

建筑装饰

证券研究报告
2019年11月27日

聊聊美国基建的现状、发展和机遇

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

唐笑

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲

分析师

SAC 执业证书编号: S1110519040001
xiaowenjin@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业研究周报:基建相关板块有望迎来年底攻势》 2019-11-24
- 《建筑装饰-行业专题研究:基建类专项债究竟对接了什么项目?》 2019-11-21
- 《建筑装饰-行业专题研究:无锡高架坍塌事件冷思考:独柱墩存安全隐患,桥梁抗倾覆加固带来业务增量》 2019-11-17

缘起: 美国基建年久失修

美国基础设施目前面临的主要问题是基础设施年久失修、老化严重,在一定程度上影响了经济效率的提升。据 2017 年美国土木工程师协会(ASCE)评估报告,美国基础设施平均水平为“D+”,即条件“基本低于标准”,出现“严重恶化”。ASCE 警告,基础设施如果不能显著改善,将阻碍美国生产力,拖累经济发展,造成未来 10 年内美国内生产总值损失接近 4 万亿美元,损失 250 万个工作机会。

进入 2000 年,美国总统便意识到基建老化问题的严重性,但基于多年来积累的财政赤字与过高的国防支出占比,美国并没有多余的资金投入到基建上,美国基建发展停滞不前。

发展: 特朗普基建计划困难重重

针对多年来美国基建“旧而不修”的窘境,特朗普在竞选时便将改善基建情况放在首要位置。并在 2018 年公布了特朗普的《基建》计划。要求国会尽快立法并能够采取行动,具体要在未来十年中刺激至少 1.5 万亿美元的新投资,并预测相关项目的审批在近两年内逐步完成。在《基建计划》中赋予了州和地方政府更多的权利,有望通过联邦和各州共同出台基建政策,创建更多的就业岗位。

然而,特朗普基建计划的推行并没有想象中的那么简单。一方面美国国会不能在资金上给予支持,而且国会办公室预计未来十年内联邦政府的年度预算赤字持续增长,尽管是基于 CBO 的基线预测该赤字在 2018 年下降,但财政赤字高水平维持至 2027 年。显而易见,特朗普取得财政支持方面面临较大困境。

另一方面,党派纷争也成为特朗普推进基建计划的阻力之一。尽管特朗普呼吁国会跨越党派分歧,支持他的基础设施投资计划,但效果不佳。债台高筑的联邦政府在既定的收入水平下无法负荷新的拨款,无法提供 2000 亿美元资金。在国会内部共和党与民主党也无法达成一致的共识和解决办法。“财政鹰派”共和党历年强调财政的预算平衡,认为基建投资只会继续扩大政府的财政赤字。

除此之外,特朗普基建计划的核心在于较小的资金撬动更大的资本,但基于美国各州政府“自身难保”和 PPP 项目立法并不统一的困境下,杠杆的支撑点难以解决。

展望: 中国参与美国基建的机遇

美国基建投资的核心问题在于“资金”。庞大的基建计划找不到稳定的资金支持,美国国内联邦政府、各州财政赤字较大,财政收入短期内无法获得补充。除此之外,美国在建筑机械设备、建筑材料以及建筑劳动力等方面准备不足,不利于实施基础设施建设计划。在双重困境下,美国应当会借用一部分国外资本进行解决,这为中国的建筑企业提供了参与的机会。中国建筑央企目前积累了大量的国外投资经验,而且拥有大规模的美元外汇储备。中国基建近些年的迅速发展也积累了充足的建造经验。除此之外对美基建投资还能够解决一部分美国多年来的痛点——制造业回流问题。

美国建筑市场准入门槛较大,限制条款众多,中国对美投资处于初级起步阶段,在承接项目中呈现出零散化、规模小的特点。但是近些年中建美国在美国固定资产投资成就显著,积累了丰富的对美投资经验,其他建筑央企也纷纷展开对美建筑项目承接,并设立子公司进行战略布局。伴随着中美贸易摩擦的好转,特朗普基建计划的实施,建筑央企对美投资的规模有望持续扩大。

风险提示: 中美贸易摩擦加剧; 美国贸易保护主义盛行; 美国基建计划推行不预期

内容目录

| | |
|-----------------------------|-----------|
| 1. 缘起：美国基建年久失修 | 4 |
| 1.1. 美国基础设施基本情况：旧而不建 | 4 |
| 1.1.1. 美国基建老化问题亟需解决 | 4 |
| 1.1.2. 美国财政赤字限制对基建的投资水平 | 5 |
| 1.2. 近年来美国基建停滞不前 | 7 |
| 2. 发展：特朗普《基建计划》困难重重 | 7 |
| 2.1. 特朗普的《基建计划》 | 7 |
| 2.2. 《基建计划》的实施困难重重 | 11 |
| 2.2.1. 国会预算赤字太大难以提供资金 | 11 |
| 2.2.2. 国会批准难度大 | 12 |
| 2.2.3. 《基建计划》短期内难以实现杠杆效果 | 12 |
| 3. 展望：中国参与美国基建的机遇 | 14 |
| 3.1. 中国参与美国基建的优势 | 15 |
| 3.1.1. 中国自身的基建优势 | 15 |
| 3.1.2. 对美基建投资，增强美国制造业回流 | 15 |
| 3.1.3. 国有制体系下基建的优势 | 16 |
| 3.2. 中美基建合作的重点领域 | 16 |
| 3.3. 中国参与美国基建的方式与途径 | 17 |
| 3.4. 美国基建投资空间大，建筑央企有望继续开拓市场 | 18 |
| 3.4.1. 先行之躯：中建美国成就显著 | 18 |
| 3.4.2. 蓄势待发：建筑央企提升对美投资战略布局 | 19 |
| 风险提示 | 20 |

图表目录

| | |
|---------------------------|----|
| 图 1：纽约地铁漏雨瘫痪图 | 4 |
| 图 2：美国列车脱轨图 | 4 |
| 图 3：联邦政府和地方政府在基建中扮演不同角色 | 5 |
| 图 4：美国地方政府债务利息支出（单位：百万美元） | 6 |
| 图 5：美国基建规模存量图（单位：十亿美元） | 7 |
| 图 6：美国基建支出占财政支出比 | 7 |
| 图 7：美国国防开支 | 7 |
| 图 8：特朗普基建资金来源 | 8 |
| 图 9：特朗普基建计划进程 | 11 |
| 图 10：美国政府财政赤字 | 11 |
| 图 11：美国政府负债水平 | 12 |
| 图 12：基建计划难以获得杠杆效果 | 13 |
| 图 13：州和地方政府财政收支情况（十亿美元） | 13 |

| | |
|---|----|
| 图 14: 美国 PPP 立法水平..... | 13 |
| 图 15: 2019 年中国一带一路投资额 (单位: 亿美元) | 15 |
| 图 16: 2019 年中国一带一路沿线新签合同额 (单位: 亿美元) | 15 |
| 图 17: 中国交通运输投资增速 | 16 |
| 图 18: 中国公路里程图 | 16 |
| 图 19: 2013-2030 美国基建预测规模 | 17 |
| | |
| 表 1: 2018 年交通运输对照表 | 4 |
| 表 2: 2018 年美中加俄人均交通运输对照表 (单位: 万公里/亿人) | 4 |
| 表 3: 美国基础设施水平评级 | 4 |
| 表 4: 美国基础设施资金缺口 (十亿美元) | 5 |
| 表 5: 《基建计划》的第二部分重点内容 | 8 |
| 表 6: 《基建计划》奖励计划 | 8 |
| 表 7: 《基建计划》呈现特点: | 9 |
| 表 8: 特朗普政府基建计划首批 50 个优先项目清单 | 9 |
| 表 9: 巴克莱报告: 美国前十大基础设施项目 | 10 |
| 表 10: 中国企业排名 | 14 |
| 表 11: 美国促进制造业回流产业政策 | 15 |
| 表 12: 中国参与美国基建面临的障碍和问题 | 17 |
| 表 13: 2000-2019 近十年中国建筑在美重大项目 | 19 |
| 表 14: 建筑央企在美项目一览表 | 20 |

1. 缘起：美国基建年久失修

1.1. 美国基础设施基本情况：旧而不建

1.1.1. 美国基建老化问题亟需解决

图 1：纽约地铁漏雨瘫痪



资料来源：BWC 中文网、天风证券研究所

图 2：美国列车脱轨



资料来源：新京报、天风证券研究所

美国基础设施兴建较早，二战前后是美国基础设施建设的高峰期，到 20 世纪 70 年代，美国基础设施网络已基本成型，后续的基建投资集中在更新和维护方面。目前，美国拥有超过 22 万公里的铁路、656 万公里的公路、1200 公里地铁、1 万余个机场和 380 万公里的输油与输气管线，基础设施整体和人均规模均居于全球主要国家前列，不存在太多新建的必要性。

表 1：2018 年交通运输对照表

| | 铁路 | 公路 | 地铁 | 机场 |
|-----|--------|---------|----------|----------|
| 美国 | 22 万公里 | 656 万公里 | 1200 公里 | 10000 余个 |
| 中国 | 13 万公里 | 477 万公里 | 5013 公里 | 236 个 |
| 加拿大 | 5 万公里 | 100 万公里 | 183.1 公里 | 1700 个 |
| 俄罗斯 | 9 万公里 | 139 万公里 | 568.2 公里 | 1200 个 |

