



立足国策，寻找投资机遇

报告日期:

2015-7-14

报告摘要

“一带一路”国家战略持续推进并提出“五通”合作重点。“一带一路”自2013年首次提出构想以来，已上升为国家战略，预期将是未来至少10年中国发展的长期战略。今年3月，《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》“一带一路”纲领性文件正式发布。纲领性文件提出了一带一路的五通合作重点：政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通。我们认为在五通合作重点中设施联通及贸易畅通将对交运板块内上市公司的业务前景带来长期利好。因此我们在寻找交运板块的投资机遇时遵循设施联通与贸易畅通两条线索来寻找潜在的标的。

设施联通提升中国建筑企业的海外收入。设施联通是一带一路建设的优先领域，我们预期沿线国家的交通基础设施需求潜力得以激发，而在成本、管理方面极具竞争力的中国建筑企业能够在沿线国家基建市场获取更多订单。沿线国家多为发展中国家，基础设施建设需求大。我们预期未来5年，沿线国家基础设施建设空间能够达到每年9000亿美元水平。对中国建筑企业来讲是广阔的海外市场。随着一带一路持续推进，中巴经济走廊等一大批跨境项目逐步建设，中国企业也陆续拿到俄罗斯、斯里兰卡等国的基建项目订单。我们认为设施联通将利好交运板块中的建筑类企业，大幅提升企业的海外收入。我们认为中国铁建/中国交建等建筑央企值得关注。

贸易畅通加强中国与沿线国家贸易往来利好货运企业。贸易畅通是一带一路合作的重点内容。沿线国家是中国重要的贸易伙伴，与中国的贸易量约占中国贸易总量的1/4，且贸易增速快于平均水平。随着贸易畅通的逐步建设，我们预期沿线国家与中国的贸易量会继续快速扩大。在陆运方面我们认为中欧集装箱班列货运量与发车量均增长迅速，具快速发展潜质，而中欧集装箱班列由铁龙物流统一托管，我们认为沪股通标的铁龙物流SH600125值得关注。海运方面，随着贸易量的增长，港口吞吐量预期将恢复增长，厦门港位于21世纪海上丝绸之路建设的核心区，建议关注厦门港务3378。而随着一带一路的持续推进，中国的港口企业通过收购、输出管理、合作共建等形式进行海外布局会取得更好的效果。我们认为可以关注正在进行海外布局的大型港口企业如招商局国际144及青岛港6198等。

投资建议

重点关注轨道交通装备制造企业。我们遵循五通合作重点中的设施联通及贸易畅通寻找投资标的。“设施联通”基于沿线国家的基础设施建设需求逐步释放，而中国企业在其中取得的订单份额预期增长。我们认为中国建筑央企海外市场收入将扩大，值得关注的投资标的为：**中国铁建1186**及**中国交建1800**。“贸易畅通”预期中国与沿线国家间的贸易量将继续快速增长。我们认为这一提升将扩大中国与沿线国家间的陆运、海运总量。我们认为陆运方面由铁龙物流统一托管的中欧集装箱班列发展具潜力，沪股通标的**铁龙物流SH600125**值得关注。海运方面，一方面中国港口的吞吐量预期恢复增长，另一方面中国港口企业海外布局预期优化。建议关注的标的包括**招商局国际144**、**厦门港务3378**及**青岛港6198**。

风险提示

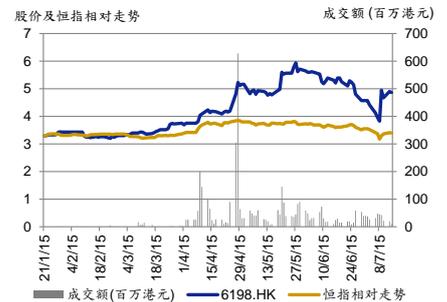
- i) “一带一路”战略推进速度慢于预期；
- ii) “一带一路”政策支持力度较预期弱；
- iii) 沿线国家政治风险。

关注股份

中国铁建 (1186)
青岛港 (6198)

股价表现

中国铁建 (1186)
青岛港 (6198)



数据来源：彭博、安信国际

罗璐

+852-2213 1410

行业分析师

lilianluo@eif.com.hk

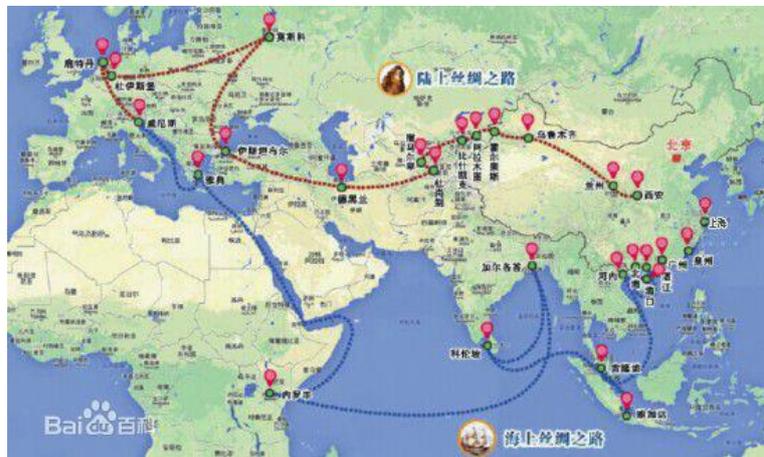
1. “一带一路”国家战略

“一带一路”即丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路，是中国提出的战略构想并已上升至国家战略层面，预期将是未来至少 10 年中国发展的长期战略。基于“一带一路”国家战略的重要性，我们认为在经济尚未完全企稳之前，交运板块的投资策略可以遵循“一带一路”国策的影响去寻找合适的投资标的。

