

2019年04月29日

“一带一路”由“写意”到“工笔”， 转向务实+市场化

——“一带一路”系列研究之十

看好

相关研究

本期投资提示：

- 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于4月27日闭幕，同17年首届论坛相比，本届论坛规模更大，与会国家更多，总计37个国家元首，超过150多个国家5000名贵宾出席（首届29位国家元首，130多个国家约1500名贵宾出席），会议成果共取得283项。核心变化主要体现在：
 - 1) 各项成果内容更为具体，不同于以往顶层战略合作协议、谅解备忘录，本次论坛成果合作领域更加明确，例如各方政府就能源、科技创新、数字等领域签署特定协议，针对性强；
 - 2) 高度重视标准规则的建立，本次峰会共有12项成果协议涉及监管、标准等内容的合作推进，例如审计标准、税收征管等方面，体现了向高质量发展的意愿，市场化程度提升；
 - 3) 增加第三方市场合作，本届论坛则极大增加了与发达国家形成第三方市场合作协议，例如与欧洲复兴开发银行签署加强第三方市场投融资合作谅解备忘录，与法国财政总署签署中法第三方市场合作示范清单；与新加坡贸易与工业部签署关于加强第三方市场合作实施框架的谅解备忘录等，范围更加广泛，显示了更重互利的特点；
 - 4) 主动加大本土开放，提出更加具体的措施实现中国更高水平的对外开放，如继续大幅缩减负面清单，推动现代服务业、制造业、农业全方位对外开放，消除非关税壁垒等；
 - 5) 注重可持续，包括发布《“一带一路”债务可持续性分析框架》关注金融、财政可持续，重视绿色投资保障“一带一路”生态环境可持续，是向高质量发展的又一体现。
- “一带一路”是长期系统性工程，经过五年扎实推进，取得明显成效：1) 政策沟通方面，中国已与125个国家和29个国际组织签署173份合作文件；2) 设施联通方面，新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国-中亚-西亚、中国-中南半岛、中巴和孟中印缅等六大国际经济合作走廊和通道建设取得明显进展；3) 贸易畅通方面，五年间中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过6万亿美元，年均增长率高于同期中国对外贸易增速，占中国货物贸易总额的比重达到27.4%；4) 资金融通方面，中国出口信用保险公司累计支持对沿线国家的出口和投资超过6000亿美元；5) 产业合作方面，中国企业对沿线国家直接投资超过900亿美元，在沿线国家完成对外承包工程营业额超过4000亿美元。
- 转向务实精神+市场化导向，利好长期健康发展。从本届论坛成果的核心变化不难发现，“一带一路”倡议已经渡过了其顶层设计阶段，逐步进入了执行&落实期，“大写意”转向“工笔画”体现的即是政策对务实和市场化的高度重视，“务实”使得目标更为明确，“市场化”将充分调动积极性，在这样的合力下，“一带一路”倡议将走深走实、行稳致远、高质量发展。
- 投资建议：“一带一路”建设具备长期性，我们认为政策推进具有持续性，当前板块调整充分，估值高安全边际，第二届高峰论坛成果丰硕，进一步明确向务实和市场化转变，规则体系的完善有利于各国积极参与，真实需求有效落地。我们综合一带一路受益程度、未来成长性、估值水平几方面因素，主要推荐：中工国际（19年0%增长，PE14X，国际工程最纯标的，市场化竞争实力强，充分受益行业边际改善）、中钢国际（19年20%增长，PE15X，国内钢铁企业盈利改善投资增加，国外需求好转项目生效复工情况良好，18年订单大幅增长166%，迎来业绩拐点）、中材国际（19年15%增长，PE8X，18Q4新签订单大幅改善，同比增长43%，受益“两材”合并）。关注北方国际、中国化学、中国交建、中国电建、中国建筑、中国中铁、葛洲坝。

证券分析师

李峙屹 A0230517070004
lizy@swsresearch.com

研究支持

黄颖 A0230117070010
huangying@swsresearch.com
陆灏川 A0230118090001
luhc@swsresearch.com