资料来源：wind、天风证券研究所

表 2：2018 年美中加俄人均交通运输对照表（单位：万公里/亿人）

| | 铁路 | 公路 | 地铁 |
|-----|-------|--------|-------|
| 美国 | 1.58 | 47.03 | 0.009 |
| 中国 | 3.98 | 145.87 | 0.15 |
| 加拿大 | 13.51 | 270.27 | 0.049 |
| 俄罗斯 | 6.25 | 96.53 | 0.039 |

资料来源：wind、天风证券研究所

美国基础设施目前面临的主要问题是基础设施年久失修、老化严重，在一定程度上影响了经济效率的提升。据 2018 年美国土木工程师协会（ASCE）评估报告，美国基础设施平均水平为“D+”，即条件“基本低于标准”，出现“严重恶化”。ASCE 警告，基础设施如果不能显著改善，将阻碍美国生产力，拖累经济发展，造成未来 10 年内美国内生产总值损失接近 4 万亿美元，损失 250 万个工作机会。

基础设施出现问题在美国已屡见不鲜。2018 年底，美国亚特兰大国际机场发生停电事故，影响上万旅客行程，经济损失难以估量；2019 年 7 月 13 日，纽约遭遇大规模停电事故，7.3 万户居民和商户受到影响。而不到一周时间内，7 月 19 日晚高峰时段，纽约市地铁 1/3 的线路因电脑故障临时停运超过一小时，纽约民众第二次被基建故障影响。基础设施问题已成为美国发展中的重要问题。

表 3：美国基础设施水平评级

| 基建子领域 | 2013 | 2016 | 变化 | 基建子领域 | 2013 | 2016 | 变化 |
|--------|------|------|----|-------|------|------|----|
| 堤坝 | D | D | 持平 | 航空 | D | D | 持平 |
| 公园及休闲 | C- | D+ | 下降 | 桥梁 | C+ | C+ | 持平 |
| 铁路 | C+ | B | 上升 | 港口 | C | C+ | 上升 |
| 公路 | D | D | 持平 | 内陆航道 | D- | D | 上升 |
| 学校 | D | D+ | 上升 | 水坝 | D- | D+ | 上升 |
| 固废 | B- | C+ | 下降 | 饮用水 | D | D | 持平 |
| 城市轨道交通 | D | D- | 下降 | 能源 | D+ | D+ | 持平 |
| 污水处理 | D | D+ | 上升 | 危险废物 | D | D+ | 上升 |

资料来源：ASCE、天风证券研究所

进入新世纪，美国基建老化问题愈演愈烈，而与此产生强烈对比的是中国基建的蓬勃发展。美国基建如同进入了“老龄化”阶段，而中国的基建正处于“人口红利期”。

1.1.2. 美国财政赤字限制对基建的投资水平

美国基础设施老化的重要原因在于后期的资金投入不足。州政府是基建投资的主体，联邦政府对跨州的基础设施提供融资支持。20世纪70年代美国政府实施“新联邦主义”，地方政府基础设施的建设职能进一步强化。在美国的预算支出中，采用非国防固定资产投资额去衡量美国公共资金对基础设施的资金支持，在二战前后政府基建投资占GDP的比重分别达到4.5%和4.3%左右。20世纪60年代末70年代初，美国政府基建投资开始下降，在2008金融危机发生之后，伴随着奥巴马政府基建投资计划推动下，美国政府基建投资占GDP的比重才有所回升，但依然仅维持3.3%左右。

另一方面，2011年共和党取得对国会众议院控制权，奥巴马的基建投资政策遭遇国会抵制，而地方政府债务问题又进一步凸显，美国政府基建投资占比显著下降，2016年降至二战结束以来的最低点。ASCE预计，2016~2025年，美国基础设施建设投资面临1.44万亿美元资金缺口。

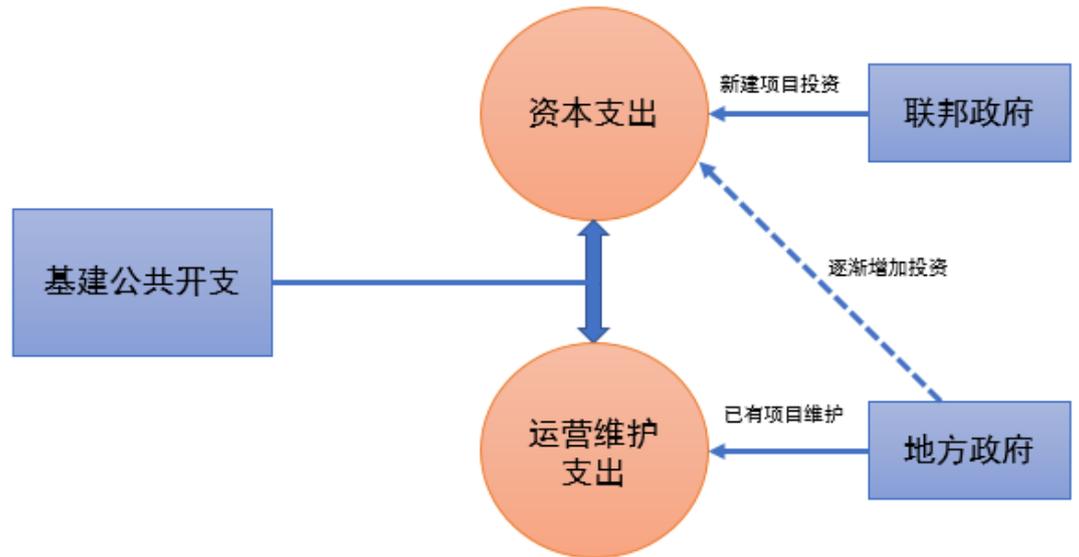
表 4：美国基础设施资金缺口（十亿美元）

| | 2016~2025 年 | 2016~2040 年 |
|---------|-------------|-------------|
| 地面交通 | 1101 | 4334 |
| 水利 | 105 | 152 |
| 电力 | 177 | 565 |
| 航空 | 42 | 88 |
| 港口和内陆水道 | 15 | 43 |
| 总计 | 1440 | 5182 |

资料来源：ASCE、天风证券研究所

美国目前在基建的投资上主要分为资本支出与运营维护支出。联邦政府主要负责对在新增基建的资本支出，而地方政府负责已有基建的运营维护支出。据美国国会预算办公室统计，2017年美国公共部门对基建仅占GDP2.4%，并且在联邦支出中，三分之二的资金用于对新的、改进的或修复的结构和设备，州和政府也出现对新增基建的投资但是更大比例在基础设施运营和维护支出上。

图 3：联邦政府和地方政府在基建中扮演不同角色



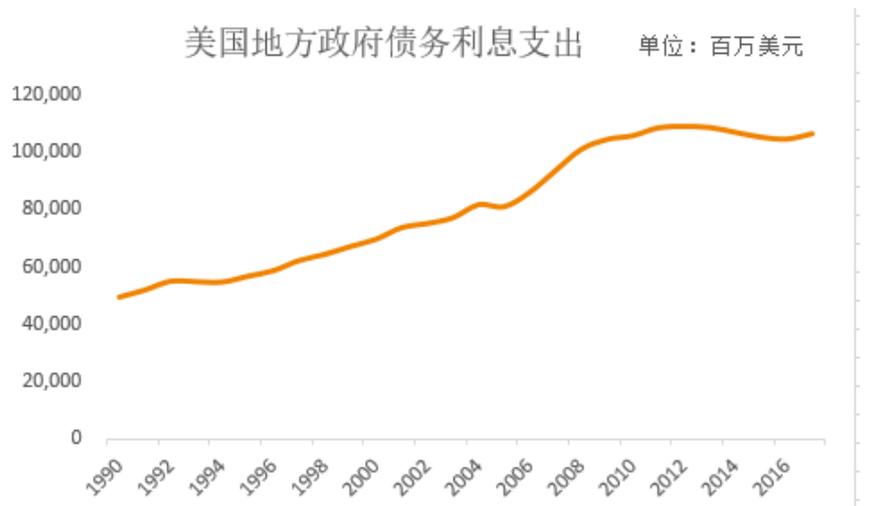
资料来源：国会预算办公室、天风证券研究所

联邦政府在基建中更多表现出出资少，监管多；而基建的主体地方政府更多表现为约束大，没动力的特征。美国基建维护经费约 1/5 由联邦财政支付，约 4/5 由地方财政支付，各州负责内部基础设施经费，联邦负责州际设施的经费。而联邦投入的不同基础设施占比也略有不同，高速公路占比达 28%，而水设施占比仅 4%。联邦虽然仅支付小部分基础设施费用，但倾向于用联邦监管和标准覆盖全部基建项目，拨款时有很多附带要求和规定，增加了地方基建的难度。

目前，美国的大部分中小基建项目的主要融资方式是地方政府发债。但是地方财政处于赤字状态。再加上高额的社会保障开支，地方逐渐减少了对基建的投入，基础设施债更是难上加难，只能祈求联邦政府的拨款。美国自从 1990 年开始债务利息不断支出，在 2017 年达到 1064 亿美元。伴随着特朗普基建计划的出台，地方基建压力并没有减轻，基建计划的实质是靠地方自筹资金，联邦政府的出资仅占很小部分。