1.1. “一带一路”国家战略持续推进

“一带一路”是合作发展的理念和倡议，是依靠中国与有关国家既有的双多边机制，借助既有的、行之有效的区域合作平台，旨在借用古代“丝绸之路”的历史符号，主动地发展与沿线国家的经济合作伙伴关系，是中国未来至少 10 年大力发展的重点战略。我们统计，“一带一路”沿线的西亚、中亚、东盟、南亚、东欧等地区国家约有 65 个，同时“一带一路”战略以开放为宗旨，沿线地区国家只要有参与的意愿都可以积极参与合作。

图 1：丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路



资料来源：网络资料，安信国际

“一带一路”战略构想的提出有特定的地缘政治及经济因素。

从地缘政治的角度来看，美国近年来高调的提出“重返亚太”的战略，积极扩大其在亚太地区的影响力。在地缘上，美国对中国的两重岛链封锁政策；在经济上，美国主导的 TPP（跨太平洋伙伴关系协议）、TTIP（跨大西洋贸易与投资伙伴协议）加强了美国与其他国家的贸易往来，却将中国孤立排除在外。中国为保障自身贸易、投资、能源、安全等利益须寻求适宜的国际合作战略。

从经济因素来看，中国经济正处于稳增长、调结构的转型期。国内基础行业产能存在产能过剩，中国自身的基建需求不足以消化全部产能。而“一带一路”沿线国家由于历史原因，基建设施有较大改善空间，中国企业向海外市场扩展，利于国内过剩产能消化。且中国企业的基建项目建设质量好、成本低、建设速度有保障，在海外市场较具竞争力。另一方面，中国有世界最大的外汇储备，可用于投资“一带一路”沿线国家的基建建设，赚取更高的投资回报。“一带一路”沿线国家中很多是中国重要的能源来源国，加强与沿线国家的合作能提升中国的能源安全。

在此地缘政治及经济背景下，中国提出“一带一路”战略构想，宣布未来十年中国对外投资 1.2 万亿美元，并出资 400 亿美元成立丝路基金作为“一带一路”的运营资金。并积极推动亚投行（亚洲基础设施投资银行）、金砖银行等的设立。

图 2：“一带一路”战略构想逐步推进

时间	事件
2013年9月	习近平出访哈萨克斯坦首次提出“丝绸之路经济带”概念
2013年10月	习近平出访印尼首次提出“21世纪海上丝绸之路”概念
2014年11月	习近平在中国APEC峰会上发表“加强互联互通伙伴关系”东道主演讲
2014年11月	习近平在中国APEC峰会上宣布未来十年中国对外投资将达到1.2万亿美元，并出资400亿美金成立专门服务于“一带一路”运营的丝路基金
2014年12月	中央经济工作会议提出“一带一路”是2015年区域发展的首要战略
2015年2月	“一带一路”建设工作会议在北京召开
2015年3月	发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》提出“五通”合作重点
2015年6月	《亚洲基础设施投资银行协定》签署仪式在北京举行，亚投行57个意向创始成员国正式签署《协定》

资料来源：网络资料，安信国际整理

图 2 总结了“一带一路”战略构想逐步推进的标志性事件。2013 年 9 月，习总书记在出访哈萨克斯坦之时首次提出“丝绸之路经济带”的概念；同年 10 月，习总书记在出访印尼之时首次提出“21 世纪海上丝绸之路”的概念。在酝酿了一年之久后，2014 年 11 月在中国主办的 APEC 峰会上，习总书记发表了“加强互联互通伙伴关系”东道主重要演讲，并宣布未来十年中国将对外投资 1.2 万亿美元，并出资 400 亿美元成立丝路基金。2014 年底中央经济工作会议提出“一带一路”是 2015 年区域发展的首要战略。在 2015 年 3 月底，发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”纲领性文件正式发布，标志着“一带一路”战略的路线图正式发布，并提出“五通”合作重点。6 月 29 日，《亚洲基础设施投资银行协定》签署仪式在北京举行，亚投行 57 个意向创始成员国财长或授权代表出席了签署仪式，其中已通过国内审批程序的 50 个国家正式签署《协定》。各方商定将于年底之前，经合法数量的国家批准后，《协定》即告生效，亚投行正式成立。

1.2. “一带一路”路线图正式发布

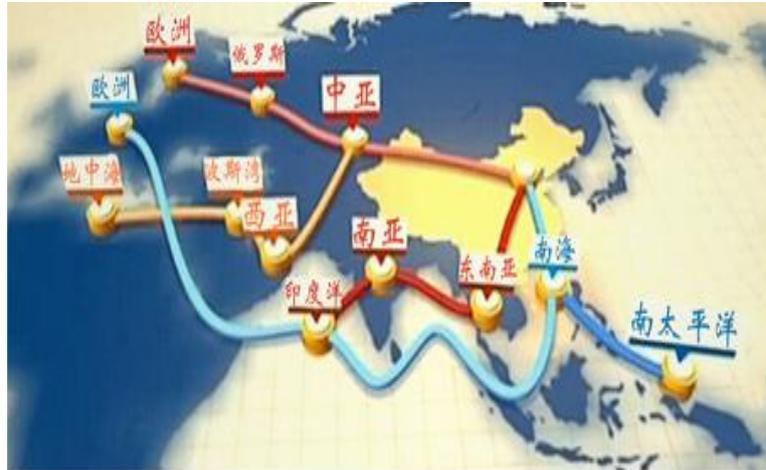
2015 年 3 月，发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》之一“一带一路”纲领性文件，“一带一路”战略的路线图正式发布。

“一带一路”贯穿亚欧非大陆，一边连接活跃的东亚经济圈，一边接通发达的欧洲经济圈，中间广大腹地国家经济发展潜力巨大。丝绸之路经济带重点路线分为三条：中国经中亚、俄罗斯至欧洲（波罗的海）；中国经中亚、西亚、波斯湾到达地中海；中国至东南亚、南亚到达印度洋。21 世纪海上丝绸之路重点路线分为两条：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。

路线图同时提出建设 6 个重要的经济走廊：依托国际大通道，建设新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛等国际经济合作走廊、中巴、孟中印缅等重要经济走廊。

