

## 装备产业与优势产能“走出去”有望再次成为 市场热点

### 核心要点:

- 2015年1月28日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署加快铁路、核电、建材生产线等中国装备“走出去”，推进国际产能合作、提升合作层次。
- “走出去”是当前中国的大战略。对外开放是我国的基本国策，是1978年以来我国社会主义建设取得辉煌成就的重要原因之一，但本文所说的“走出去”并不是泛指的“对外开放”，而是我国大规模的对外投资。早期的对外开放以引进资金和技术为主，如今的对外开放已经把“对外投资”作为重要内容。在刚刚结束的中央经济工作会议上，系统阐述了经济新常态的九大趋势性变化，其中一个就是“从出口和国际收支看，高水平引进来、大规模走出去正在同步发生”。自2008年之后，我国对外投资快速增加，相比之下，我国的外商直接投资（FDI）却增长缓慢。2013年我国对外投资已经与FDI的差距不到100亿美元。根据商务部最新公布的数据，2014年我国实际使用外资（FDI）金额1195.6亿美元，而对外投资规模达到1400亿美元左右，首次超过利用外资的规模，意味着我国成为资本的净输出国。
- “走出去”战略是本轮蓝筹估值重构的重要动力。本轮蓝筹股上涨行情启动于7月下旬，从时间上与金砖国家领导人第六次会晤高度一致。我们认为，这并不是巧合。内在的原因是在这次峰会上，中国全面阐述了中国走出去的大战略，通过成立金砖银行帮助金砖国家加大基础设施投资，为中国过剩的资本和产能寻找到了发展的空间。于是，受困于国内发展局限的国内企业找到了提升估值的动力。
- 装备制造与工程承包将再次受到市场追捧。高铁受益于南北车合并与“走出去”大战略，也成为市场的明星，核电、机床、工程机械、重卡、电力设备等行业也有不错表现。随着国家“一路一带”战略规划预期临近，“走出去”有望成为近期的市场热点和重要的主题投资机会，可关注建筑工程、高铁、核电、工程机械、钢铁、有色、建材、轻纺、通信、电力、船舶等行业。

### 分析师

孙建波 博士 首席策略分析师

✉: sunjianbo@chinastock.com.cn

☎: (8610) 83571306

执业证书编号: S0130511040002

秦晓斌 策略分析师 总监

✉: qinxiaobin@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8746

执业证书编号: S0130511030001

银河策略团队

孙建波 秦晓斌 姚璐 文思信  
孙勇 丁文 孙思慧

## 目 录

一、“走出去”是当前中国的大战略.....	1
（一）中国已成为资本净输出国 .....	1
（二）中国大规模“走出去”水到渠成.....	1
二、重大装备和优势产能“走出去”的领域与方式.....	3
三、“走出去”战略提升装备成长空间和估值水平.....	4
（一）“走出去”战略是本轮蓝筹估值重构的重要动力.....	4
（二）装备制造与工程承包将再次迎来市场追捧 .....	5