美国预算与优先政策中心报告称，地方政府投入基建的开支占其生产总值的比重也在逐渐减少，与此同时联邦总的拨款也在减少，地方基建资金的缺口越来越大。随着州际公路系统建设完成，道路建设资金下放至地方政府也倾向于偿还债券利息，无法即刻用于新建项目中。

图 4：美国地方政府债务利息支出（单位：百万美元）

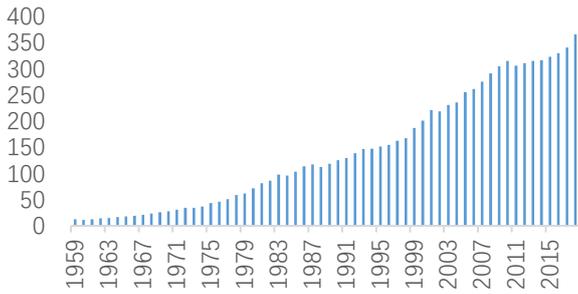


资料来源：wind、天风证券研究所

1.2. 近年来美国基建停滞不前

1960—1990 年，美国经济进入高速发展期，对于基建的投资也出现了较大规模的增长，主要集中在铁路、公路和能源行业和建筑工程支出，经历了 1960-1970 年的平滑期后，开始较大幅度地增长。美国基建投资规模从 1980 年到 2006 年迅速增长，2007—2008 年由于受到金融危机影响基建规模停滞不前，之后到 2010 年有所回转，开始保持缓慢增长的趋势。在美国基建财政支出占比的数据中，总体上呈现平缓下降趋势。1960 年—1980 年基建支出占比维持在 8%左右。1980 年开始缓慢下降，2001 年出现短暂上升，之后跌破 6%，缓慢下降保持至 2016 年。

图 5：美国基建规模存量图（单位：十亿美元）



资料来源：wind、天风证券研究所

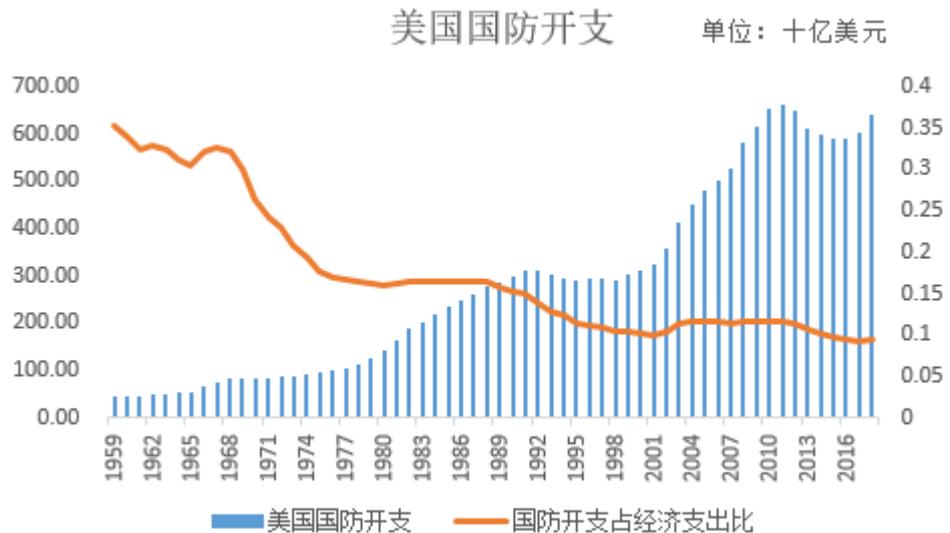
图 6：美国基建支出占财政支出占比



资料来源：wind、天风证券研究所

在下图中，美国国防开支近些年保持下降趋势，但是依然保持 10%左右的高占比，2018 年高达 6400 亿美元，为世界之最，世界军费下降的大趋势下，美国依然保持如此高的开支，成为基建投资的主要限制之一。

图 7：美国国防开支



资料来源：wind、天风证券研究所

2. 发展：特朗普《基建计划》困难重重

2.1. 特朗普的《基建计划》

美国经济发展在世界上名列前茅，但在基建的投资方面显得十分吝啬，美国基建的老化、落后的状态已经持续多年，美国公民的生活质量受到了严重的影响。基于此，特朗普总统从上台至今，将基建的更新改造列为政府的主要日程。在 2018 年美国官网公布了特朗普的《基建》计划：特朗普要求国会尽快立法并能够采取行动，具体要在未来十年中刺

激至少 1.5 万亿美元的新投资，并预测相关项目的审批在近两年内逐步完成。在《基建计划》中赋予了州和地方政府更多的权利，有望通过联邦和各州共同出台基建政策，创建更多的就业岗位。

表 5:《基建计划》的第二部分重点内容

| 重点领域 | 主要内容 |
|--------|--|
| 交通运输 | 《基建计划》致力于消除公路铁路等运输老化、陈旧方面的问题，改善美国的交通基础设施。将政府和私人投资有效地结合，包括国家、各州和私人资金投入运输的相关建设当中；审批交通运输方面，《基建计划》明确指出尽可能简化审批程序并减少不必要的联邦政府的限制，保证项目的及时交付。在交通运输的大规模投资将会拉动美国经济的增长和世界竞争力，与此同时创造大量的就业机会，增加工人工资。 |
| 水利基础设施 | 《基建计划》致力于发展有高效多功能的水基础设施建设：采用基于结果的采购和全面生命周期资产管理的方法进行改善。此外还将会为美国 USACE 及非联邦合作伙伴提供更大的灵活性联邦和非联邦基金，能够产生新的收入并实现收入的不断增持。 |
| 退伍军人事务 | 《基建计划》提到了对退伍军人部提供灵活性事务（VA），旨在充分利用现有资产的价值为美国的退伍军人提供最先进的基础设施建设。 |
| 土地振兴 | 计划中的布朗菲尔德（超级基金改革）条款将扩大振兴项目的资金资格，并建立体系应对法律和财务风险。《基建计划》会促进强大的基础设施开发，以加速实现预期目标，进而为公共利益进行的转移支付和增加创收，同时更多地关注基建的维护工作和创新设计。 |

资料来源：白宫网站、天风证券研究所

《基建计划》中设计的基建领域更加全面和多元，除了传统的基础设施（如公里、桥梁和机场）外，也涉及到了其他方面，比如饮用水和废水系统道，水资源，能源，农村基础设施，公共土地，退伍军人医院等等。特朗普期许建筑商能够建造现代化和高效化的基础设施建设，逐步实现美国的基建与世界接轨，并有望通过基建投资作为美国经济的新增长点，不仅使美国更加具有竞争力，而且能够更便捷地为公民提供服务。

表 6:《基建计划》奖励计划

| 项目 | 金额 | 用途 |
|-----|----------|--|
| 项目一 | 1000 亿美元 | 用于设立奖励计划，激励州和地方政府、私人资本投资。 |
| 项目二 | 500 亿美元 | 用于支持农村地区基础设施的改造和重建。 |
| 项目三 | 200 亿美元 | 用于奖励变革性基建项目 |
| 项目四 | 200 亿美元 | 用于扩充现有基建融资项目其中，140 亿美元用于扩充 TIFIA、WIFIA、RRIF 和农村公用事业贷款；60 亿美元用于扩充私人活动债券(PAB)。 |
| 项目五 | 100 亿美元 | 用于建立联邦资本周转基金 |

资料来源：白宫网站、天风证券研究所

基建投资计划显示，联邦资金中的 1000 亿美元将用于建立奖励计划，以激励州政府、地方政府和私营资本加大对基建项目投资；500 亿美元将用于支持农村地区重建并改造交通运输、水电、宽带等基建项目；500 亿美元将用于奖励变革性基建项目、扩充现有基建融资项目和融资周转基金等。美国各州地方政府可自行决定优先推进的基建项目，能否最大化地调动地方政府和私营资本是申请联邦奖励资金的重要标准之一。此外，联邦政府还将简化基建项目的联邦审批流程，将审批时间缩短至两年以内，取消不必要的监管障碍，同时将环保评估和部分审批决定下放至州政府。

图 8: 特朗普基建资金来源



资料来源：白宫网站、天风证券研究所

表 7:《基建计划》呈现特点:

| | |
|------------|---|
| 核心 | 1.建立“一个机构一个决定”的行政机制，要求明确每一个基础设施项目交由一个主办部门负责。简化审批环节，减少多部门共同决策的负责评估体系。简化和废除原来的相关法案。 2.下放权利，强调地方政府在基建项目中的独立地位，赋予更多自主决策权。 3.体现效率有限原则，改革联邦不动产处置机制的改革，明确产权和交易原则，提高资产的转化效率，同时，着重强调法律审批程序的效率，对基建项目落地的确定性加以提高。 |
| 高效率 | |