中国提出的“一带一路”构想已上升至国家战略。“一带一路”构想的持续推进将加速中国铁路企业走向海外市场。未来泛亚铁路、中亚铁路、欧亚铁路等都有可能成真。

图 3：“一带一路”路线图

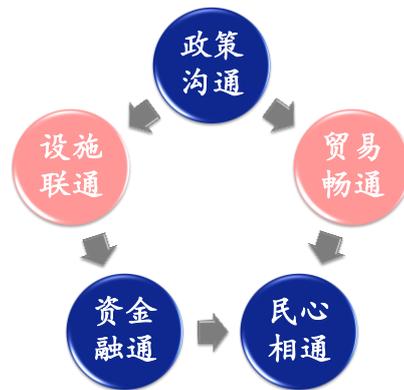


资料来源：CCTV，《愿景与行动》，安信国际整理

1.3. “五通”合作重点

基于“一带一路”沿线国家各有经济、贸易及资源的特色，彼此间有巨大的合作空间与潜力，在《“一带一路”愿景与行动》中提出了沿线国家的合作重点，即“五通”：政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通。

图 4：“五通”合作重点



资料来源：《愿景与行动》、安信国际

政策沟通：“一带一路”建设的重要保障。加强政府间合作，建立沟通机制，深化利益融合，促进政治互信，达成合作新共识。政府间就经济发展政策充分沟通，共同推进区域合作的规划和措施，协商解决合作中的问题，共同为合作及大型项目实施提供政策支持。只有政策沟通有效，“一带一路”建设才能顺利推进。

设施联通：“一带一路”建设的优先领域。加强沿线国家基础设施建设规划、技术标准对接，共同推进国际骨干通道建设，逐步形成连接亚洲各次区域以及亚欧非之间的基础设施网络。

贸易畅通：“一带一路”建设的重点内容。着力研究解决投资贸易便利化问题，消除投资和贸易壁垒，构建区域内和各国良好的营商环境，积极同沿线国家和地区共

同商建自由贸易区，激发释放合作潜力，做大做好合作“蛋糕”。

资金融通：“一带一路”建设的重要支撑。深化金融合作，推进亚洲货币稳定体系、投融资体系和信用体系建设。扩大沿线国家双边本币互换、结算的范围和规模。推动亚洲债券市场发展。共同推进亚洲基础设施投资银行、金砖国家开发银行筹建。加快丝路基金组建运营。深化中国—东盟银行联合体、上合组织银行联合体务实合作，以银团贷款、银行授信等方式开展多边金融合作。支持沿线国家政府和信用等级较高的企业以及金融机构在中国境内发行人民币债券。符合条件的中国境内金融机构和企业可以在境外发行人民币债券和外币债券，鼓励在沿线国家使用所筹资金。

民心相通：“一带一路”建设的社会根基。传承和弘扬丝绸之路友好合作精神，广泛开展文化交流、学术往来、人才交流合作、媒体合作、青年和妇女交往、志愿者服务等，沿线各国的多元文化合作，将自然达至民心相通的结果，并将构成深化双多边合作奠定坚实的民意基础。

我们认为在“五通”合作重点中“设施联通”及“贸易畅通”将对交运板块内上市公司的业务前景带来长期利好。

设施联通提出要完善区域基础设施建设，形成高效安全的陆海空通道网络，互联互通达到新水平：抓住交通基础设施的重点工程，提升道路通达水平；推进建立统一的全程运输协调机制，实现国际运输便利化；推动口岸基础设施建设，推进港口合作建设，增加海上航线和班次，加快提升航空基础设施水平。我们认为设施联通将增加沿线国家的交通基础设施需求，并推动中国建筑企业加速走向海外市场并取得更多订单。所以我们认为设施联通将利好交运板块中的建筑类企业。

贸易畅通提出推进投资贸易便利化。加强海关合作，增加通关便利性。拓宽贸易领域，优化贸易结构，挖掘贸易新增长点。发展跨境电子商务等新业态。加快投资便利化进程，消除投资壁垒。加强双边投资保护协定、避免双重征税协定磋商。推动能源与新兴产业合作，优化产业链分工布局。我们认为贸易畅通有助于扩大沿线国家间的贸易量，利好交运板块中与进出口相关的子板块。

因而我们将遵循“设施连通”及“贸易畅通”两条线索来寻找交运板块内的受益上市公司。

2. 设施联通-海外拓展

我们认为设施联通将增加沿线国家的交通基础设施需求，并推动中国建筑企业加速走向海外市场并取得更多订单。所以我们认为设施联通将利好交运板块中的建筑类企业。在遵循设施联通这一线索寻找投资标的时，我们认为要分析“一带一路”沿线国家目前交通基础设施建设的状况，基建需求的空间及与中国合作的方向。

2.1. “一带一路”沿线国家发展具潜力

“一带一路”沿线国家众多，各国间文化、经济差异大。“一带一路”跨越的区域包括中亚、西亚、东南亚、南亚、东欧等。由于沿线各国资源禀赋、与中国合作的紧密性各异，我们认为在“一带一路”战略推进的早期与中国将展开较密切合作的国家主要集中在：中亚五国（哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦）、南亚各国（印度、巴基斯坦、斯里兰卡、孟加拉国等）、东盟十国（越南、老挝、柬埔寨、泰国、缅甸、马来西亚、印度尼西亚、文莱、新加坡、菲律宾）、俄罗斯及蒙古等。

图5总结了部分我们认为在“一带一路”战略推进早期与中国展开合作的国家的经

济状况数据。根据表中的数据，从经济总量及人口数量方面看，中国占有绝对优势。而经济总量较大的俄罗斯、印度、印尼、泰国等国均与中国有较大的合作空间。从人均 GDP 的角度来看，中国的人均 GDP 为 6807 美元，而新加坡的人均 GDP 为 55182 美元，与发达国家新加坡相比，中国等发展中国家还有很大的经济发展潜力。

