参与大型项目投标通常有财团支持，财团内设银行，资金实力雄厚，能够大

量垫资，有利于项目获取。

- 外交途径：国家元首亲自推动招投标，在出访中推销工程企业。

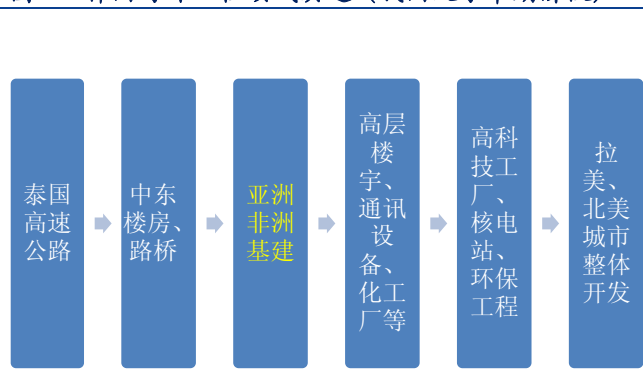
韩国以资金支持基建与成套设备出口换回资本与石油资源成效显著。政策、外交与融资措施强力推动使得韩国公司在海外工程领域市占率快速提高，10家公司进入世界工程承包150强。韩国政府大力推广海外工程承包的意义在于带动成套设备输出，使得利润率大为提高；由于其海外工程项目60%集中在中东地区，换回的中东石油资源对于资源相对贫乏的韩国具有战略意义，输出富余资本也提升了资本回报率。

图 5：韩国海外工程分布地区



数据来源：安信证券研究中心

图 6：韩国海外工程领域演进（我国处于中期阶段）

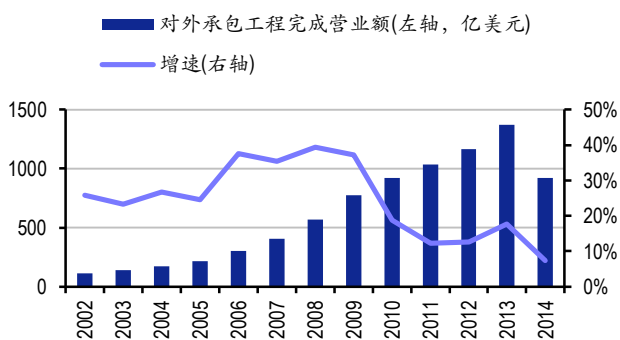


数据来源：安信证券研究中心

当前海外基建蓝海市场空间巨大。纵观世界，新兴和欠发达的国家基础设施水平仍较为落后，相应的建设需求亦非常庞大，加之此前欧洲与美国经济下滑的大背景，发达国家内部亦有大量基础设施等待更新。我国工程承包企业有望通过典型项目，打开这些国家市场，推进亚太、非洲、拉美等新兴市场的基础设施建设。

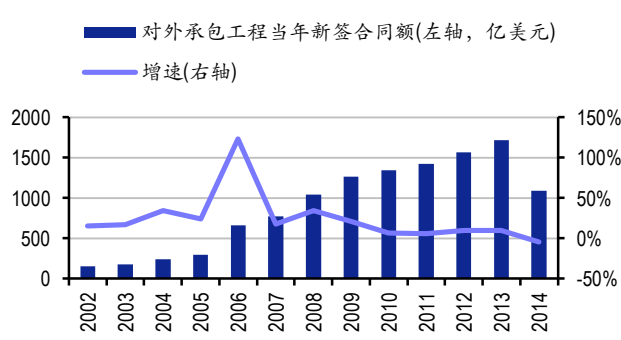
与韩国相比我国对外承包工程业务还有巨大空间。目前，我国海外工程承包领域演进相当于韩国的发展中期，2013年对外承包工程完成营业额1371亿美元，占GDP比重不足2%，远低于韩国。“走出去”政策及领导人“高铁外交”为国内工程企业出海创造了极为有利的条件，但应该看到，我国税收减免及银行贷款支持尚显不足，尤其今年以来对外承包工程发展速度放缓。近期的亚投行设立及专项基金将很大程度解决资金瓶颈，而“一带一路”与“互联互通”具体规划出台、APEC会议达成共识等政策支持也有望推动海外工程承包回到快速通道。

图 7：中国历年对外承包工程完成营业额及增速



数据来源：商务部，安信证券研究中心 注：2014年为1-9月数

图 8：中国历年对外承包工程新签合同额及增速



数据来源：商务部，安信证券研究中心 注：2014年为1-9月数

6. 行业投资策略

尽管相关标的前期涨幅较大,但当前估值仍低,在未来系列事件将持续催化预期下,我们仍坚定看好后市表现。我们精选投资标的如下:

(1) **中工国际**: 是“一带一路”战略下最受益标的,今年订单增长 150%,股权激励划定 20%增长底线,14/15 年 PE 为 22/18 倍,正渗透膜技术促国内工业污水处理订单爆发增长,是首选标的。(我们已上调目标价至 33 元)。

(2) **中材国际**: 海外业务占比 60%以上,将显著受益于中国与东南亚及东欧国家互联互通建设,去年钢贸案亏损已暴露主要风险,管理层更换有望迎来发展新机遇,当前订单趋势极佳,今明业绩预计逐渐恢复,预计 14/15 年 EPS 0.60/0.80 元,14/15 年 PE 为 18/14 倍,重点推荐。