资料来源：白宫网站、天风证券研究所

由 McClatch 报告显示，美国基础设施建设的优先项目：特朗普政府首批 50 个基础设施优先项目清单。特朗普政府于 2017 年 3 月 20 日公布的基建计划首批优先项目清单目前仍为草案，其中包括全国 50 个基建项目，总投资额 1375 亿美元，均为 PPP 项目，私人出资比例为 50%。特朗普团队于 2016 年 12 月 16 日向各州州长征求意见，要求提交建议项目清单，对项目要求包括：国家/公共安全急需；工程设计已完成 30%以上，可较快启动开工建设；具有显著的创造就业功能；对制造业具有降本增效功能。特朗普团队对各州州长反馈建议的项目进行筛选，形成了此次披露的首批 50 个项目草案，目前正在与各州、相关产业机构进行后续交流，具体内容未来可能会有所调整。

表 8: 特朗普政府基建计划首批 50 个优先项目清单

| 项目名称 | 类型 | 地区 | 金额 | 项目名称 | 类型 | 地区 | 金额 |
|------------------|------|----------------|----------|--------------|---------|---------|---------|
| 卡迪斯水资源储存工程 | 水利 | 加利福尼亚 | 2.5 亿美元 | 纽瓦克集装箱港升级 | 港口 | 新泽西 | 5 亿美元 |
| 亨廷顿海滩海水淡化厂 | 水利 | 加利福尼亚 | 3.5 亿美元 | 奥斯丁平原水利系统 | 水利 | 新墨西哥 | 6 亿美元 |
| TransWest 高压输电线路 | 电力 | 加利福尼亚、内华达、亚利桑那 | 30 亿美元 | 查普伦-哈德逊输电项目 | 电力 | 纽约州 | 22 亿美元 |
| 科罗拉多 I-25 公路升级 | 路桥 | 科罗拉多 | 10 亿美元 | 第二大道地铁 2、3 段 | 公共交通 | 纽约州 | 142 亿美元 |
| 科罗拉多 I-70 公路山区隧道 | 路桥 | 科罗拉多 | 10 亿美元 | 皮斯大桥 | 路桥 | 纽约州 | 7 亿美元 |
| 特区联合车站扩建更新 | 铁路 | 华盛顿特区 | 87 亿美元 | 洲际交通枢纽 | 公共交通/铁路 | 新泽西、纽约州 | 120 亿美元 |
| I-95/I-395 公路重建 | 路桥 | 佛罗里达 | 8 亿美元 | 国家基础设施科研中心 | 研发 | 俄亥俄 | 20 亿美元 |
| 萨瓦纳港口扩建 | 港口 | 佐治亚 | 7.06 亿美元 | 克利夫兰湖水治理 | 水利 | 俄亥俄 | 30 亿美元 |
| 芝加哥联合车站重建 | 铁路 | 伊利诺伊 | 10 亿美元 | 俄亥俄河导航系统升级 | 内河运输 | 俄亥俄 | 17 亿美元 |
| 伊利诺伊河河道水闸 | 内河交通 | 伊利诺伊 | 6.4 亿美元 | 布伦特斯彭塞大桥 | 路桥 | 俄亥俄，肯塔基 | 25 亿美元 |

| | | | | | | | |
|------------------|------|--------|----------|-----------------|---------|------------|-----------|
| 俄亥俄河 52、53 号水闸 | 内河交通 | 伊利诺伊 | 17 亿美元 | 平原区输电系统 | 电力 | 俄克拉荷马 | 25 亿美元 |
| 芝加哥地铁红线、紫线改造 | 公共交通 | 伊利诺伊 | 21 亿美元 | 费城 I-95 公路沿途桥梁 | 路桥 | 宾夕法尼亚 | 80 亿美元 |
| 新奥尔良地区水闸重建 | 内河交通 | 路易斯安那 | 8.93 亿美元 | 莫农加希拉河水闸水坝 | 内河运输 | 宾夕法尼亚 | 9 亿美元 |
| 庞查特兰湖桥梁 | 路桥 | 路易斯安那 | 1.25 亿美元 | 南卡罗里纳水闸维修 | 水利/内河运输 | 南卡罗里纳 | 8.5 亿美元 |
| 密西西比航运河道清淤 | 港口 | 路易斯安那 | 10 亿美元 | 奇克莫加河水闸 | 内河运输 | 田纳西 | 3.83 亿美元 |
| 波士顿地铁绿线扩建 | 公共交通 | 马萨诸塞 | 30 亿美元 | 产棉区铁路 | 公共交通 | 德克萨斯 | 11-28 亿美元 |
| 马里兰市地铁紫线 | 公共交通 | 马里兰 | 56 亿美元 | 阿灵顿大桥 | 路桥 | 弗吉尼亚 | 2.5 亿美元 |
| 哥迪豪尔跨国大桥 | 路桥 | 密歇根 | 45 亿美元 | 大西洋沿岸输油管线 | 油气 | 弗吉尼亚、北卡罗来纳 | 45~50 亿美元 |
| 底特律 M1 轻轨 | 公共交通 | 密歇根 | 5.28 亿美元 | 西雅图机场扩建 | 机场 | 华盛顿州 | 20 亿美元 |
| 苏河水闸现代化重建 | 内河交通 | 密歇根 | 5.8 亿美元 | 马德雷山区风电场 | 电力 | 怀俄明 | 50 亿美元 |
| 堪萨斯市机场 | 机场 | 密苏里 | 9.72 亿美元 | 德州中心铁路 | 铁路 | 德克萨斯 | 120 亿美元 |
| 圣路易斯市机场 | 机场 | 密苏里 | 18 亿美元 | 巴尔的摩市霍华德运输隧道 | 铁路 | 马里兰 | 4.25 亿美元 |
| 上密西西比河 20-25 号船闸 | 内河交通 | 密苏里 | 18 亿美元 | 储能及电网升级 | 电力 | 全国 | 待定 |
| I-95 高速公路维修 | 路桥 | 北卡罗来纳 | 15 亿美元 | 陆军工程兵运营水电站升级改造 | 内河交通/电力 | 全国 | 40 亿美元 |
| I-93 高速公路重建 | 路桥 | 新罕布什尔州 | 8 亿美元 | 下一代空中交通管理系统研发建设 | 研发 | 全国 | 100 亿美元 |

资料来源：McClatch、天风证券研究所

资料显示，项目中五分之三属于票选支持民主党的州。由于共和党在基建态度上的强硬状态，民主党显得更加和缓，特朗普推进实施基建计划的开始朝向民主党票仓，或更有可能获得民主党支持，取得国会拨款。

针对特朗普提出的基建计划，2018 年巴克莱公布了一份报告，预计特朗普刺激计划可能将大幅提升铜和钢铁的长期需求，但短期不会有立即影响。巴克莱报告中编制了一份清单，列出刺激计划可能涉及美国十大基建工程项目，主要包括了铁路、高速公路、港口及桥梁。在这前十项中，有七个尚处于规划或概念阶段。其中，涉及金额最大的基建项目是加州高速铁路，高达 680 亿美元，并已经处于建设阶段。这十项基建工程的花费约为 1326 亿美元，将有可能推升对铜（比如高速铁路）和钢铁（比如桥梁和其他基础设施）的长期需求，并且创造数万计的工作岗位。根据基础设施咨询公司 Cg-LA 的数据，目前完成一个基础设施项目的平均时间为 9.5 年。

表 9：巴克莱报告：美国前十大基础设施项目

| 项目名称 | 地点 | 部门 | 价值(单位: 百万美元) | 状态 |
|-----------|------------|-------|--------------|-----------------|
| 关口项目 | 纽约 | 客运铁路 | 7500 | 计划阶段 |
| 德克萨斯中央铁路 | 德克萨斯 | 高速铁路 | 10000 | 概念阶段 |
| 哈斯佩尔海运装卸港 | 格鲁吉亚&南卡罗来纳 | 港口物流 | 4500 | 计划中 |
| 戈迪·豪国际大桥 | 密歇根 | 公路&桥梁 | 2100 | 公司已于 2015 年 7 月 |

| | | | | 公布 | |
|---------------|-------|--------|-------|------|--|
| 加利福尼亚高速铁路 | 加利福尼亚 | 高速铁路 | 68000 | 建设阶段 | |
| 1-70 山走廊 | 科罗拉多 | 公路&桥梁 | 3500 | 计划阶段 | |
| 新奥尔良港 | 路易斯安那 | 港口物流 | 1200 | 采购阶段 | |
| 纽新航港局客运总站 | 纽约 | 城市轨道交通 | 8000 | 计划阶段 | |
| 普吉特海湾关口计划 | 华盛顿 | 公路&桥梁 | 2800 | 计划阶段 | |
| 三角洲湾保护计划：隧道部分 | 加利福尼亚 | 废水处理 | 25000 | 计划阶段 | |

资料来源：CG-LA 公司、巴克莱研究、天风证券研究所

由于特朗普的基建计划在国会一直得不到资金支持，而特朗普也遭遇了弹劾困境，目前还没有官方的基建推进进程说明。特朗普在推进基建项目的进展中，偏爱与民主党的票仓州，不仅源于基建本身的必要性建设，可能还会来源于拉拢民主党派获得国会支持。另外特朗普的总统之年过得并不舒坦，考虑到明年的总统大选，特朗普有望继续“雷声大雨点小”——提出一个类似的基建计划，获得民众支持，但后续推进问题依然面临的诸多困境。