图 5：“一带一路”沿线部分国家概况

区域	国家	国土面积 (平方公里)	人口 (万)	GDP (亿美元)	人均 GDP (现价美元)
东亚	中国	9,562,911	135,738	92,403	6,807
东亚	俄罗斯联邦	17,098,240	14,350	20,968	14,612
东亚	蒙古	1,564,120	284	115	4,056
中亚	乌兹别克斯坦	447,400	3,024	568	1,878
中亚	吉尔吉斯斯坦	199,949	572	72	1,263
中亚	哈萨克斯坦	2,724,900	1,704	2,319	13,612
中亚	塔吉克斯坦	142,550	821	85	1,037
中亚	土库曼斯坦	488,100	524	419	7,987
东南亚	印度尼西亚	1,910,930	24,987	8,683	3,475
东南亚	新加坡	716	540	2,979	55,182
东南亚	柬埔寨	181,040	1,514	152	1,007
东南亚	泰国	513,120	6,701	3,873	5,779
东南亚	老挝	236,800	677	112	1,661
东南亚	菲律宾	300,000	9,839	2,721	2,765
东南亚	越南	330,951	8,971	1,714	1,911
东南亚	马来西亚	330,800	2,972	3,132	10,538
东南亚	文莱	5,770	42	161	38,563
南亚	印度	3,287,260	125,214	18,751	1,498
南亚	巴基斯坦	796,100	18,214	2,323	1,275
南亚	孟加拉国	148,460	15,659	1,500	958
南亚	斯里兰卡	65,610	2,048	672	3,280

资料来源：World Bank WDI，安信国际

图 6：“一带一路”沿线国家基础设施具有提升空间

区域	国家	城镇人口 (占总人口比例)	铁路密度 (公里/千平方公里)	物流绩效指数	港口基础设施的质量
东亚	中国	53.2%	7.1	3.5	4.6
东亚	俄罗斯联邦	73.9%	5.1	2.7	3.9
东亚	蒙古	70.4%	1.2	2.4	1.7
中亚	乌兹别克斯坦	36.2%	9.9	2.4	NA
中亚	吉尔吉斯斯坦	35.5%	2.2	2.2	1.3
中亚	哈萨克斯坦	53.4%	5.3	2.7	2.7
中亚	塔吉克斯坦	26.6%	4.4	2.5	2.1
中亚	土库曼斯坦	49.4%	6.6	2.3	NA
东南亚	印度尼西亚	52.3%	2.6	3.1	4
东南亚	文莱	76.6%	NA	NA	4.7
东南亚	新加坡	100.0%	NA	4.0	6.7
东南亚	柬埔寨	20.3%	NA	2.7	3.6
东南亚	泰国	47.9%	10.4	3.4	4.5
东南亚	缅甸	33.0%	NA	2.2	2.6
东南亚	菲律宾	44.6%	NA	3.0	3.5
东南亚	越南	32.3%	7.6	3.2	3.7
东南亚	马来西亚	73.3%	6.8	3.6	5.6
南亚	印度	32.0%	21.7	3.1	4
南亚	巴基斯坦	37.9%	10.1	2.8	4.4
南亚	斯里兰卡	18.3%	NA	2.7	4.2
南亚	孟加拉国	32.8%	21.8	2.6	3.7

资料来源：World Bank WDI，安信国际

图 6 中总结了部分我们预期将在“一带一路”战略推进早期与中国进行紧密合作的国家的交通基础设施情况。根据世界银行的数据，中国的铁路密度为 7.1 公里/千平方公里。而与中国国土面积相若的发达国家美国的铁路密度为中国的 2 倍以上。由于铁路密度较低，中国稍后仍有铁路建设规划正在实行。而我们看到沿线国家中部

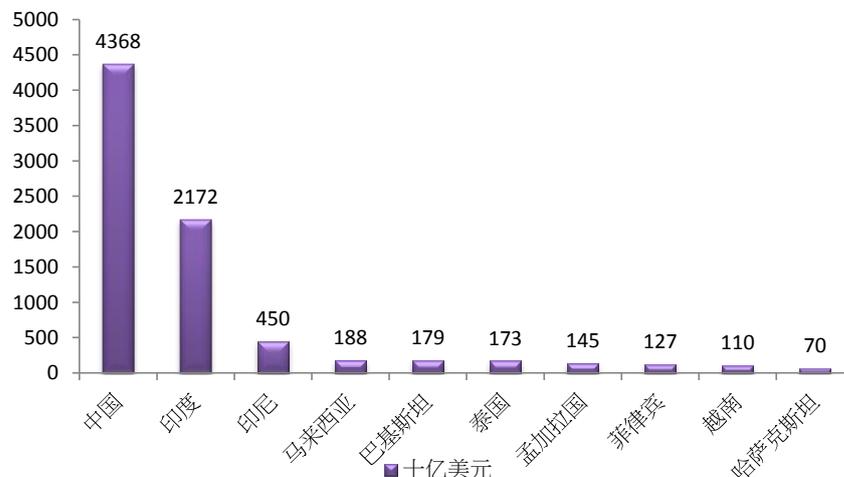
分的铁路密度低于中国，预期他们对铁路建设的需求空间更大。世界银行给出的物流绩效指数为1~5，1代表最差，5代表最好。中国的评级为3.5，而我们知道中国的物流体系不算高效，全社会物流费用较高，发达国家如新加坡的评级为4.0。我们预期表中物流绩效指数在2至3间的国家，具有发展物流基础设施的较大需求。表中港口基础设施质量指数也是有世界银行给出的评级，平级为1~7，1代表最差，7代表最好。中国的评级为4.6，对比发达国家新加坡的评级为6.7。而其他国际如越南、斯里兰卡等的评级更低于中国，我们预期这些国家的港口基础设施建设需求空间较大。综上，从铁路密度、物流绩效指数、港口基础设施质量等几个角度分析，我们认为“一带一路”沿线国家的交通基础设施建设需求空间较大。