联系人

黄颖
(8621)23297818×021-23297204
huangying@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

1. “一带一路”转向务实+市场化，利好长期健康发展

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛 27 日闭幕，**同首届论坛相比，本届论坛规模更大、参与国家更多，共计 37 个国家的首脑、150 多个国家约 5000 名贵宾出席了会议，从覆盖国家看，据发改委披露，截至 2017 年 8 月 17 日，共有 69 个国家同中国签订了共建“一带一路”合作文件；截至 2019 年 4 月 12 日，已有多达 126 个国家同中国签订了该文件，其中：非洲 37 个、亚洲 36 个、欧洲 26 个、北美洲 11 个、大洋洲 9 个、南美洲 7 个。**

表 1：同首届论坛相比，本届论坛规模更大、参与国家更多

| | 第一次峰会 | 第二次峰会 |
|----------------------------|---|---|
| 时间 | 2017/5/14-15 | 2019/4/25-27 |
| 参与人数 | 29 位外国元首、政府首脑，以及来自 130 多个国家的约 1500 名各界贵宾作为正式代表出席论坛。 | 37 个国家元首、政府首脑，以及来自 150 多个国家和 90 多个国际组织的近 5000 位外宾确认出席论坛。 |
| 覆盖国家 (已签订共建“一带一路”合作文件的) | 69 个国家，具体名单不详； | 126 个国家，其中非洲 37 个、亚洲 36 个、欧洲 26 个、北美洲 11 个、大洋洲 9 个、南美洲 7 个。 |

资料来源：一带一路官网，发改委，申万宏源研究

从会议成果来看，与首届 76 大项、270 多项具体成果相比，**本届论坛共取得 283 项成果，不仅数量更多，质量也更高，将助力共建“一带一路”长期健康发展。**经过对各项成果逐一比对，我们认为本次峰会关键的变化主要体现在：

- 1) **各项成果协议内容更为具体**，不同于以往顶层战略合作协议、谅解备忘录，更多的是就某个具体领域形成共识；
- 2) **高度重视标准规则的建立**，本次峰会共有 12 项成果协议涉及监管、标准等内容的合作推进，**体现了我国为推动共建“一带一路”向高质量发展的意愿**，引入各方普遍支持的规则标准，将使共建“一带一路”基础更加稳固，也将使中国企业增强规则意识，切实做到合规经营，**提高“一带一路”建设的市场化程度**；
- 3) **增加第三方市场合作**，首届峰会多与亚洲欠发达国家形成相关合作协议，**本届论坛则极大增加了与发达国家形成第三方市场合作协议**，例如资金融通方面，24 项成果中 9 项涉及与欧洲等发达国家或实力资金方签署的第三方合作协议，**体现了互惠互利的特点**；
- 4) **主动加大本土开放**，贸易畅通方面首届峰会主要成果为与欠发达国家签署贸易合作协议，而本次峰会则增加了从中国本身出发，**提出更加具体的措施实现更高水平的对外开放**，如继续大幅缩减负面清单，推动现代服务业、制造业、农业全方位对外开放，消除非关税壁垒等；

5) **注重可持续**，可持续是高质量的又一体现，本届论坛在提高“一带一路”建设可持续性方面成果众多，包括发布《“一带一路”债务可持续性分析框架》、重视绿色投资保障“一带一路”生态环境可持续。