图 9：特朗普基建计划进程



资料来源：中华网，环球网、天风证券研究所

2.2. 《基建计划》的实施困难重重

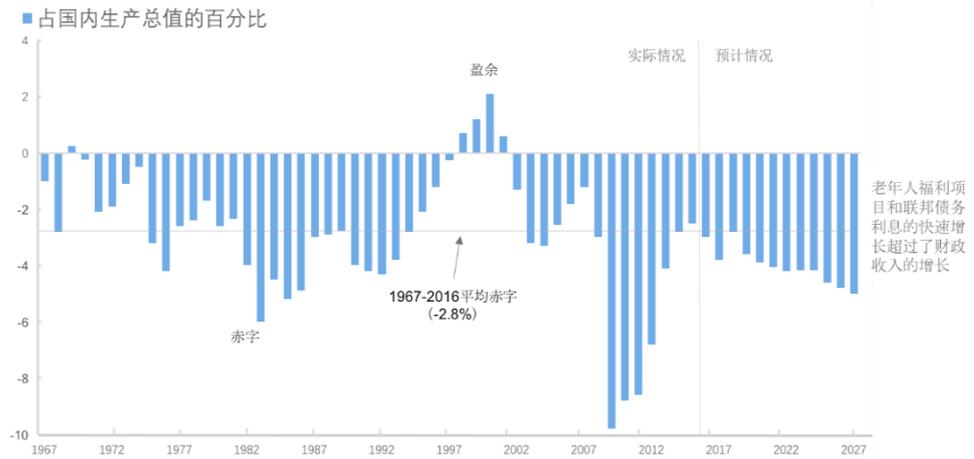
2.2.1. 国会预算赤字太大难以提供资金

根据特朗普的基建计划，联盟政府至少提高 2000 亿美元对基建的支出，但是美国国会并不能在资金上给予支持。根据美国国会预算办公室，从 1967 年—1997 年始终处于赤字状态，在 1997 年—2002 年出现了短暂的盈余，在 2008 年财政赤字显著上升，并一直保持着高水平赤字状态。除此之外国会办公室预计未来十年内联邦政府的年度预算赤字持续增长，尽管是基于 CBO 的基线预测该赤字在 2018 年下降，但财政赤字高水平维持至 2027 年。

美国基建的问题由来已久，在奥巴马执政期间，便多次提出基建计划。2008 年英国《金融时报》报道：奥巴马拟推出美国 50 年来最庞大的基建计划。然而政府预算的资金的不足导致基建投资规模缩小，实施效果略微。特朗普从竞选至今，多次提到宏伟的基建计划，但是根据国会预算办公室的预期数据，财政赤字的大缺口可能很难为基建提供足够帮助。

图 10：美国政府财政赤字

总赤字及盈余



资料来源：美国国会预算办公室、天风证券研究所

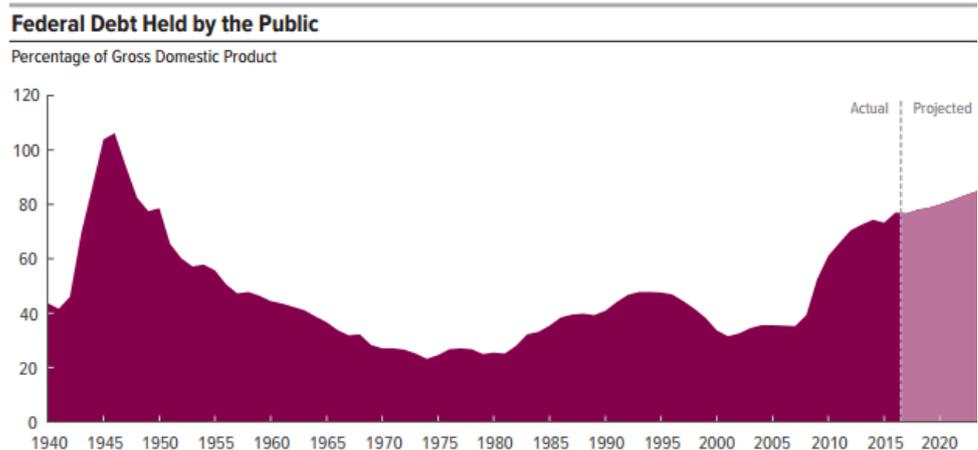
2.2.2. 国会批准难度大

党派纷争也成为特朗普推进基建计划的阻力之一。尽管特朗普一致呼吁国会跨越党派分歧，支持他的基础设施投资计划，但效果不佳。债台高筑的联邦政府在既定的收入水平下无法负荷新的拨款，无法提供 2000 亿美元资金。在国会内部共和党 and 民主党也无法达成一致的共识和解决办法。“财政鹰派”共和党历年强调财政的预算平衡，认为基建投资只会继续扩大政府的财政赤字。早在奥巴马执政期间，由共和党控制的国会不予理睬其基建的要求，加大对国防的开支。特朗普基建计划的推行过程中，共和党派成为了反对的主力军。

民主党派则认为政府仅出资 2000 亿美元难以满足美国基建的大缺口，希望通过新的财政收入为基建投资提供相应的资金融资。美国 20 多年未变的汽油税提上了日程。但是在通货膨胀和汽车燃油效率提升的大背景下，仅仅依靠提高汽油税的方式获得的税收与基建修缮费用需求相比，还是难以为继。

最后，美国社会对特朗普基建计划意见也呈现分裂局面，国会众议院民主党领袖南希·佩洛西表示，特朗普的计划无异于把投资基建的“负担转移给城市和各州”。而特朗普推行计划过程中缩减环保审核环节更是招来环保团体的强烈批判，美国自然资源保护协也对基建计划的推行投了反对票。

图 11：美国政府负债水平



Source: Congressional Budget Office.