2.2. 沿线国家基建发展市场空间大

“一带一路”沿线国家的交通基础设施需求空间存在，但是这个潜在的需求市场到底多大呢？我们尝试从不同角度进行估算。

首先我们引用亚洲开发银行的数据。根据亚洲开发银行测算，在2010至2020年10年间，亚洲地区的总基建需求将达到8.22万亿美元，平均位年尾7300亿美元（其中68%用于新建基础设施，32%用于基础设施的维护或替代开支）。仅仅亚洲地区的基础设施建设空间就达到7300亿美元水平，而“一带一路”沿线国家基本覆盖了整个亚洲地区。

图7：2010-2020年亚洲基础设施投资需求（亚洲开发银行预测）

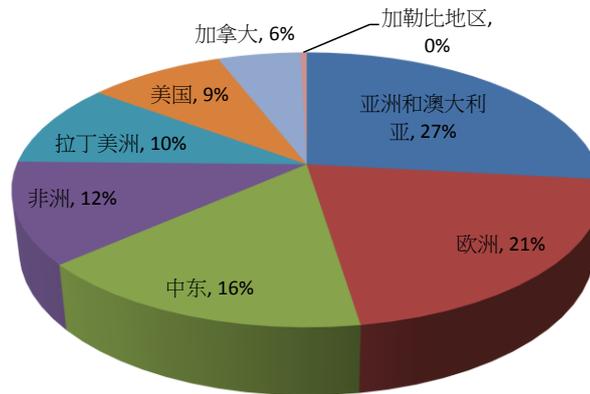


资料来源：亚洲开发银行，安信国际

另外，从中国商务部数据角度看。商务部预期未来几年，全球基础设施投资建设的需求量将保持增长，到2020年全球基础设施建设规模将达到12.7万亿美元，平均每年为1.8万亿美元。图8中数据为美国《工程新闻记录》(ENR)统计的全球国际承包商250前收入的地区分布。其中亚洲及澳大利亚、欧洲、中东的占比之和为64%。我们以全球国际承包商250前收入的地区分布代替全球基础设施建设的地区分布。“一带一路”沿线国家覆盖亚洲、欧洲及中东大部分国家，我们预期沿线国家的占比为50%。根据商务部对全球基础设施建设每年1.8万亿美元的预期，我们估算“一带一路”沿线国家的基础设施建设规模为9000亿美元水平。

因此我们预期沿线国家未来基础设施建设市场规模为每年9000亿美元。而在2013年中国8大建筑企业在海外市场的收入总和为383亿美元。如果中国企业能够充分把握机遇拓展“一带一路”沿线国家市场，将大幅增加中国建筑企业的海外收入。

图 8：国际承包商 250 强收入地区分布



资料来源：Wind、安信国际

2.3. 中国与沿线国家基建合作具前景

目前中国与“一带一路”沿线国家合作建设的基础设施项目正在逐步展开。例如“一带一路”的旗舰项目中巴经济走廊。中巴经济走廊是李克强总理于 2013 年 5 月访问巴基斯坦时提出的，旨在加强中巴之间交通、能源、海洋等领域的交流与合作，加强两国互联互通，促进两国共同发展。中巴经济走廊起点在中国新疆的喀什，终点在巴基斯坦瓜达尔港，全长 3000 公里。两国政府初步制定了修建沿中巴经济走廊的公路、铁路、油气管道及光缆“四位一体”通道的远景规划。中巴两国同时将在沿线建设交通运输和电力设施，预计总工程费将达到 450 亿美元，计划于 2030 年完工。今年 4 月习总书记访问巴基斯坦时签订了 51 项合作协议和备忘录，其中超过 30 项涉及中巴经济走廊，现行启动的基础设施项目总规模已达 280 亿美元。

图 9：中巴经济走廊



资料来源：网络资料，安信国际

图 10 总结了部分沿线代表国家对基础设施建设的需求、与中国在基础设施合作方面的潜力及潜在的风险。巴基斯坦以外，俄罗斯、泰国都与中国展开了铁路基建方面的合作。而印度、马来西亚、斯里兰卡等发展潜力大的国家都可能与中国展开铁路、公路、港口等基础设施建设方面的合作。

图 10：“一带一路”沿线代表国家与中国基础设施合作

国家	基本面	一带一路合作分析	政治风险
巴基斯坦	陆路运输条件不佳；电力短缺	中巴经济走廊；能源、交通基础设施，电力基建	国内安全局势
俄罗斯	交通设施发达；能源资源丰富	高铁公司潜力大；“莫斯科-喀山”770公里,324亿美金；中铁签约前期设计24亿RMB	
蒙古	矿产资源丰富；具发展潜力	中蒙俄经济走廊；跨境铁路建设；货币互换	
哈萨克斯坦	油气资源丰富；基建规划潜力大	与中国优势互补；基建换能源	
马来西亚	近年经济发展快；城际铁路规划	营商环境理想；多家中国公司布局	
泰国	铁路干线建设需求；与中国地理互联互通	铁路建设合作；廊开府-沙拉武里府-罗勇府734km 沙拉武里府-曼谷133km,100亿美金中泰铁路备忘录签署正在推进	国内政治不确定性
印度尼西亚	东南亚最大经济体；基建设施较差	寻找民营资本参与度较高领域	
斯里兰卡	经济发展快；道路质量差；电力短缺	营商环境逐步改善；南亚最佳投资地之一	印度压力
印度	内需潜力巨大；基建投资缺口较大	高铁等合作潜力大	与中国的竞争