表 2：第二届高峰论坛成果较第一届数量更多，质量也更高，转向务实+市场化

| | 第一届高峰论坛 | 第二届高峰论坛 | 关键变化 |
|-------------|---|------------------------------------|---|
| 综合成果 | 5 大类，76 大项、270 多项具体成果 | 6 大类，283 项具体成果 | 数量更多、质量更高 |
| 政策沟通 | 10 项成果，主要为政府或国际组织间顶层合作协议、谅解备忘录 | 30 项成果，与各国政府、国际组织签订具体领域的合作协议、谅解备忘录 | 协议内容更加具体重视能源合作； 增加第三方市场合作协议； 12 项内容涉及监管、标准等内容形成协议 |
| 设施联通 | 14 项成果，主要与东南亚、中亚等地区国家就铁路、公路、水利、能源、通讯等方面达成合作协议 | 16 项成果，与亚洲、欧洲等地区国家就交通、通讯等方面达成合作协议 | 增加第三方市场合作； 重视信息化合作 |
| 贸易畅通 | 16 项成果，与欠发达国家签署贸易合作协议 | 9 项成果，除签署贸易协议外，倡议实施快速通关、出境便利等政策 | 增加了从中国本身出发，主动扩大开放的内容 |
| 资金融通 | 16 项成果，自主出资为主，部分和东南亚国家金融机构合作 | 24 项成果，主要为多边金融合作协议 | 9 项涉及与欧洲等发达国家或实力资金方形成第三方合作协议 |
| 民心相通 | 20 项成果，主要与东南亚等地区就文化、教育、旅游、卫生、扶贫等内容形成合作协议 | 33 项成果，主要就环境、教育、文化等内容形成合作协议 | 更加注重环境可持续性和人才教育 |
| 产业合作 | | 20 项成果，主要为国际产能合作和产业园建设项目 | 具体项目 |

资料来源：一带一路官网，申万宏源研究

务实精神+市场化导向，“一带一路”落地效率有望明显提升。从本届论坛成果的核心变化不难发现，“一带一路”倡议已经渡过了其顶层设计阶段，逐步进入了执行&落实期。在习总书记“共同绘制精谨细腻的工笔画”的导向下，务实精神将成为未来“一带一路”的核心理念；而随着“一带一路”体系内制度框架的日益完善，有关的制度摩擦、文化摩擦将逐步消解，“市场化”将发挥出巨大的力量。在这样的合力下，“一带一路”的落地效率有望明显提升。

2. “一带一路”是长期系统性工程，由“写意”到“工笔”水到渠成

“一带一路”是长期系统性工程，需久久为功，共同推进走深走实、行稳致远、高质量发展。共建“一带一路”倡议着眼于实现全人类互利共赢、共同发展，内容涵盖政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通等建设内容，是一个复杂的系统性工程，它的推进创新了世界经济发展和国际合作的模式，有助于实现文明交流和改善地缘政治维护全球稳定，为增进各国民生福祉作出了新贡献，成为共同的机遇之路、繁荣之路。但积

土成山，非斯须之作，需积小胜为大胜，共同推动共建“一带一路”合作走深走实、行稳致远、高质量发展。

五年扎实推进，取得明显成效。自 2013 年习近平主席提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的重大倡议以来，得到了越来越多国家和国际组织的积极响应，取得明显成效，一批具有标志性的早期成果开始显现：

图 1：经过五年扎实推进，“一带一路”倡议取得明显成效



资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

政策沟通方面：1) 共建“一带一路”倡议及其核心理念已写入联合国、二十国集团、亚太经合组织以及其他区域组织等有关重要文件中；2) 截至 2019 年 3 月底，中国政府已与 125 个国家和 29 个国际组织签署 173 份合作文件。共建“一带一路”国家已由亚欧延伸至非洲、拉美、南太等区域；3) 在数字化建设、标准化建设、税收合作、知识产权、法治合作、能源合作等专业领域对接合作有序推进。

表 3：政策沟通是共建“一带一路”的重要保障，中国已与有关国家和国际组织形成了广泛国际合作共识

| 成果概要 | 具体成果 |
|-------------------------------|--|
| 倡议载入联合国、二十国集团、亚太经合组织等国际组织重要文件 | 2015 年 7 月上海合作组织发表的《上海合作组织成员国元首乌法宣言》； 2016 年 9 月《二十国集团领导人杭州峰会公报》； 2016 年 11 月联合国 193 个会员国协商一致通过共建“一带一路”等经济合作倡议； 2017 年 3 月联合国安理会第 2344 号决议，呼吁国际社会通过“一带一路”建设加强区域经济合作； 2018 年形成中拉《关于“一带一路”倡议的特别声明》、《中国和阿拉伯国家合作共建“一带一路”行动宣言》和《关于构建更加紧密的中非命运共同体的北京宣言》。 |
| 签署政府间合作文件的国家和国际组织数量逐年增加 | 共建“一带一路”国家已由亚欧延伸至非洲、拉美、南太等区域，截至 2019 年 3 月底，中国政府已与 125 个国家和 29 个国际组织签署 173 份合作文件。 |