资料来源：白宫网站、天风证券研究所

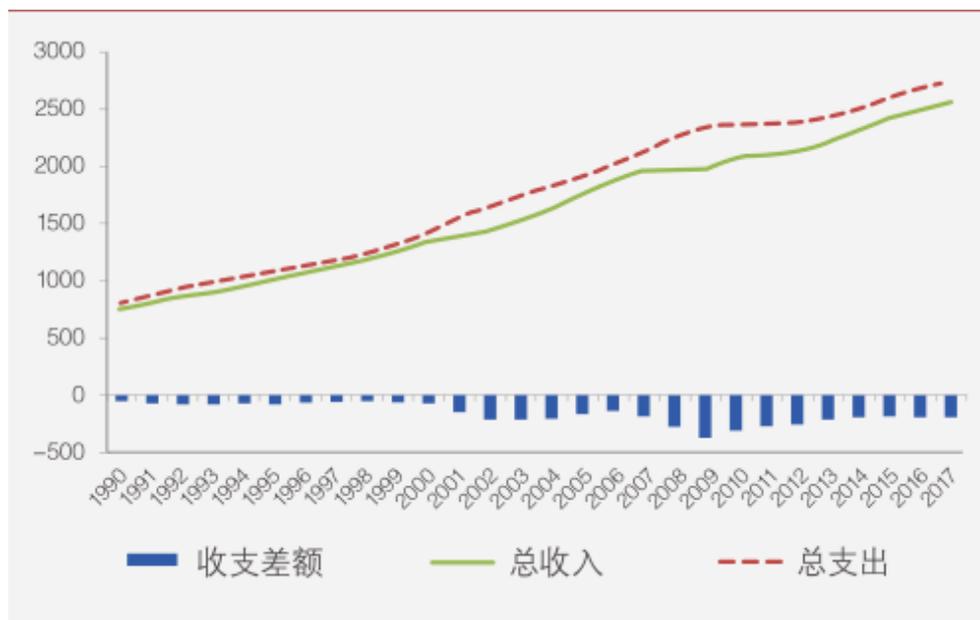
2.2.3. 《基建计划》短期内难以实现杠杆效果

图 12：基建计划难以获得杠杆效果



资料来源：赵硕刚.美国基础设施建设计划及中国企业机遇、天风证券研究所

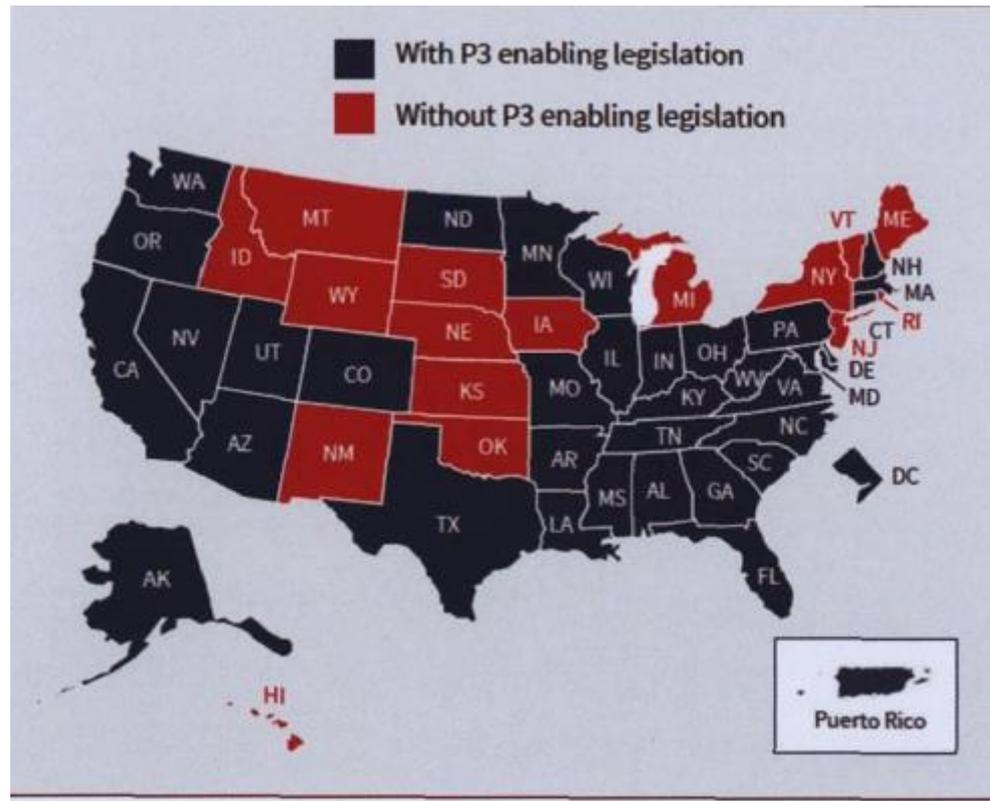
图 13：州和地方政府财政收支情况（十亿美元）



资料来源：BEA 网站、天风证券研究所

从图中能够发现，州和政府的财政收入近二十年来一直处于财政赤字状态，对于支持特朗普“宏大”的基建计划中存在着资金问题，在美国各州独立的国情下，即便特朗普推行基建政策，在各州的支持响应方面会显得十分薄弱。

图 14：美国 PPP 立法水平



资料来源：2018 年总统经济报告、天风证券研究所

从上图能够看出，美国各州 51 州中，有近三分之一的州还未完成有关 ppp 项目的法案，在中国基建运行过程中，ppp 模式被全国性大规模推广，但是相较于美国来说，未完成项目立法的州对于 PPP 还处于起步阶段。在美国各州政府与联邦政府独立性较高的体系中，还未完成 ppp 项目的立法的各州政府在推行大规模基建的进程中不能很好的引进社会资本，局限很大，不可避免地会成为美国推进基建的阻碍。

3. 展望：中国参与美国基建的机遇

2018 年 8 月 23 日，2018 年度美国《工程新闻纪录 (ENR)》“全球最大 250 家国际承包商”榜单发布。由中国对外承包工程商会组织参评的中国内地企业中，3 家企业进入前 10 强，分别是中国交通建设集团有限公司(排名第 3 位)、中国建筑股份有限公司(排名第 8 位)、中国电力建设集团有限公司(排名第 10 位)；共有 10 家企业进入前 50 强。在 ENR 同期发布的“最大 250 家全球承包商”榜单中，中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设集团有限公司继续包揽前 4 强，共 7 家中国企业进入前 10 强，中国交通建设集团有限公司排名第 6 位，上海建工集团有限公司排名第 9 位，中国冶金科工集团有限公司排名第 10 位，体现了中国企业在全球基建市场的领军地位。

表 10：中国企业排名

| 企业名称 | 2018 | 2017 | 名次 |
|----------------|------|------|----|
| 中国交通建设集团有限公司 | 3 | 3 | 1 |
| 中国建筑股份有限公司 | 8 | 11 | 2 |
| 中国电力建设集团有限公司 | 10 | 10 | 3 |
| 中国铁建股份有限公司 | 14 | 23 | 4 |
| 中国中铁股份有限公司 | 17 | 21 | 5 |
| 中国能源建设股份有限公司 | 21 | 27 | 6 |
| 中国机械工业集团有限公司 | 25 | 31 | 7 |
| 中国石油集团工程股份有限公司 | 33 | - | 8 |
| 中国冶金科工集团有限公司 | 44 | 48 | 9 |

| | | | |
|--------------|----|----|----|
| 中国化学工程集团有限公司 | 46 | 50 | 10 |
|--------------|----|----|----|

资料来源:《工程新闻纪录(ENR)》、天风证券研究所

在地区市场业务前 10 强榜单中,中国企业除未能进入欧洲、美国、加拿大市场的前 10 强外,在其他市场榜单中均占有席位。

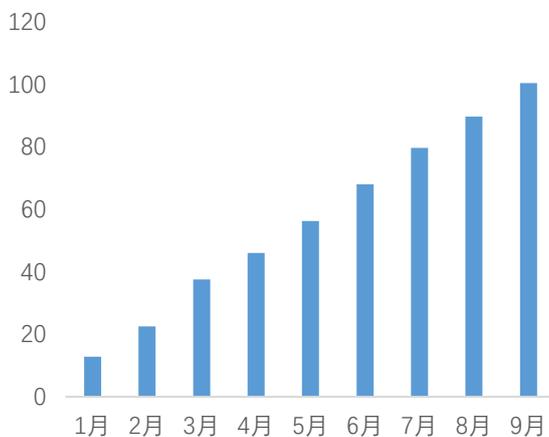
3.1. 中国参与美国基建的优势

3.1.1. 中国自身的基建优势

美国基础设施建设计划目标宏大,但在实施中面临一些问题。这些问题表面上是资金不足问题,但实质上是体制问题。美国联邦、州和地方等各级政府财政赤字压力较大,无法对基础设施建设投入大量资金。除此之外,美国在建筑机械设备、建筑材料以及建筑劳动力等方面准备不足,不利于实施基础设施建设计划。为了解决这些问题,美国急需私人资本和外国投资进入该领域,这为中国企业提供了参与机会。作为美国最重要的经贸伙伴之一,中国拥有全球最大规模的外汇储备,并具有丰富的基础设施建设经验和成本优势,同其他国家相比处于相对有利位势,在基建建设方面发展迅速,一带一路沿线投资额大,新签合同不断增加。环球网报道:中国工人 9 小时内建造完成了一个火车站。中国基建效率处于世界前列,在对美投资方面具有较大优势。

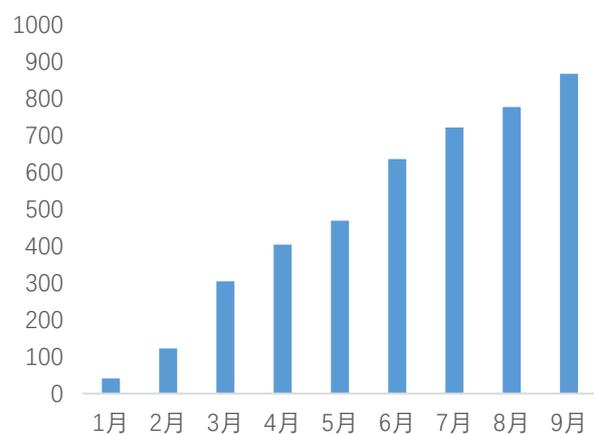
据商务部数据显示:2019 年 1 月份至 9 月份,我国企业对“一带一路”沿线的 56 个国家有新增投资,合计 100.4 亿美元,占同期总额的 12.4%。在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额 868 亿美元,占同期总额的 59.2%;完成营业额 558.9 亿美元,占同期总额的 54.7%。中国一带一路对外投资规模不断增长,中国海外投资规模不断扩大。根据全球化智库(CCG)在过去 10 年,中国在基础设施领域累积投资达到 11 万亿美元,这几乎是特朗普总统 1 万亿美元基础设施投资规划的 11 倍。此外中国拥有美国国债 1 万亿美元,中建美国的在《建筑工程》中频频获奖,为中国企业在美投资提供了范例。

图 15: 2019 年中国一带一路投资额(单位:亿美元)



资料来源:中国一带一路网、天风证券研究所

图 16: 2019 年中国一带一路沿线新签合同额(单位:亿美元)



资料来源:商务部、天风证券研究所

3.1.2. 对美基建投资,增强美国制造业回流

一直以来,中美经贸合作作为中美关系的压舱石和推进器。特朗普上台后,打响了中美贸易战,伴随着 10 月中旬新一轮的中美经贸磋商会议,中美贸易战的局势依旧严峻。美国对华的打压政策阻碍了中国对美投资。但是在特朗普的宏大的基建计划之中,需大幅撬动社会资本额,并且亟需改善美国的基建老化状况,中国对美基建投资应运而生,同时也直接促进了美国自 2000 年面临的痛点——制造业回流。

表 11: 美国促进制造业回流产业政策

| 时间 | 措施 | 内容 |
|-------------|-------------|------------------------------|
| 2009 年 12 月 | 《重振美国制造业框架》 | 从美国制造业面临的挑战出发,提出了以创新促进就业,并重点 |

| 年份 | 事件 | 描述 |
|----------|---------------------|--|
| 2010年8月 | 《制造业促进法案》 | 培养未来产业的美国制造业重振框架 希望通过降低制造业成本，增加制造业就业，增强美国制造业的竞争力，并进一步巩固制造业作为美国经济复苏关键动力的地位 |
| 2011年11月 | 成立了先进制造伙伴关系指导委员会 | 推出了以先进制造为出发点的制造业复苏策略 |
| 2013年9月 | 发起了第二届先进制造伙伴关系指导委员会 | 希望进一步强化美国在新兴技术领域的领导地位 |
| 2017年1月 | 宣布了制造业就业主动性计划 | 通过与工业界磋商，希望进一步增加制造业就业。 |