资料来源：Wind、安信国际

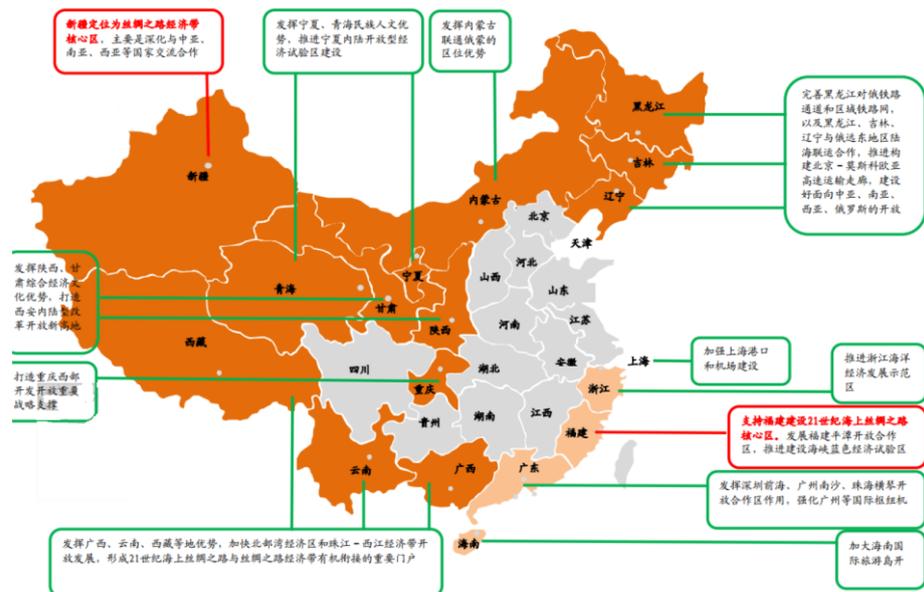
我们认为中国积极与“一带一路”沿线国家开展基础设施建设方面的合作，有助于本身在成本、项目时间掌控能力方面极具市场竞争力的中国基建企业在海外市场取得更多的大型项目订单，利好上市公司中的中国建筑央企。我们认为值得关注的上市公司标的为：中国铁建 1186、中国中铁 390 及中国交建 1800。

3. 设施联通-国内对接

3.1. 18 省市入围“一带一路”规划

“一带一路”在优先建设设施联通的目标下，国内各省市也在进行对接安排。在《一带一路愿景与规划》中，明确将 18 个省份纳入规划中。

图 11：入围“一带一路”规划的国内 18 省市



资料来源：《一带一路愿景与行动》，安信国际

新疆凭借独特的区位优势成为向西开放重要窗口作用，深化与中亚、南亚、西亚等国家交流合作，形成丝绸之路经济带上重要的交通枢纽、商贸物流和文化科教中心，

打造丝绸之路经济带核心区。陕西、甘肃、宁夏、青海共同形成面向中亚、南亚、西亚国家商贸物流枢纽、重要产业和人文交流基地。东北地区黑龙江、吉林、辽宁三省与俄罗斯远东合作，并与内蒙古共同打造中蒙俄经济走廊。西南地区广西与东盟国家陆海相邻，加快北部湾经济区和珠江—西江经济带开放发展，构建面向东盟区域的国际通道，打造西南、中南地区开放发展新的战略支点。发挥云南区位优势，与周边国家的国际运输通道建设，加强与南亚、东南亚合作。推进西藏与尼泊尔等边境贸易。

沿海地区。福建建设 21 世纪海上丝绸之路核心区。加快推进上海自由贸易区建设。打造粤港澳大湾区。推进浙江海洋经济发展示范区、福建海峡蓝色经济试验区和舟山群岛新区建设，加大海南国际旅游岛开发开放力度。加强重点港口建设。强化上海、广州等国际枢纽机场功能。

内陆地区。利用城市群聚集产业，打造重庆等西部重要开放地区。建立中欧通道铁路运输、口岸通关协调机制，打造“中欧班列”品牌，建设沟通境内外、连接东中西的运输通道。支持郑州、西安等内陆城市建设航空港、国际陆港，加强内陆口岸与沿海、沿边口岸通关合作，开展跨境贸易电子商务服务试点。

3.2. 重点省份对接一带一路功能定位

随着“一带一路”国策的持续推进及《一带一路愿景与规划》的正式发布，各省份在地方两会期间也陆续公布了对接“一带一路”国策的更能定位及重点项目。

图 12：重点省份对接一带一路功能定位

省份	定位	重点项目	合作对象
新疆	丝绸之路经济带核心区	铁路、能源、通信、电力	中亚/西亚/南亚
福建	21世纪海上丝绸之路核心区	海峡蓝色经济试验区、自贸区、港口建设、航运线路	东盟
广东	打造粤港澳大湾区；海上丝绸之路枢纽	自贸区、港口、机场、外贸、海洋产业、能源、大宗商品	东盟
上海	“一带一路”与长江经济带交汇点	自贸区、金融改革、港口、国际枢纽机场	欧亚各国
甘肃	丝绸之路经济带甘肃黄金段	交通互联互通、商贸物流枢纽、重要产业和人文交流基地	中亚/西亚各国
内蒙古	联通蒙俄，向北开放	满洲里、二连浩特重点开发开放试验区、高铁、公路	俄罗斯、蒙古
黑龙江	中蒙俄经济走廊、东部陆海丝绸之路经济带	哈满俄欧铁路，交通能源互联互通建设	俄罗斯、东北亚
广西	一带一路有机衔接的重要门户	北部湾经济区、珠江西江经济带	东盟
云南	面向南亚、东南亚的辐射中心	与周边国家共建国际运输通道、大湄公河次区域经济合作	东盟/南亚

资料来源：《一带一路愿景与行动》，地方两会政府工作报告，安信国际整理

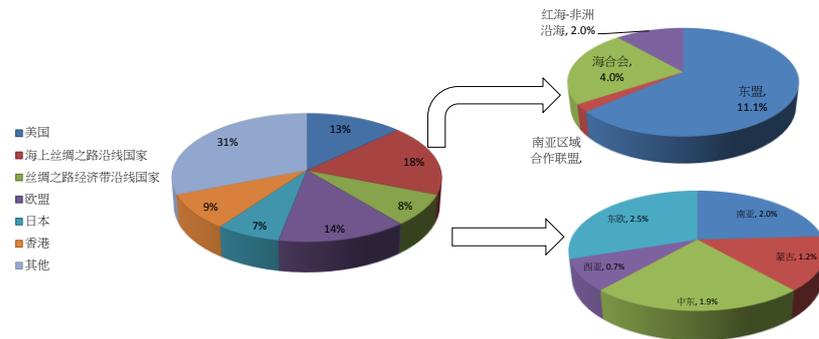
在图 12 中我们总结了“一带一路”战略规划内提到的重点建设省份对自身功能定位及开展合作的重点国家及前期合作可能性较大的项目。预期这些省份沿“一带一路”开放的进程将较快。