国务院总理李克强 1 月 28 日主持召开国务院常务会议，部署加快铁路、核电、建材生产线等中国装备“走出去”，推进国际产能合作、提升合作层次。

## 一、“走出去”是当前中国的大战略

### (一) 中国已成为资本净输出国

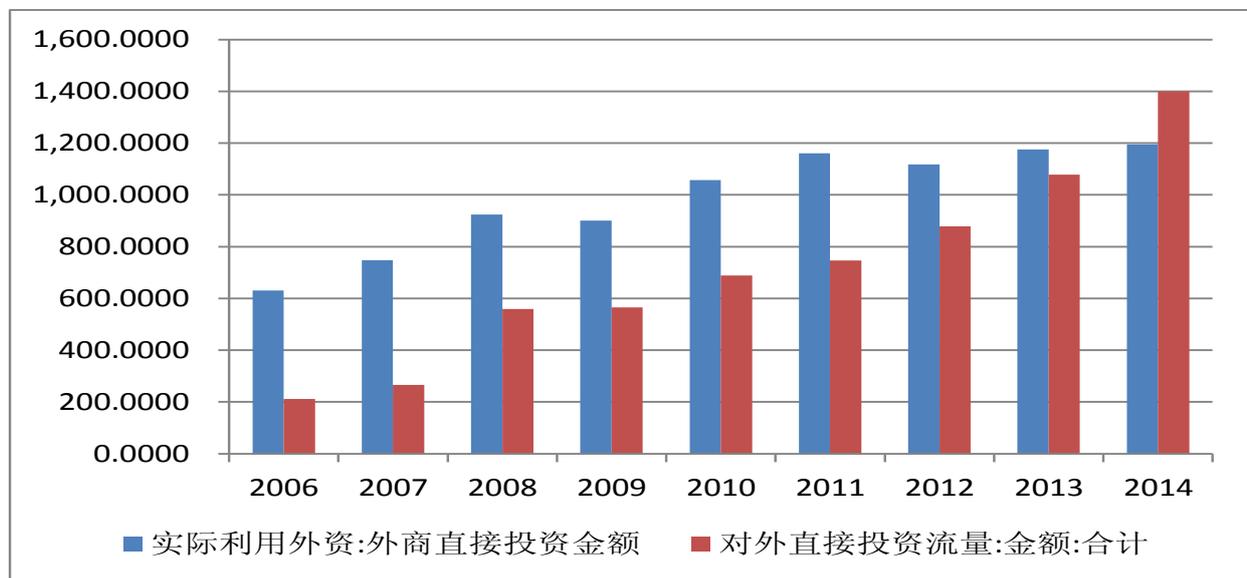
对外开放是我国的基本国策，是 1978 年以来我国社会主义建设取得辉煌成就的重要原因之一，但本文所说的“走出去”并不是泛指“对外开放”，而是我国大规模的对外投资。

早期的对外开放以引进资金和技术为主，如今的对外开放已经把“对外投资”作为重要内容。在刚刚结束的中央经济工作会议上，系统阐述了经济新常态的九大趋势性变化，其中一个就是“从出口和国际收支看，高水平引进来、大规模走出去正在同步发生”。

数据表明，从 2008 年之后，我国对外投资快速增加，相比之下，我国的外商直接投资(FDI)却增长缓慢。2013 年我国对外投资已经与 FDI 的差距不到 100 亿美元。

根据商务部最新公布的数据，2014 年我国实际使用外资(FDI)金额 1195.6 亿美元，而对外投资规模达到 1400 亿美元左右，首次超过利用外资的规模，意味着我国成为资本的净输出国。

图 1：我国对外投资快速增长已经超过 FDI 成为对外净投资国（单位：亿美元）



数据来源：中国银河证券研究部

### (二) 中国大规模“走出去”水到渠成

从国内需求而言，中国需要在现阶段大规模“走出去”：

第一，中国已经进入工业化中后期，国内基础设施逐渐完善，投资需求逐渐下降，未来的

投资增速呈中长期下降趋势。

第二，我国传统产业产能过剩较为严重，企业需要向外寻找发展空间。

第三，从资源环境约束看，我国环境承载能力已达到或接近上限，环境无法容纳重化工业的快速增长。

第四，对当前而言，“走出去”战略实施还有助于中国经济推动稳增长、调结构、促升级。

因此，对于中国自身的发展而言，需要大幅增加对外投资，拓展国内企业的发展空间。

**从可行性讲，中国也具备了大规模走出去的能力：**

第一，中国具有世界最庞大的外汇储备。中国 2014 年 9 月的外汇储备达 38877 亿美元。在过去两年间，中国主要的政策性银行就向其他发展中国家至少发放了 1500 亿美元的贷款。截止 2014 年 9 月，我国金融机构的外汇贷款余额为 8383 亿元。

第二，从技术角度方面，中国现有的传统过剩产能并不是低端产能，对于很多发展中国家而言，这些产能和技术都是较为先进的，比如高铁、电力设备、工程机械、钢铁等等。

**从国际需求而言，发展中国家急需中国的资金、技术和发展经验：**

中国三十几年的高速发展经验，对全球数量庞大的发展中国家来说，是一个活生生的很好的学习榜样：通过对外开放，大量引进先进的技术和资金，通过大规模地基础设施及工业产能投资，经济得到快速发展，国家经济实力大大增加。当中国进入中高收入国家以后，这些较为基础设施和工业发展较为落后的国家恰恰需要中国的资金、技术和发展经验。

**从国际经验，日本七八十年代开始的对外大投资给中国树立了榜样：**

尽管日本近些年 GDP 表现较差，但是得益于上世纪七八十年代开始的对外大投资，比如向中国、东南亚、澳大利亚、南美等大量输出资本和产业转移，日本企业获得了大量的投资收益，民众维持了较高的收入水平和生活水准。中国当前处于和日本上世纪七十年代相近的经济发展水平和产业结构，面临相类似的对外投资的时间窗口。

因此，大规模“走出去”已经成为国家的重大战略。在 2014 年 11 月 4 日召开的中央财经领导小组第八次会议，研究丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路规划、发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。“一带一路”是中国大规模“走出去”战略的重要组成部分，但并不是全部，南美洲、非洲都存在大量的投资需求，都是中国大规模走出去的重要发展方向。

经过 30 多年的改革开放，我国经济正在实行从引进来到引进来和走出去并重的重大转变，已经出现了市场、资源能源、投资“三头”对外深度融合的新局面。只有坚持对外开放，深度融入世界经济，才能实现可持续发展。

**金融助力“走出去”，加快国家战略实施：**

金融支持是中国企业“走出去”的重要条件和保障。从 2010 年 10 月以来，尤其是今年 7 月份以来，中国在金融支持“走出去”方面出台了一些重大举措：

2014 年 7 月 15 日，金砖国家领导人第六次会晤确定成立金砖银行，初始资金 1000 亿美

元;

2014年10月24日,在中国-东盟峰会上决定成立亚洲基础设施投资银行,注册资本金1000亿美元;

2014年11月4日,中央财经领导小组会议上,决定成立400亿美元的丝路基金。

表 1: 金融机构支持中国企业“走出去”

成立时间	金融机构	资金来源和规模	成员国	成立目的
2014年11月4日	丝路基金	中国出资400亿美元	面向亚洲投资者开放的	利用我国资金实力直接支持“一带一路”建设。
2014年10月24日	亚洲基础设施投资银行(AIIB)	法定资本为1000亿美元,以各国GDP为权重缴资和分配权重	包括中国、印度、新加坡、马来西亚等在内21个亚洲国家	充分发挥亚太地区在基础设施建设方面的潜力,满足有关国家在基础设施投融资方面的需求。
2014年7月15日	金砖国家开发银行	初始1000亿美元,5个成员国平均出资	中国、巴西、俄罗斯、印度、南非。	支持金砖国家及其他发展中国家的基础设施建设及可持续发展。
2010年10月29日	中国-东盟银联体	中国国家开发银行发起,东盟各国具有影响力的银行共同组建	中国国开行、文莱伊斯兰银行、印度尼西亚曼迪利银行、老挝开发银行、新加坡星展银行等	为中国与东盟成员国政府支持的基础设施等项目提供融资及相关金融服务。

数据来源: 中国银河证券研究部

## 二、重大装备和优势产能“走出去”的领域与方式

本次国务院常务会议提出,促进我国重大装备和优势产能“走出去”,意义重大:对接相关国家建设和发展需求,通过政府推动、企业主导,运用商业模式,促进我国重大装备和优势产能“走出去”,开展产能合作,实现互利共赢,不仅是扩大国际投资经贸合作的重要机遇,可以形成新的外贸增长点,也是国内产业优化升级的重要抓手。

一是大力开拓铁路、核电等重大装备国际市场,整合行业资源,创新对外合作模式,探索采取合资、公私合营等投资运营方式,为有需求的国家提供工程设计咨询、施工建设、装备供应、运营维护等全方位服务,并通过国际合作开拓第三方市场。

铁路与核电是我国装备走出去的最重要领域。我国高铁技术先进,成本较低,制造与运营经验最丰富,在全球拥有最强的竞争力,核电的技术水平和自主能力也越来越高、越来越强。如果能够在这两个领域大规模打开国际市场,抢占出口制高点,不仅能够带领其他产业如工程设计、施工等走出去,而且能够显著提高我国出口产业结构升级,迈向“中高端”。

在对外合作方式上,探索合资、公私合营等方式,有助于降低其他国家对我国“走出去”的防备心理,能更好、更快的走进国际市场。这也与我国正在推进的“混合所有制”相呼应。

二是以钢铁、有色、建材、轻纺等行业为重点,针对国际市场需要,支持企业利用国内装备在境外建设上下游配套的生产线,实现产品、技术和合规标准“走出去”。

钢铁、有色、建材、轻纺等行业，我国产能过剩较为严重，但是这些产业的国内装备制造能力非常突出，上下游配套能力强，这些产能并不是低端产能。不仅要将产品出口，还可以将技术、标准一并输出。