专业领域对接合作有序推进

- (1) **数字丝绸之路建设**，共同发起《“一带一路”数字经济国际合作倡议》，与 16 个国家签署加强数字丝绸之路建设合作文件。
- (2) **标准化建设**，与 49 个国家和地区签署 85 份标准化合作协议。
- (3) **税收合作长效机制**，税收协定合作网络延伸至 111 个国家和地区。中国与 49 个沿线国家联合发布《关于进一步推进“一带一路”国家知识产权务实合作的联合声明》。
- (4) **法治合作**，组织召开“一带一路”法治合作国际论坛，发布《“一带一路”法治合作国际论坛共同主席声明》。
- (5) **能源合作**，组织召开“一带一路”能源部长会议，18 个国家联合宣布建立“一带一路”能源合作伙伴关系。

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

设施联通方面：1) **新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国 - 中亚 - 西亚、中国 - 中南半岛、中巴和孟中印缅**等六大国际经济合作走廊和通道建设取得明显进展；2) **铁路、公路、港口、航空、能源建设、通讯设施建设**等基础设施互联互通水平大幅提升。

表 4：设施联通是共建“一带一路”的优先方向，全方位、多层次、复合型基础设施网络正在加快形成

| 成果概要 | 具体成果 |
|---------------------|--|
| 国际经济合作走廊和通道建设取得明显进展 | (1) 新亚欧大陆桥经济走廊 ，5 年多来，新亚欧大陆桥经济走廊区域合作日益深入； (2) 中蒙俄经济走廊 ，三国积极推动形成以 铁路、公路和边境口岸 为主体的跨境基础设施联通网络，中俄同江 - 下列宁斯阔耶界河铁路桥中方侧工程已于 2018 年 10 月完工，中俄企业联合体 基本完成莫喀高铁项目初步设计 ，中蒙俄（二连浩特） 跨境陆缆系统已建成 ； (3) 中国 - 中亚 - 西亚经济走廊 ，在能源合作、设施互联互通、经贸与产能合作等领域合作不断加深。中国与哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土耳其等国签署 双边国际道路运输协定 ，签署 中巴哈吉、中哈俄、中吉乌等多边国际道路运输协议或协定 ，中国-沙特签署合作协议 总价值超 280 亿美元 ； (4) 中国 - 中南半岛经济走廊 ，在基础设施互联互通、跨境经济合作区建设等方面取得积极进展。 昆(明)曼(谷)公路 全线贯通， 中老铁路、中泰铁路 等项目稳步推进。 中老经济走廊合作建设 开始启动； (5) 中巴经济走廊 ，以能源、交通基础设施、产业园区合作、瓜达尔港为重点的合作布局确定实施，一批公路、轨交、电站项目顺利推进， 中巴经济走廊正在开启第三方合作，更多国家已经或有意愿参与其中 。 (6) 孟中印缅经济走廊 ，四方在机制和制度建设、基础设施互联互通、贸易和产业园区合作、国际金融开放合作、人文交流与民生合作等方面研拟并规划了一批重点项目。 |
| | (1) 铁路 ，截至 2018 年底， 中欧班列 已经联通亚欧大陆 16 个国家的 108 个城市，累计开行 1.3 万列，运送货物超过 110 万标箱，中国开出的班列重箱率达 94%，抵达中国的班列重箱率达 71%。与沿线国家开展口岸通关协调合作、提升通关便利，平均查验率和通关时间下降了 50%； (2) 公路 ，与 15 个沿线国家 签署了包括《上海合作组织成员国政府间国际道路运输便利化协定》在内的 18 个双多边国际运输便利化协定； (3) 港口 ，与 47 个沿线国家 签署了 38 个双边和区域海运协定 。中国宁波航交所不断完善“海上丝绸之路航运指数”，发布了 16+1 贸易指数和宁波港口指数； (4) 航空运输 ，与 126 个国家和地区 签署了 双边政府间航空运输协定 ，5 年多来中国与沿线国家 新增国际航线 1239 条，占新开通国际航线总量的 69.1% ； (5) 能源设施建设 ，中俄原油管道、中国-中亚天然气管道保持稳定运营， 中俄天然气管道东线 将于 2019 年 12 月部分实现通气， 2024 年全线通气。中缅油气管道 全线贯通。 (6) 通讯设施建设 ，中国与国际电信联盟签署《关于加强“一带一路”框架下电信和信息网络领域合作的意向书》。与吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、阿富汗签署 丝路光缆合作协议，实质性启动了丝路光缆项目 。 |
| 基础设施互联互通水平大幅提升 | |