4. 贸易畅通

4.1 沿线国家是中国重要的贸易伙伴

“一带一路”沿线国家是中国重要的贸易伙伴。欧盟与中国的贸易额占中国贸易总额 14%，是中国最大的贸易伙伴，美国紧随其后占 13%。而香港、日本分别达到 9%及 7%。虽然“一带一路”中单一国家与中国贸易占比较小。但整体来看，21 世纪海上丝绸之路沿线国家的贸易额占比为 18%，其中东盟十国占比达到 11.1%。而丝绸之路经济带沿线国家与中国贸易占比达到 8%，其中南亚与中东国家的占比约为 2%。

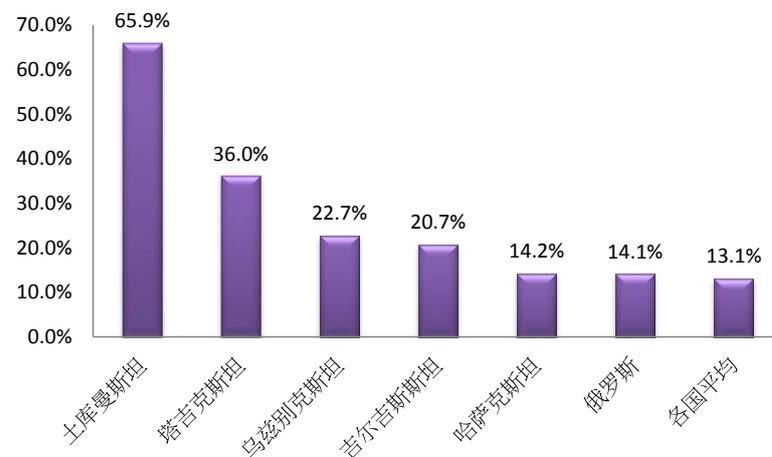
图 13：“一带一路”沿线国家占中国贸易额约 1/4



资料来源：Wind、安信国际

虽然与中国较大的贸易伙伴欧盟、美国等相比，目前“一带一路”沿线国家与中国的贸易额占比不算大。但是由于沿线国家大部分是发展中国家，同时很多国家具有丰富的资源储备，过往他们对中国贸易的增速较快。图 14 中以中亚五国及俄罗斯为例，在过去十年中，中亚五国及俄罗斯对中国贸易额的增长水平均超过其他国家的平均水平。我们预期随着“一带一路”国策持续推进，中国与沿线国家贸易额会持续快速增长。中国与沿线国家贸易额在中国总贸易额中占比将逐渐增长。

图 14：过去十年中国对中亚五国及俄罗斯贸易增速较高



资料来源：Wind、安信国际

4.2 沿丝绸之路经济带扩大中亚、西亚至欧洲的贸易往来

我们预期中国与“一带一路”沿线国家贸易额持续增长。首先我们沿丝绸之路经济带寻找贸易扩大的机遇。而路上货物运输最有效、环保、低成本的运输方式就是铁路。我们分析一下中欧间铁路运输的现状。中国与欧洲间铁路运输的通道主要包括三个亚欧大陆桥（第三亚欧大陆桥尚未完成修筑）。第一亚欧大陆桥：由俄罗斯海参崴起穿过西伯利亚至莫斯科，通往欧洲最后达到荷兰鹿特丹港。经过俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯、波兰、德国、荷兰6国。第二亚欧大陆桥：由中国连云港起点，沿中国陇海、兰新铁路经哈萨克斯坦、波兰等国最后至荷兰鹿特丹港。部分线路与“丝绸之路”重合，目前是亚欧大陆东西最为便捷的通道。第三亚欧大陆桥：由广东沿海至昆明，经缅甸、孟加拉、印度、巴基斯坦、伊朗、土耳其至欧洲，最后达到荷兰鹿特丹。比中国东南沿海港口经马六甲海峡到达欧洲要便捷，但是中缅、缅孟间铁路目前尚未修建。

图 15：亚欧大陆三个大通道



资料来源：网络资料、安信国际

在目前亚欧大陆桥的铁路布局基础上，中国通往欧洲的货运，主要经过中国北方的三大口岸进行。

图 16：中国通往欧亚三大口岸



资料来源：网络资料、安信国际

中国西部的阿拉山口口岸：经阿拉山口出境后，经哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰到达欧洲。阿拉山口口岸过货量 64%进口(金属矿石、钢材等)36%出口(集装箱、化工产品等)。

中国中部的二连浩特口岸：经二连浩特口岸出境后，经蒙古、俄罗斯、白俄罗斯、波兰至欧洲。二连浩特口岸过货量 75%进口(金属矿石、木材等) 25%出口(食品、建材等)

中国东部的满洲里口岸：经满洲里口岸出境后，经俄罗斯的西伯利亚至欧洲。满洲里口岸的过货量 62%进口(木材、矿粉等)9%出口(果蔬、建材等) 29%转口

三大口岸的过货量之和相当于全国铁路口岸过货量的 95%以上。

图 17：三大铁路口岸过货量

口岸(万吨)	2010	2011	2012	2013	2014
阿拉山口	1390	1516	1659	1775	1316
满洲里	2627	2594	2711	2884	2868
二连浩特	776	823	875	940	981
全国铁路口岸过货总量	5186	4990	5405	5800	NA
占比	92.42%	98.86%	97.04%	96.53%	NA