三是通过对外工程承包、对外投资等，巩固**通信、电力、工程机械、船舶等成套设备出口**。支持企业境外并购、建立海外研发中心等，提高跨国经营能力。

通信、电力、工程机械和船舶等成套设备，也具有较强的竞争力，但在研发能力、跨国经营能力等方面还需要提高，因此，需要利用对外工程承包、对外投资，来拉动成套设备出口，并实施海外并购、建立海外研发中心等，提高跨国经营能力。

**四是完善支持政策。**用好外贸发展专项资金等现有政策，立足长远支持一批重大项目。按照市场原则，拓宽外汇储备运用渠道，支持企业在境内外发行股票或债券募集资金，发挥政策性金融工具作用，为重大装备和优势产能“走出去”提供合理的融资便利。

在走出去的过程中，需要金融工具的大力支持。

**五是强化统筹配套。**加强境外投资监管，规范企业经营秩序，坚决防止恶性竞争。建立健全风险评估和突发事件应急机制，强化风险防控，确保我国企业和公民在境外的安全。

过去，在开发海外市场的过程中，中国企业之间恶性竞争时有发生，严重损害了国家利益和声誉。同时，在走出去的过程中，必然会面临各种风险，包括政治、经济、文化等。因此，规范经营秩序，强化风险防控，就变得非常重要。

**六是注重履行企业社会责任，**带动当地就业，加强人员培训，做好后续服务。把我国优势产能和装备打造成国家新“名片”。

在“走出去”的过程中，也要树立良好的中国形象，履行社会责任，与当地实现共同发展。

### 三、“走出去”战略提升装备成长空间和估值水平

#### （一）“走出去”战略是本轮蓝筹估值重构的重要动力

本轮蓝筹股上涨行情启动于7月下旬，从时间上与金砖国家领导人第六次会晤高度一致。我们认为，这并不是巧合。内在的原因是在这次峰会上，中国全面阐述了中国走出去的大战略，通过成立金砖银行帮助金砖国家加大基础设施投资，为中国过剩的资本和产能寻找到了发展的空间。于是，受困于国内发展局限的国内企业找到了提升估值的动力。

2010年到2014年7月，A股蓝筹的估值水平被压到几乎全球最低。7月20日，上证50指数、沪深300指数TTM PE分别只有7倍和8倍，银行只有4-5倍，就是因为从国内来看，这些优质国企确实没有太大的发展空间。

但是，一旦把发展的视野从国内拓展到全球，国内企业的发展空间就大了很多，并且这一届政府的外交大战略配合超强的执行力，一些重大举措在不断实施进展之中，使投资者相信“走出去”大战略具有实现的可能。因此，被极度压缩的蓝筹低估值得到了迅速的提升，如同弹簧，压得越久压得越狠，反弹起来就越有力。

除了“走出去”战略对蓝筹的估值提升之外，还得益于国企改革和充裕流动性的帮助。

7月份国资委选定6家央企作为第一批国企改革试点，混合所有制是本轮国企改革的核心，国企股份让民营资本、管理层或员工持股，理论上价格不能低于净资产，否则就存在国有资本流失的嫌疑。从博弈的角度上，国企混合所有制改革就需要将0.5-0.6倍市净率的蓝筹股估值提升到1倍市净率以上。

从流动性角度，居民资产配置向资本市场战略性转移为股市提供了充足的流动性，信用交易助推上升的速度和斜率。

## （二）装备制造与工程承包将再次迎来市场追捧

从去年7月下旬到年底，建筑行业的涨幅仅次于券商，这主要得益于“走出去”战略实施对估值的提升。

高铁受益于南北车合并与“走出去”大战略，也成为市场的明星，核电、机床、工程机械、重卡、电力设备等行业也有不错表现。

随着国家“一路一带”战略规划预期临近，“走出去”有望成为近期的市场热点和重要的主题投资机会，可关注建筑工程、高铁、核电、工程机械、钢铁、有色、建材、轻纺、通信、电力、船舶等行业。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**孙建波，秦晓斌，策略证券分析师。**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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 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，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）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

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。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
国际机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)