(3) **中国交建**: 将集中受益于互联互通战略推进下公路与港口建设,公司流通盘不足百亿元,当前估值仅 8 倍,重点推荐。

(3) 建筑央企**中国建筑**仅 5 倍,**中国铁建**和**中国中铁**虽大幅上涨但估值仍仅 8 倍,极具吸引力,**中国中冶**具有国企改革潜力,重点推荐。

(4) 可关注其他国际工程公司还有**北方国际**、**中成股份**、**中钢国际**。

(5) “丝路”主题地域上我们着重看好新疆板块,重点关注**北新路桥**、**西部建设**、**新疆城建**、**光正集团**。

表 3: 受益标的公司海外业务占比

	2013 海外 业务占比	特点
中工国际	97%	直接受益于“一带一路”及“互联互通”战略推进,今年订单已翻倍增长,股权激励划定 20%增长底线。
中成股份	88%	以 EPC、Turnkey 或 BOT 方式提供成套设备和技术出口,“互联互通”向亚洲发展中国家设备出口将充分受益。
北方国际	80%	从事海外工程承包,涉及亚洲、非洲、欧洲等十几个国家和地区,交通、房建、能源、通讯和环保等多个行业。近期签订 504 辆碳钢地铁车供货合同,金额达 56 亿。
中材国际	58%	将显著受益于中国与东南亚及东欧国家互联互通建设,去年钢贸案亏损已暴露主要风险,管理层更换有望迎来发展新机遇,今明业绩预计逐渐恢复。
中钢国际	27%	海外冶金、矿业工程领域实力雄厚,产能对外输出显著利好。
中国电建	26%	海外水利水电建设实力强劲,国际排名领先。受益“互联互通”战略。国企改革先锋。
葛洲坝	19%	海外水利水电建设实力强劲,受益“互联互通”战略。
中国交建	17%	中国最大的国际工程承包商,ENR 全球最大 225 家国际承包商第 17 位,连续三年稳居中国上榜企业第 1 名,近期上涨后估值仍较低(8-9 倍)。
东华科技	16%	海外化学工程领域实力强劲,资金支持下项目进程将明显加快。
中国化学	15%	海外化学工程项目实力强劲,亚洲市场耕耘多年将显著受益。中方将为阿富汗援建一批重大项目(预计规模达 55 亿欧元)。公司此前在阿有艾娜克铜矿项目(总资源量达 6.67 亿吨),处于与阿政府细节谈判阶段,项目进程有望受益于中阿关系加强而加快;公司也是最有希望获得中国援阿项目的公司,具有国企改革潜力。
中国中冶	6%	海外工程实力雄厚,近期上涨后估值仍较低,当前仅 5 倍。
中国建筑	6%	显著受益高铁出口,近期上涨后估值仍较低(8-9 倍)。
中国铁建	4%	显著受益高铁出口,近期上涨后估值仍较低(8-9 倍)。
中国中铁	4%	显著受益高铁出口,近期上涨后估值仍较低(8-9 倍)。

数据来源:安信证券研究中心

表 4：受益标的公司盈利预测

简称	股价 (元)	EPS (元)				PE				总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	周涨跌幅	周换手 率(流通 股基数)
		13	14E	15E	16E	13	14E	15E	16E				
中国建筑	3.67	0.68	0.78	0.86	0.93	5	5	4	4	1,101	477	5.5%	22.5%
中国交建	6.66	0.75	0.77	0.80	0.83	9	9	8	8	1,077	89	31.1%	127.0%
中国铁建	6.73	0.84	0.92	0.99	1.06	8	7	7	6	830	181	4.3%	46.7%
中国中铁	4.22	0.44	0.51	0.54	0.57	10	8	8	7	899	217	1.9%	45.8%
中国中冶	2.80	0.16	0.21	0.31	0.32	18	13	9	9	535	111	7.3%	49.8%
中材国际	10.54	0.08	0.60	0.76	0.90	129	18	14	12	115	45	26.7%	97.9%
中工国际	23.88	0.93	1.11	1.34	1.61	26	22	18	15	185	69	23.0%	55.0%
中国电建	4.02	0.47	0.47	0.52	0.56	8	9	8	7	386	126	4.4%	53.7%
葛洲坝	5.07	0.34	0.41	0.45	0.49	15	12	11	10	233	103	6.5%	38.4%
中国化学	6.56	0.68	0.76	0.84	0.92	10	9	8	7	324	108	-0.5%	39.4%
东华科技	18.57	0.53	0.58	0.70	0.84	35	32	27	22	83	32	2.8%	27.9%
中成股份	16.22									48	25	6.9%	79.5%
北方国际	20.48									52	20	13.4%	80.3%
中钢国际	11.94									77	18	6.6%	42.8%

数据来源：安信证券研究中心 注：按 11 月 7 日收盘价计算

7. 风险因素

政策不达预期风险，海外投资风险，应收账款风险。

■ 公司评级体系

收益评级:

- 领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10% 以上;
- 同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;
- 落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

杨涛声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