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

贸易畅通方面：1) 中国进一步放宽外资准入领域，设立了面向全球开放的 12 个自由贸易试验区，并探索建设自由贸易港，吸引沿线国家来华投资；2) 2013-2018 年，中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过 6 万亿美元，年均增长率高于同期中国对外贸易增速，占中国货物贸易总额的比重达到 27.4%，世界银行研究组发现**共建“一带一路”倡议将使参与国之间的贸易往来增加 4.1%**；3) 跨境电子商务等新业态、新模式正成为推动贸易畅通的重要新生力量。

表 5：贸易畅通是共建“一带一路”的重要内容，提升了各国参与经济全球化的广度和深度

| 成果概要 | 具体成果 |
|-------------------|---|
| 贸易与投资自由化便利化水平不断提升 | (1) 中国发起《推进“一带一路”贸易畅通合作倡议》， 83 个国家和国际组织积极参与 ； (2) 海关检验检疫合作不断深化 ，首届“一带一路”国际合作高峰论坛以来， 中国与沿线国家签署 100 多项合作文件，实现了 50 多种农产品食品检疫准入 。中国和哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦农产品快速通关“绿色通道”建设积极推进， 农产品通关时间缩短了 90% ； (3) 中国进一步放宽外资准入领域，设立了面向全球开放的 12 个自由贸易试验区，并探索建设自由贸易港，吸引沿线国家来华投资。 中国平均关税水平从加入世界贸易组织时的 15.3% 降至目前的 7.5% 。 |
| 贸易规模持续扩大 | 2013-2018 年，中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过 6 万亿美元 ，年均增长率高于同期中国对外贸易增速， 占中国货物贸易总额的比重达到 27.4% 。世界银行研究组分析了共建“一带一路”倡议对 71 个潜在参与国的贸易影响， 发现共建“一带一路”倡议将使参与国之间的贸易往来增加 4.1% 。 |
| 贸易方式创新进程加快 | 跨境电子商务等新业态、新模式正成为推动贸易畅通的重要新生力量 。2018 年，通过中国海关跨境电子商务管理平台零售进出口商品总额达 203 亿美元 ， 同比增长 50% ，其中出口 84.8 亿美元，同比增长 67.0%，进口 118.7 亿美元，同比增长 39.8%。 中国与 17 个国家建立双边电子商务合作机制 ，加快了企业对接和品牌培育的实质性步伐。 |

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

资金融通方面：1) 各国主权基金和投资基金发挥越来越重要的作用。例如**阿联酋阿布扎比投资局、中国投资有限责任公司等主权财富基金**对沿线国家主要新兴经济体投资规模显著增加，**丝路基金与欧洲投资基金共同投资的中欧共同投资基金**于 2018 年 7 月开始实质性运作，投资规模 5 亿欧元；2) **多边金融合作支撑作用显现**。中国人民银行与世界银行集团下属的国际金融公司、泛美开发银行、非洲开发银行和欧洲复兴开发银行等**多边开发机构开展联合融资**，截至 2018 年底已累计投资 **100 多个项目**，覆盖 **70 多个国家和地区**；3) **金融机构合作水平不断提升**。截至 2018 年底，**中国出口信用保险公司**累计支持对沿线国家的出口和投资超过 6000 亿美元。中国银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行等**中资银行与沿线国家建立了广泛的代理行关系**；4) **金融市场体系建设日趋完善**。中国不断提高银行间债券市场对外开放程度，证券期货交易所之间的股权、业务和技术合作稳步推进；5) **金融互联互通不断深化**。例如已有 11 家中资银行在 28 个沿线国家设立 76 家一级机构，来自 22 个沿线国家的 50 家银行在中国设立 7 家法人银行、19 家外国银行分行和 34 家代表处。人民币跨境支付系统（CIPS）业务范围已覆盖近 40 个沿线国家和地区。

表 6：资金融通是共建“一带一路”的重要支撑，国际多边金融机构以及各类商业银行不断探索创新投融资模式，积极拓宽多样化融资渠道

| 成果概要 | 具体成果 |
|-------------|--|
| 探索新型国际投融资模式 | 各国主权基金和投资基金发挥越来越重要的作用， 阿联酋阿布扎比投资局、中国投资有限责任公司等主权财富基金 对沿线国家主要新兴经济体投资规模显著增加； 丝路基金与欧洲投资基金共同投资的中欧共同投资基金 于 2018 年 7 月开始实质性运作，投资规模 5 亿欧元。 |

(1) 中国财政部与阿根廷、俄罗斯、印度尼西亚、英国、新加坡等 27 国财政部核准了《“一带一路”融资指导原则》，重点加大对基础设施互联互通、贸易投资、产能合作等领域的融资支持；

多边金融合作支撑作用显现

- (2) 中国人民银行与世界银行集团下属的国际金融公司、泛美开发银行、非洲开发银行和欧洲复兴开发银行等多边开发机构开展联合融资，截至 2018 年底已累计投资 100 多个项目，覆盖 70 多个国家和地区；
- (3) 2017 年 11 月，中国-中东欧银联体成立，成员包括中国、匈牙利、捷克、斯洛伐克、克罗地亚等 14 个国家的金融机构；
- (4) 2018 年 7 月、9 月，中国-阿拉伯国家银行联合体、中非金融合作银行联合体成立。

金融机构合作水平不断提升

- (1) 截至 2018 年底，中国出口信用保险公司累计支持对沿线国家的出口和投资超过 6000 亿美元；
- (2) 中国银行、中国工商银行、中国农业银行、中国建设银行等中资银行与沿线国家建立了广泛的代理行关系；
- (3) 德国商业银行与中国工商银行签署合作谅解备忘录，成为首家加入“一带一路”银行合作常态化机制的德国银行。

金融市场体系建设日趋完善

- (1) 中国不断提高银行间债券市场对外开放程度，截至 2018 年底，熊猫债发行规模已达 2000 亿人民币左右。中国进出口银行面向全球投资者发行 20 亿人民币“债券通”绿色金融债券，金砖国家新开发银行发行首单 30 亿人民币绿色金融债，支持绿色丝绸之路建设；
- (2) 证券期货交易所之间的股权、业务和技术合作稳步推进。2015 年，上海证券交易所、德意志交易所集团、中国金融期货交易所共同出资成立中欧国际交易所；上海证券交易所与哈萨克斯坦阿斯塔纳国际金融中心管理局签署合作协议，将共同投资建设阿斯塔纳国际交易所。

金融互联互通不断深化

- (1) 已有 11 家中资银行在 28 个沿线国家设立 76 家一级机构，来自 22 个沿线国家的 50 家银行在中国设立 7 家法人银行、19 家外国银行分行和 34 家代表处。2 家中资证券公司在新加坡、老挝设立合资公司；
- (2) 中国先后与 20 多个沿线国家建立了双边本币互换安排，与 7 个沿线国家建立了人民币清算安排，与 35 个沿线国家的金融监管当局签署了合作文件。
- (3) 人民币国际支付、投资、交易、储备功能稳步提高，人民币跨境支付系统业务范围已覆盖近 40 个沿线国家和地区。

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

表 7：打造共建合作的融资平台

| 机构 | 时间 | 内容 |
|------------|-------------|---|
| 丝路基金 | 2014 年 11 月 | 中国政府出资 400 亿美元设立丝路基金 |
| | 2017 年 5 月 | 中国政府向丝路基金增资 1000 亿人民币 |
| | 2018 年末 | 协议投资金额约 110 亿美元，实际出资金额约 77 亿美元，并出资 20 亿美元设立中哈产能合作基金 |
| 中国政府 | 2017 年 | 建立“一带一路”PPP 工作机制，与联合国欧洲经济委员会签署合作谅解备忘录，共同推动 PPP 模式更好运用于“一带一路”建设合作项目 |
| 亚洲基础设施投资银行 | 2018 年末 | 成员遍布各大洲共 93 个，累计批准贷款 75 亿美元，撬动其他投资 400 亿美元，已批准的 35 个项目覆盖印度尼西亚、巴基斯坦、塔吉克斯坦、阿塞拜疆、阿曼、土耳其、埃及等 13 个国家 |

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

民心相通方面：1) **文化交流上**，中国与沿线国家互办艺术节、电影节、音乐节、文物展、图书展等活动，合作开展图书广播影视精品创作和互译互播；2) **教育培训上**，中国设立“丝绸之路”中国政府奖学金项目，与 24 个沿线国家签署高等教育学历学位互认协议。在 54 个沿线国家设有孔子学院 153 个、孔子课堂 149 个。中国科学院在沿线国家设立硕士、博士生奖学金和科技培训班，已培训 5000 人次。

产业合作方面，共建“一带一路”支持开展多元化投资，鼓励进行第三方市场合作：1) 2013-2018 年，中国企业对沿线国家直接投资超过 900 亿美元，在沿线国家完成对外承包工程营业额超过 4000 亿美元。世界银行研究表明，预计沿线国家的外商直接投资总额将增

加 4.97%；2) **国际产能合作**，中国已同哈萨克斯坦、埃及、埃塞俄比亚、巴西等 40 多个国家签署了产能合作文件，同东盟、非盟、拉美和加勒比国家共同体等区域组织进行合作对接，开展机制化产能合作；3) **第三方市场合作**，中国与法国、意大利、西班牙、日本、葡萄牙等国签署了第三方市场合作文件；4) 中国各类企业遵循市场化法治化原则自主赴沿线国家**共建合作园区**。

表 8：共建“一带一路”支持开展多元化投资，鼓励进行第三方市场合作

| 成果概要 | 具体成果 |
|----------------------------|--|
| 中国对沿线国家的 直接投资平稳增长 | 2013-2018 年， 中国企业对沿线国家直接投资超过 900 亿美元，在沿线国家完成对外承包工程营业额超过 4000 亿美元 。世界银行研究表明， 预计沿线国家的外商直接投资总额将增加 4.97% 。 |
| 国际产能合作和 第三方市场合作稳步推进 | (1) 目前中国已同哈萨克斯坦、埃及、埃塞俄比亚、巴西等 40 多个国家签署了产能合作文件 ，同东盟、非盟、拉美和加勒比国家共同体等区域组织进行合作对接，开展机制化产能合作； (2) 中国与 法国、意大利、西班牙、日本、葡萄牙等国签署了第三方市场合作文件 。 |
| 合作园区蓬勃发展 | 中国各类企业遵循市场化法治化原则自主赴沿线国家 共建合作园区 ，还分别与 哈萨克斯坦、老挝建立了中哈霍尔果斯国际边境合作中心、中老磨憨 - 磨丁经济合作区等跨境经济合作区 。 |

资料来源：《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》，申万宏源研究

万物得其本者生，百事得其道者成。共建“一带一路”，顺应经济全球化的历史潮流，顺应全球治理体系变革的时代要求，顺应各国人民过上更好日子的强烈愿望。随着谋篇布局的“大写意”挥洒完成，**合作的体系规则愈加完善明确，未来各国积极主动参与“工笔画”绘制，落地务实且市场化的项目将会是水到渠成的一件事。**

3 . 投资建议

“一带一路”建设是长期工程，我们认为政策推进会具有持续性，当前板块调整充分，估值高安全边际，第二届高峰论坛成果丰硕，进一步明确向务实和市场化转变，规则体系的完善有利于各国积极参与。**我们综合一带一路受益程度、国际市场竞争实力、未来成长性、估值水平几方面因素，主要推荐：中工国际**（19 年 0%增长，PE14X，国际工程最纯标的，估值处于历史底部，充分受益行业边际改善）、**中钢国际**（19 年 20%增长，PE15X，国内钢铁企业盈利改善投资增加，国外需求好转项目生效复工情况良好，18 年订单大幅增长 166%，迎来业绩拐点）**中材国际**（19 年 15%增长，PE8X，18Q4 新签订单大幅改善，同比增长 43%，受益“两材”合并）。关注北方国际、中国交建、中国电建、中国中冶、中国中铁、葛洲坝。

表 9：申万宏源建筑公司估值比较表（截止 2019.4.26）

| | | 评级 | 收盘价 | | EPS | | PE | | | 申万-wind 卖方一致 EPS | |
|------|------|----|-----------|------|-------|-------|------|-------|-------|------------------|--------|
| | | | 2019/4/26 | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 国际工程 | 中工国际 | 买入 | 13.75 | 1.20 | 0.97 | 0.97 | 11.5 | 14.2 | 14.2 | - | (0.15) |
| | 北方国际 | 增持 | 11.37 | 0.65 | 0.77 | 0.84 | 17.5 | 14.9 | 13.5 | - | (0.08) |
| | 中钢国际 | 增持 | 6.13 | 0.33 | 0.34 | 0.41 | 18.4 | 18.1 | 15.1 | - | (0.05) |
| | 中材国际 | 增持 | 7.48 | 0.56 | 0.79 | 0.90 | 13.3 | 9.5 | 8.3 | - | 0.03 |
| | 平均 | | | | | 15.2 | 14.1 | 12.7 | | | |
| 基建央企 | 中国建筑 | 买入 | 6.10 | 0.78 | 0.91 | 1.05 | 7.8 | 6.7 | 5.8 | - | 0.04 |
| | 中国中铁 | 增持 | 7.00 | 0.70 | 0.75 | 0.87 | 10.0 | 9.3 | 8.1 | - | (0.01) |
| | 中国电建 | 增持 | 5.43 | 0.48 | 0.52 | 0.57 | 11.3 | 10.4 | 9.5 | (0.00) | (0.02) |
| | 中国交建 | 增持 | 12.44 | 1.27 | 1.22 | 1.34 | 9.8 | 10.2 | 9.3 | - | (0.07) |
| | 中国中冶 | 增持 | 3.33 | 0.29 | 0.31 | 0.34 | 11.4 | 10.8 | 9.8 | - | (0.01) |
| | 中国核建 | 增持 | 8.75 | 0.32 | 0.36 | 0.41 | 26.9 | 24.0 | 21.5 | - | (0.01) |
| | 葛洲坝 | 增持 | 6.94 | 1.02 | 1.01 | 1.13 | 6.8 | 6.9 | 6.1 | - | 0.01 |
| | 平均 | | | | | 12.0 | 11.2 | 10.0 | | | |

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | 13816876958 | chentao1@swhysc.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | 13681212498 | lidan4@swhysc.com |
| 华南 | 谢文霓 | 021-23297211 | 18930809211 | xiewenni@swhysc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | 18321619247 | huxinwen@swhysc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。