资料来源：网络资料、安信国际

在中欧间陆运线路上，中欧国际集装箱班列成长非常迅速。特别是重庆-杜伊斯堡线及郑州-汉堡线的开通班列数量及货运量上升速度非常快。

图 18：中欧班列开通数量加速

开通班列	2011	2012	2013	2014	2015E
重庆-杜伊斯堡	18	36	56	102	260
郑州-汉堡			14	75	150
成都-罗兹			34	45	
苏州-华沙			1	31	
武汉-波兰		1		19	
长沙-杜伊斯堡				1	
义乌-马德里				1	

资料来源：网络资料、安信国际

图 19：中欧班列运量快速成长



资料来源：网络资料、安信国际

从 2011 年至 2014 年，中欧班列运送集装箱数量从 1500TEU 增长至 2.3 万 TEU，CAGR 为 150%，而 2015 年预期将达到 5 万 TEU。虽然 5 万 TEU 相对于中欧间每年上千万 TUE 的货运总量来说占比很小，但中欧班列集装箱运量的增速非常快。我们预期随着“一带一路”持续推进，中欧集装箱班列会继续保持快速增长。目前

铁龙物流 SH600125（沪股通标的）受托管理中欧班列，我们预期中欧班列业务快速增长，将利好铁龙物流业务的发展，建议投资者关注。

4.3 扩大与海上丝绸之路国家的贸易往来

在《一带一路愿景与规划》中明确提出加强上海、天津、宁波-舟山、广州、深圳、湛江、汕头、青岛、烟台、大连、福州、厦门、泉州、海口、三亚等沿海港口的建设。中国八大集装箱港口均被明确纳入“一带一路”规划。我们预期在“21世纪海上丝绸之路”畅通的过程中，东盟与中国间的贸易额会加速扩大，利好与东盟贸易往来频繁的省份贸易额的增长。

图 20：沿海主要省份分地区出口金额占全国比例

		江苏	福建	浙江	广西	上海	辽宁	山东	天津	广东
美国		18%	5%	12%	0%	13%	2%	6%	4%	25%
香港		10%	3%		1%	5%	1%	1%	1%	63%
日本		21%	4%	9%	0%	16%	6%	11%	5%	17%
欧盟		17%	6%	17%	0%	10%	2%	6%	4%	22%
东盟		13%	6%	9%	6%	9%	4%	5%	6%	19%
	马来西亚	12%	7%			10%			4%	
	菲律宾		16%			7%			9%	
	泰国		6%			10%			7%	
	新加坡	13%	4%		1%	16%			4%	
	越南		4%		25%	6%			6%	
	印尼		5%		2%	7%			7%	

资料来源：网络资料、安信国际

我们按照贸易金额计算，全国各省份对东盟贸易额的占比。其中广东省排名第一占比达到 19%，江苏省排名第二，占 13%，浙江、上海金穗其后各占 9%，福建、广西各占 6%。我们预期作为 21 世纪海上丝绸之路核心区的福建，占比份额可能持续扩大。而广西由于与东盟有陆海相连的地理位置独特优势，对东盟贸易发展也有较大的空间。我们预期在一带一路政策推进及福建自贸区等政策利好条件下，厦门港的吞吐量有增长空间，厦门港务 3378 值得关注。

图 21：厦门港区区位优势明显



资料来源：网络资料、安信国际

“一带一路”政策推进一方面利好中国港口吞吐量增长，另一方面也利于中国港口企业向海外布局，收购有增长潜力的港口。招商局国际 144 多年来一直致力沿中欧

间货运通道布局海外港口。特别是14年公司的海外母港斯里兰卡的科伦坡港正式投入运营，公司海外业务发展再进入新阶段。在“一带一路”战略发展同时，我们预期公司在海外收购时，较容易与当地政府沟通，当地的基建配套也预期会更好。因此我们预期招商局国际144收购海外港口的步伐将加速，是投资者值得关注的受益标的。

图 22：招商局国际海外布局



资料来源：网络资料、安信国际

招商局国际之外，我们关注到中国其他大型港口如上海港、青岛港 6198 等都在以收购或者管理输出的方式进行海外港口的布局，在“一带一路”战略的持续推进过程中，我们预期这些大型港口的海外业务会贡献更大盈利。

5. 重点投资标的

2015 是“一带一路”实施元年，我们认为交运板块的投资机遇可以遵循政策支持来挖掘。《一带一路愿景与规划》提出了“五通”合作重点，我们在以上的分析中遵循设施联通及贸易畅通两个重点寻找交运板块的投资标的。

“设施联通”我们预期沿线国家的基础设施建设需求会逐步释放，而中国企业在沿线国家基建项目中取得订单的份额将持续增长。我们认为“设施联通”的推进将推动在海外市场本来具有成本、管理竞争力的中国建筑央企继续提升海外市场收入。我们认为值得关注的投资标的为：**中国铁建 1186** 及 **中国交建 1800**。

“贸易畅通”沿线国家目前也是中国重要的贸易伙伴，与沿线国家的贸易量约占中国贸易总量的 1/4，而且沿线国家与中国有较强的能源、产业链互补特性，过去多年沿线国家与中国间贸易量的增长快于其他国家的平均值。我们预期未来中国与沿线国家间的贸易量将继续快速增长，沿线国家在中国贸易总量中的占比将继续提升。我们认为这一提升将扩大中国与沿线国家间的陆运、海运总量。我们认为陆运的中欧集装箱班列发展具潜力，目前中欧班列由铁龙物流统一托管，我们认为**铁龙物流 SH600125**（沪股通标的）是值得关注的标的。海运方面，我们认为贸易畅通一方面利好中国港口的吞吐量恢复增长，另一方面利于中国港口企业的海外布局。建议关注的标的包括**招商局国际 144**、**厦门港务 3378** 及 **青岛港 6198**。

6. 风险提示

- i) “一带一路”战略推进速度慢于预期；
- ii) “一带一路”政策支持力度较预期弱；
- iii) 沿线国家政治风险

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规则的解释),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