资料来源：美国政府网、天风证券研究所

自 2008 年金融危机以来，美国对制造业回流的鼓励措施不断增强，美国总统奥巴马和现任总统特朗普都提出将制造业回流作为美国经济长远发展的重要战略之一。而特朗普在总统报告中明确提出“买美国的商品，雇美国的工人”基本的经济政策原则。而两任总统针对制造业回流的最终落脚点体现在增加制造业就业，刺激制造业投资上。

世界经济全球化趋势的到来，美中作为世界第一第二经济体，经济合作不可避免，中国对美基建的投资也是顺势而为。美国“贸易保护主义”——买美国商品、雇美国工人，归根结底想要促进制造业的回流，提高国内就业率。中国对美基建投资在引入中建美国（后面会有提到）成功经验，可以有效地提高美国建筑基础性的固定资产投资增速，不仅激发上游原材料市场，同时对有利于下游企业的规模扩大；除此之外不可避免地增加大量的制造业岗位，优化美国目前的产业空心化结构。中国对美基建的投资其实可以成为美国制造业回流最有利的工具之一。

3.1.3. 国有制体系下基建的优势

中国基建发展规模大，发展速度较快，一带一路成就显著。基建的规模特点决定了必须足够体量的公司才能够进行建设，中国建筑央企成为中国国内基建和对外基建投资的领头羊。美国市场化体制下私有制企业较多，私企对于基建短期回报效率低存在着较大排斥。虽然在劳务用工方面中美工人存在着显著差异，但是依然可以借鉴中国基建的发展模式，一方面可以吸收中国基建速率快的经验，集中力量发挥政府主导的优势，另一方面可以引入中国建筑央企的对美投资，吸收建设和运营经验，加快基建改善速率。

3.2. 中美基建合作的重点领域

（一）交通基础设施。中国企业具备建设和管理高速公路、高速铁路、机场、港口和市政交通系统的丰富经验，因而参与美国东北部和西部的高铁项目，以及铁路提速、高速公路改造等基建项目具有重要优势。据 wind 显示，截止 2018 年，中国高速公路里程达到 483 万公里，每年保持较快增长。截止 2018 年，中国铁路里程突破 13 万公里，使世界上第二大铁路大国。中国在铁路上的飞速发展，体现出中国企业对于铁路建设和运营的水平，为出口与对美投资提供了基础。

图 17：中国交通运输投资增速

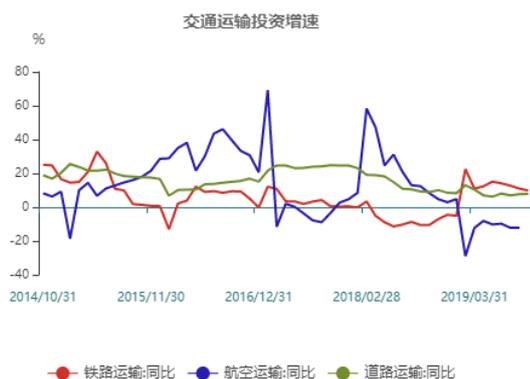
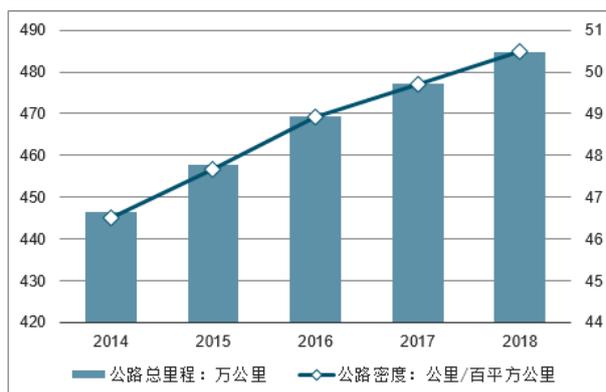


图 18：中国公路里程图



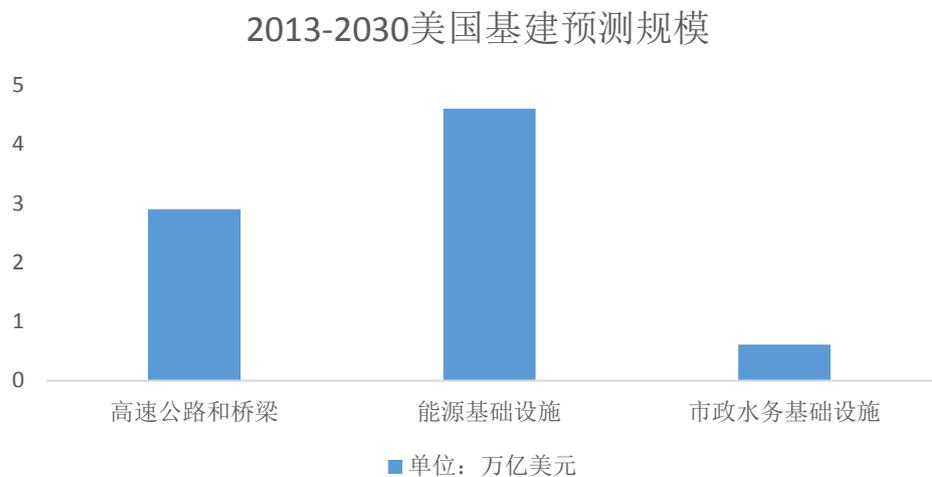
资料来源：wind、天风证券研究所

资料来源：wind、天风证券研究所

(二) 能源基础设施。由于美国能源供应格局和环保政策的变化，因而创造了许多潜在需求，例如建造新的 LNG（液化天然气）和原煤出口终端、燃煤电厂的更新改造等，这为中国参与美国基建项目提供了潜在市场。美国能源建设加大了对 LNG 的需求，截止 2019 年 6 月，中国 LNG 货运量达到 1167 万吨。能源建设将为中国打开对美投资的大门，

(三) 颠覆性创新技术。当前，推动世界经济增长的真正关键点在于颠覆性创新技术。这也是促进中国经济发展和中美贸易进一步合作的重要点所在。因而中美双方可以在此领域内加强合作，一方面有利于促进双方经济发展，另一方面也有利于解决这些颠覆性技术在市场推广中面临的失灵问题。5G 技术是未来基建的重点建设领域，中国在 5G 技术处于世界领先状态，加强和美国开展技术上的合作有利于实现共赢。

图 19：2013-2030 美国基建预测规模



资料来源：wind、天风证券研究所

3.3. 中国参与美国基建的方式与途径

(一) 金融投资

金融投资包括股权融资和债权融资。目前，欧洲、日本等发达国家限于自身经济状况，无力向美国市场大举投资，而我国外汇储备量大，对外投资实力强，具有向美国基础设施建设计划融资的能力和条件。当前美国消费需求下降，我国外汇储备购买美国国债无法带动我国出口，如能投入美国基础设施领域则可获得相应投资回报，并带来建筑材料出口、劳务输出、工程承包合同等切实经济利益，有利于外汇储备的合理使用。

(二) 材料供应（出口）

材料供应（出口）是指我国企业作为供应商参与美国基础设施建设，包括销售用于当地基础设施项目的原料、半成品及成品，以及设计、制造和销售相关零部件。

(三) 以工程承包为核心的成套服务

目前我国企业在全球各地大量参与基础设施建设，主要模式是工程承包，仅负责项目施工过程。就美国公共基础设施项目而言，整个过程包括 5 个环节，即设计、施工、运营、维护和融资，我国企业可全程参与。过去几十年的基建热潮使我国建筑工程师队伍发展壮大，施工和运维管理能力逐步提高，国际化经验日益丰富，因此我国企业应当开拓业务范围，为美国基础设施项目提供以工程承包为核心的成套服务。

表 12：中国参与美国基建面临的障碍和问题

| 问题一 | 问题二 | 问题三 |
|-----|-----|-----|
|-----|-----|-----|

| | | | |
|---------|---|--|---|
| 来自美方的问题 | 1、法律法规的制约。美国基础设施资产在所有权上分为公有和私有，这会造成有关项目适用的法律、法规与合同结构十分复杂。2.投资美国基础设施的我国企业需要获得美国政府的审批。3.采购规定的限制。美国政府机构的采购对象有时仅限于世贸组织《政府采购协定》（GPA）的签署国，而我国尚未加入该协议，因此我国企业在参与美国基础设施项目时将处于不利地位。 | 2、政治环境的不利影响 在参与美国基础设施项目建设和经营时，我国企业更易招致美国政客的美国政府和国会将很敏感，受到阻挠的可能性大。 | 3、民众对外资的负面反应 我国对美国基础设施投资可能面临美国民众的反对和舆论的负面报道。 |
|---------|---|--|---|

| | | | |
|---------|---|--|---|
| 来自我方的问题 | 1、法律法规障碍 我国企业必须首先得到国内监管部门的批准才能进行海外投资或将资金调往海外，对美国基础设施融资必须获得相关部门的同意。 | 2、产品质量和安全性问题 由于产品质量问题不时发生，使美国购买方对我产品质量倍感关切。 | 3、缺乏售后服务 由于我国企业主要通过常规的贸易渠道服务于海外市场，往往缺乏在海外市场的售后服务和维护网络，而这种能力是赢得美国基建工程合同的一个关键因素。 资料来源：天风证券研究所 |
|---------|---|--|---|

资料来源：国家信息中心官网、天风证券研究所

2006年3月20日，联想集团在美国的合作伙伴 CDW-G 公司宣布，通过公开招标程序，获得了美国国务院总价值在 1300 万美元以上的订单，该采购项目属于美国国会的“全球信息系统升级计划”。之所以联想要与 CDW-G 合作，最主要的原因就是我国尚不是 GPA 协议的成员国，联想无法直接进入美国的政府采购市场。而与 CDW-G 合作，由其与美国国务院签订合同就能使联想的产品合法地进入美国政府采购市场。在该消息披露之后不久，美中经济安全委员会就向美国国会拨款委员会小组主席 Frank Wolf 议员致信，要求对该交易进行审查。Frank Wolf 议员随后要求国务卿就该笔交易的正当性做出解释。在美中经济安全调查委员会就本次交易发声明公开质疑之后，美助理国务卿表示：本次采购由于 IT 设备供应商所有权发生改变，将修改采购流程，并对所采购的电脑系统进行更严格的审查，所采购的联想电脑只用于非保密系统。

3.4. 美国基建投资空间大，建筑央企有望继续开拓市场

3.4.1. 先行之躯：中建美国成就显著

美国是世界上最大的建筑市场，近几年建筑支出总量都是高达上万亿美元。但美国又是竞争最激烈的市场，海外承包商极难进入。据中国建筑基础设施事业部总经理谢韬称：1997年海外承包商（不包括控股的美国承包商）在美国营业额只有 3.46 亿美元，市场份额不到 0.1%。

随着我国建筑企业的兴起，以中国建筑作为开拓者，在美国成立中建美国子公司，并迅速发展。2004年11月5日，中建美国有限公司分别与中国驻美使馆教育处纽约市公共交通运输局正式签署了《中国驻美大使馆教育处馆舍重建工程“设计+建造”协议》和纽约布鲁克林区八大道地铁站项目的承包协议。中国驻美大使馆教育处馆舍重建工程总造价近千万美元，建筑面积约 4500 平方米，包括建筑设计、旧楼拆除和新楼重建等工作。纽约布鲁克林区八大道地铁站项目，合同总额 372 万美元，总工期 10 个月，建成以后将成为纽约市一座具有城市雕塑效果的现代建筑”

2009年3月，中建中标纽约市亚历山大-汉密尔顿大桥改造工程，标志着中建美国公司从一家在当地主流市场站稳脚跟的中型承包商开始迈向美国本土大承包商行列。2013年12月，亚历山大-汉密尔顿大桥项目顺利完工并全线通车。2011年9月15日，中建中标纽约州交通部管辖的斯坦顿岛高速公路改扩建项目。这是中建美国公司第一次自身作为独立总承包商在纽约土木高端市场的竞争中获胜，对于树立中建品牌、建设自身团队具有重大

意义。2015 年中国建筑工程总公司所属中建美国公司签约新泽西州交通部新建威潘大桥项目，合同额 1.66 亿美元。截至目前，中建美国公司在新泽西州的在施合同总额增长至 5.2 亿美元，成为新泽西州交通部最大的承包商。

中建在美国建筑市场站稳了脚跟，而且取得了令人瞩目的成绩。中建美国公司成为美国主流建筑市场上举足轻重的竞争者。美国大部分基础设施在二战以后基本形成，比如州际公路，现在的工程项目以翻新、改造为主。美国这些年也在推广 PPP 运作模式，但 PPP 项目一般由州政府或者私人主导，他们对于外国承包商参与项目持不置可否的态度，所以中建在美国 PPP 市场进展缓慢，还没有进入核心竞争领域。

表 13：2000-2019 近十年中国建筑在美重大项目

| 时间 | 项目 | 金额 |
|--------|-----------------------|----------|
| 2002 年 | 南卡州杉地高中和技术中心 | 2188 万美元 |
| 2004 年 | 驻美大使馆+纽约布鲁克林区八大道地铁站项目 | 372 万美元 |
| 2009 年 | 亚历山大-汉密尔顿大桥 | 4.07 亿美元 |
| 2012 年 | 美国新泽西州交通部新建威潘大桥项目 | 10.3 亿美元 |
| 2015 年 | 新泽西州交通部新建威潘大桥 | 1.66 亿美元 |
| 2017 年 | 美国纽约长岛铁路项目 | 32.8 亿美元 |
| 2019 年 | 美国纽约汤普森教育中心大学城项目采购合同 | 2.66 亿美元 |

资料来源：中国建筑官网、天风证券研究所

中建美国的成功在于其战略布局的适时性与整体性：

一、市场目标本土化。1996 年，中建美国公司从房地产开发转向工程总承包，由开发商、投资商向承包商转型。中建在美国的第一个总承包项目是中国驻美国大使馆武官处，中建在美国开始为中国使领馆建设服务。中建美国以大使馆为出发点，转变思维方式，开始对美国本土建筑市场投资。

二、营销策略本土化。中建美国发展迅速，在 1998 年南卡罗莱纳州不到一年完成 1500 万美元的工程建设。在 2002 年 10 月以 2188 万美元的价格中标南卡州杉地高中和技术中心项目，成为第一家承包美国公共项目的中国建筑企业，中建正式踏入美国当地建筑市场。不久后连续中标布鲁瑞吉高中和坎普曼高中两个项目，全部合同额达到近 6000 万美元，南卡成为中建总公司在美国稳定的基地。2004 年中建赢得了投资额 2.4 亿美元的私人项目——纽约哈雷姆万豪酒店项目和纽约地标性公共建筑——布鲁克林八大道地铁站项目。中国建筑实现了从“农村”到城市，从中资项目到美国投资公共项目，再到当地私人项目，不到 5 年时间完成了本土化经营的“三级跳”。

3.4.2. 蓄势待发：建筑央企提升对美投资战略布局

伴随着“一带一路”沿线固定资产投资规模的不断扩大，中国建筑央企在承接发展中国家基建项目积累了项目经验，对承接国际化的项目也有了很好的风险管控程序，较以往的出口投资面临“水土不服”的现象有所好转，同时项目建设的效率也较以往有很大提高，中国建筑央企具备参与美国基建投资的技术水平。

改革开放 40 年，中国一跃成为世界第二大经济体，而美国作为世界最大的经济国，不可避免的和中国在各方面业务进行经济合作。2018 年中国拥有美国国债数额高达 11650 亿美元，从国家层面上讲，中国拥有对美投资的优势，与此相对应的是建筑央企的规模不断扩大，资产总值不断上升，在近些年积累了丰厚的资金，建筑央企具备了参与美国基建投资的资本。

美国建筑市场准入门槛较大，限制条款众多，加之意识形态的区别化，在以往的项目中，美国招标国际公司大都以欧洲公司为主，中国企业并不受到重视。但是在进入新世纪以来，建筑央企公司逐渐出现在美国建筑市场之中，在承接项目中呈现出零散化、小规模的特点：除中国建筑外其他建筑央企并没有连续多年承接对美投资项目、而且在承接项目中金额较小。在八大建筑央企中，中国中铁、中国交建和中国中冶都参与对美投资项目，虽然数量

较少，价值不大，但从整体上实现了从无到有的突破，标志着建筑央企开始进入美国建筑市场，在国际前列的建筑公司中，建筑央企与之差距在不断的缩小，并呈现出自身独特的优势。

表 14：建筑央企在美项目一览表

| | | |
|------|--------|-------------------------|
| 中国中冶 | 2016 年 | 美国阿拉斯加抗震结构工程 |
| | 2016 年 | 美国 Jumbo 项目 BOP 标段 |
| | 2017 年 | 美国法液空，YCI 转化炉钢结构设备制造项目 |
| | 2017 年 | 美国关岛大学新学生服务中心设计+施工总承包项目 |
| 中国交建 | 2006 年 | 美国旧金山-奥克兰海湾大桥 |
| | 2011 年 | 美国拉斯维加斯摩天轮 |
| | 2016 年 | 美国长滩市自动化码头设备 |
| | 2018 年 | 美国华盛顿州会议中心附属大楼钢结构项目 |
| | 2019 年 | 美国洛杉矶宏大广场 |

资料来源：公司公告、天风证券研究所

除去可量化的项目之外，其他建筑央企虽然没有具体的中标项目，但是在发展布局中已经将美国作为重要的市场开拓方向：例如中国中铁于 2015 年成立中国铁路国际（美国）有限公司；中国电建美国发展有限公司于 2014 年 11 月依照美国法律在特拉华州登记注册成立等等。从中可以发现，各大央企都在近些年展开对美建筑投资的战略布局，基于对美投资拥有着够硬的技术水平和充足的资金总量，建筑央企开展对美项目投资顺势而成。除此之外，依据前述分析，美国基建的老化问题亟需解决，基建计划势在必行，只是时间问题，美国重重困境的核心在于财政赤字较大，自有资金不足，解决问题的方案之一应当会引入国内外社会资本协助完成计划。伴随着中美贸易摩擦的好转，届时，中国各大建筑央企有望分得“美国基建投资”的一碗羹。

风险提示

中美贸易摩擦加剧；美国贸易保护主义盛行；美国基建计划推行不及预期

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|--|--|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |