

十载初折桂，百年新征程

——推动“一带一路”战略发展的宏观意义与主题投资机会



今年是“一带一路”倡议提出十周年，习近平总书记在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表了题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的主旨演讲。在总结十年一带一路发展历程和丰硕成果的基础上，首次提出“世界现代化”的长期目标；总结出了“一带一路”合作的三大发展方向：从亚欧大陆延伸到非洲和拉美；从“大写意”进入“工笔画”阶段；从硬联通扩展到软联通。未来将支持高质量共建“一带一路”的八项行动，主要涉及交通基础设施联通、货物贸易与丝路电商、制造业投资准入、数字经济合作、科技合作（以及知识产权、人工智能）、标志性工程和“小而美”项目、绿色发展、能源合作、教育合作、旅游发展等任务。

首席经济学家：章俊

分析师：高明、杨超、许冬石、詹璐、吴京

分析师助理：吕雷、聂天奇、于金潼、王雪莹、周美丽

【中国银河总量之声】系列

2023年10月20日

十载初折桂，百年新征程

——推动“一带一路”战略发展的宏观意义与主题投资机会

核心观点：

今年是“一带一路”倡议提出十周年，习近平总书记在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表了题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的主旨演讲。在总结十年一带一路发展历程和丰硕成果的基础上，首次提出“世界现代化”的长期目标；总结出了“一带一路”合作的三大发展方向：从亚欧大陆延伸到非洲和拉美；从“大写意”进入“工笔画”阶段；从硬联通扩展到软联通。未来将支持高质量共建“一带一路”的八项行动，主要涉及交通基础设施联通、货物贸易与丝路电商、制造业投资准入、数字经济合作、科技合作（包括知识产权、人工智能）、标志性工程和“小而美”民生项目、绿色发展、能源合作、教育合作、旅游发展等任务。

从宏观经济的角度而言，“一带一路”深刻改变了过去十年的中国经济和世界格局，对于未来也仍然是“百年未有之大变局”的决定性工程，我们提示投资者注意以下三个方面长期趋势：

第一，“一带一路”已经深刻改变了中国经济，并将继续塑造中国经济的未来。其作用包括：拓展市场空间，推动中国出口的多元化；发挥中国在基础设施建设、制造业出口等方面优势；对接国内区域发展规划，延长中国产能转移路径，提升中国在全球产业链中的辐射带动能力；稳定中国供应链，保障初级产业供应、维护国家安全；进一步促进生产要素流动，吸引外资，促进国际人才培养、技术合作、绿色低碳合作；推进人民币国际化进程等。

第二，“一带一路”有助于进一步维护世界多元化格局，帮助中国和沿线国家应对逆全球化的思潮。进一步推进“一带一路”高质量发展，是应对全球百年变局的重要支柱。在地缘政治层面，“一带一路”有助于维护全球多极化格局；在经济贸易层面，“一带一路”将帮助一带一路众多新兴经济体应对经济逆全球化；在技术层面，“一带一路”将进一步促进新一轮全球产业转移和产业革命。

第三，未来“一带一路”的推进方式也将相应升级。过去十年“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”五大支柱已经为“一带一路”的共建奠定了坚实基础。未来的重点将是更为广泛的生产要素流动，包括国际人才培养、科技合作、产业园区共建、新能源与绿色低碳合作等；特别是，以数字经济为代表的新兴行业合作是未来的重要元素和载体。

“一带一路”主题或行业投资机会：高质量共建“一带一路”，首先，须考虑需求侧，提供**利他性高质量服务**，促进“一带一路”沿线共建国家产业结构升级，提高其**工业化、数字化、信息化水平**；其次，基于供给侧考虑，须输出高质量产品与服务，属于**互利性高质量发展范畴**，进而积极推进“世界现代化”进程。具体利于以下**主题或行业**：**（1）工业化：**基础设施建设、资源能源、农业、航空、物流、工程机械、有色金属、钢铁、建材、新能源(含汽车)等；**（2）数字化：**对港口、道路、铁路、能源、水利等基础设施数字化升级改造，及电子产品、丝路电商概念等；**（3）信息化：**5G建设、通信、信息安全领域等。从“一带一路”沿线国家或区域的行业需求分析到中国供给侧服务分析，共筛选出14个重点行业和对应的公司。

分析师

首席经济学家：章俊

☎：010-8092 8096

✉：zhangjun_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070003

宏观分析师：高明

☎：010-8092 7606

✉：gaoming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522120001

策略分析师：杨超

☎：010-8092 7696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

宏观分析师：许冬石

☎：010-8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

宏观分析师：詹璐

☎：0755-8345 3719

✉：zhanlu@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522110001

政策分析师：吴京

☎：010-8092 7767

✉：wujing_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523080001

分析师助理：吕雷、于金潼、聂天奇、王雪莹、周美丽

风险提示

1. 全球货币政策收缩的风险
2. 全球经济衰退的风险
3. 地缘政治风险

目 录

2023年10月18日第三届“一带一路”国际合作高峰论坛主旨演讲的解读	5
(一) 首次提出世界现代化	5
(二) “一带一路”合作的三大发展方向	5
(三) 中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动	6
第一篇：“一带一路”的宏观背景与现实意义	9
一、“一带一路”倡议的发展历程与十年的成果	9
(一) “一带一路”倡议的提出与发展历程	9
(二) “一带一路”倡议的推进方式与当前成果	12
二、“一带一路”倡议对于中国经济的意义	14
(一) 拓展市场空间，促进中国出口目的地多元化	14
(二) 对接国内区域发展规划，延长产能转移路径	15
(三) 通过基础设施建设带动中国对外投资	17
(四) 依托“一带一路”的人民币国际化	20
(五) 共建“一带一路”对中国 GDP 增速的影响测算	23
三、“一带一路”倡议对于全球治理体系和沿线国家的意义	24
(一) 推动全球治理体系改革，维护世界多极化格局	24
(二) 推动欧亚非地区应对经济逆全球化	25
(三) 巩固市场空间优势，迎接全球新一轮技术和产业革命	27
四、案例：“一带一路”倡议在东盟地区所取得的成果	27
(一) 东盟经济稳定增长，已成为各方积极争取的重要伙伴	28
(二) 中国与东盟经贸合作：高水平的伙伴关系	29
(三) 中国—东盟投融资发展趋势	30
第二篇：“一带一路”主题投资机会	32
一、“一带一路”主要涉及哪些行业或主题？	32
(一) 上游能源	33
(二) 中游制造	34
(三) 下游消费	35
(四) TMT 板块	36
(五) 金融合作	36
二、“一带一路”主题相关行业收益回溯	36
(一) 基础设施建设	37
(二) 交运物流	38
(三) 电力设备及新能源	39
(四) 能源矿产	39
(五) 数字化	40
(六) 其他：一般商品贸易等	41
三、“一带一路”主题相关行业业绩对比	42
(一) 基础设施建设	43
(二) 交运物流	45
(三) 电力设备及新能源	46

（四）能源矿产.....	46
（五）数字化建设.....	47
（六）一般商品贸易等.....	49
四、“一带一路”主题投资机会展望.....	49
（一）需求侧——利他高质量服务.....	49
（二）供给侧——互利高质量发展.....	49
五、“一带一路”主题之重要行业的公司推荐.....	51
（一）重要行业的公司推荐逻辑汇总.....	51
（二）重要行业的公司推荐逻辑与投资建议.....	53
六、风险提示.....	67

2023年10月18日第三届“一带一路”国际合作高峰论坛主旨演讲的解读

2023年10月18日，国家主席习近平在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表了题为《建设开放包容、互联互通、共同发展的世界》的主旨演讲（以下简称“主旨演讲”）。从资本市场的角度而言，我们认为应重点关注首次提出的“世界现代化”总体目标、“一带一路”合作的三大发展方向、中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动这三个层面的新变化。

（一）首次提出世界现代化

主旨演讲指出：“世界现代化应该是和平发展的现代化、互利合作的现代化、共同繁荣的现代化。”

——解读：首次提出了“世界现代化”的长期目标。2022年10月，党的二十大报告指出：“从现在起，中国共产党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。”中国式现代化，既有各国现代化的共同特征，更有基于自己国情的中国特色，主要包括人口规模巨大、共同富裕、物质精神双文明、人与自然和谐共生、和平发展五个方面的中国特色。而首次提出的“世界现代化”有三项特征：和平发展、互利合作、共同繁荣，这既是“中国式现代化”理念的延伸，也是“中国式现代化”所需要去塑造的外部环境。基于党的二十大报告精神，我们认为这体现了以下两方面战略性判断：

“世界现代化”的第一项特征是和平发展，再次宣示了中国坚定维护世界和平与发展的战略决心。正如党的二十大报告所指出的：“中国始终坚持维护世界和平、促进共同发展的外交政策宗旨，致力于推动构建人类命运共同体”。

“世界现代化”的第二项和第三项特征，再次强调面对世界变局，只有互利合作，才能共同繁荣。正如党的二十大报告所指出的：“当前，世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开。一方面，和平、发展、合作、共赢的历史潮流不可阻挡，人心所向、大势所趋决定了人类前途终归光明。另一方面，恃强凌弱、巧取豪夺、零和博弈等霸权霸道霸凌行径危害深重，和平赤字、发展赤字、安全赤字、治理赤字加重，人类社会面临前所未有的挑战。世界又一次站在历史的十字路口，何去何从取决于各国人民的抉择。”

（二）“一带一路”合作的三大发展方向

主旨演讲总结了“一带一路”合作的三大发展方向：从亚欧大陆延伸到非洲和拉美；从“大写意”进入“工笔画”阶段；从硬联通扩展到软联通。

1. “一带一路”合作从亚欧大陆延伸到非洲和拉美，150多个国家、30多个国际组织签署共建“一带一路”合作文件，举办3届“一带一路”国际合作高峰论坛，成立了20多个专业领域多边合作平台。

——解读：“一带一路”将持续扩大覆盖面、提升内涵。目前“一带一路”合作文件200多份，覆盖我国80%以上的建交国；20多个专业领域多边合作平台也从多维度为推动“一带一路”建设发挥积极作用。随着共建“一带一路”的成果和影响力的不断显现，“一带一路”的朋友圈将进一步扩大；国际和区域发展议程对接将进一步加强。未来将进一步有序推动与合作基础较好、合作意愿较强的国家实现发展战略和合作规划有效对接；各国和国际组织之间的规则标准对接也将持续深入，在融资、贸易、能源、数字信息、农业等领域进行务实合作。

2. “一带一路”合作从“大写意”进入“工笔画”阶段，把规划图转化为实景图，一大批标志性项目和惠民生的“小而美”项目落地生根。

——解读：“小而美”项目将是未来的优先事项。习近平总书记2021年11月在第三次“一带一路”建设座谈会上指出：“小而美项目，是直接影响到民众的。今后要将小而美项目作为对外合作的优先事项，加强统筹谋划，发挥援外资金四两拨千斤作用，形成更多接地气、聚人心的项目。”据国家发展改革委数据，到2030年共建“一带一路”预计能使相关国家760万人摆脱极端贫困、3200万人摆脱中度贫困，将使全球收入增加0.7%至2.9%。标志性项目的代表是：1.中老铁路，北起中国昆明，南至老挝万象，全长1035公里，是首条全线采用中国技术、中国设备并与中国铁路网直接联通的国际铁路；2.雅万高铁，是中国高铁首次全系统、全要素、全产业链在海外落地，2018年6月全面开工，共打通13座隧道，架设56座桥梁。

3. “一带一路”合作从硬联通扩展到软联通。共商共建共享、开放绿色廉洁、高标准惠民生可持续，成为高质量共建“一带一路”的重要指导原则。

——解读：基础设施“硬联通”与规则标准“软联通”并重。

“硬联通”方面，设施联通是共建“一带一路”优先领域。主要以“六廊六路多国多港”为基本架构，加快推进多层次、复合型基础设施网络建设，基本形成“陆海天网”四位一体的互联互通格局。其中，“六廊”是指新亚欧大陆桥、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；“六路”指铁路、公路、航运、航空、管道和空间综合信息网络；“多国”指一批先期合作国家；“多港”指若干保障海上运输大通道安全畅通的合作港口。“六廊”之中的多项重大项目已经建成运行，包括中欧班列、西部陆海新通道、中老铁路等。其中，中欧班列已铺画运行线路84条，通达欧洲25个国家的211个城市；西部陆海新通道铁海联运班列已覆盖我国中西部18个省（区、市）。

“软联通”方面，各参与国和地区之间标准化合作水平不断提升。截至2023年6月底，中国已与巴基斯坦、俄罗斯、希腊、埃塞俄比亚、哥斯达黎加等65个国家的标准化机构以及国际和区域组织签署了107份标准化合作文件，促进了民用航空、气候变化、农业食品、建材、电动汽车、油气管道、物流、小水电、海洋和测绘等多领域标准国际合作。尤其是航空领域，《中欧民用航空安全协定》与《中欧关于航班若干方面的协定》于2019年陆续签订，确立中国与欧盟在适航和环保审定、飞行运行、空管服务、人员执照与培训等民航安全领域进行广泛合作的法律框架，很好地体现了互利共赢的合作原则。

（三）中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动

高质量共建“一带一路”八项行动，涉及交通设施联通、货物贸易与丝路电商、制造业投资准入、数字经济合作、科技合作（包括知识产权、人工智能）、建设标志性工程和“小而美”民生项目、绿色发展、能源合作、教育合作、旅游发展等，主要内容如表1所示。

1.构建立体互联互通网络：排列第一位，表明设施互联仍然是共建“一带一路”的优先领域，但本届的基础设施建设的关键词显然是“立体”二字。从建设内容看，既包括中欧班列，和以铁路、公路直达运输为支撑的亚欧大陆物流新通道，还包括“丝路海运”港航贸一体化发展，加快陆海新通道、空中丝绸之路建设。

2.支持建设开放型世界经济：我们认为这是本届高峰论坛最具价值的一项内容，涉及货物贸易、制造业、数字经济等多行业的发展，以及国有企业、数字经济、知识产权、政府采购等多个领域改革。重点包括（1）创建“丝路电商”合作先行区。（2）同更多国家商签自由贸易协定、投资保护协定。（3）全面取消制造业领域外资准入限制措施。（4）主动对照国际高标准经贸规则，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放，扩大数字产品等市场准入，深化国有企业、数字经济、知识产权、政府采购等领域改革。（5）中方将每年举办“全球数字贸易博览会”。

3.开展务实合作：项目合作方面，如前所述，“小而美”项目将是未来优先事项。政策性银行、丝路基金等的资金支持方式也更为强调市场化、商业化。此外，中外职业教育合作、加强项目和人员安全保障也是新增的关注点。

4.促进绿色发展：强调将持续深化绿色基建、绿色能源、绿色交通等领域合作。这是中国具备一定比较优势的领域，也将是未来推进的重点。

5.推动科技创新：继续实施“一带一路”科技创新行动计划，举办首届“一带一路”科技交流大会，未来5年把同各方共建的联合实验室扩大到100家，支持各国青年科学家来华短期工作。在本届论坛上提出全球人工智能治理倡议。

6.支持民间交往：有三个关键词，“良渚论坛”、丝绸之路旅游城市联盟、“丝绸之路”中国政府奖学金项目。我们认为更具经济效益，更具品牌效应，更有助于提升“一带一路”的整体形象和传播力、辐射带动力。

7.建设廉洁之路：相比此前两届，本届高峰论坛更有针对性、更全面地安排了建设廉洁之路的相关制度安排。

8.国际合作机制：相比此前两届，本届高峰论坛进一步提出中国要同各国加强能源、税收、金融、绿色发展、减灾、反腐败、智库、媒体、文化等领域的多边合作平台建设。合作更加广泛、深入、务实。同时确定了继续举办“一带一路”国际合作高峰论坛，并成立高峰论坛秘书处。

表1. 三次“一带一路”国际合作高峰论坛主旨演讲内容对比

	2017年第一届“一带一路”国际合作高峰论坛	2019年第二届“一带一路”国际合作高峰论坛	2023年第三届“一带一路”国际合作高峰论坛
基础设施	中国已同很多国家达成了“一带一路”务实合作协议，其中既包括交通运输、基础设施、能源等硬件联通项目，中国将同有关国家的铁路部门将签署深化中欧班列合作协议。将推动这些合作项目早日启动、早见成效。	中国将同各方继续努力，构建以新亚欧大陆桥等经济走廊为引领，以中欧班列、陆海新通道等大通道和信息高速路为骨架，以铁路、港口、管网等为依托的互联互通网络。	1.将加快推进中欧班列高质量发展，参与跨里海国际运输走廊建设，办好中欧班列国际合作论坛，会同各方搭建以铁路、公路直达运输为支撑的亚欧大陆物流新通道。 2.积极推进“丝路海运”港航贸一体化发展，加快陆海新通道、空中丝绸之路建设。
开放机制	1.中国将积极同“一带一路”建设参与国发展互利共赢的经贸伙伴关系，促进同各相关国家贸易和投资便利化，建设“一带一路”自由贸易网络，助力地区和世界经济增长。 2.本届论坛期间中国将同30多个国家签署经贸合作协议，同有关国家协商自由贸易协定。 3.将从2018年起举办中国国际进口博览会。	1.中国将同更多国家商签高标准自由贸易协定，加强海关、税收、审计监管等领域合作，建立共建“一带一路”税收征管合作机制，加快推广“经认证的经营者”国际互认合作。 2.中方还制定了《“一带一路”融资指导原则》，发布了《“一带一路”债务可持续性分析框架》，为共建“一带一路”融资合作提供指南。 3.中方将举办第二届中国国际进口博览会。	1.将创建“丝路电商”合作先行区 2.同更多国家商签自由贸易协定、投资保护协定。 3.全面取消制造业领域外资准入限制措施。 4.主动对照国际高标准经贸规则，深入推进跨境服务贸易和投资高水平开放，扩大数字产品等市场准入，深化国有企业、数字经济、知识产权、政府采购等领域改革。 5.中方将每年举办“全球数字贸易博览会”。 6.未来5年（2024至2028年），中国货物贸易、服务贸易进出口额有望累计超过32万亿、5万亿美元。
金融合作	中国将加大对“一带一路”建设资金支持，向丝路基金新增资金1000亿元人民币，鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计约3000亿元人民币。中国国家开发银行、进出口银行将分别提供2500亿元和1300亿元等值人民币专项贷款，用于支持“一带一路”基础设施建设、产能、金融合作。我们还将同亚洲基础设施投资银行、金砖国家新开发银行、世界银行及其他多边开发机构合作支持“一带一路”项目，同有关各方共同制定“一带一路”融资指导原则。	将继续发挥共建“一带一路”专项贷款、丝路基金、各类专项投资基金的作用，发展丝路主题债券，支持多边开发融资合作中心有效运作。欢迎多边和各国金融机构参与共建“一带一路”投融资，鼓励开展第三方市场合作，通过多方参与实现共同受益的目标。	1.将统筹推进标志性工程和“小而美”民生项目。中国国家开发银行、中国进出口银行将各设立3500亿元人民币融资窗口，丝路基金新增资金800亿元人民币，以市场化、商业化方式支持共建“一带一路”项目。 2.本届高峰论坛期间举行的企业家大会达成了972亿美元的项目合作协议。 3.中方还将实施1000个小型民生援助项目，通过鲁班工坊等推进中外职业教育合作，并同各方加强对共建“一带一路”项目和人员安全保障。
可持续发展与绿色发展	将在未来3年向参与“一带一路”建设的发展中国家和国际组织提供600亿元人民币援助，建设更多民生项目。我们将向“一带一路”沿线发展中国家提供20亿元人民币紧急粮食援助，向南南合作援助基金增资10亿美元，在沿线国家实施100个“幸福家园”、100个“爱心助困”、100个“康	将同各方共建“一带一路”可持续城市联盟、绿色发展国际联盟，制定《“一带一路”绿色投资原则》，发起“关爱儿童、共享发展，促进可持续发展目标实现”合作倡议。启动共建“一带一路”生态环保大数据服务平台，将继续实施绿色丝路使者计	将持续深化绿色基建、绿色能源、绿色交通等领域合作，加大对“一带一路”绿色发展国际联盟的支持，继续举办“一带一路”绿色创新大会，建设光伏产业对话交流机制和绿色低碳专家网络。落实“一带一路”绿色投资原则，到2030年为伙伴国开展10万人次培训。

	复助医”等项目。我们将向有关国际组织提供 10 亿美元落实一批惠及沿线国家的合作项目。	划，并同有关国家一道，实施“一带一路”应对气候变化南南合作计划。我们还将深化农业、卫生、减灾、水资源等领域合作，同联合国在发展领域加强合作，努力缩小发展差距。	
科技创新	要深入开展产业合作，推动各国产业发展规划相互兼容、相互促进，抓好大项目建设，加强国际产能和装备制造合作，抓住新工业革命的发展新机遇，培育新业态，保持经济增长活力。要坚持创新驱动发展，加强在数字经济、人工智能、纳米技术、量子计算机等前沿领域合作，推动大数据、云计算、智慧城市建设，连接成 21 世纪的数字丝绸之路。要促进科技同产业、科技同金融深度融合，优化创新环境，集聚创新资源。要为互联网时代的各国青年打造创业空间、创业工场，成就未来一代的青春梦想。	中国将继续实施共建“一带一路”科技创新行动计划，同各方一道推进科技人文交流、共建联合实验室、科技园区合作、技术转移四大举措。将积极实施创新人才交流项目，未来 5 年支持 5000 人次中外方创新人才开展交流、培训、合作研究。我们还将支持各国企业合作推进信息通信基础设施建设，提升网络互联互通水平。	1.继续实施“一带一路”科技创新行动计划，举办首届“一带一路”科技交流大会，未来 5 年把同各方共建的联合实验室扩大到 100 家，支持各国青年科学家来华短期工作。 2.将在本届论坛上提出全球人工智能治理倡议，愿同各国加强交流和对话，共同促进全球人工智能健康有序安全发展。
民间沟通	要建立多层次人文合作机制，搭建更多合作平台，开辟更多合作渠道。要推动教育合作，扩大互派留学生规模，提升合作办学水平。要发挥智库作用，建设好智库联盟和合作网络。在文化、体育、卫生领域，要创新合作模式，推动务实项目。要用好历史文化遗产，联合打造具有丝绸之路特色的旅游产品和遗产保护。要加强各国议会、政党、民间组织往来，密切妇女、青年、残疾人等群体交流，促进包容发展。	未来 5 年将邀请共建“一带一路”国家的政党、智库、民间组织等 1 万名代表来华交流。将鼓励和支持沿线国家社会组织广泛开展民生合作，联合开展一系列环保、反腐败等领域培训项目，深化各领域人力资源开发合作。将持续实施“丝绸之路”中国政府奖学金项目，举办“一带一路”青年创意与遗产论坛、青年学生“汉语桥”夏令营等活动。还将设立共建“一带一路”国际智库合作委员会、新闻合作联盟等机制，汇聚各方智慧和力量。	中方将举办“良渚论坛”，深化同共建“一带一路”国家的文明对话。在已经成立丝绸之路国际剧院、艺术节、博物馆、美术馆、图书馆联盟的基础上，成立丝绸之路旅游城市联盟。继续实施“丝绸之路”中国政府奖学金项目。
廉洁之路	要加强国际反腐合作，让“一带一路”成为廉洁之路。	-	中方将会同合作伙伴发布《“一带一路”廉洁建设成效与展望》，推出《“一带一路”廉洁建设高级原则》，建立“一带一路”企业廉洁合规评价体系，同国际组织合作开展“一带一路”廉洁研究和培训。
合作机制	将设立“一带一路”国际合作高峰论坛后续联络机制，成立“一带一路”财经发展研究中心、“一带一路”建设促进中心，同多边开发银行共同设立多边开发融资合作中心，同国际货币基金组织合作建立能力建设中心。将建设丝绸之路沿线民间组织合作网络，打造新闻合作联盟、音乐教育联盟以及其他人文合作新平台。	-	完善“一带一路”国际合作机制。中方将同共建“一带一路”各国加强能源、税收、金融、绿色发展、减灾、反腐败、智库、媒体、文化等领域的多边合作平台建设。继续举办“一带一路”国际合作高峰论坛，并成立高峰论坛秘书处。
安全格局	要树立共同、综合、合作、可持续的安全观，营造共建共享的安全格局。要着力化解热点，坚持政治解决；要着力斡旋调解，坚持公道正义；要着力推进反恐，标本兼治，消除贫困落后和社会不公。“一带一路”建设要以文明交流超越文明隔阂、文明互鉴超越文明冲突、文明共存超越文明优越，推动各国相互理解、相互尊重、相互信任。	-	-

资料来源：新华网，中国银河证券研究院

第一篇：“一带一路”的宏观背景与现实意义

从宏观经济的角度而言，“一带一路”深刻改变了过去十年的中国经济和世界格局，对于未来而言，“一带一路”仍将是“百年未有之大变局”的决定性工程。为此，本篇将分四节分析“一带一路”的宏观背景与现实意义，其中第一章回顾发展历程与十年成果，第二章分析“一带一路”对于中国经济的意义，第三章分析“一带一路”对于全球治理体系和沿线国家的意义，第四章以东盟为案例，分析“一带一路”的实际效果。在此基础上，我们提示投资者注意以下三个方面长期趋势。

第一，“一带一路”已经深刻改变了中国经济，并将继续塑造中国经济的未来。其作用包括：拓展市场空间，推动中国出口多元化；发挥中国在基础设施建设、制造业出口等方面的优势产能；对接国内区域发展规划，延长中国产能转移路径，提升中国在全球产业链中的辐射带动能力；稳定中国供应链，保障初级产业供应、维护国家安全；进一步促进生产要素流动，吸引外资，促进国际人才培养、技术合作、绿色低碳合作；推进人民币国际化进程。

第二，“一带一路”将进一步维护世界多元化格局，帮助中国和沿线国家应对逆全球化思潮。进一步推进“一带一路”高质量发展，是应对全球百年变局的重要支柱。在地缘政治层面，“一带一路”有助于维护全球多极化格局；在经济贸易层面，“一带一路”将帮助中国和众多新兴经济体应对经济逆全球化；在技术层面，“一带一路”将进一步促进新一轮全球产业转移和产业革命。

第三，未来“一带一路”的推进方式也将相应升级。过去十年“政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通”五大支柱已经为“一带一路”的共建奠定了坚实基础。未来的重点将是更为广泛的生产要素流动，包括国际人才培养、科技合作、产业园区共建、新能源与绿色低碳合作等；特别是，以数字经济为代表的新兴行业合作是未来的重要元素和载体。

一、“一带一路”倡议的发展历程与十年的成果

“一带一路”倡议诞生的背后有着中国经济崛起和对国际合作的强烈愿望。“一带一路”由“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”构成双轨发展结构，前者侧重陆上联通，后者强调海洋合作，涵盖亚欧非等多个国家和地区。随着沿线国家间政府合作、企业合作、人文合作的深入发展，倡议得到了越来越多国家的积极支持，也在基础设施建设、经贸投资、人文交流等领域取得了显著成果。“一带一路”已经成为了国际合作的重要平台，既展现了中国的国际战略视野和全球合作愿望，同时也反映了多国共同发展的迫切需求。

（一）“一带一路”倡议的提出与发展历程

“一带一路”倡议的提出与发展历程大体可分为思想萌芽、正式提出、快速推进、高质量发展四个阶段：

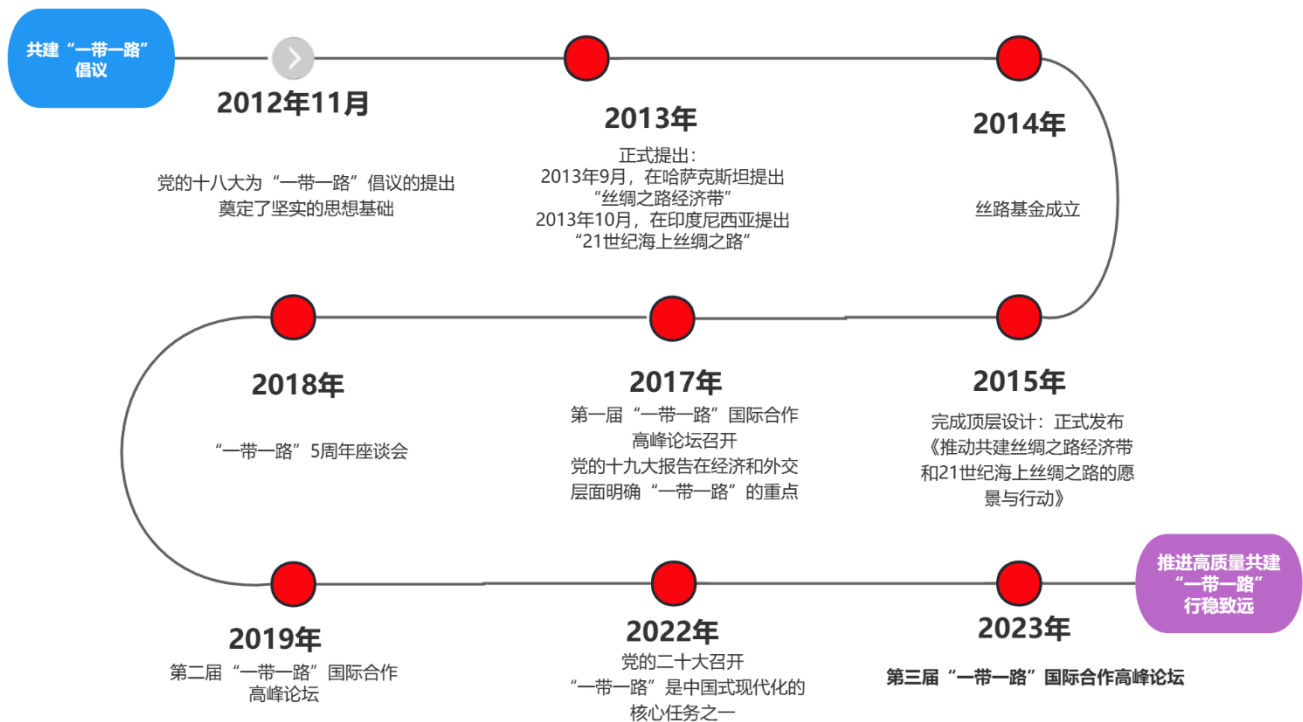
1. 萌芽阶段：2012年党的十八大

2012年11月，党的十八大为“一带一路”倡议的提出奠定了坚实的思想基础，为此后倡议的提出凝聚了共识。2013年3月，习近平总书记在莫斯科国际关系学院发表题为《顺应时代前进潮流 促进世界和平发展》的重要讲话，提出“面对国际形势的深刻变化和世界各国同舟共济的客观要求，各国应该共同推动建立以合作共赢为核心的新型国际关系，各国人民应该一起来维护世界和平、促进共同发展。”这是“人类命运共同体理念”的首次提出，反映了全球性挑战的复杂性和中国愿与国际社会共同应对这些挑战的决心。

2. 提出阶段：2013年

2013年9月7日，习近平总书记在哈萨克斯坦发表了题为《弘扬人民友谊 共创美好未来》的讲话，提到汉代张骞通过丝绸之路开辟了东西方的友谊桥梁，倡议使用新的合作模式，共同建设“丝绸之路经济带”，并从加强政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通和民心相通五个方面推进区域合作，实现互利共赢。这是“丝绸之路经济带”概念第一次被明确提出。2013年10月3日，习近平总书记在印度尼西亚发表题为《携手建设中国—东盟命运共同体》的讲话，倡议中国和东盟国家在坚持讲信修睦、合作共赢、守望相助、心心相印和开放包容的基础上，共建“21世纪海上丝绸之路”。“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”即为“一带一路”两个核心倡议，通过广泛联通，为亚欧非更多国家和地区创造互利合作机会。

图 1. “一带一路”倡议的提出与发展历程



资料来源：中国政府网，新华网；曹桂生、李天. “一带一路”倡议七周年回顾：重点问题与保障政策. 河南社会科学, 2020年；中国银河证券研究院

3. 快速推进阶段：2014年至2017年

2014年，“一带一路”倡议进入快速推进阶段。2014年，习近平总书记参加欧盟、俄罗斯以及阿拉伯等国家会议时，都倡议将“一带一路”倡议融入各个国家和区域的发展，实现互联互通和共赢发展，“一带一路”的国际影响力持续扩大。同时国内经济和政策支持也不断强化。2014年11月4日，中央财经领导小组第八次会议上，习近平总书记指示要加快研究“一带一路”的规划，发起设立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金，以金融为突破口加快“一带一路”沿线产业和贸易合作。2014年12月29日，丝路基金在北京正式成立。2015年3月28日，政府各部门继续发力，国家发展改革委、外交部、商务部联合完成了“一带一路”的国家顶层规划设计，发布了《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》，阐释了共建原则、框架思想、合作机制等重要内容。这一文件的发布标志着“一带一路”倡议和理论正式面世，并成为国家重要战略目标之一。

2015年，构建“人类命运共同体”的理论体系同步被完善。2015年，习近平总书记在第七十届联合国大会发表了题为《携手构建合作共赢新伙伴 同心打造人类命运共同体》的重要讲话，提出“五位一体”的总体框架，包括伙伴关系、安全格局、发展前景、文明交流、生态体系等五个方面，开创了国际交往的新格局。2017年，习近平总书记在联合国日内瓦总部演讲中进一步提出建设“五个世界”的总目标。这两次联合国场合的重要讲话一脉相承，清晰描绘了“人类命运共同体”的总体布局和努力方向，也为“一带一路”倡议的后续推进提供了合理性。

2017年，第一届“一带一路”国际合作高峰论坛召开，党的十九大报告在经济和外交层面明确了“一带一路”的重点。为推动“一带一路”倡议重要性和影响力更上一层楼，2017年5月第一届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，主题是“加强国际合作，共建‘一带一路’，实现共赢发展”。2017年10月，党的十九大报告指出“要以‘一带一路’建设为重点，坚持引进来和走出去并重，遵循共商共建共享原则，加强创新能力开放合作，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局”；同时强调了“中国坚持对外开放的基本国策，坚持打开国门搞建设，积极促进‘一带一路’国际合作，努力实现政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，打造国际合作新平台，增添共同发展新动力。”

图2. “一带一路”途径地区分布



资料来源：国家测绘地理信息局，中国银河证券研究院

4. 高质量发展阶段：2018 年以来

2018 年 8 月，习近平总书记出席“一带一路”工作 5 周年座谈会并发表讲话，总结了“一带一路”倡议五周年的发展成果。5 年来，“一带一路”大幅提升了沿线国家的贸易投资自由化和便利化水平，累计贸易额超过 5 万亿美元，实现了“六廊六路多港多国”的对外开放新格局，此后将进入高质量发展的新阶段，要继续关注重点项目、完善配套机制和建立健全工作机制。

2019 年 4 月，第二届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京开幕。习近平总书记发表题为《齐心开创共建“一带一路”美好未来》的主旨演讲，强调共建“一带一路”为世界各国发展提供了新机遇，也为中国开放发展开辟了新天地。未来需要秉持共商共建共享原则，坚持开放、绿色、廉洁理念，努力实现高标准、惠民生、可持续目标，推动共建“一带一路”沿着高质量发展方向不断前进。2021 年，《“十四五”规划与 2035 年远景目标纲要》再次强调了“推动共建‘一带一路’高质量发展”在推进高水平对外开放中的重要作用。

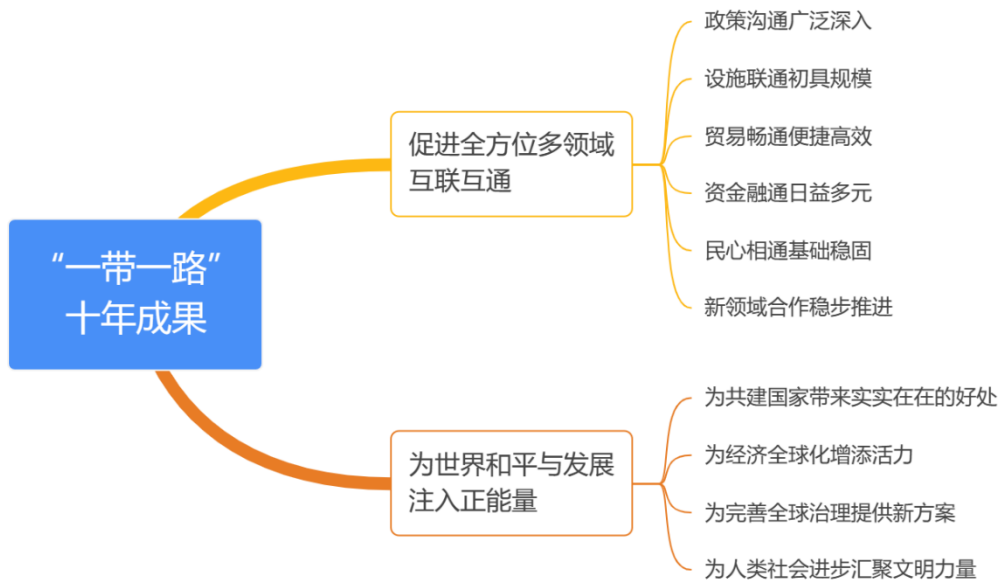
2022 年，党的二十大报告提出，“从现在起，党的中心任务就是团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。”经济工作层面，推进中国式现代化的首要任务是“加快构建新发展格局，着力推动高质量发展”，这包括五个方面重点任务，一是构建高水平社会主义市场经济体制，二是建设现代化产业体系，三是全面推进乡村振兴，四是促进区域协调发展，五是推进高水平对外开放。而推进高水平对外开放需要稳步扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放，推动共建“一带一路”高质量发展及维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

2023 年是全面贯彻落实党的二十大精神的开局之年。2023 年 10 月，《携手构建人类命运共同体：中国的倡议与行动》与《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》两份白皮书发布，再次强调推进高质量共建“一带一路”行稳致远的长期目标，体现了中国的坚定决心和庄严承诺。

（二）“一带一路”倡议的推进方式与当前成果

2023年10月10日，国务院新闻办公室发布《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书（下文简称《白皮书》）。全面总结共建“一带一路”倡议的当前成果，主要分为两个方面，一是促进全方位多领域互联互通，主要包括政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，以及新领域合作六项工作的推进效果；二是促进世界和平与发展，包括经贸与投资合作、顺应和强化全球化趋势、引领全球治理体系变革、推动文明交流互鉴等四个方面。

图3. 共建“一带一路”倡议提出十年以来的主要成果



资料来源：2023年10月10日国务院新闻办公室《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书，中国银河证券研究院

1. 促进全方位多领域互联互通

政策沟通广泛深入。截至2023年6月底，中国与五大洲的150多个国家、30多个国际组织签署了200多份共建“一带一路”合作文件。这包括战略对接和政策协调持续深化（包含全球层面、区域和多边层面、双边层面）；政策沟通长效机制基本形成；多边合作不断推进；标准规则对接扎实推进等四个方面。

设施联通初具规模。设施联通是共建“一带一路”的优先领域。共建“一带一路”以“六廊六路多国多港”为基本架构，加快推进多层次、复合型基础设施网络建设，基本形成“陆海天网”四位一体的互联互通格局。其中，“六廊”是指新亚欧大陆桥、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；“六路”指铁路、公路、航运、航空、管道和空间综合信息网络；“多国”指一批先期合作国家；“多港”指若干保障海上运输大通道安全畅通的合作港口。《白皮书》认为，经济走廊和国际通道建设“卓有成效”，“六廊”之中多项重大基建项目已经建成运行。

贸易畅通便捷高效。共建“一带一路”倡议提出十年以来，中国与共建国家进出口总额年均增长6.4%。2022年中国与共建国家进出口总额占同期中国外贸总值的45.4%，较2013年提高了6.2个百分点；其中民营企业占比53.7%。主要实现方式包括共建国家着力解决贸易投资自由化便利化问题，贸易投资平台作用更加凸显，产业合作深入推进。

资金融通日益多元。大力推动政策性金融、开发性金融、商业性金融、合作性金融支持共建“一带一路”，努力构建长期、稳定、可持续、风险可控的投融资体系。主要包括金融合作机制、投融资平台拓展（丝路基金、亚洲基础设施投资银行、积极参与现有各类融资安排机制、发起成立国际经济合作基金等）、投融资方式创新、债务可持续性增强四个方面。

民心相通基础稳固。民心相通是共建“一带一路”的社会根基，包括文化旅游合作、教育交流合作、媒体和智库合作、民间交往四个层面。

新领域合作包括卫生健康合作、绿色低碳发展、科技创新合作、“数字丝绸之路”建设四个方面。卫生健康合作方面，截至 2023 年 6 月底，中国已与世界卫生组织签署《关于“一带一路”卫生领域合作的谅解备忘录》，与 160 多个国家和国际组织签署卫生合作协议，发起和参与中国 - 非洲国家、中国 - 阿拉伯国家、中国 - 东盟卫生合作等 9 个国际和区域卫生合作机制。绿色低碳层面，中国已与 30 多个国家及国际组织签署环保合作协议，与 31 个国家共同发起“一带一路”绿色发展伙伴关系倡议，与超过 40 个国家的 150 多个合作伙伴建立“一带一路”绿色发展国际联盟，与 32 个国家建立“一带一路”能源合作伙伴关系。科技创新合作层面，截至 2023 年 6 月底，中国与 80 多个共建国家签署《政府间科技合作协定》，“一带一路”国际科学组织联盟（ANSO）成员单位达 58 家。“数字丝绸之路”方面，主要推进三方面工作，一是数字领域规则标准联通；二是数字基础设施互联互通；建设空间信息走廊（建成连接南亚、非洲、欧洲和美洲的卫星电信港）。

2. 为世界和平与发展注入正能量

为共建国家带来经济发展、减少贫困、民生建设等好处。一是推动共建国家铁路、公路、航运、管道、能源、通信及基本公共服务基础设施建设，解决制约发展中国家互联互通和经济发展的瓶颈，激活共建国家的发展动力。二是帮助共建国家减贫：与共建国家农产品贸易额达到 1394 亿美元，并向 70 多个国家和地区派出农业专家和技术人员，推广示范农业技术；与共建国家推进产业园区建设，引导企业为当地居民创造就业岗位，在非洲雇员本地化率达 89%。三是推动民生项目建设。

为经济全球化增添活力。共建“一带一路”倡议通过推动大范围、高水平国际合作，增强全球发展动能，深化区域经济合作，促进全球贸易发展，维护全球供应链稳定。世界银行《“一带一路”经济学：交通走廊的机遇与风险》报告指出，共建“一带一路”实施以来，仅通过基础设施建设，就可使全球贸易成本降低 1.8%，使中国 - 中亚 - 西亚经济走廊上的贸易成本降低 10%，为全球贸易便利化和经济增长作出了重要贡献；将使参与国贸易增长 2.8%至 9.7%、全球贸易增长 1.7%至 6.2%、全球收入增加 0.7%至 2.9%。

为完善全球治理提供新方案。共建“一带一路”坚持真正的多边主义，践行共商共建共享的全球治理观，使得多边治理机制更加完善。全球治理规则创新优化。共商共建共享等共建“一带一路”的核心理念被写入联合国、中非合作论坛等国际组织及机制的重要文件。当代中国与世界研究院 2020 年发布的《中国国家形象全球调查报告》显示，超过七成海外受访者认可共建“一带一路”倡议对个人、国家和全球治理带来的积极意义。

为人类社会进步汇聚文明力量。文明交流互鉴是推动人类文明进步和世界和平发展的重要动力。共建“一带一路”坚持平等、互鉴、对话、包容的文明观，坚持弘扬全人类共同价值。推动人文交流机制完善，共同打造一批优质品牌项目和活动。

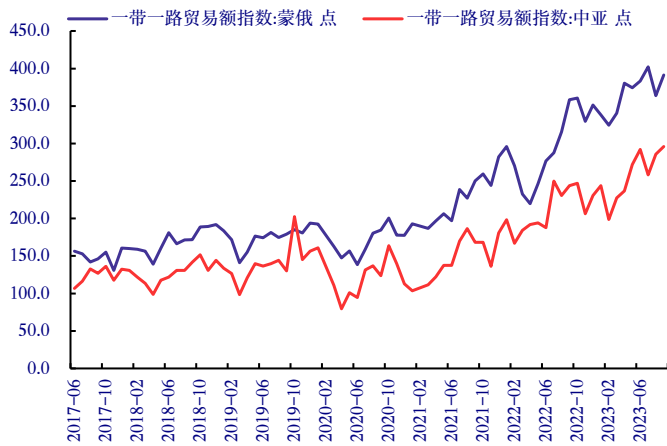
二、“一带一路”倡议对于中国经济的意义

“一带一路”已经深刻改变了中国经济，并将继续塑造中国经济的未来。其作用包括：拓展市场空间，推动中国出口的多元化；发挥中国在基础设施建设、制造业出口等方面的优势产能；对接国内区域发展规划，延长中国产能转移路径，提升中国在全球产业链中的辐射带动能力；稳定中国供应链，保障初级产业供应、维护国家安全；进一步促进生产要素流动，吸引外资，促进国际人才培养、技术合作、绿色低碳合作；推进人民币国际化进程。

（一）拓展市场空间，促进中国出口目的地多元化

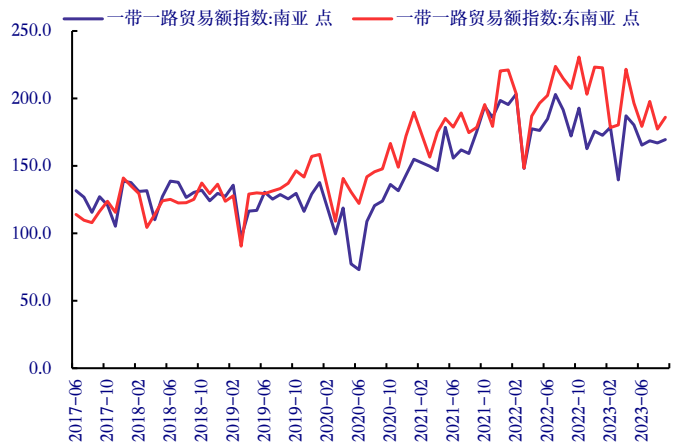
从一带一路贸易额指数（基期为2015年1月，基期指数为100点）来看，截至2023年6月，一带一路贸易额指数已达到191.85%，这意味着中国与一带一路沿线国家的贸易额相比2015年1月已经接近翻倍。其中，蒙俄、中亚、欧洲、东南亚、南亚是与中国贸易增长最快的区域。其中与蒙俄贸易额增长近4倍，与中亚贸易额增长近3倍，而与南亚、东南亚、欧洲、大洋洲贸易额分别增长1.7、1.9、2.0、1.8倍；与西亚、北非贸易额分别增长1.55、1.06倍。

图4. 一带一路贸易额指数：蒙俄与中亚



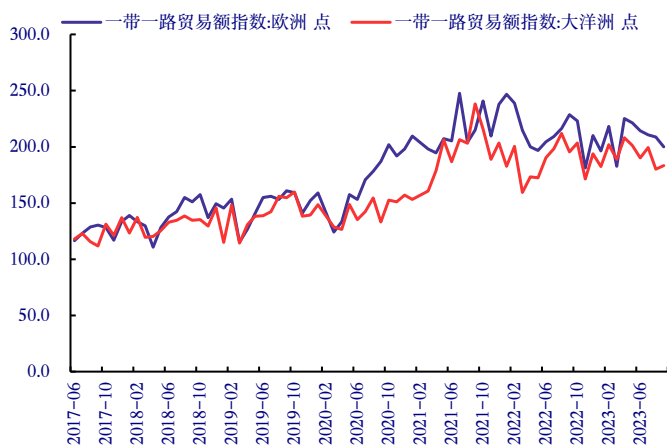
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5. 一带一路贸易额指数：南亚与东南亚



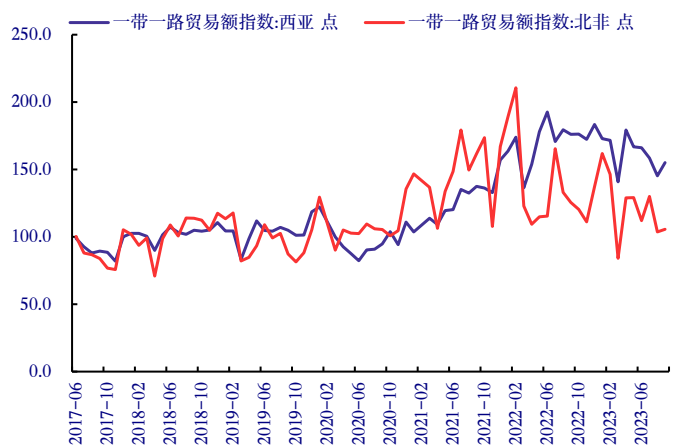
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6. 一带一路贸易额指数：欧洲与大洋洲



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图7. 一带一路贸易额指数：西亚与北非



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

数据显示，在共建“一带一路”倡议的助力下，中国出口多元化趋势持续强化，目前总体呈现东盟、欧盟、美国、日韩加港台“四足鼎立”的格局，且多元化趋势不断强化。从出口主要地区来看，中国对东盟出口占中国出口额的比重从2020年的14.8%升至2022年的15.8%，2023年前三季度保持在15.4%。中国对欧盟出口占中国出口额的比重2020年以来一直稳定在15.5%左右，2023年前三季度小幅降至15.2%。中国对美出口占中国出口额比重从2020年的17.4%降至2022年的16.2%，2023年前三季度进一步降至14.8%。2023年前三季度，中国大陆对中国香港、日本、韩国等的出口占总出口额的比重分别为

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

7.8%、4.7%、4.4%，加总规模接近美国、欧盟、东盟。而从趋势来看，中国香港、日本的占比都有明显下降，韩国相对稳定。中国对印度出口占中国出口额比重从 2020 年的 2.6% 升至 2022 年的 3.3%，2023 年前三季度进一步升 3.5%。中国对俄罗斯的出口占中国出口额的比重在 2022 年之前稳定在 2.0% 左右，但 2023 年前三季度快速升至 3.0%。中国对其他经济体的出口占总体比重则从 2020 年的 27.8% 上升至 2023 年前三季度的 31.3%，显示出中国的出口多元化趋势持续强化。

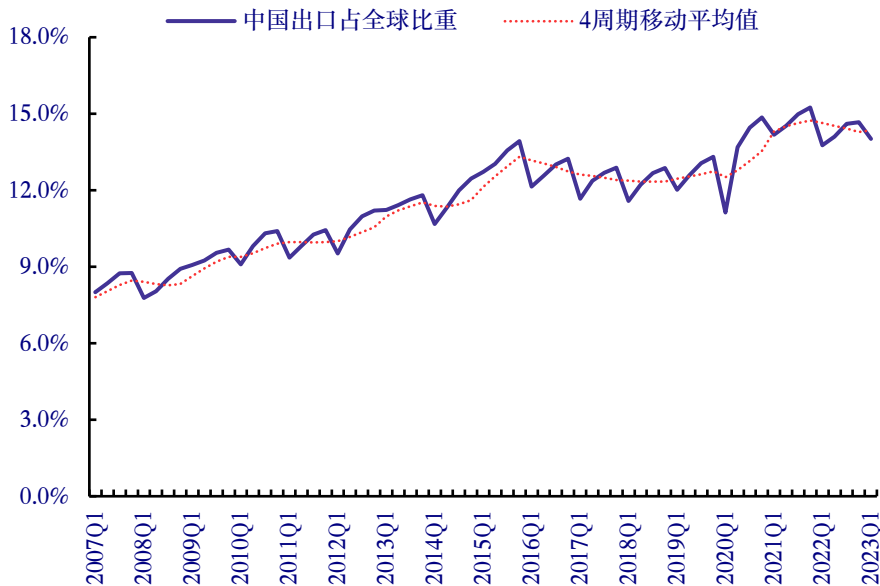
表 2. 中国对主要经济体的出口额占中国出口比重

指标	——出口目的地	年度	美国	欧盟	东盟	中国香港	日本	韩国	印度	俄罗斯	其他经济体
占总体比重 (人民币计价: %)		2023-09	14.8%	15.2%	15.4%	7.8%	4.7%	4.4%	3.5%	3.0%	31.3%
		2022-12	16.2%	15.6%	15.8%	8.3%	4.8%	4.5%	3.3%	2.1%	29.3%
		2021-12	17.1%	15.4%	14.4%	10.4%	4.9%	4.4%	2.9%	2.0%	28.4%
		2020-12	17.4%	15.1%	14.8%	10.5%	5.5%	4.3%	2.6%	2.0%	27.8%
累计同比 (人民币计价: %)		2023-09	-10.7%	-4.6%	1.4%	-2.6%	-2.2%	-1.4%	5.7%	81.0%	10.6%
		2022-12	4.2%	11.9%	21.7%	-12.0%	7.7%	13.0%	25.5%	17.5%	10.5%
		2021-12	19.0%	23.7%	17.7%	20.3%	8.5%	23.5%	36.6%	24.7%	21.2%
		2020-12	8.4%	7.2%	7.0%	-2.2%	0.1%	1.8%	-10.5%	2.1%	4.0%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在“一带一路”的助力之下，2013 年至 2014 年中国出口占全球比重趋于上升，2015 至 2019 年则稳定在 13.0% 左右。2020 年与 2021 年，由于中国在全球新冠疫情中率先实现了产业链的稳定，中国出口占全球份额分别上升至 14.7% 和 15.0%。2022 年以来由于全球能源价格上升、美联储加息导致全球总需求收缩等影响，中国出口占全球份额有所下降，截至 2023 年一季度，中国出口占全球比重为 14.02%。

图 8. 2013 年以来，在“一带一路”的助力之下，中国出口占全球比重稳中有升



资料来源: WTO, 中国银河证券研究院

(二) 对接国内区域发展规划，延长产能转移路径

2015 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》发布，旨在将连接欧亚大陆东部活跃的东亚经济圈与西部发达的欧洲经济圈，进而激发中间广大腹地国家的巨大经济发展潜力。“一带一路”倡议一方面是基于沿线各国资源禀赋差异的国际产能转移路径，同时另一方面也是对中国内部产能转移路径的延伸与扩张。截至 2022 年底，“一带一路”倡议已经覆盖全球 119 个国家和地区的 393 个港口，初步实现丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的有机衔接。

表 3. 六大经济走廊取得的成果

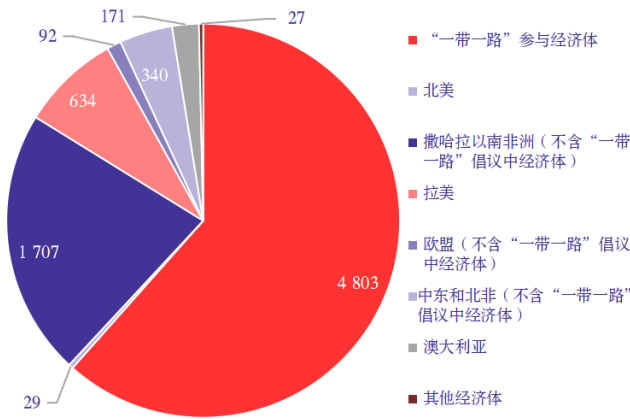
经济走廊	涉及海外国家	路线	成果
新亚欧大陆桥	俄罗斯、白俄罗斯、乌克兰、波兰、德国等欧洲口岸	从中国的江苏连云港市、到荷兰鹿特丹港的国际化铁路交通干线，中国国内由陇海铁路和兰新铁路组成。	<p>铁路：匈塞铁路塞尔维亚贝尔格莱德-诺维萨德段于 2022 年 3 月开通运营，匈牙利布达佩斯-克莱比奥段启动轨道铺设工作。</p> <p>公路：克罗地亚佩列沙茨跨海大桥迎来通车一周年；双西公路全线贯通；黑山南北高速公路顺利建成并投入运营。</p> <p>水路：希腊比雷埃夫斯港年货物吞吐量增至 500 万标箱以上，跃升为欧洲第四大集装箱港口、地中海领先集装箱大港；意大利瓦多集装箱码头开港运营，成为意大利第一个半自动化码。</p> <p>空运：以河南郑州-卢森堡为代表的“空中丝绸之路”在新冠疫情期间不停飞、不断航，运送大量抗疫物资，在中欧间发挥了“空中生命线”的作用，为维护国际产业链供应链稳定作出了积极贡献。</p>
中蒙俄	蒙古国、俄罗斯	<p>华北通道：京津冀到呼和浩特，再到蒙古和俄罗斯。</p> <p>东北通道：沿老中东铁路从大连、沈阳、长春、哈尔滨到满洲里和俄罗斯赤塔。</p>	<p>铁路：同江铁路桥通车运营，中蒙俄中线铁路升级改造和发展可行性研究正式启动。</p> <p>公路：中俄黑河公路桥。</p> <p>管路：中俄东线天然气管道正式通气。</p>
中国—中亚—西亚	中亚五国（哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦、塔吉克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦）及伊朗、土耳其等。	从新疆出发，抵达波斯湾、地中海沿岸和阿拉伯半岛。	<p>铁路：哈萨克斯坦北哈州粮油专线与中欧班列并网运行。</p> <p>公路：中吉乌公路运输线路实现常态化运行。</p> <p>水路：尼日利亚莱基深水港项目建成并投入运营，成为中西非地区重要的现代化深水港。</p> <p>管路：中国-中亚天然气管道运行稳定。</p>
中国—中南半岛	越南、老挝、柬埔寨、泰国、缅甸、马来西亚等国家	东起珠三角经济区，沿南广高速公路、南广高铁，经南宁、凭祥、河内至新加坡。	<p>铁路：中老铁路全线建成通车且运营成效显著，黄金运输通道作用日益彰显；作为中印尼共建“一带一路”的旗舰项目，时速 350 公里的雅万高铁开通运行；中泰铁路一期（曼谷-呵叻）签署线上工程合同，土建工程已开工 11 个标段（其中 1 个标段已完工）。</p> <p>水路：斯里兰卡汉班托塔港散杂货年吞吐量增至 120.5 万吨。</p>
中巴	巴基斯坦	<p>西线：瓜达尔-图尔伯德-本杰古尔-纳格-巴斯玛-索拉巴-卡拉特-奎塔-基拉赛福拉-兹霍布-德拉伊斯梅尔汗-伊斯兰堡</p> <p>东线：中国新疆乌鲁木齐-喀什-红其拉甫-巴基斯坦苏斯特-洪扎-吉尔吉特-白沙瓦-伊斯兰堡-卡拉奇-瓜达尔港</p>	<p>铁路：拉合尔轨道交通橙线项目竣工通车。</p> <p>公路：白沙瓦-卡拉奇高速公路（苏库尔至木尔坦段）、喀喇昆仑公路二期（赫韦利扬-塔科特段）。</p> <p>水路：巴基斯坦瓜达尔港共建取得重大进展，正朝着物流枢纽和产业基地的目标稳步迈进。</p>
孟中印缅	孟加拉国、缅甸、印度	中国西南地区出发，连接印度东部、缅甸，最终连接孟加拉。	<p>铁路：中缅铁路木姐-曼德勒铁路完成可行性研究，曼德勒-皎漂铁路启动可行性研究；中孟多哈扎里至科克斯巴扎尔铁路等项目建设取得积极进展；在非洲，蒙内铁路、亚吉铁路等先后通车运营，成为拉动东非乃至整个非洲国家纵深发展的重要通道。</p> <p>公路：中孟友谊大桥建设不断推进。</p> <p>水路：缅甸皎漂深水港项目正在开展地勘、环评等前期工作。</p> <p>管路：中缅原油和天然气管道建成投产。</p>

资料来源：中国一带一路网，《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书，中国银河证券研究院

（三）通过基础设施建设带动中国对外投资

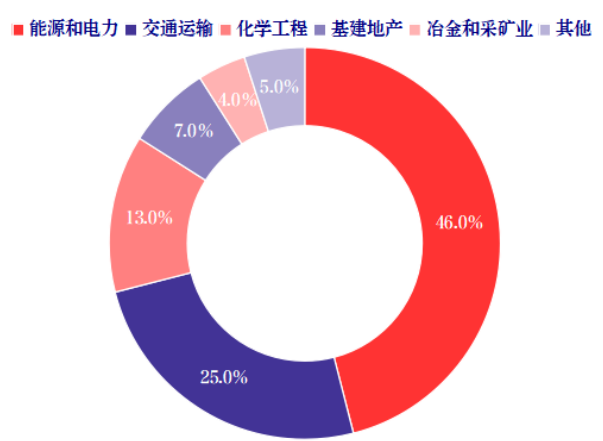
基础设施互联互通是“一带一路”建设的优先领域。这个由铁路、能源管道、高速公路以及边境口岸组成的庞大网络，向西和向南铺开。“一带一路”是我国对外投资的主要地区，根据 OECD 测算，2015 年至 2018 年我国向“一带一路”沿线国家的投资达到 4802 亿美元。

图 9. 2015-2018 年中国对外投资额（单位：亿美元）



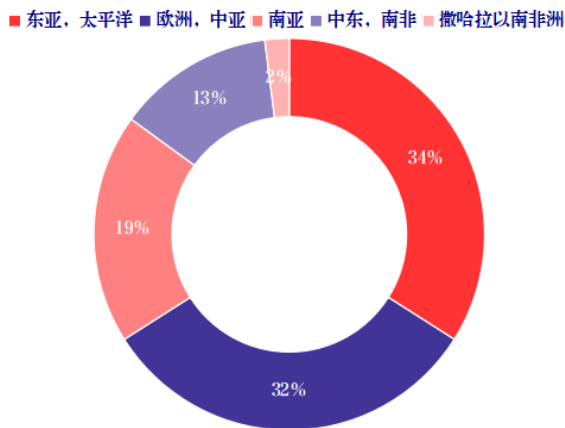
资料来源：OECD，中国银河证券研究院

图 10. “一带一路”总投资的行业分布



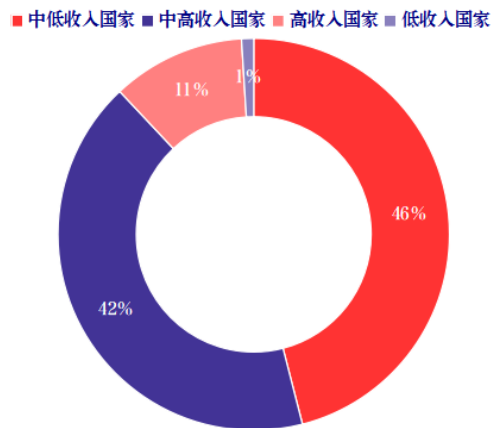
资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

图 11. “一带一路”总投资的地区分布



资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

图 12. “一带一路”总投资的国家收入等级分布

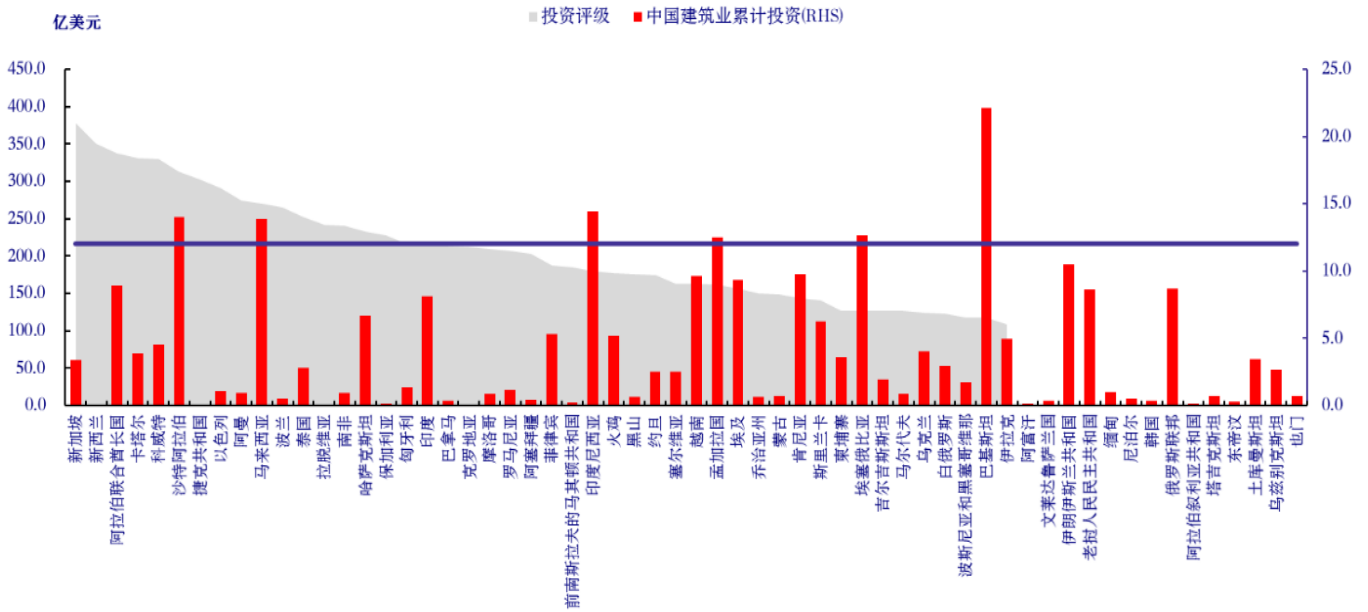


资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

其次，从结构来看，当前一带一路沿线投资集中在能源电力基础设施领域、集中在中东欧地区、以中等收入国家为主。根据世界银行估算，目前“一带一路”沿线经济体的总投资金额预计为 5750 亿美元，涉及沿线 70 个国家。其中包含了正在实施和计划实施的各类项目。分行业来看，“一带一路”战略投资中最大的投资领域是能源与电力，投资额约为 2645 亿美元，整体占比为 46%。其次为交通基础设施，投资额约为 1437.5 亿美元，占比 25%，两项合计占“一带一路”总投资的 71%。分地区来看，三分之二的投资预计将流向东亚和太平洋国家以及欧洲和中亚，其余部分主要流向南亚、中东和北非，只有 2% 流向撒哈拉以南的非洲地区。

特别是，“一带一路”投资并不受各国投资评级的影响，考虑的更多的是未来发展空间和战略意义。例如中巴经济走廊基础设施项目预计价值 540 亿美元，是“一带一路”倡议下最大项目。

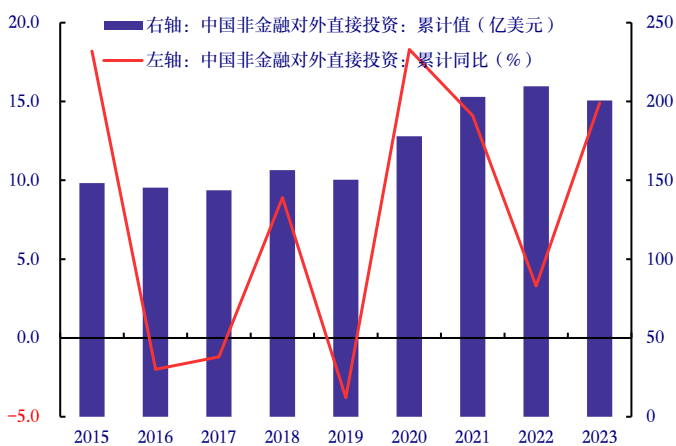
图 13. 我国对“一带一路”国家建筑业投资金额及投资评级



资料来源: OECD, 中国银河证券研究院

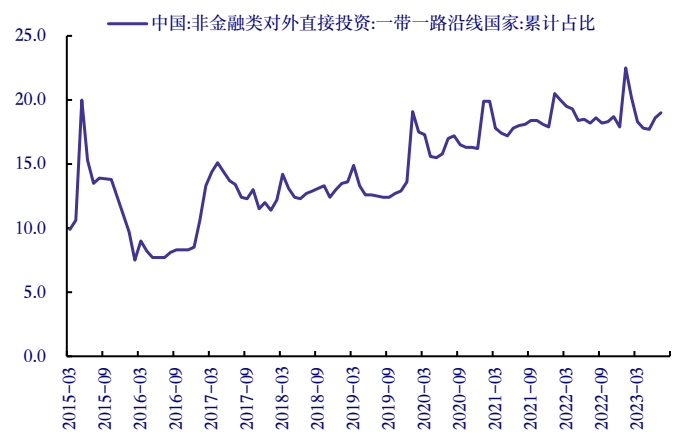
其次, 从节奏来看, 在共建“一带一路”快速发展阶段, 中国对一带一路沿线国家的承包工程快速增长, 直接投资保持稳定; 但进入高质量发展阶段以来, 承包工程开始降速, 但直接投资开始加速。当然, 这也有 2020 年新冠疫情爆发的影响。展望未来, 由于一带一路国家项目建设受到各国的经济增速影响, 同时 2023 至 2024 年全球经济可能要面临高利率环境, 预计“一带一路”整体建设速度仍然偏缓。

图 14. 中国非金融对外直接投资累计值与累计同比增速



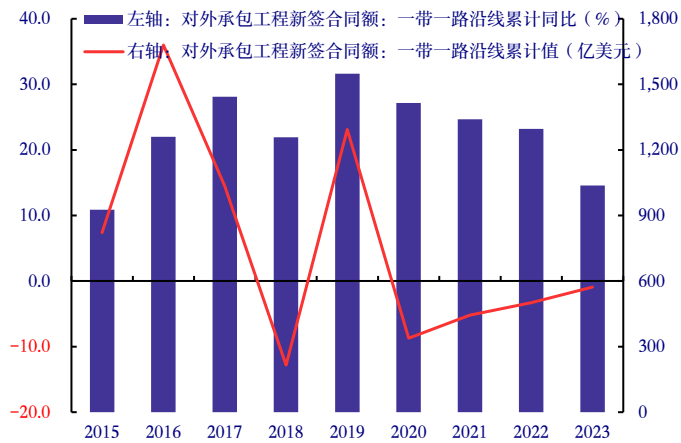
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

图 15. 中国非金融对外直接投资: 一带一路沿线国家占比达到 20%



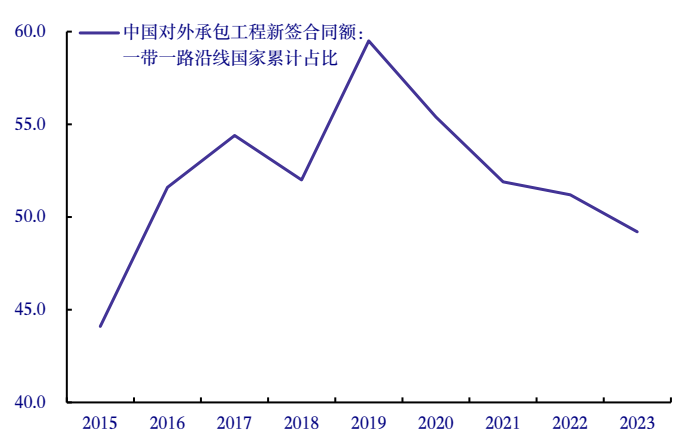
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

图 16. 对外承包工程的新签合同额：累计额与累计增速



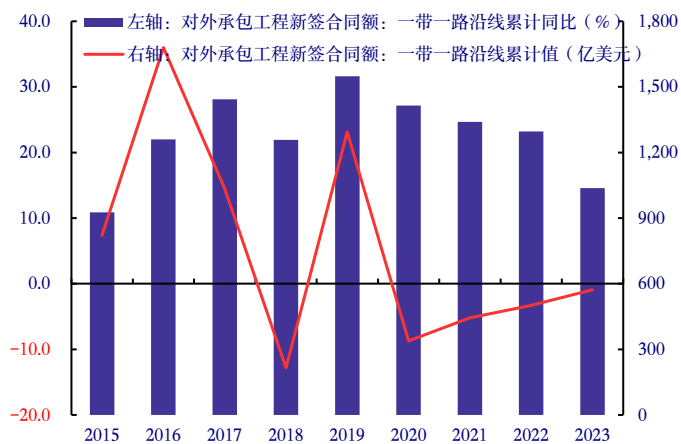
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

图 17. 中国对外承包工程新签合同额：占比 (%)



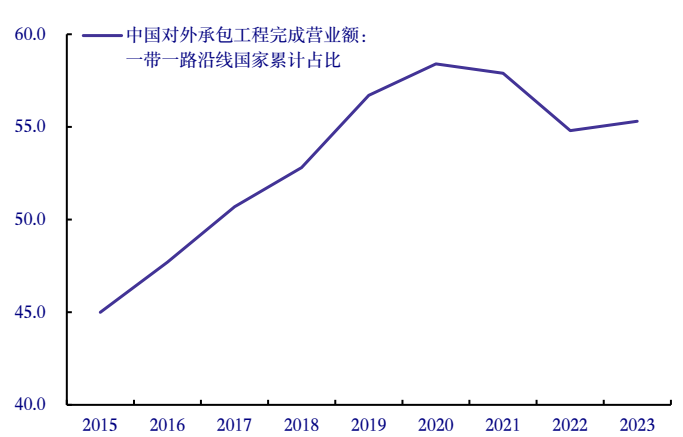
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

图 18. 对外承包工程的完成营业额：累计额与累计增速



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

图 19. 中国对外承包工程完成营业额：占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院; 2023 年数据截至 8 月

最后，中长期来看，亚洲地区基础设施建设具有广阔空间。GI Hub (2017) 预计全球投资需求会不断增加，2015 年到 2040 年投资需求总额在 95 万亿美元。亚洲银行预测到 2030 年亚洲投资需求约为 26 万亿美元。亚洲开发银行估计，到 2030 年亚洲的主要投资在能源和电力部门，预计投资额为 14.7 万亿。交通基础设施需求位居第二，达到 8 万亿美元。电信基础设施投资需求约 2.3 万亿美元，占总额的 9%。到 2030 年，安全饮用水和基本卫生设施投资需求预计将占亚洲基础设施总需求的 3%，即 8000 亿美元。根据亚洲开发银行的预测 (2017)，2030 年之前亚洲发展中国家年均基础设施投资需求将达到国内生产总值的 5.9% 左右。基础设施缺口中，太平洋地区和南亚地区的缺口约是 GDP 的 9.1% 和 8.8%，东南亚为 5.7%。2020 年亚洲年度基础设施投资缺口将扩大至 4590 亿美元，相当于 GDP 的 2.4%。根据国际交通论坛 (2016) 的预测，在 2030 年之前走廊沿线经济体的集装箱运输中，南亚 (193%) 和东南亚 (163%) 的增长幅度最大，2030 年南亚的集装箱运输量比 2013 年的集装箱港口容量高出 93%，东南亚则高出 86%。根据世界银行 2018 年物流绩效指标 (LPI) 的衡量结果，在 20 个物流绩效指标排名最低的经济体中，3 个经济体 (阿富汗、不丹和伊拉克) 是一带一路走廊沿线经济体，在 20 个物流绩效指标排名最高的经济体中，也有 3 个经济体 (中国香港 特别行政区、新加坡和阿联酋) 是走廊沿线经济体。其中铁路服务提供商的能力及服务质量低于公路、海运和空运。这些阻碍意味着未来一带一路国家的基础设施建设需要不断增长。

（四）依托“一带一路”的人民币国际化

在人民币国际化方面，尽管“一带一路”金融系统化涉及面广，影响到所有行业和领域，但中国作为区域内最大经济体，巨大经济体量决定了“一带一路”金融系统化的核心是人民币国际化。根据中国人民银行的《2022年人民币国际化报告》，2009年至2021年，中国—东盟双边本币互换协议规模由1,800亿元人民币增至8,000亿元人民币，规模扩大了3.4倍。进入共建“一带一路”高质量发展阶段，应当创新性地鼓励使用人民币和各国本币，拓展人民币的可投资性，维持人民币币值的相对稳定，为沿线国家各方面的互联互通提供货币流通的保障。

1. “一带一路”部分国家“去美元化”的背景及原因

“一带一路”很多国家都属于新兴市场国家，部分国家的官方储备资产正通过增持黄金等逐步走向多元化，背后的动力主要是“去美元化”。直接导火索仍是俄乌冲突下美国对俄制裁手段动摇了对美元资产的安全性和信心。此外原因还有三项：一是贸易便利；二是增强货币政策自主性；三是弱化国际美元流动对金融稳定的冲击。

更多元的结算体系可以降低双边贸易成本。巴西贸易和投资促进局在一份声明中表示，“中国巴西结算货币互换预计将降低成本，同时促进更大的双边贸易，并为投资提供便利”。在美联储加息周期导致美元波动剧烈的背景下，利用其它更稳定的双边汇率结算利于贸易稳定。也有定量研究显示，签署货币互换协议对于双边贸易具有显著的正向影响，特别是当进口国货币相对美元贬值或出口国货币相对美元升值时，通过货币互换协议降低进口成本的动力尤为强烈。

美元结算体系会削弱其他国家的货币政策自主性。美联储加息周期下，为预防本国货币大幅贬值和输入性通胀，大量新兴市场国家央行选择提前或者跟随加息，虽然其经济恢复状态并不尽如人意，这种对货币政策自主性的牺牲也是支持多元化货币体系的理由。我国央行强调保持货币政策的“以我为主”，在本轮美联储加息周期中并没有跟随。

过度依赖美元体系也不利于新兴国家的金融稳定。美元在国际市场根据利差快速流动，对金融基础设施不完善和监管能力较弱的部分发展中国家来说，美元在金融周期宽松时容易大量流入并形成资产泡沫，而在美联储紧缩时则遭遇“美元荒”，被动进入下行周期，国际资本快速流出并冲击发展中国家外汇储备，使其金融稳定遭到严重挑战。

2. “去美元化”浪潮下人民币国际化的探索

2018年BIS专业委员会，国际金融体系委员会把美元在全球的地位分成了6个部分。第一个是跨国信贷，以银行体系为核心的外资贷款。第二个是国际债券的发行。第三是外汇交易。第四是官方储备，美元一直稳定在60%左右。第五是计价货币，如果做国际贸易，第一条就是用什么货币对商品进行标价和结算。第六Swift银行转账系统，美元占到40%左右。

央行推进的人民币国际化改革，目前正在尝试探索其中三个路径。分别是（1）跨国信贷：依托“一带一路”战略，推进人民币贷款；（2）计价货币：依托“一带一路”战略，基推进国际贸易的人民币计价和结算、央行点对点货币互换；（3）国际债券：发挥香港离岸市场的作用，发行离岸人民币政府债券。

表4. 人民币作为“计价货币”的推进过程

时间	事件
2023年3月末	中国和巴西已达成协议，不再使用美元作为中间货币，而是以人民币与雷亚尔进行贸易结算
2023年3月	东盟十国财政部部长和央行行长在印尼召开会议，讨论了通过本地货币交易计划，在东盟成员国之间实施的本地货币结算计划上扩展，以减少对主要货币如美元、欧元、日元和英镑的依赖
2023年4月	印尼表示该国正推进“去美元化”和结算货币多样化进程，印尼已与中国、日本、马来西亚和泰国四国实现本币结算
2023年4月	俄罗斯财长表示，俄罗斯与中国间超过70%的贸易结算已经转为本币结算

资料来源：新华财经，中国银河证券研究院

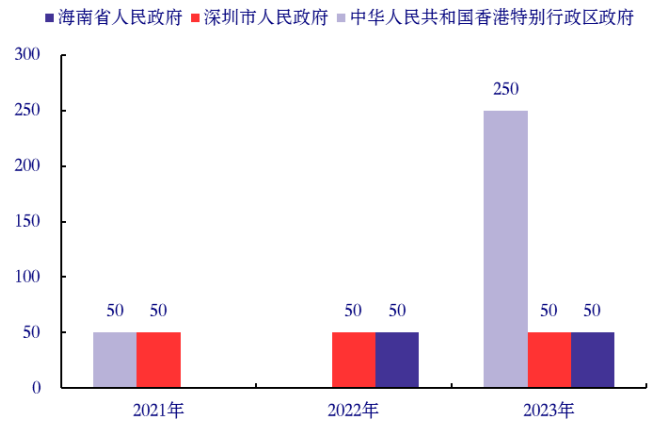
财政部自2009年起已连续15年在香港发行人民币国债。地方政府在港发行地方政府债券始于2021年，深圳市、海南省，香港特别行政区都在港已经发行过离岸人民币地方政府债券。

图 20. 在港发行离岸人民币国债（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 21. 在港发行离岸人民币地方政府债券（亿元）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

从 2019 年至 2023 年 9 月，中国人民银行已累计与中国香港、中国澳门、韩国、欧洲中央银行、英国、新加坡、印度尼西亚、加拿大、日本等约 28 个国家和地区签署了双边本币互换协议，总计互换规模约 4 万亿人民币。

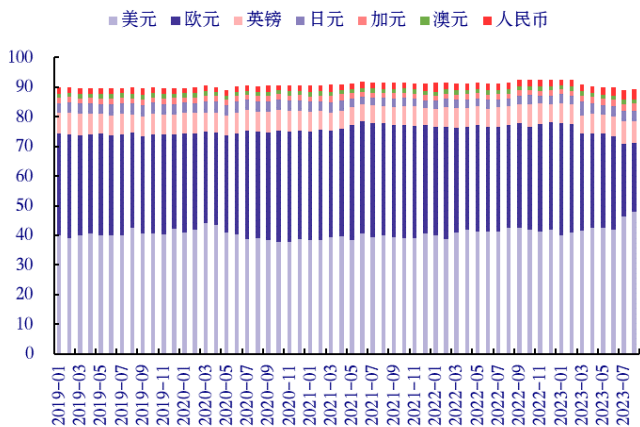
2023 年 10 月 13 日央行的新闻发布会，介绍了目前跨境人民币业务的工作和重要进展。“总的来看人民币的跨境使用和国际化是在市场驱动下水到渠成的一个长期性的过程。人民币的跨境使用一直坚持市场驱动、互利共赢的基本原则，并注意统筹好发展和安全，为境内外主体开展贸易投资提供更加多元化的货币选择。”

央行总结了 2023 年人民币国际化的重要工作，主要是围绕如何更便利国际贸易和投资中使用人民币，包括优化跨国公司本外币跨境资金集中运营管理政策、优化了人民币海外清算网络、商业银行简化业务办理流程，“跨境理财通”业务试点的举措、跨境人民币支付系统（CIPS）首次实现“境内是假期、境外是工作日”的情况下办理跨境人民币业务。下一步的重点工作央行强调“支持离岸人民币市场健康有序发展”“健全本外币一体化的跨境资金流动宏观审慎管理框架”。

人民币在 SWIFT 国际支付系统中的市场份额在 2023 年快速上升，2023 年 1 月份额为 1.91%，截止 2023 年 8 月已上升到 3.47%，排名第五。排名在前面的分别是美元 48%，欧元 23.22%，英镑 7.14%，日元 3.68%。人民币和日元份额差距在不断缩小。

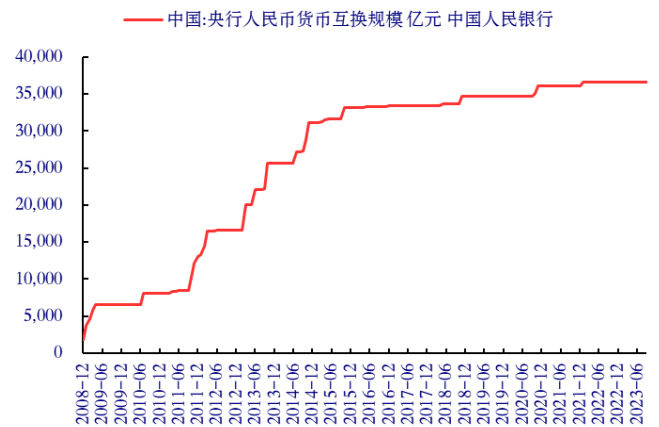
2023 年中国跨境人民币结算金额快速上升，截止 2023 年 9 月，经常项下跨境人民币结算金额累计 10.16 万亿元，直接投资跨境人民币结算金额累计 5.6 万亿元

图 22. SWIFT 国际支付市场份额（%）



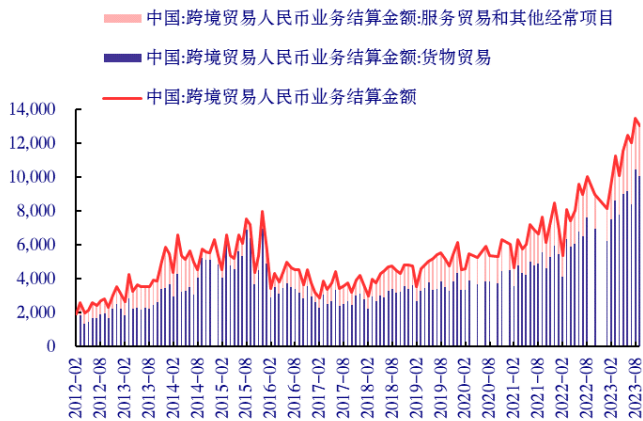
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 23. 央行人民币互换规模（亿元）



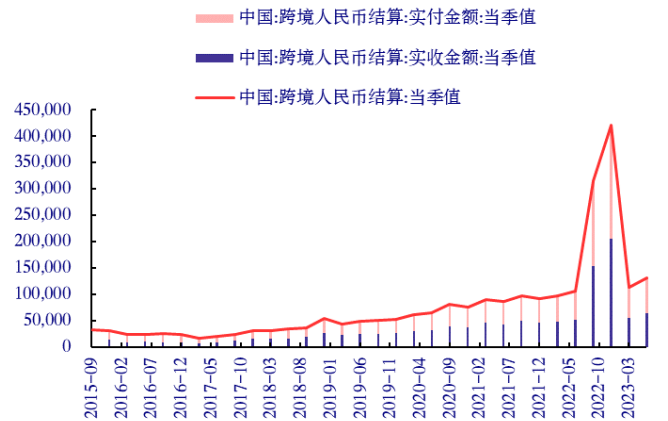
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 24. 中国跨境贸易人民币业务结算金额（亿元）



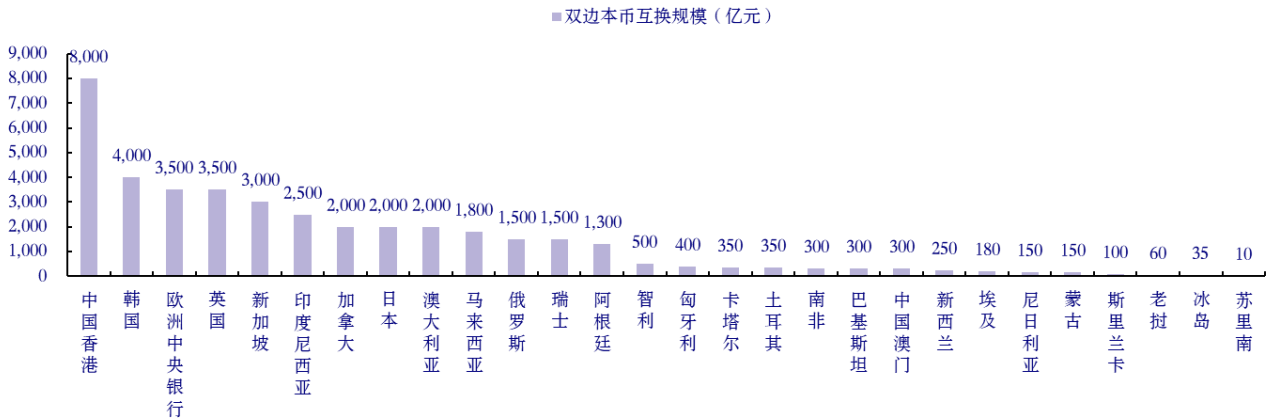
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 25. 中国跨境人民币结算（亿元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 26. 2019 年至今中国人民银行签署双边本币互换协议规模统计



资料来源：中国人民银行，中国银河证券研究院

3. “一带一路”基础上的人民币国际化展望：机遇与挑战并存

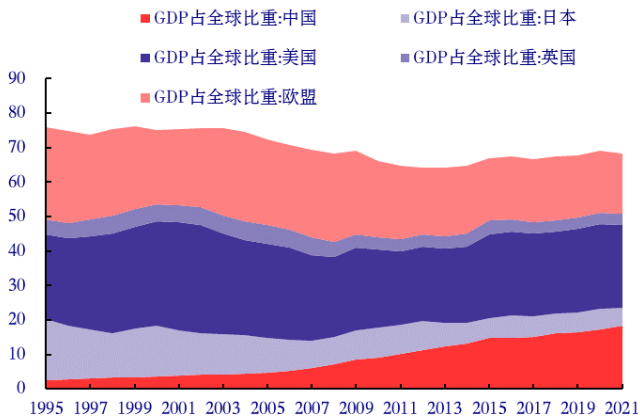
由国别经验看，货币国际化的典型模式有两种，一种是由实体国际贸易主导、金融配合的模式，另一种是金融主导的模式。“一带一路”战略下，为人民币采取第一种模式创造机遇，即由实体国际贸易主导、金融配合的模式。

短期来看，人民币国际化的可能路径是依托“一带一路”战略，充分利用数字人民币桥（mBridge）作为技术基础，扩大与特定国家签署的双边本币互换，鼓励其他国家通过双边本币互换获得人民币资金后，用人民币向中国支付进口。争取成为计价货币。

长期来看，人民币国际化的路径可能是在成为计价货币之后，提供完整的回流投资渠道，以形成大宗商品进口向外输出（数字）人民币，外商投资人民币资产对我回流（数字）人民币的流动性闭环；同时适当扩大离岸人民币国债发行规模，为有潜在需求的国家提供富有吸引力的替代性安全资产；并利用数字人民币桥不依赖 SWIFT、高速结算、低成本等优势，最终实现跨国信贷、国际债券、外汇交易、官方储备、银行转账系统等六项功能。

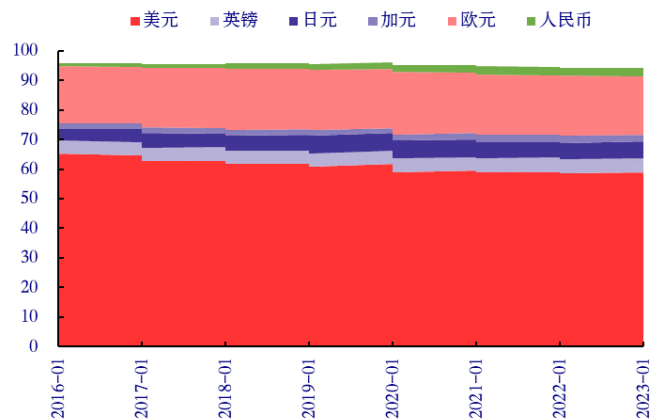
人民币国际化也面临挑战。伴随人民币国际化的推进，离岸人民币的规模在不断扩大，但目前人民币交易市场的容量较小且对冲品种有限，如果盲目扩大与其他国家的双边本币互换规模，也将会在中美货币政策错位的背景下，为人民币汇率带来压力。

图 27. 主要经济体 GDP 占全球比重 (%)



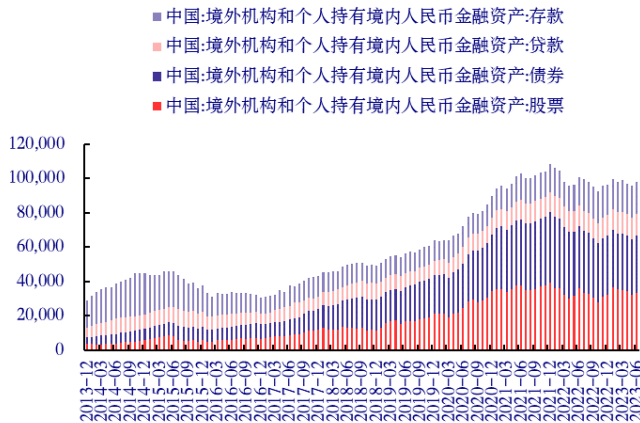
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 28. 占全球外汇储备比重 (%)



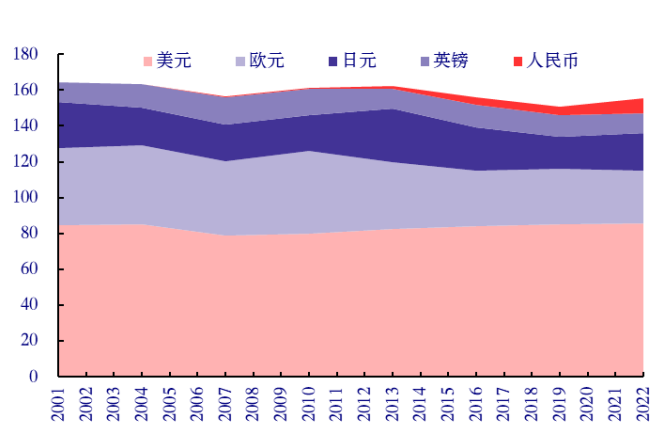
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 29. 境外机构和個人持有境内人民币资产 (亿元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 30. 场外外汇成交额 (百万美元)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

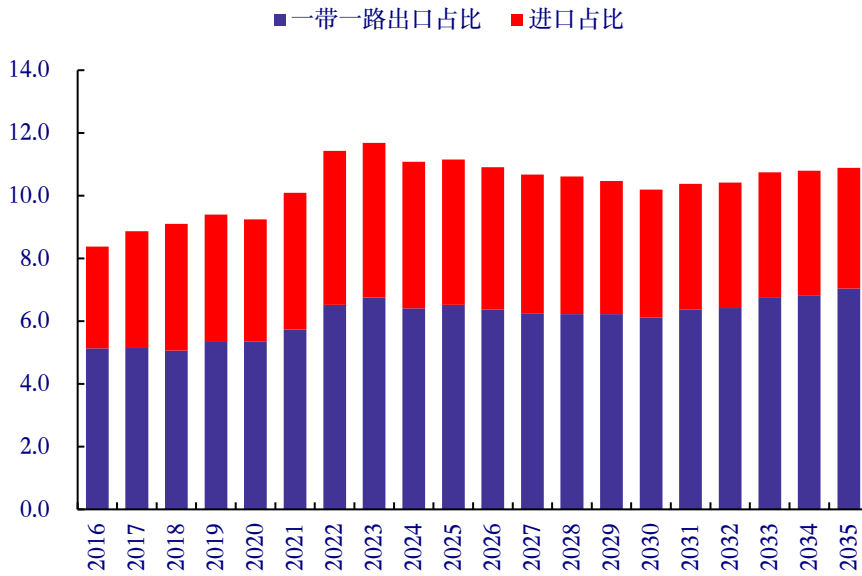
(五) 共建“一带一路”对中国 GDP 增速的影响测算

“一带一路”沿线国家大部分国家均是发展中国家，中国作为发展中国家一员，愿意在金融和技术方面帮助发展中国家建设，对于发展中国家推动其基础设施建设，增加居民收入都是至关重要的。同样对于中国来说，推动发展国家基础设施建设，也同样是繁荣国际贸易，反过来拉动自身经济增长，一带一路建设可以说是互惠互利。

世界银行 2019 年测算，“一带一路”沿线国家基础设施建设将拉动一带一路国家 GDP 增速 2.14%~3.35%，拉动全球 GDP 增速 1.48%~2.87%。对“一带一路”沿线国家持续的基建投资会对相关国家和全球经济产生积极的影响。

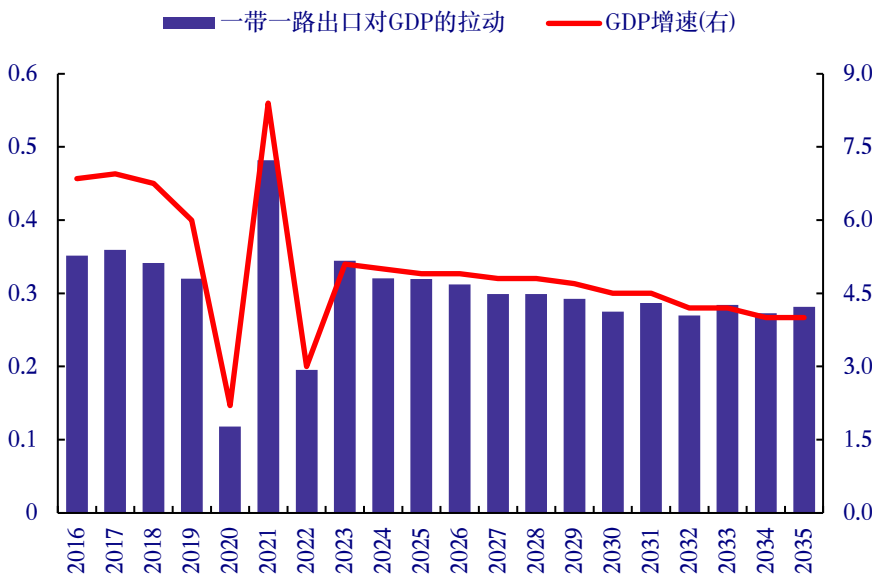
“一带一路”沿线国家会在未来同样拉动中国经济增长，这种影响会体现在两个方面。首先“一带一路”沿线国家的经济增长会拉动我国进出口贸易。其次相关国家的经济增长同样会拉动我国行业增长，增加我国工业企业投资。我们预计至 2035 年沿线国家的进出口贸易会达到 20.9 万亿，比 2023 年上行 58.9%。到 2035 年，“一带一路”沿线国家的进出口贸易占我国贸易总额的 45.4%，其中出口占 49%，进口占 40.0%，分别比 2023 年上行 15.5%和 7.0%。到 2035 年，我国 GDP 增速可能放缓至 4%，但 GDP 总额将达到 192 万亿左右，人均 GDP 达到 1.9 万美元/人。“一带一路”沿线国家进出口占我国 GDP 的比重在 10.9%，进出口拉动 GDP 增长 0.43%。最后，对“一带一路”沿线国家的出口会拉动我国工业生产，从而带动我国制造业投资上行，预计同样会拉动 GDP 增长 0.4%至 0.5%。这也就意味着，我国要实现 2035 年 GDP 翻一番，人均 GDP 达到中等发达国家水平，“一带一路”沿线国家的发展至关重要。

图 31. “一带一路”沿线国家对我国的进出口占我国 GDP 的比重 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院测算

图 32. “一带一路”国家出口对我国 GDP 的拉动 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院测算

三、“一带一路”倡议对于全球治理体系和沿线国家的意义

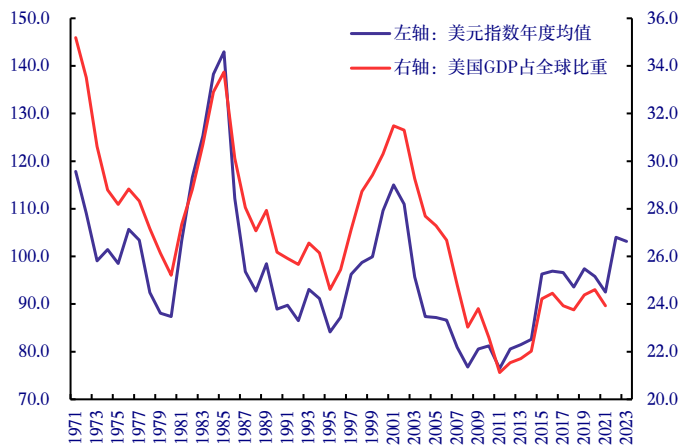
党的二十大报告指出,“当前世界百年未有之大变局加速演进,新一轮科技革命和产业变革深入发展,国际力量对比深刻调整,我国发展面临新的战略机遇。同时,世纪疫情影响深远,逆全球化思潮抬头,单边主义、保护主义明显上升,世界经济复苏乏力,局部冲突和动荡频发,全球性问题加剧,世界进入新的动荡变革期”。进一步推进“一带一路”高质量发展,是应对全球百年变局的重要工程,在地缘政治层面,“一带一路”有助于维护全球多极化格局;在经济贸易层面,“一带一路”将帮助中国和众多新兴经济体应对经济逆全球化;在技术层面,“一带一路”将进一步促进新一轮全球产业转移和以数字、人工智能、新能源等为代表的新技术应用。

(一) 推动全球治理体系改革,维护世界多极化格局

当前多极化格局面临挑战,共建“一带一路”是重要的维护力量。首先,G7以占全球约10%的人口,约43.5%的GDP,

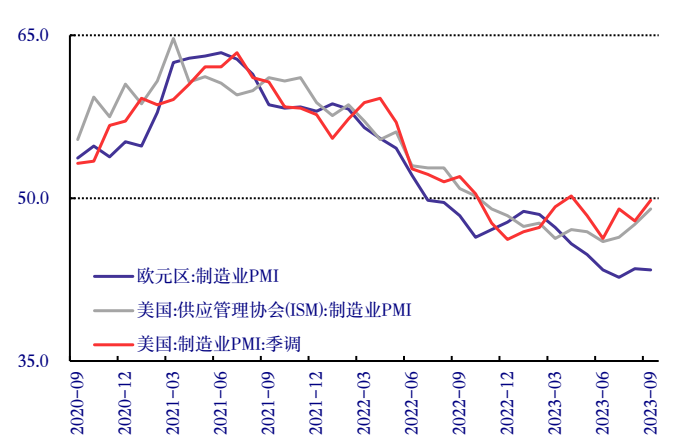
主导了全球经贸投资和治理体系，这对众多新兴经济体和发展中国家相对不利。其次 G7 之中的欧元区地位受到冲击，美国势力增长，全球多极化格局进一步受到冲击。美国 GDP 占全球比重的上升始于全球次贷危机之后货币美联储超常规政策退出时期，美联储收缩的外溢效应引发了欧元区和部分新兴经济体的债务危机。2016 年特朗普当选美国总统之后进一步推动逆全球化措施，对新兴经济体进行遏制，2018 年中美贸易摩擦明显升级。2020 年新冠疫情爆发，美联储再次出台超常规的货币政策，叠加 2022 年乌克兰危机爆发，美国通胀快速上升，导致美联储又急剧转向，外溢效应既包括经济层面全球总需求的回落，也包括金融层面全球风险资产的价格调整。面对这样的局面，中国加快构建新发展格局，把握未来发展主动权。共建“一带一路”的最初目标，就是要连接欧亚大陆东部活跃的东亚经济圈与西部发达的欧洲经济圈，进而激发中间广大腹地国家的巨大经济发展潜力，经过十年发展，目前“一带一路”合作已经从亚欧大陆延伸到非洲和拉美。从这一视角看，共建“一带一路”是维护世界多极化格局的主要力量之一。

图 33. 美国 GDP 占全球比重自 2013 年以来有所上行 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

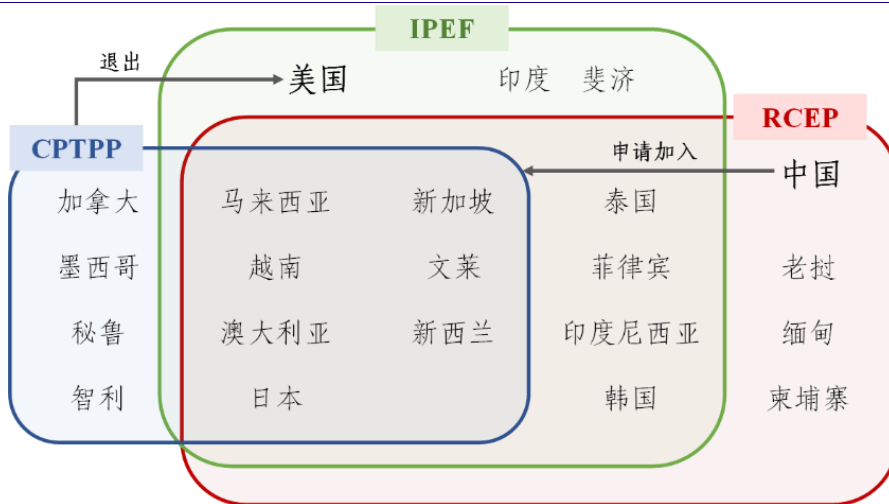
图 34. 2023 年美国 PMI 底部回升, 总体好于欧元区 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

经贸关系是地缘政治的重要竞争领域，“一带一路”倡议为全球提供了新的选项。奥巴马政府提出“重返亚洲”战略后，全面加强同东南亚的经贸关系，同日本等主导推进跨太平洋伙伴关系协定（TPP）磋商进程，希望以此进一步推进亚太地区经贸一体化进程。但特朗普政府在 2017 年 1 月宣布退出 TPP，导致这一进程遭受挫折。在日本、澳大利亚等国的推动下，其余成员国于 2017 年 11 月将 TPP 更名为“全面与进步跨太平洋伙伴关系协定”（CPTPP）。2022 年 5 月，美国启动印太经济繁荣框架（IPEF），作为美国“印太战略”的重要组成部分，其本质是以美国为核心、联合印太地区国家、以各种规则制定为主要方式的新型区域合作框架。

图 35. IPEF、RCEP、CPTPP 的成员对比

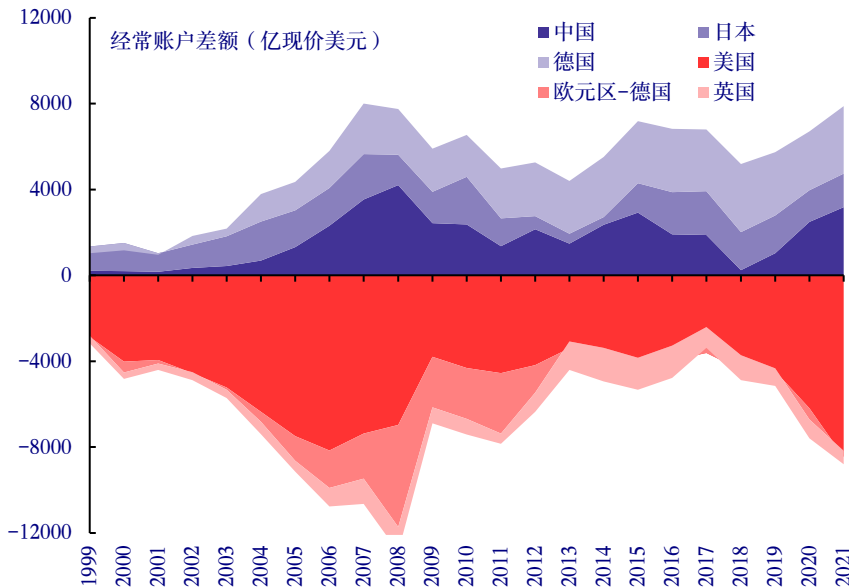


资料来源: 中国银河证券研究院整理

（二）推动欧亚非地区应对经济逆全球化

全球分工体系具有内生的演进力量，逆全球化措施并不能改变全球化的总体趋势，共建“一带一路”是顺应和强化全球内生性分工体系，对抗逆全球化措施的有力工具。数据显示，全球次贷危机之前制造业经济体的顺差持续扩大，使得以美国为代表的逆差经济体持续实施逆全球化政策，2008年至2018年美国贸易逆差有一定收窄，但并未改变全球贸易失衡的总体局面。其原因在于，作为国际储备货币，美元会面临“特里芬难题”，亦即美元作为国际贸易结算与储备货币，就需要美国为全世界提供美元，这会导致美国的经常账户始终处于逆差状态，即便是实施了贸易保护措施，也不能改变这一局面。作为非美元经济体，需要通过向美国出售商品和服务来换取美元，且为应对市场波动往往会形成超额储备。因此，解决全球贸易失衡的最终方案应该是持续推动欧亚非地区经贸发展，强化全球经济贸易的多元化趋势和储备货币的多元化趋势。

图 36. 全球贸易失衡：主要经济体经常账户差额的变化



资料来源：世界银行，中国银河证券研究院

表 5. 主要经济体出口占全球份额

区域	出口占全球比重			区域	出口占全球比重		
	2021	2022	2023Q1		2021	2022	2023Q1
亚洲	38.0%	36.6%	35.6%	欧洲	35.8%	34.9%	34.9%
——中国内地	15.0%	14.4%	14.02%	——比利时	3.76%	3.88%	4.19%
——印度	1.77%	1.82%	1.96%	——德国	7.33%	6.65%	7.40%
——新加坡	2.05%	2.07%	2.04%	——意大利	2.76%	2.64%	2.92%
——越南	1.50%	1.49%	1.35%	——西班牙	1.70%	1.68%	1.93%
——日本	3.38%	3.00%	2.96%	——法国	2.62%	2.48%	2.81%
——韩国	2.88%	2.74%	2.58%	——瑞士	1.70%	1.61%	1.91%
——中国香港	3.00%	2.45%	2.22%	——英国	2.11%	2.13%	2.13%
——中国台湾	2.00%	1.92%	1.67%	——荷兰	2.46%	2.54%	2.55%
商品出口国				北美	12.3%	13.0%	13.5%
——澳大利亚	1.54%	1.66%	1.68%	——加拿大	2.27%	2.40%	2.42%
——巴西	1.26%	1.34%	1.30%	——墨西哥	2.21%	2.32%	2.41%
——沙特	1.24%	1.65%	1.53%	——美国	7.85%	8.29%	8.68%
——俄罗斯	2.21%	2.14%	1.74%				

资料来源：WTO，中国银河证券研究院

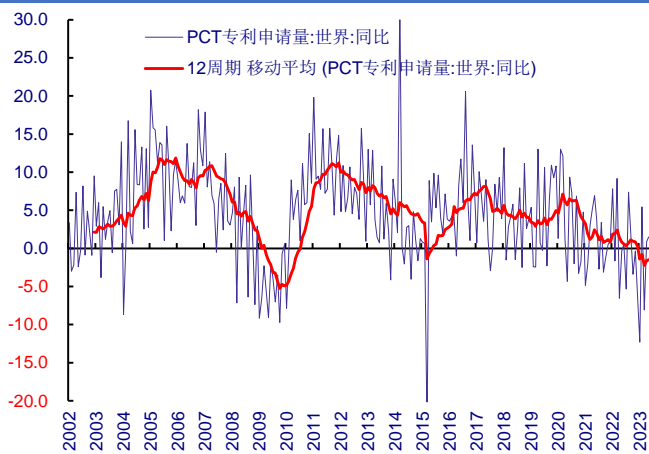
共建“一带一路”的主旨之一，就是连接欧亚大陆东部活跃的东亚经济圈与西部发达的欧洲经济圈，进而激发中间广大腹地国家的巨大经济发展潜力。当前，亚洲与欧洲仍然是全球出口的主要力量，占全球出口比重仍然高达 70% 以上，而北美出口占全球份额还只有 13.5%。2021 年以来，亚洲和欧洲地区的出口占全球比重有所下降，北美地区出口占比出现提升，主要请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

原因一是能源价格的上升推动商品出口国的出口份额明显提升；二是美国持续驱动制造业回迁美加墨自贸区。展望未来，如果欧亚非大陆稳定发展，就能为全球治理体系、经贸投资、货币金融等的多元化奠定坚实基础。

（三）巩固市场空间优势，迎接全球新一轮技术和产业革命

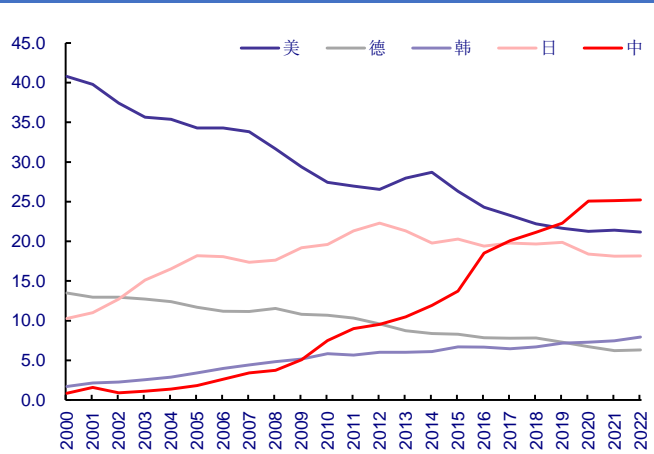
当前，全球正站在可能由人工智能、生物技术、新能源新材料等技术创新所引领的新一轮康波周期的起点上。我们认为，未来康波周期最重要的驱动因素有三项，分别是引领性技术进步，持续增长的市场空间，以及全球治理体系变革。特别是在进入到以人工智能为代表的新一代信息技术革命时期，技术创新也出现了一些新特征，最显著的就是网络效应。网络效应会产生显著的“赢家通吃”特征，这使得市场竞争极度激烈，产品的更新换代和技术的迭代也极其迅速。此时，丰富的应用场景和持续增长的市场空间就极其重要。只有紧跟市场需求快速形成应用、更新应用，才能实现持续投入、持续升级换代，最终淘汰竞争对手。中国在消费电子、移动互联网与电子商务、新能源汽车等领域的成功就与市场空间的因素紧密相关。而共建“一带一路”正是进一步拓展市场空间的最佳场景。

图 37. 全球 PCT 专利申请量总和增长率及其趋势 (%)



资料来源：世界知识产权组织 (WIPO)，中国银河证券研究院

图 38. 全球 PCT 专利申请量的国别分布：前 5 位 (%)



资料来源：世界知识产权组织 (WIPO)，中国银河证券研究院

从世界知识产权组织的 PCT 专利申请量数据来看，全球技术周期正处于低谷期，但也正在孕育着新的技术和产业革命。从国别对比来看，中国已经具备数量优势，但不足在于产业化与商业化。美国 PCT 专利申请量占全球比重已从 2001 年的 40% 左右降至 2022 年的 21.2%。中国占比则从 2001 年的 1.6% 左右升至 2022 年的 25.2%。

市场空间仍是欧亚非地区的主要优势，共建“一带一路”有助于持续巩固这一优势。从消费电子、新能源产业链的发展来看，美国往往出现龙头企业（苹果、Tesla），但中国也能形成第二梯队（华为等；BYD 等），并能通过市场规模的优势实现应用场景创新和产品升级迭代，进而发展配套产业链。预计数字经济、AI 行业在市场力量之下也会呈现出美国出现龙头企业、中国出现第二梯队与配套产业链的这种格局，但目前逆全球化趋势的影响也引发了不确定性。另外，从全球新技术的应用规律来看，新产品渗透率提升具有明显的国际和区域传播特征，此时决定因素可能不再是加工制造环节的优势，而是在微笑曲线两端，亦即上游的技术研发与产品设计，下游的文化传播、营销与服务。

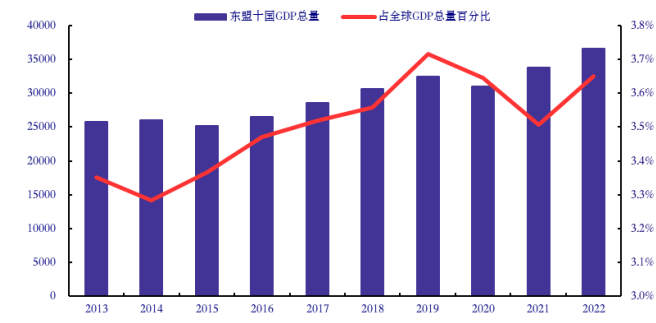
四、案例：“一带一路”倡议在东盟地区所取得的成果

东盟（东南亚国家联盟）是我国第一大贸易伙伴，处于“一带一路”陆海交汇地带，区域各国资源禀赋各异，经济互补性较强，彼此合作潜力和空间巨大，是中国推进“一带一路”建设的重要伙伴。自中国—东盟 1991 年建立对话关系以来，中国与东盟风雨同舟、砥砺前行，双方全方位合作不断深化，互为最大贸易伙伴，树立了亚太区域最具活力的合作典范。过去 30 多年来，中国—东盟双方人文相亲、民心交融，经贸合作更是成果亮丽，双方携手抢抓高质量共建“一带一路”、中国—东盟自贸区不断深化升级、RCEP 全面实施等重大机遇，给双方的经济发展和人民福祉带来了实实在在的好处，共同维护了本地区繁荣发展的良好势头。

（一）东盟经济稳定增长，已成为各方积极争取的重要伙伴

自共建“一带一路”倡议提出以来，东盟经济在十年间呈稳定增长态势。据 IMF 统计，东盟（不含东帝汶）经济总量从 2013 年的 25,755 亿美元增长至 2022 年的 36,576 亿美元，占全球经济总量的比重从 3.35% 上升至 3.65%。2022 年，在新冠疫情叠加地缘政治危机及全球性衰退的背景下，东南亚大多数经济体仍呈现出较强的持续复苏态势，成为全球经济中的稳定地区。其中，马来西亚、越南和菲律宾是东南亚 2022 年经济增速最快的三个国家，文莱是东南亚唯一经济负增长的国家。

图 39. “一带一路”十年来东南亚国家经济总量（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 40. “一带一路”十年来东南亚国家 GDP 增长率（%）

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
文莱	-2.1	-2.5	-0.4	-2.5	1.3	0.1	3.9	1.1	-1.6	-1.5
柬埔寨	7.4	7.1	7	6.9	7	7.5	7.1	-3.1	3	5
印尼	5.6	5	4.9	5	5.1	5.2	5	-2.1	3.7	5.3
老挝	8	7.6	7.3	7	6.9	6.3	4.7	-0.4	2.1	2.3
马来西亚	4.7	6	5	4.5	5.8	4.8	4.4	-5.5	3.1	8.7
缅甸	7.9	8.2	7.5	6.4	5.8	6.4	6.8	3.2	-17.9	2
菲律宾	6.8	6.3	6.3	7.1	6.9	6.3	6.1	-9.5	5.7	7.6
新加坡	4.8	3.9	3	3.6	4.5	3.6	1.3	-3.9	8.9	3.6
泰国	2.7	1	3.1	3.4	4.2	4.2	2.1	-6.2	1.6	2.6
东帝汶	3.1	4.5	2.8	3.4	-3.1	-0.7	2.1	-8.3	2.9	3.3
越南	5.6	6.4	7	6.7	6.9	7.5	7.4	2.9	2.6	8

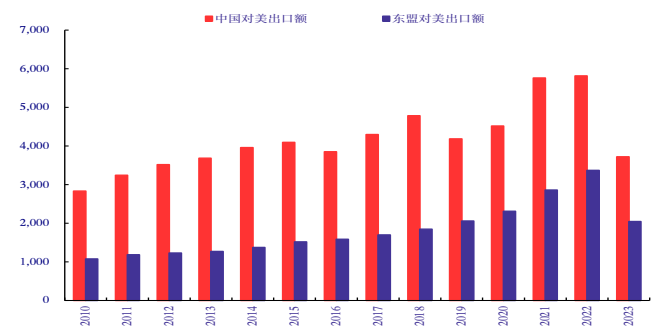
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

以更长期的视角展望东南亚经济发展，贝恩公司和蒙克山基金于 2022 年 10 月共同发布的研究指出，东南亚经济体在未来 10 年将超越全球其他发展中区域的增长，且未来持续增长的动力来自于科技颠覆者。东南亚地区的增长态势保持良好，得益于政治稳定、创业活动激增、人口的有利增长以及相对良性的国际环境。未来 10 年，东南亚经济体的平均年增长率预计将达到 4% 至 5%。在重要的六个经济体中，越南的人均国内生产总值增长率预计将领先其他东南亚经济体，为 5% 至 7%；马来西亚、印度尼西亚、泰国和新加坡的增长率相当，而菲律宾的增长率则稍微落后。

东南亚具有重要的地缘战略地位，是各方积极争取的重要伙伴。21 世纪以来，美国继续力图在东南亚地区的国防、安全等方面国际合作中占据主导地位，但中国经济实力和地区影响也在日益上升。中美贸易摩擦期间，美国自中国进口下滑缺口基本由东南亚国家填充，东南亚成为了中美贸易摩擦的“缓冲地带”。

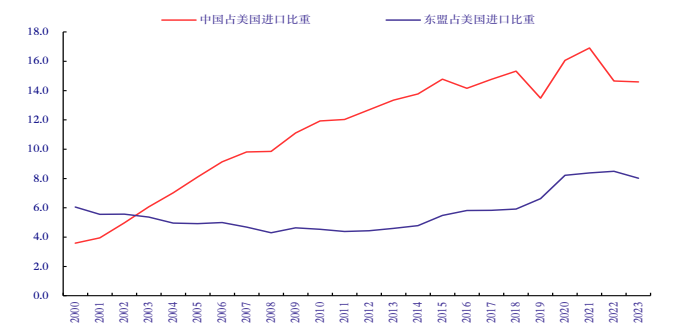
东盟国家的商品贸易实现了高速增长。WTO 数据显示，2022 年东盟国家商品出口额达到 1.96 万亿美元，相较 2013 年增长 54.5%，其中，新加坡、越南、马来西亚、印度尼西亚、泰国的商品出口额分别占到东盟十国总商品出口额的 26.3%、18.9%、18.0%、14.9%、14.6%，其余国家合计占比不足 10%。分地区看，2013 至 2022 年间商品出口额累计增幅最大的国家为老挝、柬埔寨、越南，分别增长 249.2%、237.1%、181.3%。

图 41. 东盟对美出口持续上升（亿美元）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

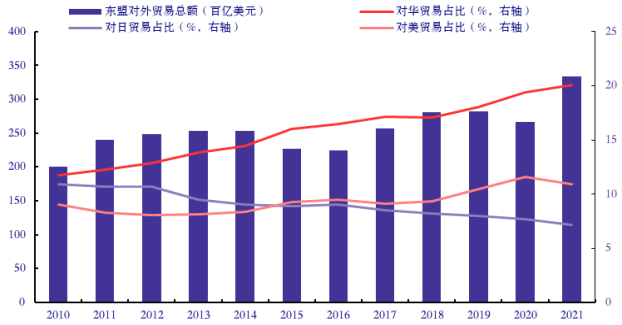
图 42. 东盟填补了美自华进口下降缺口（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

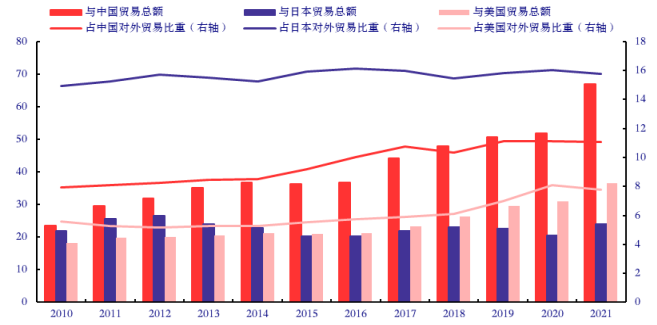
东南亚经济全方位发展进一步提升了其在全球的政治经济地位，中美两国高度重视对东南亚政治、经济、金融等领域投入。首先，中美在政治上与东盟各国建立了多层次、各领域的交流机制，促进了同这些国家的战略互信，为各领域沟通交流奠定了基础，促进了包括经贸在内的各领域互利交往。其次，东南亚是中美日等主要国家的重要贸易、投资、金融伙伴，在经济上相互依赖。东盟内部贸易一直占东盟贸易总额的最大份额，中、美、日是东盟排名前三的外部贸易伙伴，三国占东盟对外贸易总额近四成。近年来中国同东盟贸易迅速增长，已互为最大贸易伙伴，贸易额大致为美、日同东南亚贸易总额之和。

图 43. 同中美日三国贸易占东盟对外贸易总额近四成



资料来源: ASEANstats, 中国银河证券研究院

图 44. 东盟是中、美、日等国重要贸易伙伴 (百亿美元, %)



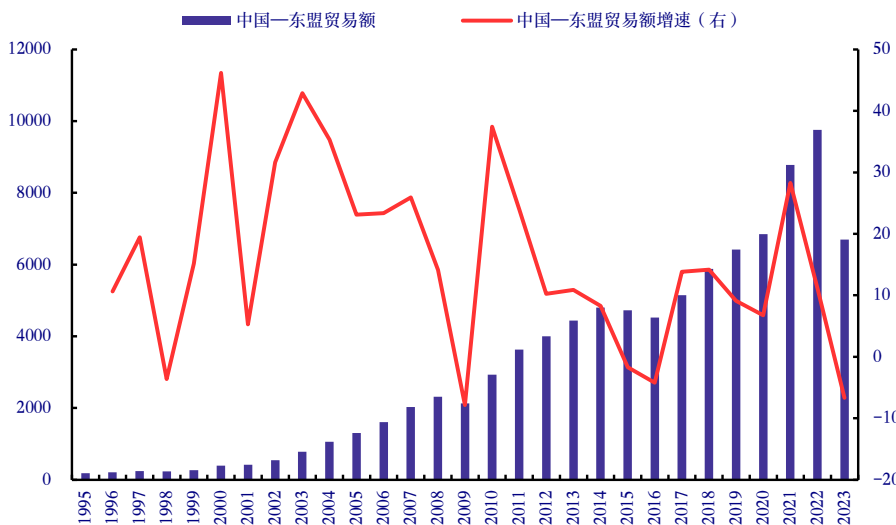
资料来源: ASEANstats, WTO, 中国银河证券研究院

(二) 中国与东盟经贸合作: 高水平的伙伴关系

从 1991 年中国与东盟开始交流迄今, 三十年多来, 中国与东盟的友好合作关系得到了跨越式发展, 取得了显著成果, 为 11 个国家 20 亿人民带来了实实在在的好处。中国与东盟于 2002 年签署《中国与东盟全面经济合作框架协议》, 标志建设中国—东盟自贸区的进程正式启动, 并于 2003 年 7 月 1 日生效。此后双方于 2004 年、2007 年和 2009 年分别签署《货物贸易协议》、《服务贸易协议》和《投资协议》, 分别于 2005 年 7 月、2007 年 7 月和 2010 年正式生效。2010 年 1 月, 中国—东盟自贸区全面建成。2014 年, 双方启动自贸区升级谈判。2015 年 11 月, 双方签署《关于修订〈中国—东盟全面经济合作框架协议〉及项下部分协议的议定书》, 标志着中国—东盟自贸区升级谈判正式结束。2019 年 10 月, 中国—东盟自贸区升级《议定书》全面生效。2022 年 1 月 1 日《区域全面经济伙伴关系协定》如期生效也为东盟的区域发展带来了强劲动力。

1. 贸易走向持续向好: 中国与东盟双方贸易一直保持高速增长。贸易总值从 1995 年的 184.4 亿美元到 2022 年的 9,753.4 亿美元, 提高了约 53 倍。截至 2022 年末, 中国连续 14 年保持东盟最大贸易伙伴的地位, 同时自 2020 年起, 东盟成为中国最大贸易伙伴, 形成中国、东盟互为第一大贸易伙伴的良好格局。推动双方贸易快速增长的因素主要有: RCEP 生效带来的贸易创造效应, 推动产业链合作更加紧密; 基础设施互联互通持续推进, 助力经贸往来更加便捷; 农产品合作加深, 推动进口规模扩大。2022 年我国与东盟贸易总值达 9753 亿美元, 同比增长 11.1%。2023 年 1-9 月, 中国与东盟贸易受美联储加息的影响录得 6699 亿美元, 同比增速为-6.7%, 中国与东盟贸易占中国对外贸易总值比重为 15.7%。中国与东盟的贸易在中国对外贸易中发挥着重要支撑作用。东盟各国贸易快速增长、消费持续复苏、数字经济迅猛发展, 随着中国、东盟双方在服务贸易、相互投资、自贸区建设、产业链深度融合、贸易商品结构不断优化、基础设施互联互通、共建“一带一路”等方面不断深化, 将为构建更为紧密的中国—东盟命运共同体带来新动力。

图 45. 中国—东盟贸易额及增速 (亿美元, %)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2. 商品结构不断优化：20 世纪 90 年代以前，我国与东盟贸易呈现交易商品种类少、贸易规模总额小等特点。进入 21 世纪后，我国对东盟国家出口的商品越来越完善、种类越来越丰富，如手机、家具、汽车等商品出口增势良好。从东盟国家进口的产品，如石油、天然气、橡胶等保持较快幅度增长，双方贸易结构不断优化。数据显示，2022 年我国对东盟出口机电产品贸易总额达到 1,374 亿美元，同比增长 12.5%；自东盟进口机电产品贸易总额达到 1,329 亿美元，同比下降 2.4%。近年来，我国持续优化自东盟进口农产品的检疫程序，加快进口步伐。2022 年，我国从东盟进口农产品总值约为 2,469 亿元，上升了 21.3%，占同期我国农产品进出口值的 15.7%，同比 2021 年增加 1.4%。

3. RCEP 协议全面生效带来新发展机遇：RCEP 协议的全面生效，将为中国—东盟贸易发展带来划时代的重大机遇。2022 年我国对 RCEP 其他 14 个成员国进出口额增长 7.5%，占我国外贸进出口总值的 30.8%，RCEP 协议框架下，区域内各国经济发展主要有进出口比重稳步提升、贸易往来活跃、产业合作增强、民营企业的表现亮眼等特点。随着 RCEP 协议未来不断向新合作伙伴开放，其规模和影响力将继续扩大，进一步稳定东盟在区域架构中的中心地位，有助于建立更加多样、包容的亚太自由贸易区。

（三）中国—东盟投融资发展趋势

1. 中资企业在东南亚投融资情况

随着“一带一路”倡议的逐步落地，中国企业“走出去”的步伐越来越快。“走出去”的中国企业尤其是跨国企业，以其强大的国际影响力、资金实力、技术储备等在国际社会中发挥着不可替代的作用，是社会经济、文化活动的载体，在促进“一带一路”沿线国家基础设施的联通，提升国际产能合作，促进当地民众的就业，推动当地经济社会的可持续发展等方面扮演着关键角色，是“一带一路”倡议共建共赢的市场主体，是国家间交往、民族间交流的重要桥梁，是中国国家形象的重要载体，事关“一带一路”倡议建设大局，也是国际社会认识中国、了解中国的重要窗口。

根据最新中国对外直接投资统计公报，2022 年，中国对东盟的直接投资流量为 186.5 亿美元，比上年下降 5.5%，占当年流量总额的 11.4%，占对亚洲投资流量的 15%；年末存量为 1546.6 亿美元，占存量总额的 5.6%，占亚洲投资存量的 8.4%。2022 年末，中国共在东盟设立直接投资企业超过 6500 家，雇用外方员工超 66 万人。

表 6. 2022 年中国对东盟直接投资的主要行业（万美元）

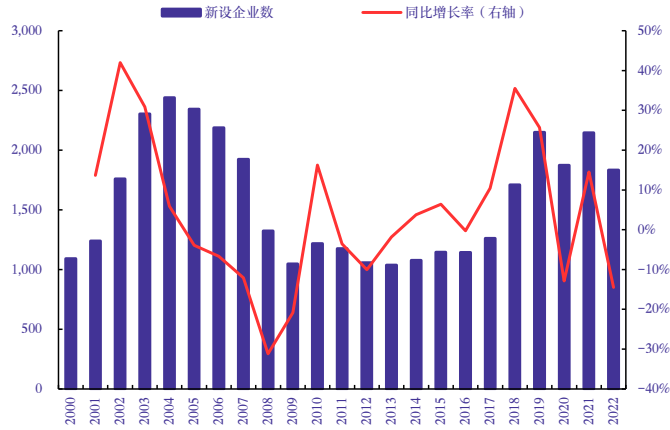
行业	流量金额	比重（%）	存量金额	比重（%）
制造业	821472	44	4928369	31.9
租赁和商务服务业	60100	3.2	2248521	14.5
批发和零售业	419984	22.5	2476767	16
电力/热力/燃气及水的生产和供应业	157812	8.5	1448266	9.4
建筑业	15859	0.9	950899	6.1
金融业	93586	5	808088	5.2
交通运输/仓储和邮政业	14949	0.8	600297	3.9
农/林/牧/渔业	7657	0.4	528177	3.4
采矿业	181455	9.7	573314	3.7
信息传输/软件和信息技术服务业	41268	2.2	341151	2.2
房地产业	7866	0.4	154595	1.0
居民服务/修理和其他服务业	19927	1.1	141906	0.9
科学研究和技术服务业	-12843	-0.7	131525	0.9
水利/环境和公共设施管理业	6832	0.4	41657	0.3
其他行业	7340	0.4	54591	0.4
合计	1864881	100.0	15466263	100.0

资料来源：2022 年度中国对外直接投资统计公报，中国银河证券研究院

2. 东南亚企业在华投融资情况

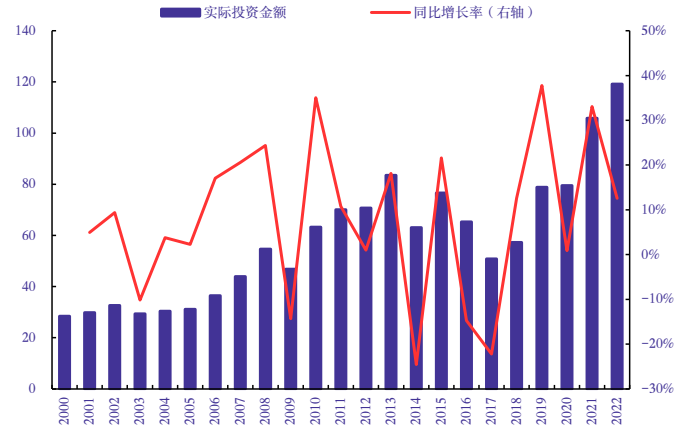
根据商务部《中国外资统计公报 2023》，2022 年，东盟在华投资新设企业 1833 家，同比下降 14.5%，占中国新设外商投资企业数的 4.8%；实际投资金额为 119.1 亿美元，同比增长 12.6%，占中国实际使用外资金额的 6.3%。RCEP 投资准入条款要求成员方不得歧视外国投资者，并向 RCEP 成员方投资提供最惠国待遇。联合国贸易与发展会议指出，RCEP 将显著推动区域外商直接投资增长，根据预测，到 2035 年，RCEP 将带动区域投资累计增长 1.47%。

图 46. 2000 年起东盟历年在华新设企业及同比增长率



资料来源：中国外资统计公报 2023，中国银河证券研究院

图 47. 东盟历年对华实际投资金额（亿美元）及同比增长率



资料来源：中国外资统计公报 2023，中国银河证券研究院

目前，东盟企业在华布局行业焦点明确，主要投向江浙地区和山东。行业来看，东盟对华投资集中于五个行业——批发和零售业、制造业、房地产业、租赁和商务服务业、信息传输、软件和信息技术服务业，占据近八成的实际投资金额，新设企业中占比近七成。地区来看，东盟对华投资的前三大省依次为江苏省、山东省、浙江省，近五年年均投资分别为 22.8 亿美元、11.6 亿美元和 5.8 亿美元。以大力建设中国北方对接东盟示范省份的山东省为例：在电子信息、新能源新材料、装备制造、现代农业等山东新旧动能转换重点领域，其与东盟产业链、供应链协同度高，互补性强，合作空间广阔。

表 7. 2022 年东盟对华投资金额前五位的行业

行业	新设企业数（家）	比重（%）	实际投资金额	比重（%）
制造业	135	7.4	45.5	38.2
批发和零售业	489	26.7	18.4	15.4
租赁和商务服务业	413	22.5	12.9	10.9
交通运输、仓储和邮	48	2.6	9.7	8.2
房地产业	13	0.7	8.9	7.5
合计	1833	59.9	119.1	80.2

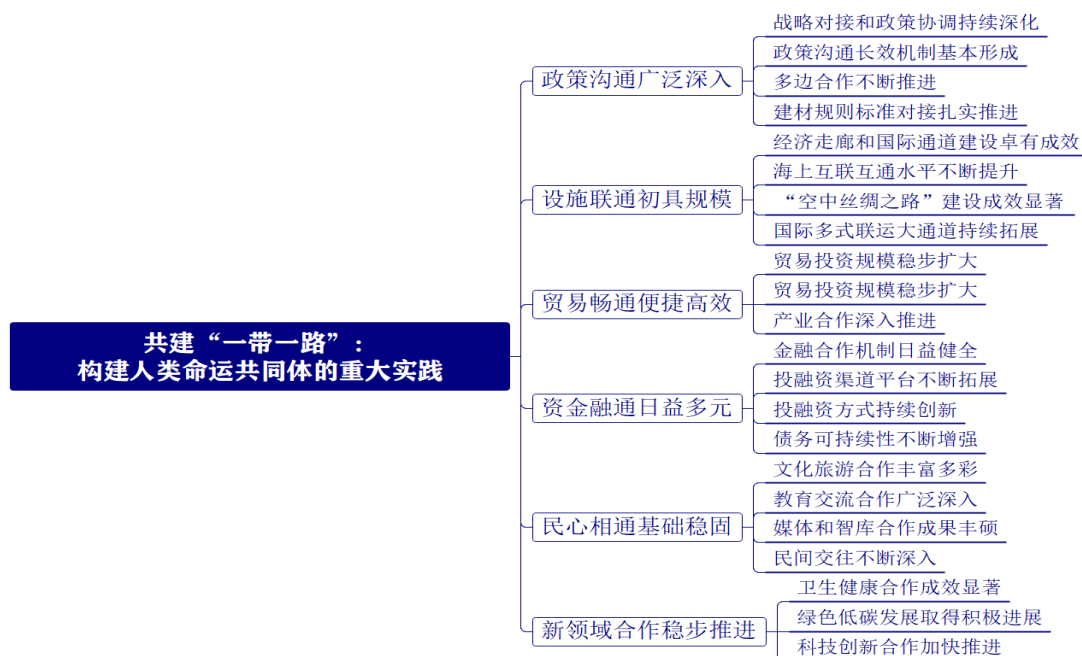
资料来源：中国外资统计公报 2023，中国银河证券研究院

第二篇：“一带一路”主题投资机会

一、“一带一路”主要涉及哪些行业或主题？

“一带一路”倡议自 2013 年提出以来，旨在加强国际合作，促进基础设施建设和全球发展，当前已成为全球最重要的合作倡议之一。这一倡议不仅改变了国际政治经济格局，还为多个产业带来了广泛的机遇。2023 年是共建“一带一路”倡议十周年，同时也是人类命运共同体概念的十周年。10 月 10 日国务院新闻办公室发布的《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书中写道：十年，在各方的共同努力下，共建“一带一路”从中国倡议走向国际实践，从理念转化为行动，从愿景转变为现实，从谋篇布局的“大写意”到精耕细作的“工笔画”，取得实打实、沉甸甸的成就，成为深受欢迎的国际公共产品和国际合作平台，如图 48 所示。

图 48.《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书涉及内容

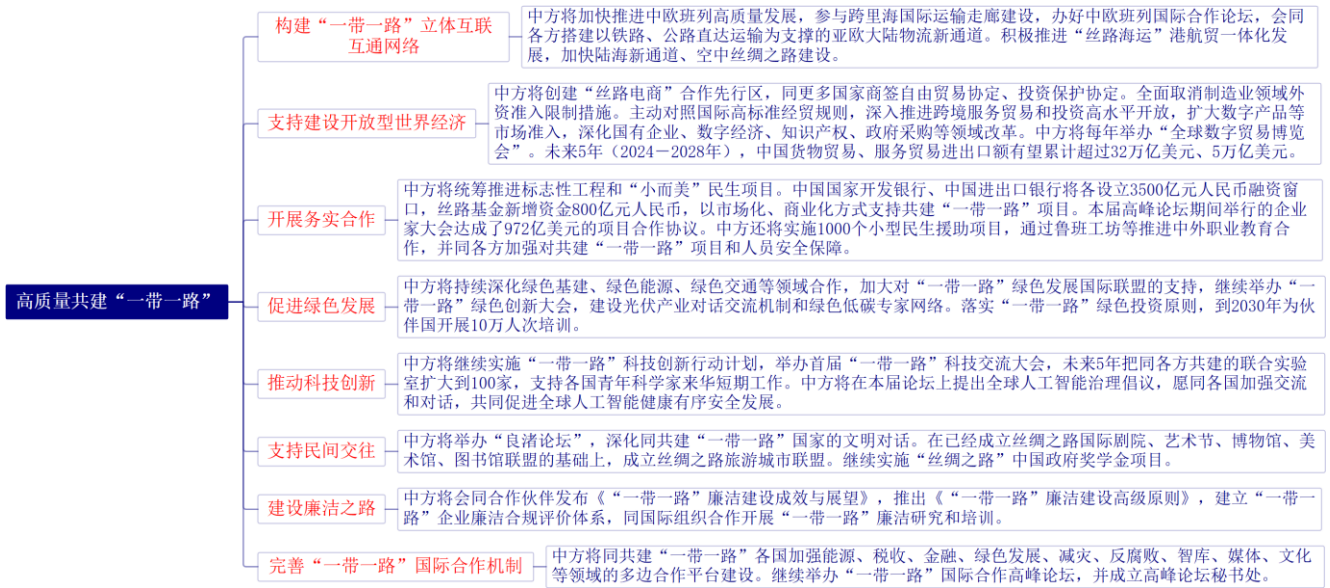


资料来源：国务院新闻办，中国银河证券研究院

10 月 18 日，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京举行。本届高峰论坛明确互惠互利高质量发展，涵盖以下主要方面。强调构建“一带一路”立体互联互通网络；支持建设开放型世界经济，全面取消制造业限制，明确国有企业、数字经济的地位；开展务实合作，积极推动民生、教育等方面的合作；促进绿色发展，深化绿电，建设光伏产业；推动科技创新，共同促进全球人工智能健康有序安全发展；支持民间交往，建设廉洁之路；完善“一带一路”国际合作机制等。如图 49 所示。从 10 月 10 日国务院新闻办公室发布的《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书到 10 月 18 日峰会论坛，充分体现了中国参与共建“一带一路”倡议 10 周年之际，中国同各国加强政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，为世界经济增长注入新动能，为全球发展开辟新空间，为国际经济合作打造新平台。

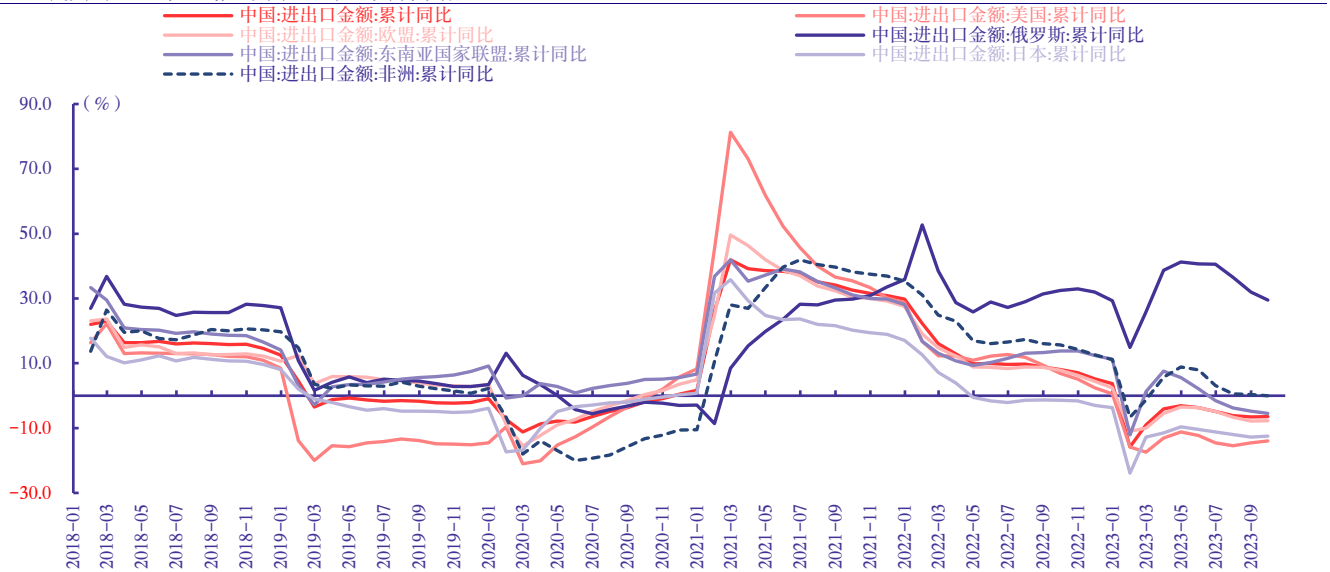
从对主要国家及组织的出口数据分析发现，2023 年以来，中国对东盟、非洲和俄罗斯等“一带一路”沿线国家的进出口保持高增长速度，如图 50 所示。随着积极释放的政策红利，我国与新兴市场国家将更好的发挥产业互补优势，带来进出口贸易数据的显著提升。未来通过提高互联互通，“一带一路”将加速沿线国家的产业转型与创新，共同推动全球经济的共同繁荣。

图 49. 高质量共建“一带一路”主要方向



资料来源：新华社，中国银河证券研究院

图 50. 我国对“一带一路”国家进出口维持高增速



资料来源：国务院新闻办，中国银河证券研究院

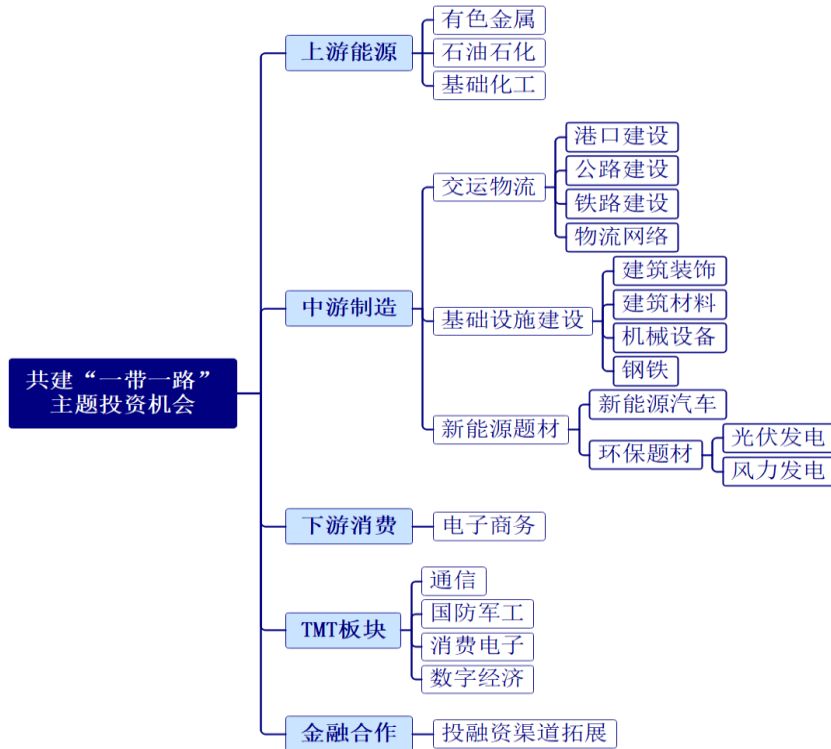
10月17日至10月18日第三届“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，沿线国家将共同商议如何高质量共建“一带一路”。从传统的能源及基建领域，到绿色能源及电子商务，再到新兴科技产业，峰会将推进全产业链方面的相关合作，共同将“一带一路”走深走实。如图49所示。

（一）上游能源

“丝绸之路经济带”沿线的多个国家拥有丰富的自然资源，包括石油、天然气、煤炭、水力和太阳能等能源资源。一方面，“随着一带一路沿线国家的经济增长和工业化进程，一带一路”建设顺应了中国与其他经济合作国家结构转变的需要，发展上游能源行业有助于满足这些国家不断增长的能源需求，支持其经济发展。另一方面，我国对原油进口以来程度较高，

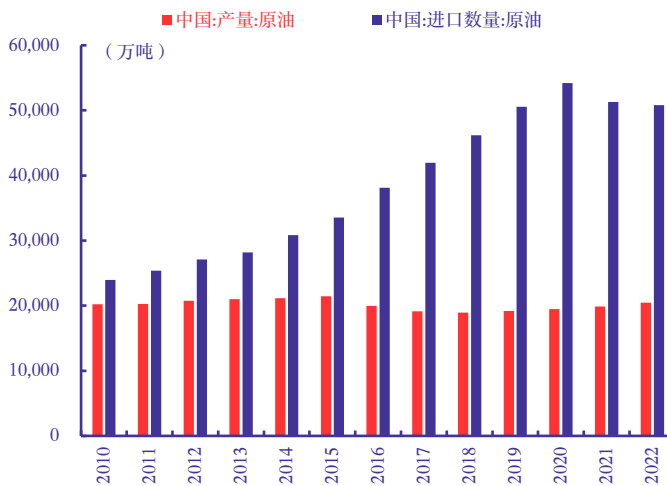
进口数量远超于其产量，如图 52。在新的国际国内形势下，基于新安全观的周边外交战略，发展上游能源行业可以充分利用“一带一路”沿线国家的资源多样性，提供更多的能源供应来源，降低国家能源供应风险，如图 53 所示。

图 51. 共建“一带一路”主题下的产业布局机会



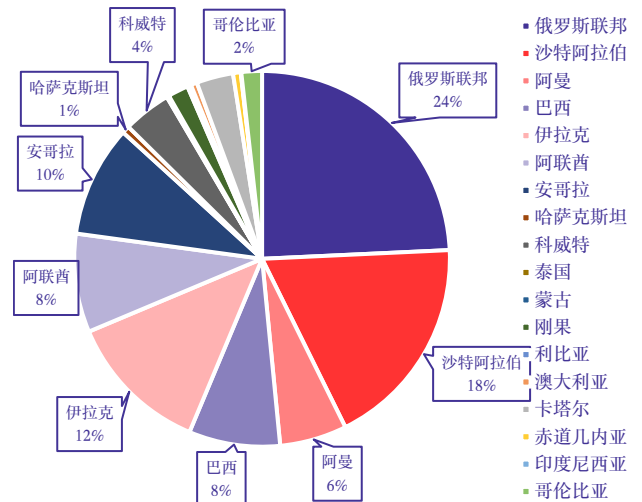
资料来源：国务院新闻办，中国银河证券研究院

图 52. 中国对原油进口依赖程度较高



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 53. 2023 年 8 月中国从“一带一路”国家进口原油占比大



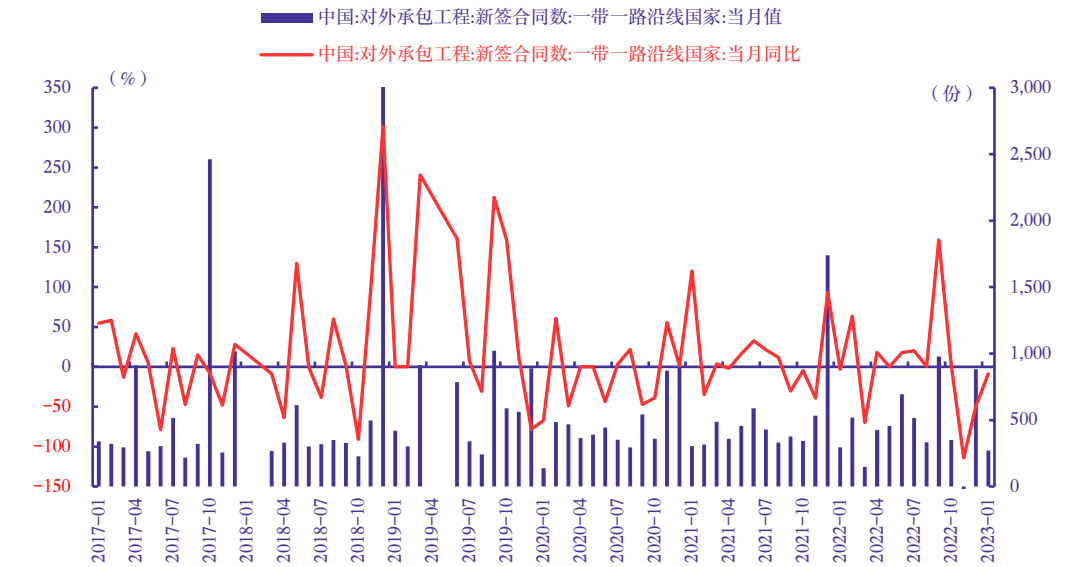
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 中游制造

“一带一路”倡议的核心是基础设施建设，因为沿线国家需要大规模的基础设施建设，以支持其发展需求，包括公路、铁路、港口、机场、电力站等各类基础设施，这能够为建筑、工程机械、建材、钢铁等行业提供长期需求。中国对外承包工程数量增速近年来呈现出趋缓的趋势，主要反映了全球宏观经济疲软和国际市场的不确定性。未来随着国际市场的逐步修复与中国积极探索新的国际合作机会，中国仍然具备扩大对外承包工程的潜力，如图 54。

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

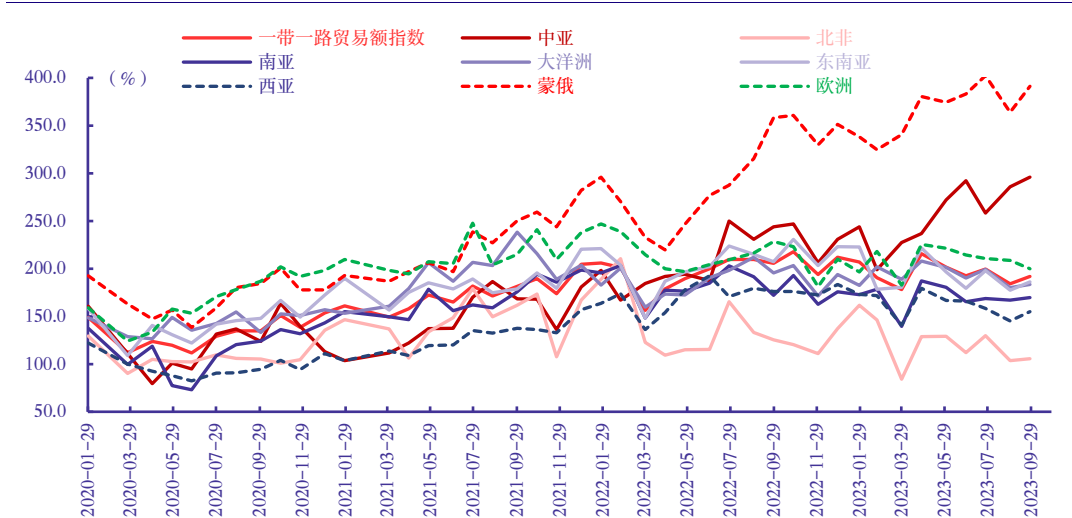
图 54. 我国对外承包工程数量增速逐渐修复



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

在出口商品类目中，汽车出口保持快速增长态势，其中新能源汽车表现尤为突出。9 月份，我国汽车出口 44.4 万辆，环比增长 9%，同比增长 47.7%，新能源汽车出口 9.6 万辆，环比增长 6.5%，同比增长 92.8%。1 至 9 月份，汽车出口 338.8 万辆，同比增长 60%，新能源汽车出口 82.5 万辆，同比增长 1.1 倍。与此同时，中国新能源车主要是出口西欧和东南亚市场，为“一带一路”地区的主要地区。其中，西欧和南欧的比利时、西班牙、斯洛文尼亚、英国以及泰国等东南亚国出口走强。中汽协表示未来汽车产业不仅以直接贸易的形式出口，还将通过海外建厂、国际化合作等多种方式走出去、走进来。

图 55. “一带一路”沿线贸易额指数整体上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（三）下游消费

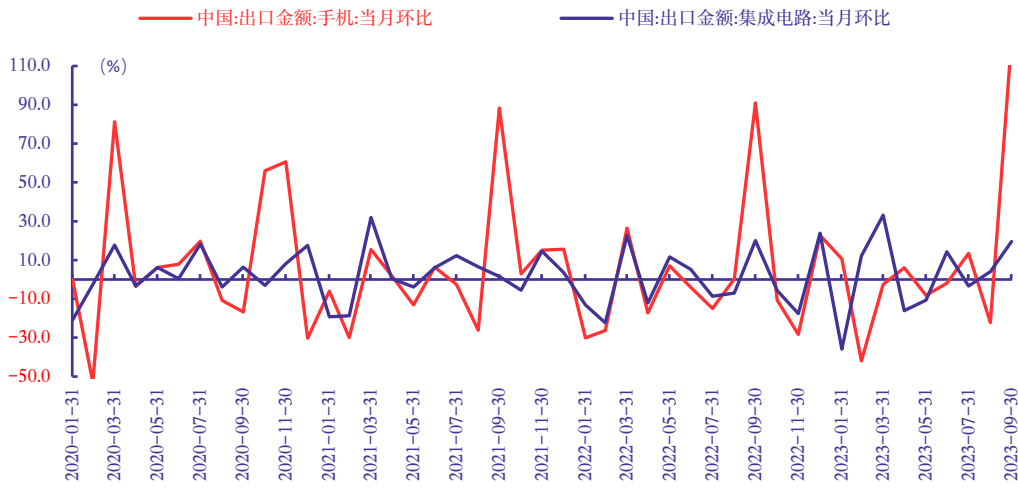
“一带一路”倡议通过加强国际贸易合作，降低了跨境电子商务的壁垒。多个国家和地区之间的贸易往来更加便捷，这为跨境电子商务提供了更多的机会。与此同时，建设的高速铁路、港口、道路和其他基础设施为电子商务提供了必要的网络和通信基础设施，帮助企业实现在线销售、支付和物流，数字基础设施的改善使得电子商务更加高效和可行。因此，“一带一路”沿线国家的贸易额指数呈现整体上升的趋势，如图 55 所示。与此同时，不同国家之间出现了增长程度的分化，主要原因是部分国家面临经济通胀及地缘政治的挑战，导致贸易额指数增长较为缓慢，甚至出现下降趋势。未来，随着“一带一

路”合作下的基础设施项目逐渐完工，这将进一步推动贸易的增长。新建和改善的港口、铁路、道路和其他基础设施将提高贸易效率，降低运输成本，吸引更多国际企业投资和扩大贸易，有望促进更多国家之间的互利合作，从而改善贸易前景。

（四）TMT 板块

随着一带一路倡议的推进，消费电子产业进出口呈现了复苏的势头，我国消费电子产业链上的传统优势产品出口企稳向好，据海关总署数据，集成电路出口在 8、9 月连续环比回升，同比降幅较 7 月明显收窄，9 月实现出口 135 亿美元，环比增长 19.6%。手机出口 9 月降幅同样明显收窄，实现出口 160 亿美元，环比增长 123.4%，如图 56 所示。消费电子对上游产业链设备厂商有较强的提振作用，随着我国制造业水平的提升，高精尖加工设备的需求也将有所提升。

图 56. “一带一路”电子与通信行业出口有所上升



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（五）金融合作

截止 2023 年 6 月底，共有 13 家中资银行在 50 个共建国家设立 145 家一级机构，131 个共建国家的 1770 万家商户开通银联卡业务，74 个共建国家开通银联移动支付服务。当前，中国已与 20 个共建国家签署双边本币互换协议，在 17 个共建国家建立人民币清算安排，人民币跨境支付系统的参与者数量、业务量、影响力逐步提升，有效促进了贸易投资便利化。

未来“一带一路”倡议将继续推动金融服务领域的创新，金融合作机制将进一步健全，以更好地满足各国之间的金融需求。中资银行将继续在一带一路沿线国家设立更多的机构，加强沿线国家的金融体系，并为当地企业提供更多的融资渠道。银联卡业务将继续在一带一路沿线国家扩张，为商户提供更多支付选项，促进国际贸易和旅游等领域的便捷性。与此同时，双边本币互换协议和人民币清算安排将进一步推动一带一路国家之间的贸易和投资，增强人民币在国际贸易中的地位。

二、“一带一路”主题相关行业收益回溯

历史上看，自 2013 年 9 月 7 日共同建设“丝绸之路经济带”的畅想提出至今，“一带一路”指数整体上跑赢沪深 300 指数。其中，受相关事件驱动，“一带一路”指数主要出现过五轮主题行情。第一轮是 2014 年 4 月至 2015 年 6 月，本轮行情持续时间相对较长，“一带一路”指数（中证）累计收益率达 262.30%，相较于沪深 300 指数的超额收益率约 111.54%。第二轮行情为 2016 年 6 月至 2017 年 4 月，期间，“一带一路”框架下首个多边合作规划纲要、首个双边合作规划等多份文件正式签署。第三轮行情在 2019 年 1 月至 2019 年 4 月，第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于 4 月下旬在北京举行，但本轮相较于沪深 300 指数的超额收益并不明显。2021 年 7 月至 2021 年 9 月是第四轮行情，持续时间约两个月，期间“一带一路”指数（中证）累计收益率约 30.26%，相较于沪深 300 指数的超额收益率为 25.40%。最新一轮行情则在 2022 年 11 月至 2023 年 4 月，“一带一路”指数（中证）累计收益率约 21.79%，仅有小幅超额收益。如图 57、58 所示。

图 57. “一带一路”指数与沪深 300 累计收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

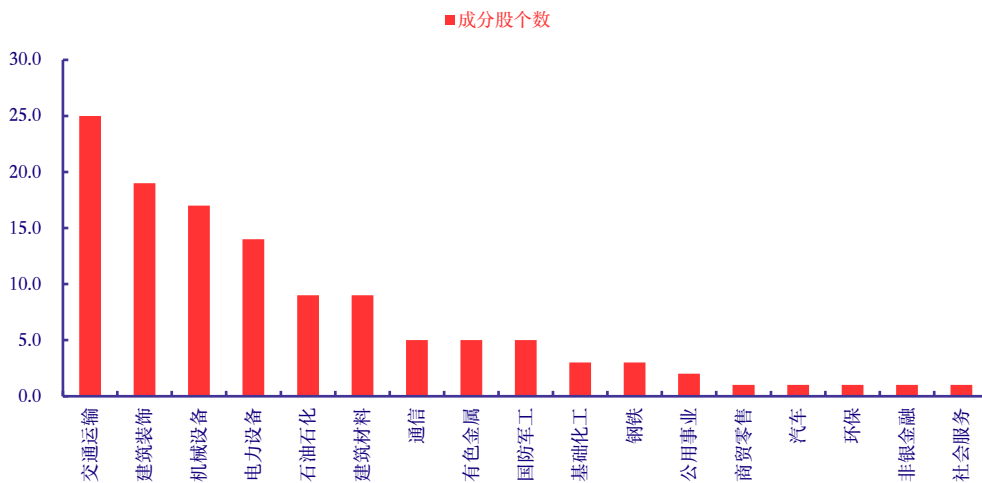
图 58. “一带一路”指数累计超额收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

对于一级行业，根据“一带一路”主题相关个股，构建行业内部的“一带一路”指数。一定时间区间内对于指数收益与行业整体收益作比较，可以作为“一带一路”相关投资机会的判断依据。出于动态调整的考虑，于每年底更新行业“一带一路”指数的成分股。如图 59 所示。

图 59. “一带一路”主题相关个股行业分布

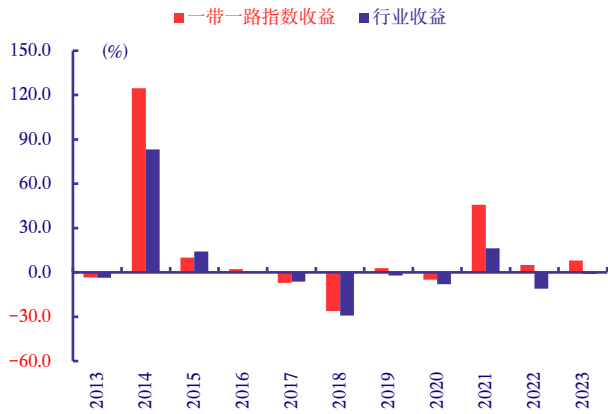


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院 注: 截至 2023 年 10 月 17 日

(一) 基础设施建设

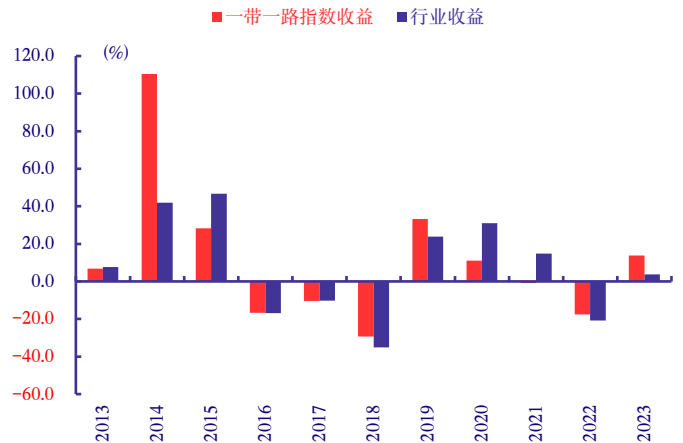
基础设施建设主要涵盖建筑装饰、机械设备、钢铁和建筑材料行业。对于建筑装饰行业，除 2015 年和 2017 年“一带一路”指数表现小幅弱于行业表现外，其余年份中“一带一路”指数均跑赢行业。“一带一路”指数年均收益率为 14.24%，显著高于行业的 4.74%（注：2013 年时间区间为 9 月 7 日至年底，2023 年截至 10 月 15 日，下同）。对于机械设备行业和钢铁行业，超过半数年份中“一带一路”指数表现强于行业，“一带一路”指数年均收益率分别为 11.69% 和 13.40%，高于行业的 7.92% 和 6.43%。对于建筑材料行业，“一带一路”指数共有六年跑赢行业，年均收益率 8.82%，小幅高于行业。如图 60-63 所示。

图 60. 建筑装饰“一带一路”指数收益与行业收益



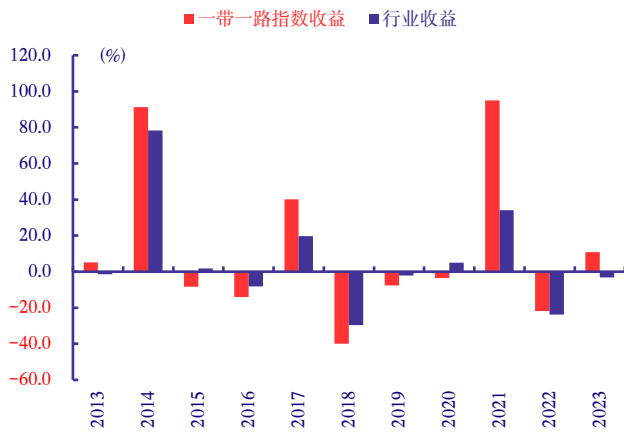
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 61. 机械设备“一带一路”指数收益与行业收益



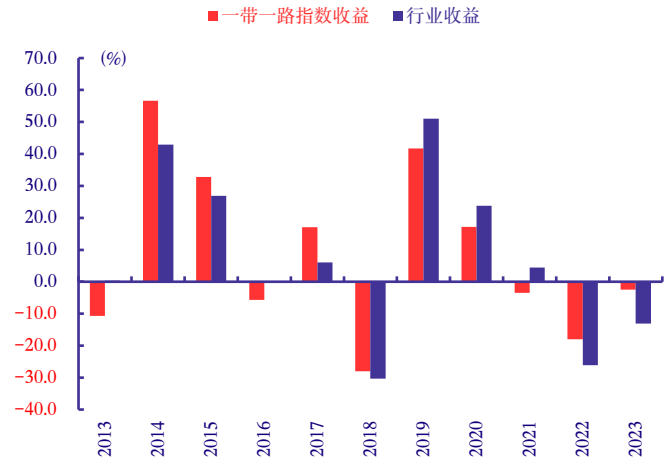
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 62. 钢铁“一带一路”指数收益与行业收益



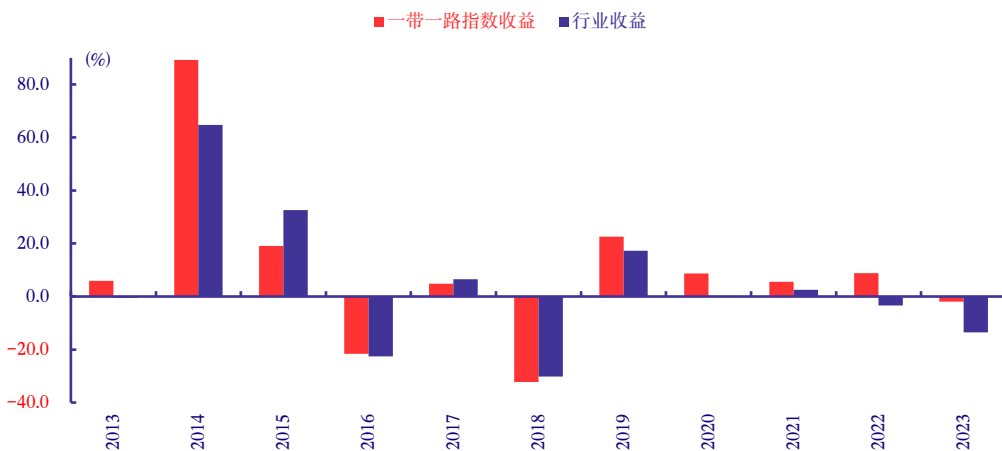
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 63. 建筑材料“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 64. 交通运输“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

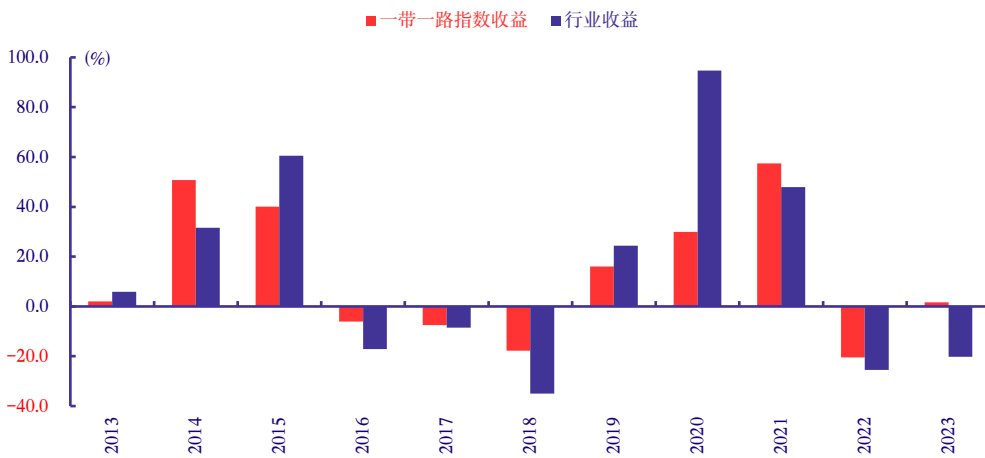
(二) 交运物流

交通运输行业”一带一路”指数在大多数年份中跑赢行业指数，且 2017 和 2018 年仅小幅弱于行业，收益率差在 2% 左右。从年均收益率来看，”一带一路”指数为 9.90%，显著高于行业的 4.88%。因此，对于交通运输行业，”一带一路”相关行情优势凸显。如图 64 所示。

（三）电力设备及新能源

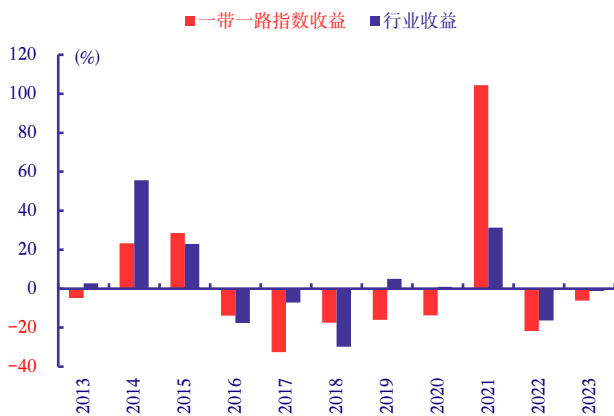
电力设备及新能源板块主要包括电力设备、公用事业和环保行业。对于电力设备行业，超过半数年份中”一带一路”指数跑赢行业，但 2020 年”一带一路”指数涨 29.96%，较行业涨幅 94.71% 大幅落后，因此指数年均收益率不及行业整体。对于公用事业行业，”一带一路”指数表现仅有四年强于行业，且年均收益率低于行业，”一带一路”相关行情较弱。对于环保行业，多数年份中”一带一路”指数跑赢行业。从年均收益率来看，相较于行业跌幅 8.91%，”一带一路”指数仅下跌 5.82%。如图 65 所示。

图 65. 电力设备”一带一路”指数收益与行业收益



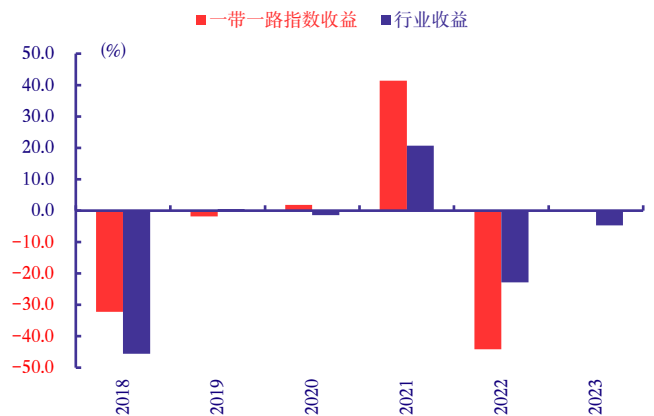
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 66. 公用事业”一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 67. 环保”一带一路”指数收益与行业收益

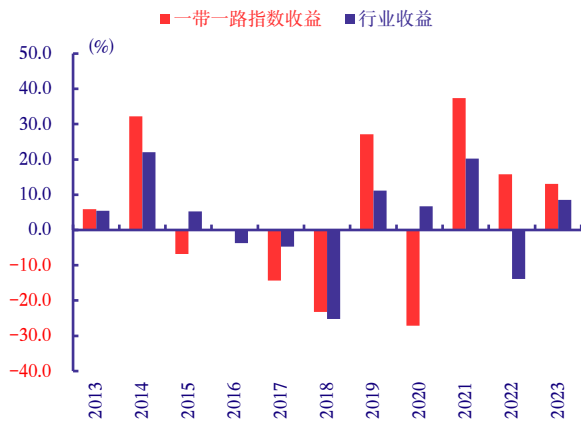


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（四）能源矿产

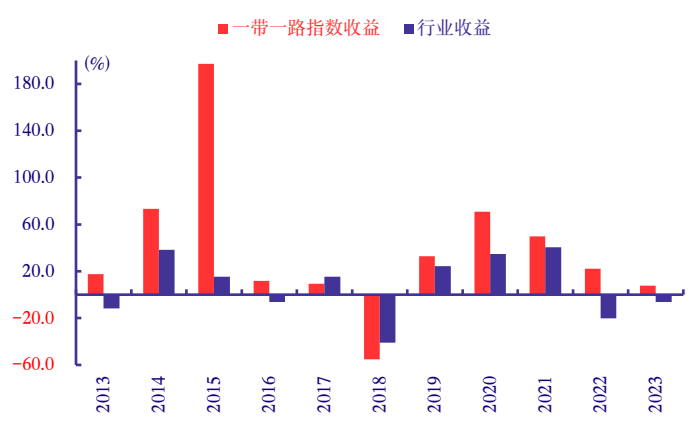
能源矿产领域涵盖石油石化、有色金属和基础化工行业。对于石油石化行业，多数年份中”一带一路”指数表现强于行业。”一带一路”指数年均上涨 5.45%，较行业年均涨幅高 2.55%。对于有色金属行业，除 2017 和 2018 年外，其余年份中”一带一路”指数均跑赢行业。从年均收益率来看，”一带一路”指数上涨 39.75%，显著超出行业的 7.54%。基础化工行业”一带一路”指数在超半数年份中跑赢行业，年均收益率 10.00%，仅小幅高于行业的 9.46%，优势并不明显。如图 68-70 所示。

图 68. 石油石化“一带一路”指数收益与行业收益



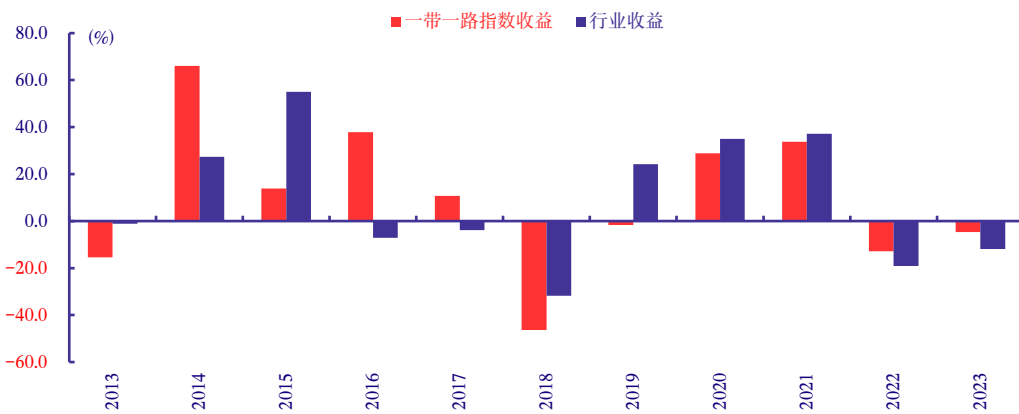
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 69. 有色金属“一带一路”指数收益与行业收益



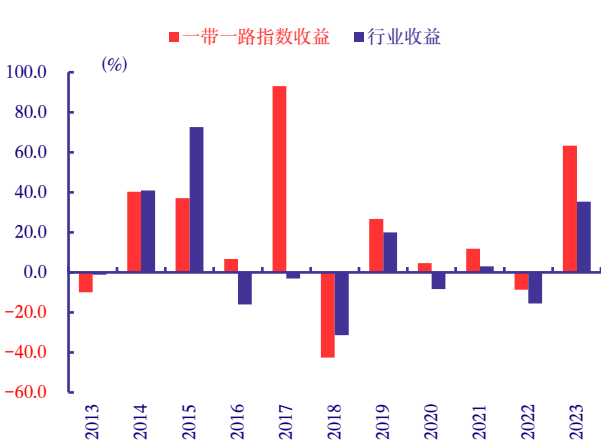
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 70. 基础化工“一带一路”指数收益与行业收益



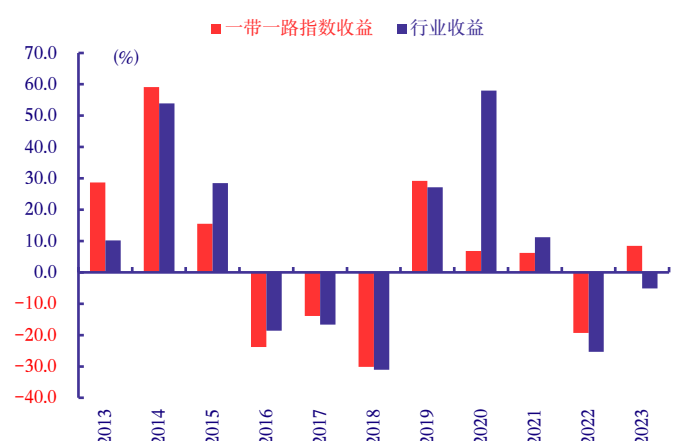
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 71. 通信“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 72. 国防军工“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 数字化

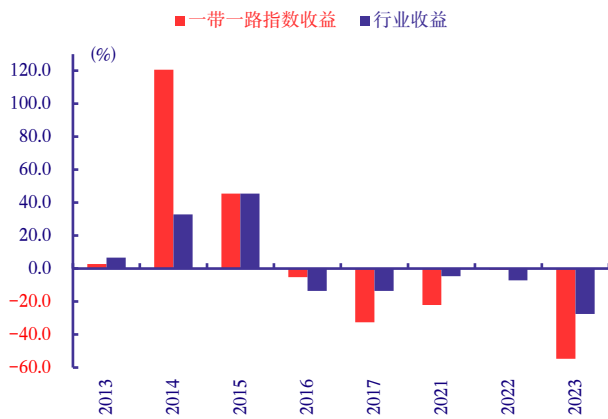
通信和国防军工共同构成“一带一路”概念中数字化板块。对于通信行业，多数年份中“一带一路”指数跑赢行业，且“一带一路”指数年均上涨 20.22%，较行业年均涨幅 8.78%有显著优势。对于国防军工行业，“一带一路”指数表现同样在七

个年份中强于行业，但 2020 年“一带一路”指数涨 6.81%，较行业涨幅 57.98%显著落后，因此，指数年均收益小幅弱于行业。如图 71、72 所示。

（六）其他：一般商品贸易等

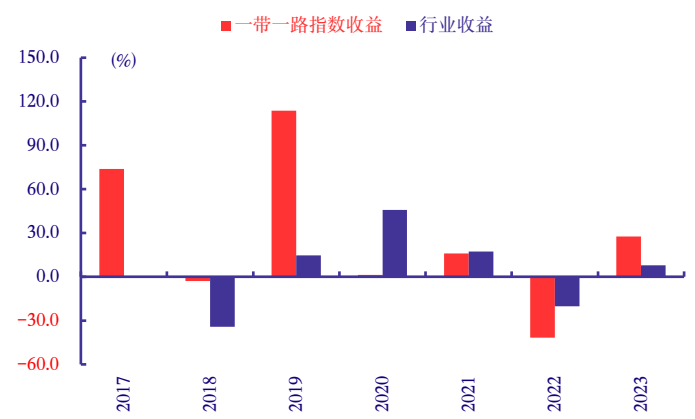
其他行业主要包括商贸零售、汽车、社会服务和非银金融行业。对于商贸零售行业，“一带一路”指数在多数年份中跑输行业，年均收益率 6.69%，高于行业的 2.35%。汽车和社会服务行业“一带一路”指数表现在超半数年份中优于行业指数，年均收益率分别为 26.84%和 30.56%，显著超出行业的 4.36%和 15.90%。对于非银金融行业，“一带一路”指数仅在 2015 年跑赢行业，年均上涨 10.37%，不及行业年均涨幅 14.14%，“一带一路”行情表现相对弱势。如图 73-76 所示。

图 73. 商贸零售“一带一路”指数收益与行业收益



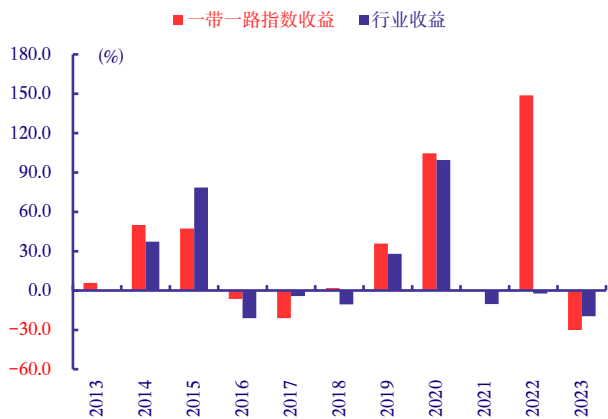
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 74. 汽车“一带一路”指数收益与行业收益



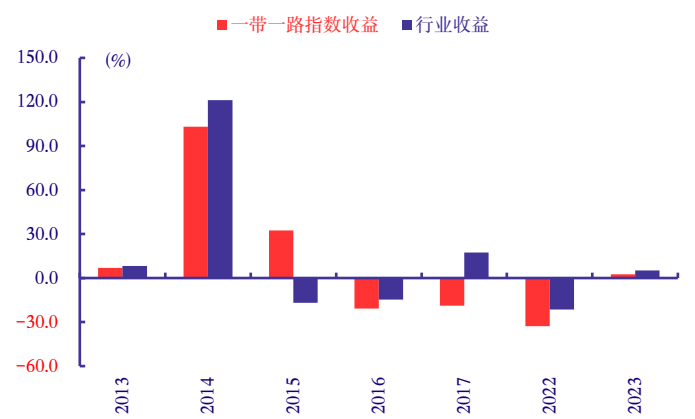
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 75. 社会服务“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 76. 非银金融“一带一路”指数收益与行业收益



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关行业“一带一路”指数收益情况见表 8。

表 8. 相关行业“一带一路”指数与本行业指数收益率差（%）

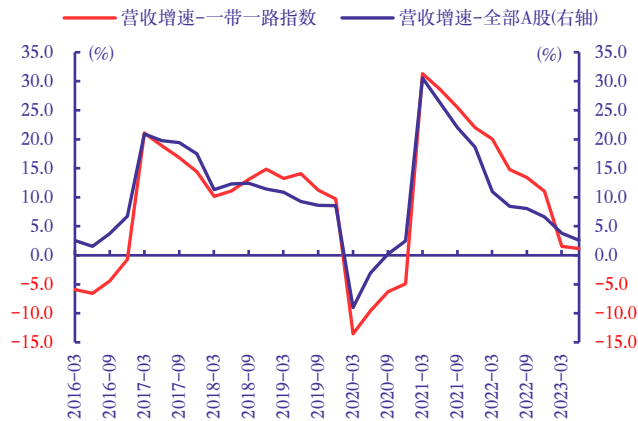
收益率差	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	平均值
交通运输	6.38	24.51	-13.51	0.98	-1.72	-2.04	5.33	8.42	2.94	12.20	11.65	5.01
建筑装饰	0.12	41.31	-4.15	2.66	-0.91	3.16	5.07	2.92	29.35	15.92	9.10	9.50
机械设备	-0.91	68.53	-18.53	0.18	-0.19	5.79	9.37	-20.07	-15.78	3.20	9.92	3.77
电力设备	-3.76	19.16	-20.42	11.11	1.00	17.18	-8.34	-64.75	9.58	4.92	21.81	-1.14
石油石化	0.46	10.17	-12.07	3.63	-9.67	2.06	16.02	-33.88	17.10	29.74	4.53	2.55
建筑材料	-11.07	13.65	5.99	-5.68	10.98	2.30	-9.31	-6.59	-7.91	8.14	10.63	1.01
通信	-8.68	-0.71	-35.59	22.63	96.09	-11.22	6.67	12.89	8.84	6.90	28.08	11.45
有色金属	29.49	34.85	181.68	17.96	-6.20	-14.23	8.56	36.20	9.33	42.52	14.09	32.20
国防军工	18.55	5.28	-13.04	-5.27	2.78	0.88	1.96	-51.16	-4.96	5.98	13.65	-2.30
基础化工	-14.41	38.63	-41.19	44.99	14.56	-14.65	-25.82	-6.15	-3.43	6.18	7.23	0.54
钢铁	6.48	12.98	-10.11	-5.91	20.45	-10.22	-5.44	-8.40	60.84	2.01	14.02	6.97
公用事业	-7.46	-32.36	5.67	3.82	-25.45	12.30	-21.10	-14.63	72.99	-5.33	-4.96	-1.50
商贸零售	-3.83	87.73	-0.04	8.35	-19.04	--	--	--	-17.44	6.25	-27.25	4.34
汽车	--	--	--	--	74.44	31.53	99.02	-44.61	-1.29	-21.50	19.79	22.48
环保	--	--	--	--	--	13.45	-2.36	3.28	20.78	-21.27	4.66	3.09
非银金融	-1.41	-18.07	49.33	-6.04	-36.15	--	--	--	--	-11.41	-2.66	-3.77
社会服务	5.78	12.64	-31.08	14.69	-16.96	12.47	7.76	5.25	10.02	150.96	-10.30	14.66

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

三、“一带一路”主题相关行业业绩对比

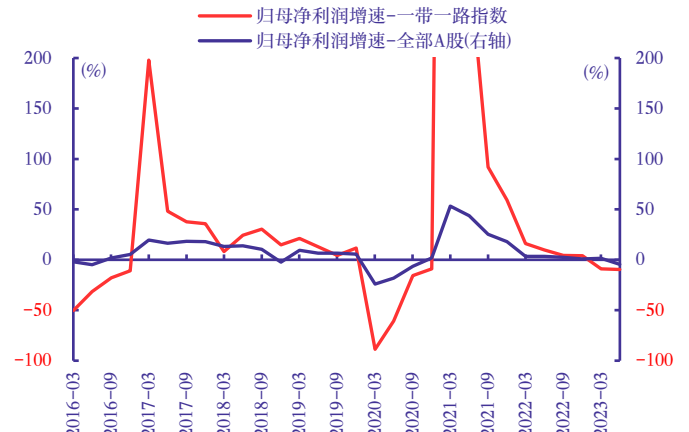
从业绩来看, 选取“一带一路”指数(399991.SZ)的营业收入与归属母公司净利润同比增速代表“一带一路”主题的企业总体业绩增速, 与全部 A 股进行比较。结果显示, 自 2016 年以来, 其中, 2018-2019 年、2021-2022 年“一带一路”指数营业收入同比增速均高于全部 A 股营收增速; 2017-2019 年、2021-2022 年“一带一路”指数归属母公司净利润同比增速均高于全部 A 股营收增速, 且多数年份两者差距较大, 表明“一带一路”主题相关企业总体业绩增速明显占优。如图 77、78 所示。

图 77. 一带一路指数营业收入同比增速与全 A 比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 78. 一带一路指数归母净利润同比增速与全 A 比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

“一带一路”主题主要包括基础设施建设、交通运输、能源矿产、电力设备及新能源、数字化建设、一般商品服务贸易等领域, 领域内或包括多个细分行业, 不同行业的业绩受益于“一带一路”主题的程度有所分化。本文综合选取“一带一路”

指数（884181.WI）和“一带一路”指数（399991.SZ）的成分股，并按一级行业分类，计算“一带一路”主题下各行业的业绩增速，并与全部 A 股的各行业业绩增速进行比较。如表 8 所示。

表 9. 2013 年至今“一带一路”主题各行业成分股数量统计（只）

一级行业	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 10 月
交通运输	24	24	25	25	27	20	20	20	22	23	25
建筑装饰	16	16	17	18	18	18	18	18	17	19	19
机械设备	23	24	24	23	22	16	17	18	18	17	17
电力设备	11	11	13	13	11	11	11	10	13	15	14
建筑材料	8	8	9	9	9	7	8	7	7	8	9
石油石化	7	7	8	7	7	7	7	6	8	7	9
国防军工	2	2	3	3	4	4	4	4	4	4	5
通信	2	2	2	3	3	3	3	3	4	3	5
有色金属	1	1	1	1	1	2	3	3	4	4	5
钢铁	2	2	2	2	2	1	2	3	3	4	3
基础化工	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3
公用事业	2	2	2	2	3	2	3	2	2	2	2
非银金融	2	2	1	1	1					1	1
环保						1	1	2	2	1	1
汽车					1	1	1	1	1	1	1
商贸零售	1	1	1	1	1				1	1	1
社会服务	4	4	3	3	3	2	2	2	1	1	1
总计	106	107	112	112	114	96	101	101	109	113	121

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

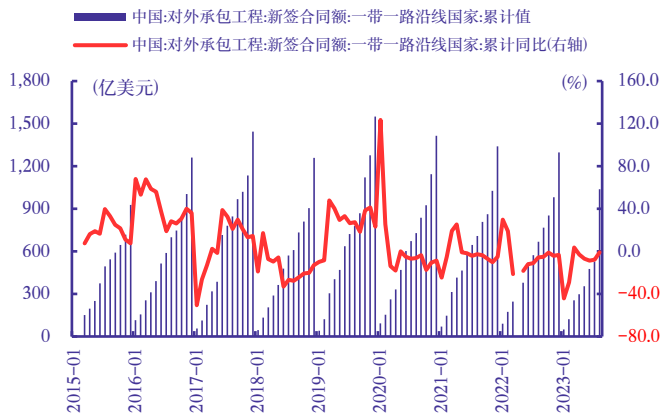
（一）基础设施建设

自 2013 年 9 月“一带一路”倡议提出后，2016 年我国对外承包工程新签合同额增速回归双位数增速，其中“一带一路”沿线国家合同额占比超 50%；而 2019 年，我国对外承包工程新签合同额中“一带一路”沿线国家高达 1548.90 亿美元，占比达 59.5%，为近年来峰值。10 年来，我国在“一带一路”沿线国家承包工程新签合同额、完成营业额累计分别超过 1.2 万亿美元和 8000 亿美元。如图 79-81 所示。

我国参与“一带一路”沿线国家的基础设施建设工程主要涉及建筑装饰、机械设备、钢铁、建筑材料等一级行业。

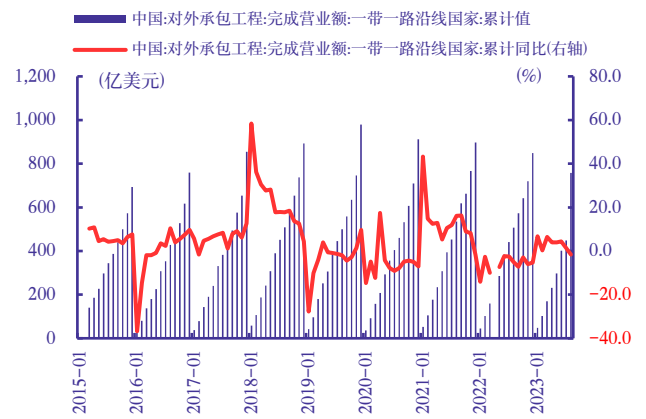
2013 年以来，建筑装饰行业营收增速经历了先降后升、再降的过程，但增速均为正，其中 2019 年营业收入同比增长 15.66%；归属母公司净利润同比增速总体呈下降趋势，2023 年上半年降至 4.73%。相对而言，自 2013 年至 2023H1，建筑装饰行业中与“一带一路”主题相关的成分股的业绩增速走势较为一致，但建筑装饰（“一带一路”）行业指数营收增速相对更高，其胜率（2013 年至 2023H1 共计算 11 次业绩同比增速数据，统计各行业中“一带一路”成分股业绩增速更高的概率，下同）高达 82%；归母净利润同比增速胜率高达 64%。如图 82 所示。

图 79. 中国对“一带一路”沿线国家承包工程新签合同额



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 80. 中国对“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额



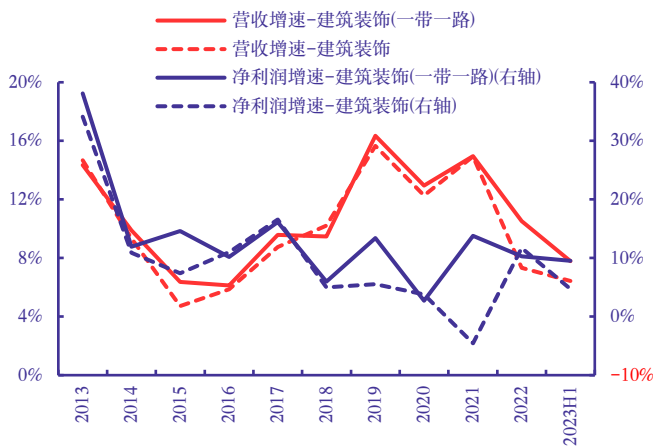
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 81. 中国对“一带一路”国家承包工程新签合同额、完成营业额累计占比



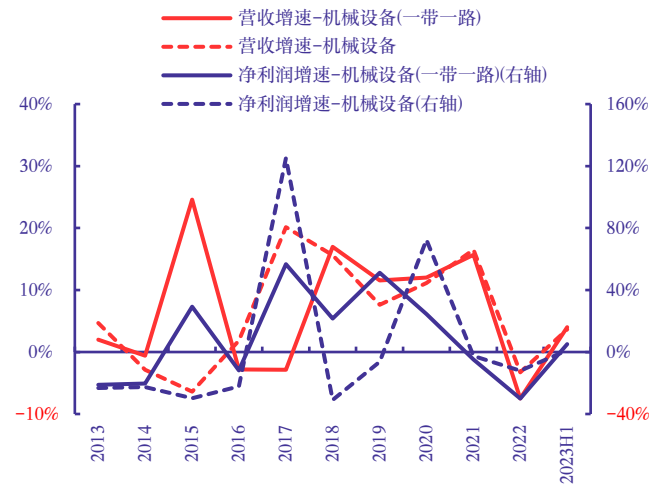
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 82. 建筑装饰行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 83. 机械设备行业业绩比较



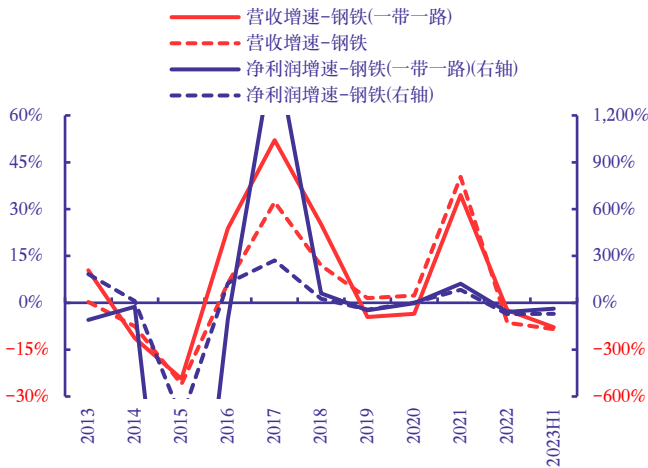
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

机械设备行业近 10 年来业绩增速高低起伏,截止 2023H1 机械设备行业营收同比增长 3.65%、归母净利润同比增长 1.07%, 业绩增速相对处于低位。“一带一路”国家引进产线的过程中,对我国部分设备的需求快速增加,导致各类工程机械、加工机床等的出口增速大幅上行。2013 年以来,机械设备(“一带一路”)行业指数相对于机械设备行业的营业收入同比增速胜率

为 55%、归母净利润同比增速胜率为 64%。如图 83 所示。钢铁行业的业绩增速有明显的周期性，其中于 2017 年、2021 年两次达到高点，营业收入增速分别为 32.22%、40.34%，归母净利润同比增速分别为 271.32%、83.58%。同时，经数据统计显示，钢铁（一带一路）指数的营收增速有 64% 的概率高于钢铁行业，但归母净利润增速仅有 45% 的概率高于钢铁行业。

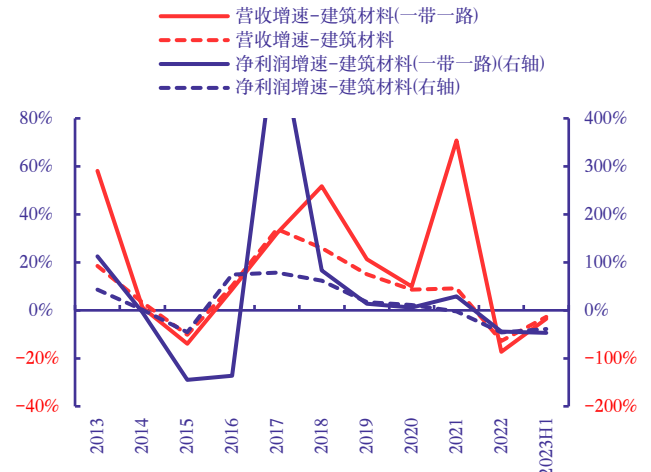
建筑材料行业业绩增速也呈现明显的周期性。2013 年至今，建筑材料（一带一路）行业指数相对于建筑材料行业指数的营业收入增速、归母净利润增速胜率均为 45%，即“一带一路”主题相关的建筑材料公司业绩总体相当，并未明显占优。如图 84、85 所示。

图 84. 钢铁行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 85. 建筑材料行业业绩比较

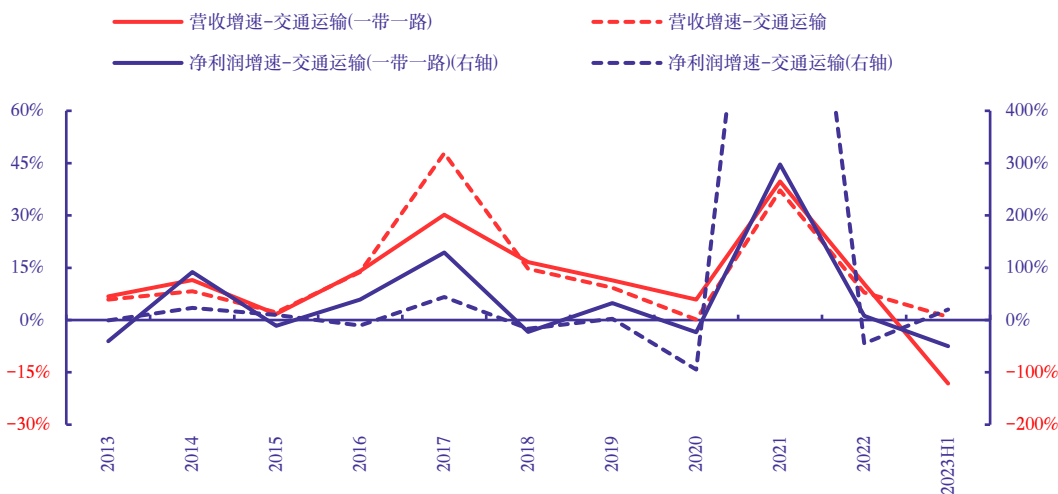


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）交运物流

“一带一路”国家战略硕果累累，交运物流板块是核心受益板块之一。十年来共建“一带一路”取得显著成绩。设施联通更加通达通畅，成功建设中欧班列、西部陆海新通道、中老铁路等一批标志性项目。其中，中欧班列已铺画运行线路 84 条，通达欧洲 25 个国家的 211 个城市；西部陆海新通道铁海联运班列已覆盖我国中西部 18 个省（区、市）。

图 86. 交通运输行业业绩比较



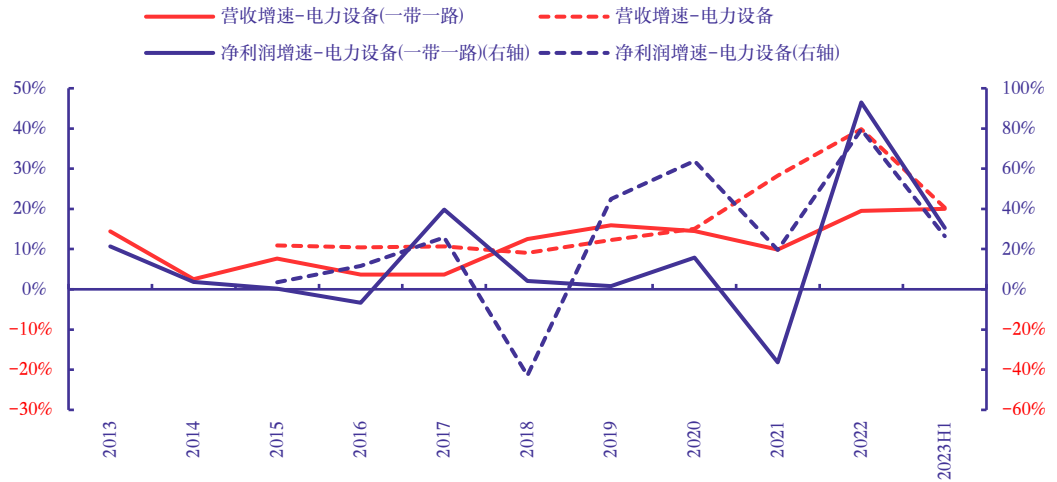
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

2023 上半年，交通运输与交通运输（一带一路）的营收增速分别为 0.90%、-18.19%，归母净利润增速分别为 20.11%、-49.97%，差距如此大，主要受上年同期基数效应影响。实际上，自 2013 年以来，交通运输（一带一路）指数的营收增速胜率为 73%、归母净利润增速胜率为 55%，即“一带一路”主题相关的交通运输公司业绩相对占优。如图 86 所示。

（三）电力设备及新能源

十年来,电力设备行业业绩增速总体呈上升趋势,连续多年保持两位数增速。2022年,电力设备营业收入同比增长39.84%、归母净利润同比增长79.52%,而电力设备(一带一路)的营业收入同比增长19.54%、归母净利润同比增长92.97%。据统计,2013年至今,电力设备(一带一路)的营业收入增速胜率仅为22%、归母净利润增速胜率仅为44%,表明我国电力设备行业在一带一路沿线国家的渗透率仍较低,未来增长潜力较大。如图87所示。

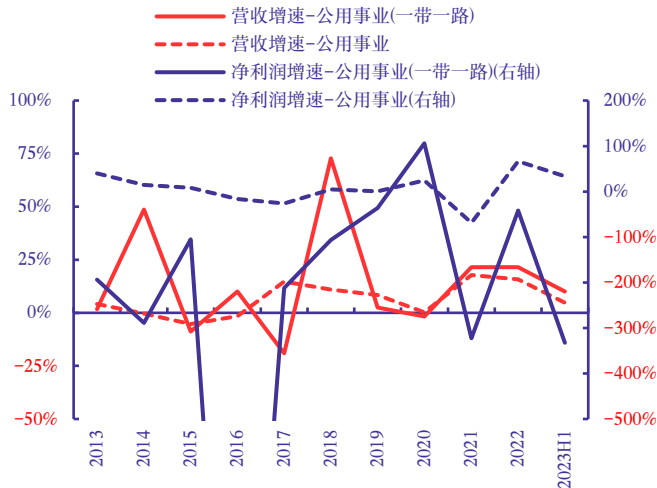
图 87. 电力设备行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

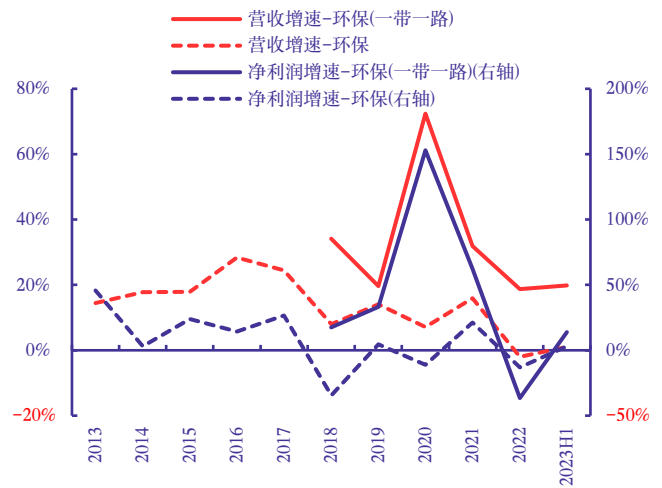
此外,同一时期,公用事业(一带一路)相对于公用事业的营业收入增速胜率为55%、归母净利润增速胜率为9%;环保(一带一路)相对于环保的营业收入增速胜率为100%、归母净利润增速胜率为83。但环保行业业绩数据相对较少,从而误差较大。如图88、89所示。

图 88. 公用事业行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 89. 环保行业业绩比较



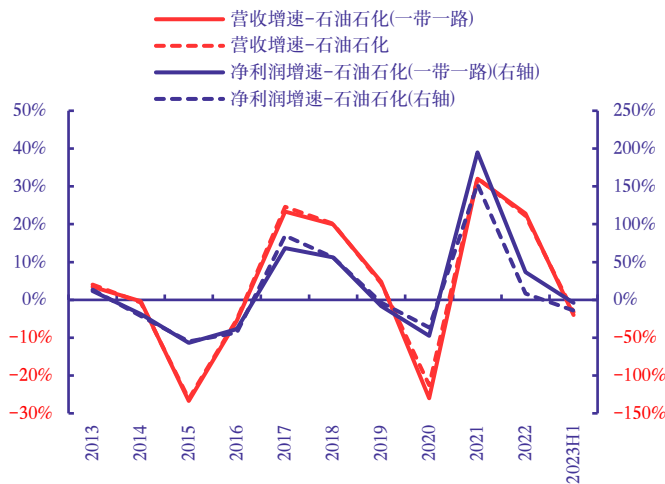
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（四）能源矿产

上游能源与金属行业中,石油石化(一带一路)指数与石油石化行业指数业绩增速始终非常接近。2013年至今,石油石化(一带一路)的营收增速胜率为27%、归母净利润增速胜率为55%,即“一带一路”主题对于石油石化行业业绩的改善程度有限。同样,有色金属行业中,“一带一路”相关指数的营收增速胜率为64%、归母净利润增速胜率为36%。而基础化工(一带一路)相对于基础化工的营业收入增速胜率为73%、归母净利润增速胜率为45%。如图90-92所示。

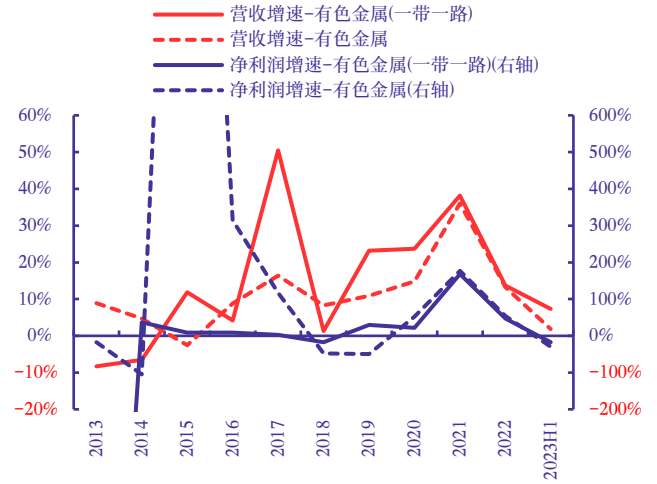
请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

图 90. 石油石化行业业绩比较



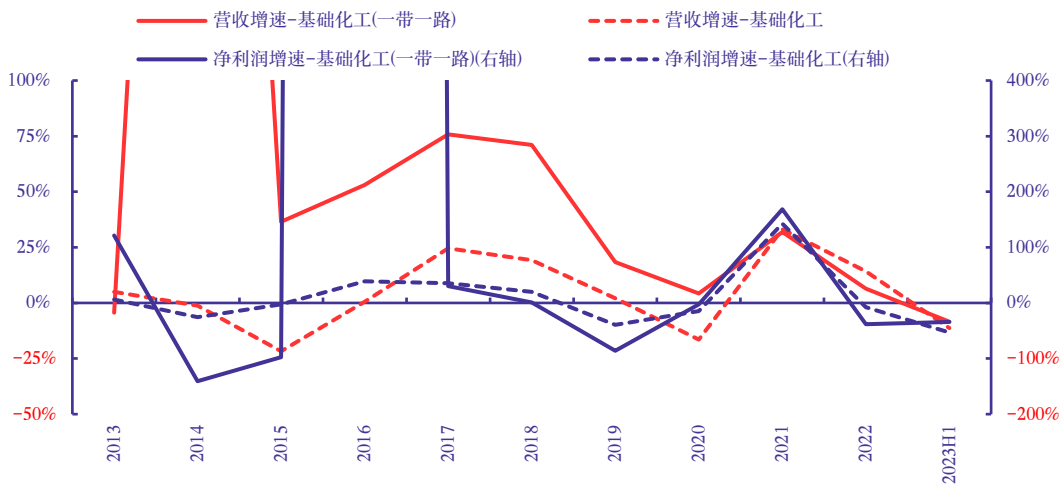
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 91. 有色金属行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 92. 基础化工行业业绩比较

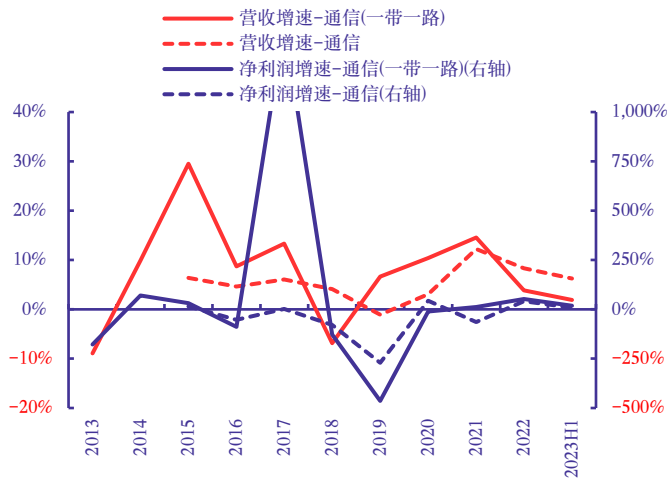


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(五) 数字化建设

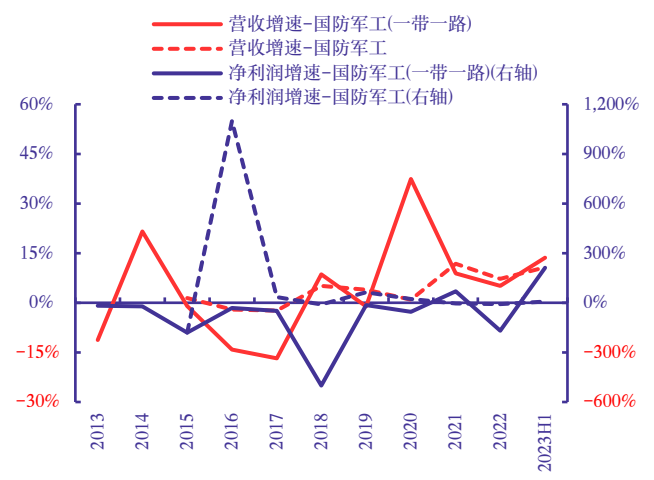
通信行业,近年来业绩增速窄幅波动,而一带一路相关的通信公司业绩波动更大。通信(一带一路)相对于通信的营业收入增速胜率为67%、归母净利润增速胜率为56%。国防军工(一带一路)相对于国防军工的营业收入增速胜率为33%、归母净利润增速胜率为22%。国防军工主要业务在国内,因此,“一带一路”相关公司业绩提升潜力较大。如图93、94所示。

图 93. 通信行业业绩比较



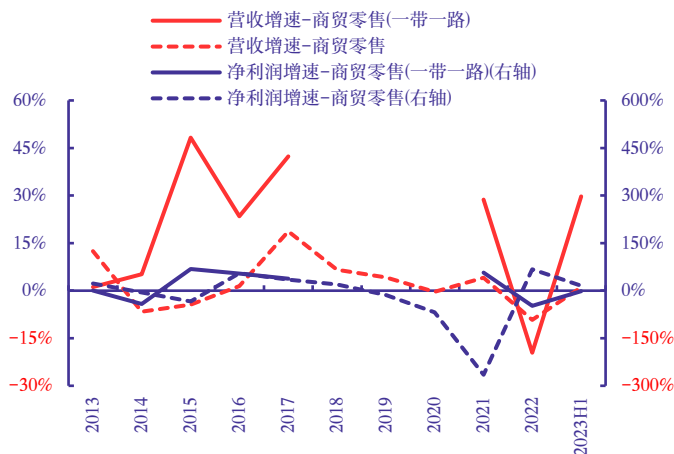
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 94. 国防军工行业业绩比较



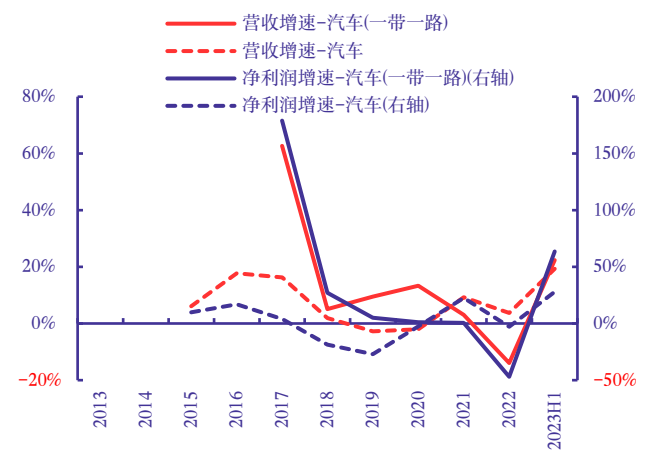
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 95. 商贸零售行业业绩比较



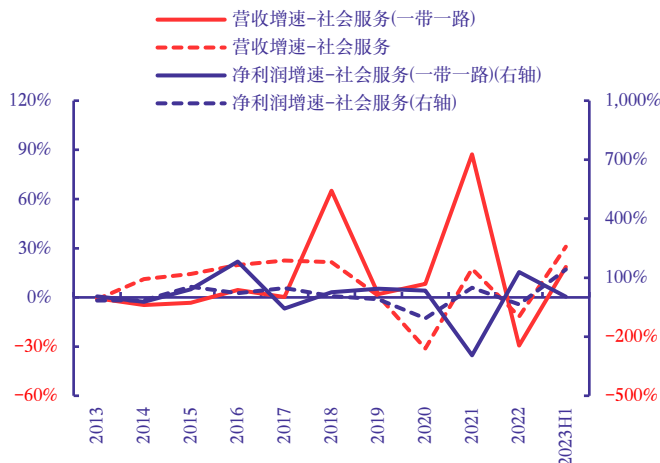
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 96. 汽车行业业绩比较



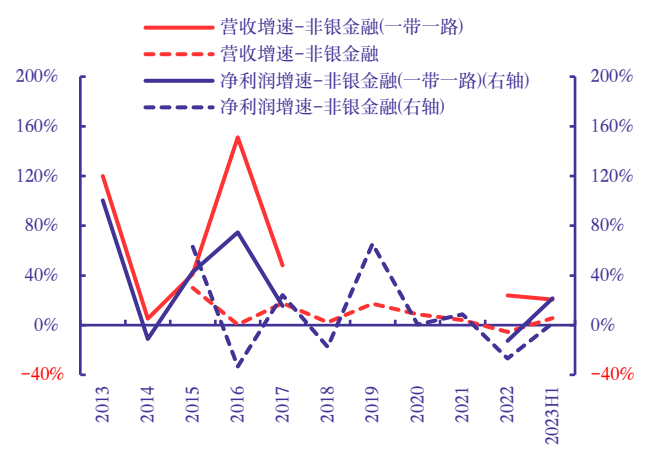
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 97. 社会服务行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 98. 非银金融行业业绩比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（六）一般商品贸易等

商贸零售（一带一路）相对于商贸零售的营业收入增速胜率为 75%、归母净利润增速胜率为 38%，表明我国与一带一路沿线国家的商贸业务往来增速相对更高，但盈利能力增速表现不及营收增速表现。汽车（一带一路）指数的业绩自 2017 年以来有数据，总体增速与汽车行业保持一致，营业收入增速、归母净利润增速胜率均为 71%。如图 95、96 所示。

社会服务（一带一路）相对于社会服务的营业收入增速胜率为 45%、归母净利润增速胜率为 55%。非银金融（一带一路）相对于非银金融的营业收入增速胜率为 100%、归母净利润增速胜率为 60%，但由于可比较数据较少，统计误差较大，业绩增速胜率意义不大。如图 97、98 所示。

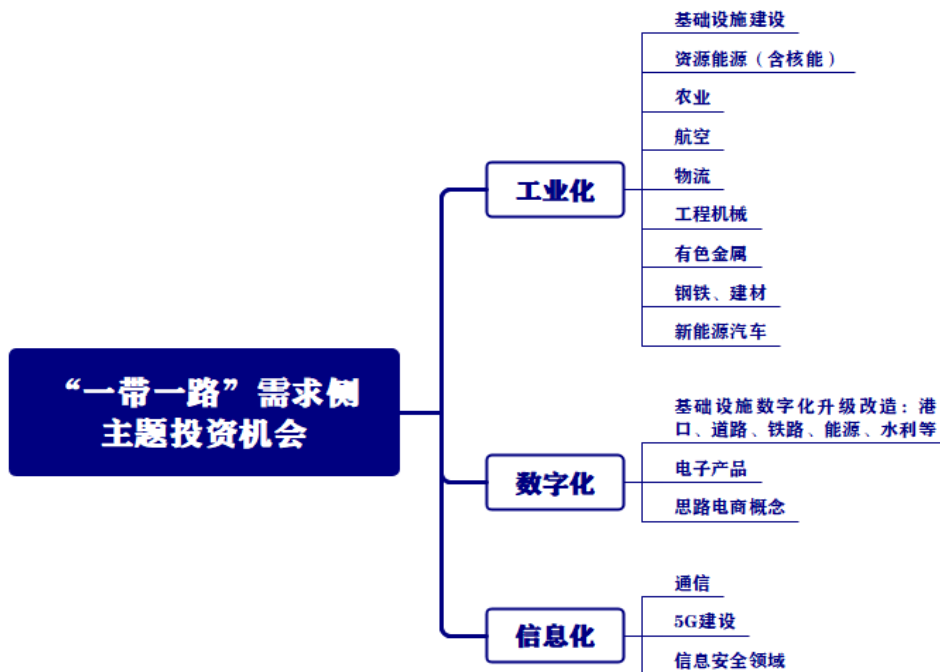
四、“一带一路”主题投资机会展望

（一）需求侧——利他高质量服务

2023 年 10 月 10 日，国务院印发《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》的白皮书，从聚焦政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通、民心相通，到开展健康、绿色、数字、创新等新领域合作，共建“一带一路”在时代发展的浪潮中不断完善合作理念、拓展合作领域。

从需求侧分析，产业产能合作促进“一带一路”沿线共建国家产业结构升级，提高了工业化、数字化、信息化水平，促进形成具有竞争力的产业体系，增强参与国际分工合作的广度和深度，带来更多发展机遇、更大发展空间。如图 99 所示。

图 99. 从“一带一路”沿线国家或区域需求侧分析主题投资机会

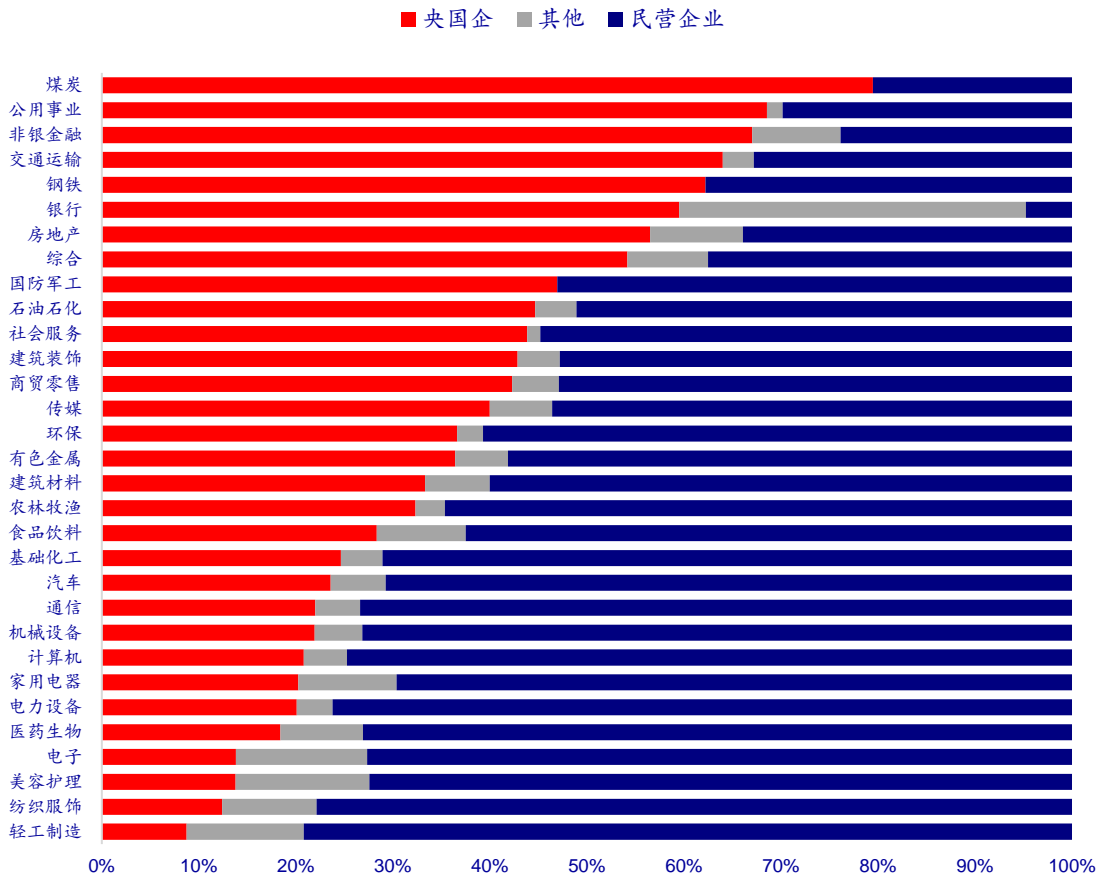


资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

（二）供给侧——互利高质量发展

在供给侧，国内主要由大型龙头企业服务于“一带一路”沿线国家或区域，当然，大型民营龙头企业不乏其中，主要的产品或服务供给是由大型国企提供的，涉及的主要行业央企国企概念占比更高一些。如图 100、101 所示。因此，供给侧层面，更利于央企国企概念的高质量发展。

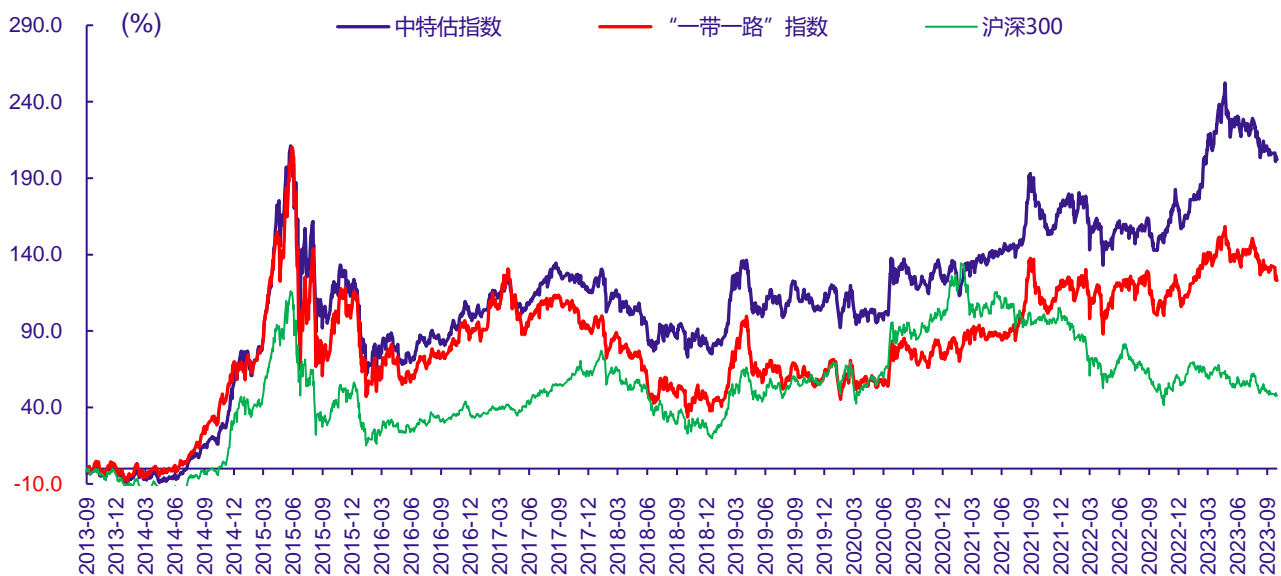
图 100. A 股中的一级行业分类央国企占比 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

基于“中特估”概念与“一带一路”的主力军均为央国企，因此，2013年以来，A股市场中的“中特估”指数与“一带一路”指数收益率高度正相关，如图所示。从供给侧视角，“一带一路”沿线投资的全面迸发，A股市场中的国企概念也将得到正向催化。见表9。建议关注有关“一带一路”主题的央国企。

图 101. A 股中的中特估与“一带一路”指数收益率高度正相关



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

表 10. 2013 年至今以及行业内国企行业指数收益率

2023 年前三季度累计涨跌幅									
序号	行业分类	本行业	本行业国企	差值（国-行）	序号	行业分类	本行业	本行业国企	差值（国-行）
1	石油石化	10.78%	40.68%	29.90%	17	食品饮料	-6.64%	-2.32%	4.32%
2	家用电器	8.19%	33.46%	25.27%	18	煤炭	-1.95%	2.29%	4.24%
3	美容护理	-18.76%	-1.60%	17.16%	19	房地产	-15.18%	-11.31%	3.86%
4	有色金属	-9.09%	6.36%	15.44%	20	公用事业	-3.08%	0.20%	3.28%
5	电力设备	-19.91%	-6.41%	13.50%	21	计算机	6.80%	9.54%	2.74%
6	纺织服饰	0.20%	11.08%	10.88%	22	建筑装饰	1.35%	3.76%	2.41%
7	银行	-2.08%	8.65%	10.72%	23	钢铁	-3.77%	-1.41%	2.36%
8	医药生物	-7.82%	0.71%	8.52%	24	传媒	17.59%	19.17%	1.58%
9	电子	-0.68%	7.44%	8.12%	25	综合	-14.39%	-13.07%	1.32%
10	农林牧渔	-12.68%	-4.71%	7.96%	26	汽车	1.78%	3.03%	1.25%
11	交通运输	-11.24%	-3.85%	7.39%	27	非银金融	7.19%	8.29%	1.10%
12	环保	-4.13%	2.37%	6.50%	28	基础化工	-12.70%	-12.42%	0.27%
13	建筑材料	-10.32%	-4.00%	6.32%	29	社会服务	-15.49%	-17.02%	-1.53%
14	机械设备	4.16%	10.11%	5.94%	30	商贸零售	-23.80%	-28.30%	-4.50%
15	国防军工	-7.44%	-2.80%	4.64%	31	轻工制造	-3.75%	-8.64%	-4.89%
16	通信	27.01%	31.35%	4.34%					

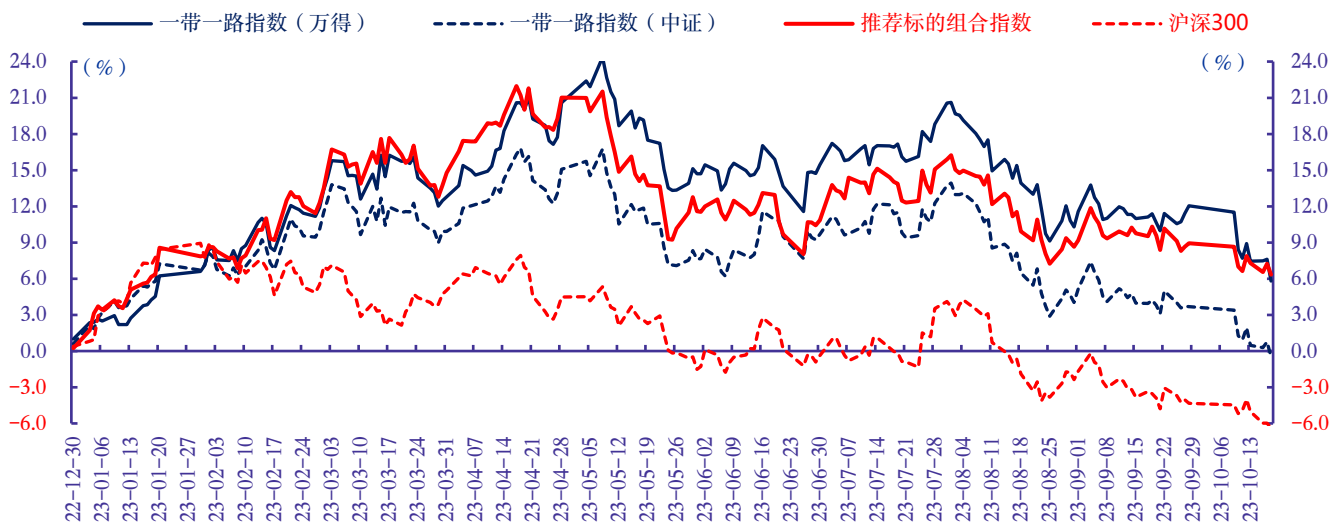
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

五、“一带一路”主题之重要行业的公司推荐

（一）重要行业的公司推荐逻辑汇总

首先，从“一带一路”沿线国家或区域的行业需求分析到中国供给侧服务分析，共筛选以下行业作为“一带一路”主题的重要行业：石化化工、有色金属、建筑、建材、轻工纺服、机械行业、电新行业、环保公用、计算机、通信、电子、交通运输、社会服务（思路电商概念）。

图 102. 推荐标的组合指数今年以来的收益率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

其次，对各行业进行筛选，每个行业筛选出 1 只深度参与“一带一路”沿线国家或区域共建的公司，并结合基本面进行考量，共推荐 14 只重要股票。简要的推荐逻辑及估值情况见表。若将此 14 只股票作为一个新的“一带一路”概念指数，今年以来，其收益率跑赢市场宽基指数概率很大。如图 102 所示。相关标的推荐理由、盈利预测、估值见表 11。

表 11. “一带一路”主题之重要行业的公司推荐理由、盈利预测、估值（截止 2023 年 10 月 17 日）

股票代码	股票名称	行业	推荐理由	EPS (元)				PE(X)			
				2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
601857.SH	中国石油	石化化工	深度参与“一带一路”，彰显能源央企风范	0.82	0.91	1.02	1.06	9.72	8.68	7.77	7.45
600028.SH	中国石化	石化化工	高分红石化央企，积极参与共建“一带一路”	0.55	0.58	0.64	0.68	10.75	10.19	9.23	8.69
601800.SH	中国交建	建筑	海外订单高速增长，“一带一路”基建龙头受益	1.17	1.3	1.45	1.67	8.17	7.39	6.61	5.75
600801.SH	华新水泥	建材	海外业务稳健发展，一体化布局弹性显现	1.29	1.43	1.78	2.06	11.51	10.36	8.31	7.17
002532.SZ	天山铝业	有色金属	布局“一带一路”海外铝业基地打开成长空间	0.57	0.57	0.84	0.94	13.6	11.1	7.5	6.7
003041.SZ	真爱美家	轻工纺织	深耕一带一路持续成长，智能工厂实现扩张	1.44	1.76	2.09	2.46	13.84	12.85	10.82	9.19
601766.SH	中国中车	机械行业	轨交龙头优势依旧保持，“一带一路”助推增长	0.41	0.44	0.48	0.52	12.58	12.7	11.65	10.75
601179.SH	中国西电	电新行业	特高压设备龙头助力“一带一路”	0.12	0.17	0.27	0.38	34.5	24.4	15.3	10.9
000537.SZ	广宇发展	环保公用	建设运营装机超过 20GW，新疆“一带一路”迎发展机遇	0.34	0.6	1.15	1.61	31.59	17.98	9.35	6.67
688777.SH	中控技术	计算机	把握“一带一路”出海机会，智造龙头扬帆起航	1.02	1.36	1.87	2.76	47.97	35.76	25.98	17.64
600941.SH	中国移动	通信	一带一路通信领航者，高成长确定性有望估值溢价	5.87	6.41	6.99	7.63	17.63	16.13	14.79	13.56
000725.SZ	京东方 A	电子	公司沿着“一带一路”进行全球布局，持续挖掘业务增长机会	0.2	0.19	0.38	0.47	17.1	20.47	10.5	8.45
600029.SH	南方航空	交通运输	以“广州之路”服务“一带一路”，积极推动“空中丝绸之路”建设	-1.8	0.13	0.34	0.63	-5.84	50.99	19.31	10.23
300795.SZ	米奥会展	社会服务	一带一路领先展会品牌，疫后复苏与成长共振	0.33	1.31	1.84	2.32	101.3	25.69	18.34	14.54

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 重要行业的公司推荐逻辑与投资建议

中国石油 (601857.SH): 深度参与“一带一路”, 彰显能源央企风范

任文坡 ☎: 8610-80927675 ✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

投资评级: 推荐

孙思源 ✉: sunsiyuan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523070004

推荐逻辑

深度参与“一带一路”, 全方位拓展能源合作。十年来, 公司积极响应“一带一路”倡议, 以油气合作为支点, 不断拓展“一带一路”时空维度, 以油气基础设施的联通带动了与各沿线国家共同发展。现已在“一带一路”沿线形成集勘探开发、管道运营、炼油化工、工程服务等业务于一体的完整产业链。截至 2022 年末, 公司已在沿线 19 个国家运作管理 51 个油气合作项目, 遍及中亚、中东、亚太等重点油气生产国。

综合实力强劲, 为国际油气合作项目保驾护航。公司坚持国内成熟配套技术与海外实际相结合。公司探索创新“中东巨厚复杂碳酸盐岩油藏亿吨级产能工程及高效开发”等系列技术, 攻克高含硫、高油气比、异常高压的肯基亚克盐下油藏开发难题, 支撑合作项目增储上产。公司工程技术业务为全球上百个石油公司提供服务, 年均新签合同额约 60 亿美元, 在阿联酋、伊拉克、沙特等 20 多个国家形成合同额超亿美元的规模市场。

国内最大油气生产商, 充分受益于中高油价带来的业绩弹性。公司是国内最大油气生产商和销售商。截至 2022 年末, 公司原油、天然气证实储量分别为 64.18 亿桶、73.45 万亿立方英尺; 2022 年公司油气当量产量 16.85 亿桶, 同比增长 3.7%。当前国际原油市场供给端与需求端相互博弈, 预计油价将维持中高位运行。一方面, OPEC+深化减产、国际地缘政治风险升温等给予油价支撑; 另一方面, 高利率环境下欧美远期经济增速预计承压, 或对油价产生压制。公司积极推动油气“增储上产”, 将直接受益于中高油价带来的业绩弹性。

持续进行分红, 注重股东回报。公司始终高度重视股东回报, 注重分红政策的稳定性和持续性。2008 年以来, 公司年度分红比例一直维持在 45%以上水平。2022 年全年公司现金分红总额为 773.41 亿元, 分红比例为 51.78%。未来稳定、积极的派息政策有望延续, 公司股东有望充分受益。同时, 公司积极进行股份回购, 维护公司价值。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 32452.05、33789.13、33971.68 亿元, 同比分别增长 0.19%、4.12%、0.54%; 归母净利润分别为 1672.38、1868.04、1947.48 亿元, 同比分别增长 11.96%、11.70%、4.25%; EPS 分别为 0.91、1.02、1.06 元, 对应 PE 分别为 8.68、7.77、7.45 倍。维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测 (10 月 17 日)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3239167	3245205	3378913	3397168
增长率	23.90%	0.19%	4.12%	0.54%
归母净利润 (百万元)	149375	167238	186804	194748
增长率	62.08%	11.96%	11.70%	4.25%
EPS (元)	0.82	0.91	1.02	1.06
PE	9.72	8.68	7.77	7.45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 原油价格大幅波动的风险, 产品景气度下滑的风险, 主营产品需求复苏不及预期的风险等。

中国石化（600028.SH）：高分红石化央企，积极参与共建“一带一路”

任文坡 ☎：8610-80927675 ✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

投资评级：推荐

分析师登记编码：S0130520080001

推荐逻辑

深化国际能源合作，积极响应共建“一带一路”。“一带一路”倡议提出 10 年来，公司积极对接服务“一带一路”共建国家发展战略，推进勘探开发、炼化、仓储、工程服务等能源全产业链务实合作。公司目前在“一带一路”共建国家执行油气勘探开发项目 31 个，执行石油工程项目合同 314 个，执行炼化工程项目 113 个；每年从“一带一路”共建国家进口原油 1.8 亿吨，开展成品油贸易 2000 多万吨、LNG 贸易近 700 万吨，推动共建“一带一路”高质量发展取得显著成效。

多领域核心技术自主可控，具备“走出去”硬实力。油气勘探开发方面，公司形成了独具特色的油气勘探开发理论和技术体系，有力促进了老油田精细勘探和高效开发。炼油方面，公司掌握了比肩世界先进水平的炼油全流程技术，可支撑千万吨级炼厂建设。化工方面，公司突破并不断提升石油化工主体技术，依靠自主知识产权技术设计建设百万吨级乙烯装置，芳烃成套技术总体位于世界领先水平。工程装备方面，公司积极推进重大装备国产化，电动压裂装备、高端钻头、大型加氢反应器、大型乙烯裂解气压缩机组、丙烯制冷压缩机组等一批具有世界先进水平的装备持续取得突破。公司坚持科技创新引领，强化基础研究，掌握了油气勘探开发、炼油与化工、重大工程装备等领域核心技术，具备“走出去”硬实力。截至 2022 年底，公司已在沿线 17 个国家开展油气勘探开发生产合作，与沿线 26 个国家新签工程项目合同等。

强化资本支出，注重投资质量与效益。2023 年全年计划资本支出 1787 亿元，处在近十年来第二高位。公司持续加大勘探开发力度，保持油气储量产量持续增长，全力稳油增气降本；炼油方面将继续增产高附加值产品和特种产品；销售业务创新商业模式，发展新能源终端，推动“油气氢电服”综合能源服务商建设；化工方面坚持“基础+高端”，加大新材料、高附加值产品开发力度。

高分红石化央企，积极开展回购维护公司价值。公司作为我国石化央企，保持着高分红比例，且持续性较好，注重股东回报。2017-2022 年公司分红比例在 64.48%-118.42% 区间运行；以 10 月 17 日收盘价计算，2022 年公司股息率为 6.01%。公司积极落实股票回购方案维护公司价值和股东权益，增强投资者信心，推进公司股票市场价格与内在价值相匹配。8 月 28 日，公司发布关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购报告书，本次回购为公司上市以来第二轮的首次回购。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 33860.57、34280.33、34415.62 亿元；归母净利润分别为 691.51、770.35、812.82 亿元，同比分别增长 4.30%、11.40%、5.51%；EPS 分别为 0.58、0.64、0.68 元，对应 PE 分别为 10.19、9.23、8.69 倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10 月 17 日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3318168	3386057	3428033	3441562
增长率	21.06%	2.05%	1.24%	0.39%
归母净利润（百万元）	66302	69151	77035	81282
增长率	-6.89%	4.30%	11.40%	5.51%
EPS（元）	0.55	0.58	0.64	0.68
PE	10.75	10.19	9.23	8.69

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：原油价格大幅波动的风险，产品景气度下滑的风险，主营产品需求复苏不及预期的风险等。

中国交建(601800.SH): 海外订单高增长, “一带一路” 基建龙头受益

龙天光 ☎: 8621-20252646 ✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

投资评级: 推荐

分析师登记编码: S0130519060004

推荐逻辑

“一带一路” 打开成长空间, 海外基建龙头受益。2023 年是“一带一路”倡议提出十周年, 第三届“一带一路”国际合作高峰论坛将于 10 月 18 日在北京召开。建筑央企及国际工程企业预计将加强与“一带一路”沿线各国在基建领域的合作。2023 年 1-6 月, 我国对外承包工程完成营业额 4,901 亿元, 同比增长 7%。我国企业在“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额 2,777.2 亿元, 占总额的 56.7%。建筑央企、国企和国际工程企业等是“一带一路”主力军。2023H1, 中国交建在“一带一路”沿线国家新签合同 101.52 亿美元。自“一带一路”倡议提出以来, 公司累计在“一带一路”沿线新签合同 1,039.72 亿美元。公司将以“一带一路”高峰论坛为契机, 充分发挥在大城市、大交通、江河湖海领域优势, 做大做强国内外基建业务。

“中特估”有望助力建筑央企迎来估值修复。中国证监会主席易会满于 2022 年 11 月 21 日表示, 探索建立具有中国特色的估值体系, 促进市场资源配置功能更好发挥。2023 年 6 月 8 日, 易会满主席进一步指出要认真抓好新一轮推动提高上市公司质量三年行动方案的实施, 夯实中国特色估值体系的内在基础。当前中国交建动态市盈率仅 7.1 倍, 市净率仅 0.55 倍, 公司作为建筑国有企业龙头, 估值尚有较大提升空间。

基建投资或维持较快增速, 行业集中度提升使龙头受益。2023 年 1-8 月, 我国广义基建投资同比增长 8.9%, 增速环比下降 0.52pct。电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 26.5%, 较上月上升 1.1pct。下半年, 经济复苏基础尚需巩固, 出口压力较大, 房地产投资延续下行趋势, 基建依然是稳增长抓手。伴随专项债发行提速, 基建投资预计保持较高强度。2013-2022 年, 八大建筑央企新签合同市占率从 24.38% 提升至 40.99%, 建筑行业集中度持续提升。建筑龙头企业在资金、渠道、技术经验等领域优势明显, 有望实现强者恒强。

扣非净利润高增长, 境外新签合同额增幅较大。公司 2023H1 实现营业收入 3,657.88 亿元, 同比增长 0.51%, 归母净利润 114.03 亿元, 同比增长 2.70%, 扣非后归母净利润 109.50 亿元, 同比增长 33.58%。2023H1, 公司新签合同额 8,866.93 亿元, 同比增长 10.57%, 完成年度目标的 52% (按照在 2022 年新签合同额 15,422.56 亿元的基础上增长 9.8%测算)。其中, 境外新签合同额 1411.75 亿元, 同比增长 22.21%, 占公司新签合同总额的 15.92%, 公司海外订单增速较快。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 7,828.72 亿元、8,555.32 亿元、9,442.03 亿元; 归母净利润分别为 211.29 亿元、236.05 亿元、271.40 亿元, 分别同比增长 10.60%、11.72%、14.98%; EPS 分别为 1.30 元/股、1.45 元/股、1.67 元/股, 对应当前股价的 PE 分别为 7.39 倍、6.61 倍、5.75 倍, 维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测 (10 月 17 日)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	7202.75	7828.72	8555.32	9442.03
增长率	5.02%	8.69%	9.28%	10.36%
归母净利润 (亿元)	191.04	211.29	236.05	271.40
增长率	6.16%	10.60%	11.72%	14.98%
EPS (元/股)	1.17	1.30	1.45	1.67
PE	8.17	7.39	6.61	5.75

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 固定资产投资增速下滑的风险; 新签订单落地不及预期的风险; 应收账款回收不及预期的风险。

华新水泥（600801.SH）：海外业务稳健发展，一体化布局弹性显现

投资评级：推荐

分析师：王婷 电话：8610-80927672 邮箱：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

推荐逻辑

优先布局“一带一路”国家，公司海外业务表现亮眼。作为首批走出去的中国水泥企业之一，优先在“一带一路”国家进行布局，目前公司已在塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、柬埔寨、尼泊尔、坦桑尼亚、赞比亚、马拉维和阿曼等国家实现产能扩张，并成为中亚水泥市场的领军者。截至 2023 年 6 月 30 日，公司海外水泥粉磨产能达到 1,677 万吨/年，拥有 3 家海外混凝土搅拌站及 2 个海外骨料项目。2023 年上半年，公司海外水泥业务表现突出，实现营业收入 23.02 亿元，同比增长 30.57%。海外业务成为公司增长亮点。

水泥行业需求底部，基建拉动下需求有望企稳回升。当前水泥行业正处于需求底部，7 月中央政治局会议明确要加快地方专项债的发行和使用，稳定投资，促进基建投资企稳回升，预计后续地方政府专项债发行将提速，基建投资有望维持高增速水平，对后续水泥市场需求拉动作用加大。短期来看，随着传统旺季的来临，水泥市场需求将不断改善。根据近期市场表现数据来看，国庆节后水泥市场需求有所回暖，价格小幅回升，据卓创数据，截至 10 月 16 日全国 P.O42.5 散装水泥市场均价为 310.33 元/吨，月环比增长 4.02%，同比下降 20.87%，当前水泥价格低于 2017-2022 年同期水平，在下游需求回暖背景下，叠加燃料煤炭价格高位支撑，水泥价格有望底部回升。

一体化布局弹性显现，非水泥业务增长显著。公司推进一体化转型发展，加速推进国内非水泥业务布局，提高公司核心竞争力及抗风险能力。2023 年上半年公司非水泥业务增长显著，实现营业收入 58.36 亿元，同比增长 49.19%，其中骨料业务实现营业收入 21.62 亿元，同比增长 69.08%，混凝土业务实现营业收入 31.74 亿元，同比增长 58.53%。上半年非水泥业务 EBITDA 贡献占比超过 50%，成为公司稳定业绩的重要支撑。在水泥行业需求疲软背景下，公司一体化布局优势显现，非水泥业务稳健增长对冲主业需求下行风险，助力公司走出水泥周期底部。

产能继续扩张，一体化及海外业务有进一步提升空间。公司海外业务布局持续，2023 年上半年公司完成对 Oman Cement Company SAOG 59.58% 股权的收购，坦桑尼亚 Dar 市粉磨站经升级改造后正式投产，两个项目新增水泥粉磨能力 440 万吨/年。此外，公司继续扩展非水泥业务规模，上半年武穴、长阳新建骨料项目投产，赤壁、郴州、信阳等骨料项目进行了提产改造，合计净增 3150 万吨/年的生产能力；在江苏、海南、湖北、湖南、云南等地新增 28 家混凝土项目，新增产能 2115 万方/年。海外业务及非水泥业务新增产能的释放将增厚公司业绩，未来公司业绩有较大提升空间。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 339.18、381.84、425.90 亿元；归母净利润分别为 29.69、36.98、42.88 亿元，同比分别增长 10.00%、24.58%、15.95%；EPS 分别为 1.43、1.78、2.06 元，对应 PE 分别为 10.36、8.31、7.17 倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10 月 17 日）

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	304.70	339.18	381.84	425.90
（增长率）	-6.14%	11.32%	12.58%	11.54%
归属母公司股东的净利润（亿元）	26.99	29.69	36.98	42.88
（增长率）	-49.68%	10.00%	24.58%	15.95%
摊薄 EPS（元）	1.29	1.43	1.78	2.06
P/E	11.51	10.36	8.31	7.17

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：下游需求不及预期的风险，新增产能不及预期的风险。

天山铝业（002532.SZ）：布局“一带一路”海外铝业基地打开来成长空间

华立 ☎：021-20252650 ✉：huali@chinastock.com.cn

投资评级：推荐

分析师登记编码：S0130516080004

推荐逻辑

电解铝价格上涨，利润走阔。需求方面房地产竣工高增速与光伏高景气支撑电解铝消费韧性，国内经济复苏下电解铝消费将逐步好转。国内电解铝供需结构边际改善，叠加目前电解铝处于历史低库存，铝价有望持续上涨。电解铝成本项处于产业链相对弱势地位将使电解铝可稳定获得利润，成本与价格的双重驱动下电解铝行业利润在不断走阔。“一带一路”东南亚地区的印尼等国家拥有丰富的铝土矿与能源资源，将成为未来几年全球电解铝的主要产能新建地。国内华峰、青山、南山、魏桥等集团计划在东南亚新建电解铝、氧化铝产能。而全球供应链重建，“一带一路”东南亚等地区新建产能与众多人口将引来较大的基建投资，有望拉动全球的铝需求增长。

天山铝业是国内电解铝行业龙头企业，产业链一体化布局使公司拥有行业中最具竞争力的成本优势。公司在新疆建成 120 万吨电解铝产能，并配套 6 台 350MW 自备发电机组，年发电量可满足电解铝生产 80%-90% 的电力需求。此外，公司在新疆建成 60 万吨预焙阳极碳素产能，在广西建成 250 万吨氧化铝产能，可满足公司全部电解铝生产所需阳极碳素与氧化铝原料需要。公司电解铝产业链一体化，上下游产能基本全部配套，且电力、阳极碳素与氧化铝产能处于能源与资源富集地，成本可控制在行业较低水平，拥有极具竞争力的成本优势。

依托产业链一体化优势，向下游高端制造及新能源铝深加工产业延伸。在建议电解铝产业链一体化的基础上，公司向产业链下游高附加值的铝深加工领域延伸。公司新建江阴新仁铝箔一期 20 万吨新能源电池铝箔产能以及实施 2 万吨电池铝箔技改项目，并配套建设正在新疆河子 30 万吨电池铝箔坯料产能，预计到 2024 年实现全部投产。公司有望在 2-3 年时间成为国内规模、技术和产品领先的新能源电池铝箔生产商。此外，公司将继续巩固在高纯铝上的领先优势，在一期 6 万吨产能基础上再扩产到 10 万吨，并引入进口电子光箔用高纯铝板锭生产线，将成为全球技术、规模、成本全面领先的高纯铝生产商。

收购印尼铝土矿，规划铝产业园，投资建设氧化铝产能，打造“一带一路”海外铝生产基地。公司 2023 年 2 月签署合同以 3025 万美元在“一带一路”国家印度尼西亚收购铝土矿，初步勘探铝土矿资源储量预计约 6800 多万吨。在锁定印尼上游优质铝土矿资源的供应保障后，公司将打造海外铝土矿氧化铝一体化项目，在印尼建设 200 万吨氧化铝生产线。并将筹备海外铝工业园，进一步延伸产业价值链，打造铝土矿、氧化铝、电解铝、深加工和配套产业链的大型一体化铝工业园，利用印尼的资源、能源优势，以及“一带一路”国家地区的广阔市场，形成公司海外电解铝的新成长曲线。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 352.81、411.61、421.57 亿元；归母净利润分别为 26.58、38.95、43.82 亿元，同比分别增长 0.30%、46.54%、12.50%；EPS 分别为 0.57、0.84、0.94 元，对应 PE 分别为 11.1、7.5、6.7 倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10 月 17 日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	330.08	352.81	411.61	421.57
增长率	14.83%	4.08%	16.67%	2.42%
归母净利润（亿元）	26.50	26.58	38.95	43.82
增长率	-30.85%	0.30%	46.54%	12.50%
EPS（元）	0.57	0.57	0.84	0.94
PE	13.6	11.1	7.5	6.7

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：电解铝需求不及预期；电解铝价格大幅下跌；氧化铝、阳极碳素、煤炭等价格大幅上涨的风险。

真爱美家（003041.SZ）：深耕“一带一路”持续成长，智能工厂实现扩张

投资评级：推荐

陈柏儒 电话：010-80926000 邮箱：chenbairu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521080001

推荐逻辑

全球毛毯行业空间广阔，一带一路市场产品结构更优。2021年，全球合成纤维毛毯贸易额维为41.6亿美元，同比增长30.2%。其中，最大出口国为中国，出口金额达到35.6亿美元，占比85.58%；美国、日本及德国为主要进口国家，分别进口15.2、1.58、1.55亿美元，占比分别为36.5%、3.8%、3.71%。非洲和西亚整体市场虽然占比有限，但毛毯作为当地民生刚需，消费习惯粘性较高且相对频繁，产品偏向于高克重毛毯，价值量更高。

深耕一带一路市场，业绩稳健扩张。公司深耕毛毯产业，以非洲和西亚作为主要目标市场，坚持推进多市场、多客户、多渠道营销策略，持续继续扩大在中东、非洲高克重毛毯的市场优势和品牌优势，同当地多家品牌商及批发商建立稳固的合作关系。截至2022年，公司实现营收9.79亿元，同比增长4.88%，归母净利润1.55亿元，同比增长44.14%。其中，外销占比达到90.96%，主要为处于一带一路的非洲及西亚国家。

智能工厂落地在即，看好降本增效带动利润率提升。公司推进年产17,000吨数码环保功能性毛毯的募投项目建设，待项目投产后预计正常经营状况下可实现年收入5.38亿元，利润0.61亿元。同时，该项目预计将于23Q4正式投产，一期投产后公司设计总产能将达到6.5~7万吨。新工厂实现全场设备的数字化，并推动自动化生产发展，操作人工预计减半，叠加能耗下降及库存管理优化，将有效降低各项成本。

投资建议

预计2023-2025年公司营收分别为9.89、11.3、13.38亿元；归母净利润分别为1.54、1.78、2.53亿元，同比分别变动-0.65%、+15.27%、+42.65%；EPS分别为1.07、1.23、1.76元，对应PE分别为15.12、13.12、9.19倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10月17日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	978.54	989.01	1129.95	1337.75
增长率	4.88%	1.07%	14.25%	18.39%
归母净利润（百万元）	155.02	154.01	177.53	253.26
增长率	44.14%	-0.65%	15.27%	42.65%
EPS（元）	1.08	1.07	1.23	1.76
PE	15.02	15.12	13.12	9.19

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：工厂投产不及预期的风险、原材料价格上涨及汇率大幅波动的风险、行业竞争加剧的风险、新市场开拓不及预期的风险。

中国中车（601766.SH）：轨交龙头优势依旧保持，“一带一路”助推增长

鲁佩 电话：021-20257809 邮箱：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

投资评级：推荐

范想想 电话：010-80927663 邮箱：fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130518090002

推荐逻辑

作为全球轨道交通装备的重要供应商，中国中车积极响应“一带一路”倡议。自2013年以来，中国中车在“一带一路”沿线市场累计出口签约额超过200亿美元。通过深耕细作，出口产品实现了从中低端向中高端转变，产品种类向多元化、个性化方向发展，覆盖高铁、动车、城轨、机车、工程车、客车、货车、电机、风电设备、新材料等完整产品谱系。中国中车的中车制造、中车方案受到广泛欢迎，其中中欧班列、中老铁路、雅万高铁、中非铁路等已成为沟通世界、开放合作、互利共赢、文化融合的重要纽带。截至2022年底，中国中车在全球布局18个海外研发中心、86家境外机构，产品和服务遍布全球六大洲112个国家和地区，基本覆盖“一带一路”沿线国家，展示着中国铁路、中国制造、中国装备的良好形象。

为了更好地融入“一带一路”沿线国家和地方的经济发展，中国中车已在美国、澳大利亚、南非、马来西亚、印度、土耳其等国家建立了先进的本土化制造基地。通过实行“本土化制造”、“本土化采购”、“本土化用工”、“本土化维保”、“本土化管理”的“五本模式”，为当地创造就业和税收，完善轨道交通产业链，造福当地民众。中国中车在对外投资合作过程中，运用专业优势积极回应和解决当地社会热点问题，实现与商业伙伴、当地社区和区域经济的共同成长和发展；通过“本土化”，聘用当地人才、尊重当地文化、与当地经济融合，使企业经营深植于当地市场，实现双赢乃至多方共赢。

公司深耕铁路装备，仍将在行业新业态竞争中保持市场领先地位。2023年上半年，公司实现营业收入为873.03亿元，同比增长7.39%，实现归母净利润34.60亿元，同比增长10.53%；第二季度，公司实现营业收入为549.25亿元，同比增长8.44%，实现归母净利润28.45亿元，同比下滑2.27%。上半年，公司营业收入的增长主要依托铁路装备业务和新产业业务。同期，公司新签订单仍保持较高水平，达到1357亿元，其中新签海外订单308亿元。

轨交行业景气度企稳回升，二季度保持高位，未来有望随着出行流动的活跃得以持续。从轨交行业的运行情况来看，2023年上半年的客运货运周转数据，以及铁路固定资产投资均有较好的表现。根据交通运输部数据，上半年铁路固定资产投资完成额累计达3049亿元，同比增长6.9%；同期旅客发总量累计达17.7亿人，同比增长124.9%；旅客周转量累计达6815.72亿人公里，同比增长126.4%。累计货运总发送量以及累计货运总周转量也较上年同期增长。

投资建议

预计2023-2025年公司营收分别为2365/2575/2840亿元；归母净利润分别为125.4/137.0/150.0亿元，同比分别增长7.61%/9.25%/9.49%；EPS分别为0.44/0.48/0.52元，对应PE分别为12.70/11.65/10.75倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10月17日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	2229.39	2365.00	2575.00	2840.00
增长率	-1.24%	6.08%	8.88%	10.29%
归母净利润（亿元）	116.53	125.40	137.00	150.00
增长率	13.11%	7.61%	9.25%	9.49%
EPS（元）	0.41	0.44	0.48	0.52
PE	12.58	12.70	11.65	10.75

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：铁路固定资产投资不及预期风险，国际化拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险。

中国西电 (601179.SH): 特高压设备龙头助力“一带一路”

投资评级: 推荐

周然 电话: 8610-80927675 邮箱: zhouran@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130514020001

推荐逻辑

“一带一路”战绩显著。2023年初,公司下属的西电国际成功签约乌兹别克斯坦国家电网公司500kV输电线路项目;2008年以来公司在乌兹别克的建设项目总金额已超过10亿元人民币。2009年公司与埃及EGEMAC成立西电埃及,自成立以来在建和完成66-500千伏的变电站成套工程项目30个,为58个变电站提供了66-500千伏电力变压器、高压开关等输变电设备。2021年9月公司参与建设的巴基斯坦国内第一条直流输电工程默拉直流项目正式投运,是中巴经济走廊框架下唯一的输变电工程。长期而言,公司受益于“一带一路”战略,依托通用电气国际知名度,公司二次设备、海外总包业务有望蓬勃发展。

“十四五”期间电网投资明显加快,特高压线路建设提速。2022年国家电网投资5094亿元,同比增长4.34%;2023年国家电网投资将超过5200亿元,投资方向在特高压建设、促进三北地区新能源消纳等。6月国家能源局发布《新型电力系统发展蓝皮书》,规划新型电力系统建设时间,多个特高压项目进入2023年重点推进名单。根据国网规划,2023年特高压投资有望超过1000亿元,年内有望核准“5直2交”,开工“6直2交”。根据前瞻产业研究院预测,十四五期间将核准开工10交10直线路(目前已公布10条),按照直流/交流线路投资额每条200亿元/100亿元推算十四五期间特高压总投资将达3000亿元。而特高压投资中站内设备技术门槛高,呈现寡头垄断格局,每年招标份额相对固定,龙头企业优势明显。

输配电一次设备龙头企业,交直流特高压成套关键电气设备供应商。公司主营输配电设备的研发制造,主要提供变压器、高低压开关、换流阀等电力自动化集成及成套电力设备,为世界首个1000kV特高压交流输电工程提供变压器、组合电器等设备,为世界首个±800kV特高压多端柔性直流输电工程提供换流变压器、换流阀等设备。在换流变压器中,公司产品市占率超40%,占行业第一;在交流变压器中,公司产品市占率达38%,是我国输配电一次设备龙头企业。

产品多元化、环保化、智能化,提升产品附加值和市占率。公司2018年确立“主业突出,相关多元”转型发展战略,在输配电产业链上向发电和用电环节延伸,公司不断加大二次设备、智慧电网等板块的投入。新能源领域公司已完成海上风电550kV直流GID等海上风电设备研制;储能领域公司已完成配网电力电子变压器及高压级联储能装置的研发。

出海战略提升整体毛利率水平及盈利能力。公司有丰富的海外新能源项目经验,受益于国家能源转型机遇和高涨的海内外市场需求,2022年海外营收占比为14.14%,因为疫情原因小幅下降,毛利率高达26.36%,超国内业务毛利率12pct,出海将显著提升公司盈利能力。

投资建议

预计2023-2025年公司营收分别为235.2、317.0、414.1亿元;归母净利润分别为8.73、13.63、19.42亿元,同比分别增长42.6%、56.2%、42.5%;EPS分别为0.17、0.27、0.38元,对应PE分别为24.4、15.3、10.9倍,给予“推荐”评级。

关键财务指标及预测(10月17日)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,006	23,523	31,701	41,412
增长率	26.6%	30.6%	34.8%	30.6%
归母净利润(百万元)	612	873	1363	1942
增长率	12.6%	42.6%	56.2%	42.5%
EPS(元)	0.12	0.17	0.27	0.38
PE	34.5	24.4	15.3	10.9

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 电网投资不及预期的风险; 竞争加剧产品价格大幅下滑的风险; 原料价格大幅波动的风险。

广宇发展 (000537.SZ): 建设运营装机超过 20GW, 新疆“一带一路”桥头堡优势

投资评级: 推荐

分析师 **陶贻功** ☎: 010-80927673 ✉: taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030001

推荐逻辑:

组件价格下行, 光伏新增装机超预期。2023 年 1-8 月我国光伏累计新增装机达 113.2GW, 同比增长 154.5%, 风电累计新增装机达 28.9GW, 同比增长 79.2%。受益于组件价格下行至 1.1-1.2 元/W 的历史最低水平, 今年光伏新增装机远超预期, 7 月光伏协会将全国新增装机由 95-120GW 上调至 120-140GW。展望十四五及远期, “双碳”能源转型背景下, 光伏新增装机有望维持在年均 100GW 以上。

新疆大力支持新能源发展, “一带一路”战略下迎来发展机遇。根据国家战略定位, 新疆是一带一路的桥头堡, 近年来新疆迎来发展良机。《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》提出建设三个千万千瓦级新能源基地, 包括准东千万千瓦级新能源基地, 推进建设哈密北千万千瓦级新能源基地和南疆环塔里木千万千瓦级清洁能源供应保障区。根据 2023 年 6 月新疆发改委新闻发布会, 全疆已建成哈密千万千瓦级新能源基地及准东、达坂城、百里风区等 10 余个百万千瓦级新能源集聚区, 总运营装机 44.63GW; 目前在建新能源规模超 70GW。

装机与发电量稳健增长, 项目建设有望加速。受益于装机与发电量增长, 以及融资成本下降, 前三季度归母净利润 8.08 亿元 (同比+29.73%)。截至三季度末, 公司已投运装机 429.65 万千瓦, 在建装机 1658 万千瓦; 前三季度公司完成发电量 66.40 亿千瓦时 (同比+7.0%)。近期光伏组件价格持续下降, 中标价格普遍在 1.1-1.2 元/W, 达到历史最低水平。我们预计公司将加快推动项目建设投产, 力争完成年末建设运营装机超 1000 万千瓦、十四五末建设运营装机 3000 万千瓦的目标。

十四五目标装机 3000 万千瓦, 储备资源助推发展规划完成。公司十四五建设运营装机容量目标 3000 万千瓦, 目前公司建设运营规模 2087.65 万千瓦 (其中投运 429.65 万千瓦, 在建 1658 万千瓦)。截至目前公司已累计获取新能源指标 1370 万千瓦, 其中包括新疆 1300 万千瓦项目 (1220 万千瓦光伏+80 万千瓦风电), 以及甘肃金塔 70 万千瓦多能互补项目。公司充分发挥与股东方的产业协同优势, 通过“绿色能源+文旅”“绿色能源+酒店”等模式助推资源拓展及开发建设, 并得到新疆等多个地方政府认可。公司将以新疆区域为起点, 进一步推广、应用与股东方的产业协同发展模式, 多措并举增加公司资源储备, 从而提升后续装机规模及整体盈利能力, 助推公司“十四五”发展规划完成。

投资建议: 预计公司 2023-2025 年扣非归母净利润分别为 11.11 亿、21.37 亿、29.95 亿, 对应 PE 分别为 18.0 倍、9.4 倍、6.7 倍, 维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (亿元)	34.30	41.81	71.76	102.68
(增长率)	-82.49%	21.90%	71.64%	43.08%
毛利率 (%)	53.42%	51.96%	51.22%	49.10%
归属母公司股东的净利润-扣非 (亿元)	6.33	11.11	21.37	29.95
(增长率)	300.88%	75.65%	92.28%	40.17%
EPS (元)	0.34	0.60	1.15	1.61
P/E	31.59	17.98	9.35	6.67

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险因素: 新能源开发进度不及预期的风险; 光伏上游成本上涨的风险; 上网电价下调的风险。

中控技术（688777.SH）：把握“一带一路”出海机会，智造龙头扬帆起航

吴砚靖 ☎：(8610) 66568589 ✉：wuyanjing@chinastock.com.cn

投资评级：推荐

分析师登记编码：S0130519070001

推荐逻辑

海外市场扬帆济海：把握一带一路出海机会，以点带面，海外市场空间逐步打开。“一带一路”政策下，沿线国家石化和化工需求旺盛。下游中外企业合作增强，助力公司产品向海外渗透。中控在海外的项目往往通过单点项目打入，做成标杆项目后逐步渗透的方式。目前，公司已经进入多家海外大型客户的 A 级供应商名录，产品与服务实力得到验证，未来将在更多项目得到渗透，毛利率与净利率也将逐步提升。目前海外收入占公司收入比例仅 4%，2022 年新签合同额为 5.18 亿元，收入为 2.5 亿元，2023 年上半年新签合同额为 3.04 亿元，同比增长 109.6%，在手订单充足，海外收入值得期待。

国内市场长风破浪：以 DCS 为基，但不止 DCS。（1）控制系统为基，市占率持续提升。公司是流程工业控制系统市场的龙头厂商，在 DCS 市占率高达 36.7%，SIS 市占率为 29%，均处于第一。较高的市占率体现了公司产品与项目能力的强劲，但 DCS 与 SIS 市场近一半市场仍由海外厂商把持，尤其是价值量较高的高端市场，国产替代依然存在较大替代空间。（2）高价值量工业软件打开收入天花板，自动化仪表国产替代空间广阔。在项目单价与毛利率较高的工业软件以及高端仪表市场，海外厂商占据主导位置。随着公司在下游客户的认可度和项目能力的不断提升，有望带动公司仪表与工业软件的渗透，打开国产替代空间。

跨越下游景气周期：（1）长期来看，工业 4.0 是趋势所在，跨越周期具备必然性。制造大国均纷纷布局工业 4.0，我国在人口红利下降与人力成本上升的趋势背景下，大力发展制造的智能化与自主可控是势在必行的。（2）中期来看，下游主要行业石化和化工行业资本开支占收入比例趋稳，收入周期约为 5 年，2023-2024 年处于收入高位区间。中控技术收入增速与石化和化工行业收入增速存在一定相关性，但在智能化转型的浪潮下，具备跨周期属性。此外，公司覆盖多个行业，在电池、冶金、能源等行业收入实现高增，跨行业能力将不断验证。（3）短期来看，2023-2024 年是“十四五规划”的发力关键年，过去 1-2 年受疫情、能耗管控影响暂停或放缓的项目有望加快开工进度。

投资建议

我们预计公司 2023-2025 年 EPS 为 1.36/1.87/2.76 元，对应 PE 分别为 35.76X、25.98X、17.64X 倍，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10 月 17 日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6623.86	8950.06	12233.98	17152.84
增长率	46.56%	35.12%	36.69%	40.21%
归母净利润（百万元）	797.93	1070.19	1473.23	2169.80
增长率	37.18%	34.12%	37.66%	47.28%
EPS（元）	1.02	1.36	1.87	2.76
PE	47.97	35.76	25.98	17.64

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：下游市场空间不及预期的风险；下游行业景气度不及预期的风险；自主研发进展不及预期的风险；海外市场拓展不及预期的风险。

中国移动 (600941.SH): “一带一路”通信领航者, 高成长确定性有望估值溢价

赵良毕 ☎: 8610-80927619 ✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

投资评级: 推荐

分析师登记编码: S0130522030003

推荐逻辑

“一带一路”重要参与央企, 推动沿线 4/5G 通信网络运营整合。中国移动积极推动国际信息基础设施建设, 不断优化“一带一路”沿线和全球资源布局, 持续深化中国与全球的互联互通, 国际“路(海陆缆)、站(网络接入点)、岛(数据中心)”新型数字基础设施布局日益完善。海陆缆方面, 聚焦布局“七海五陆”全球信息大通道, 目前已投资海缆 15 条, 建成跨境陆缆系统 26 个, 处于全球领先运营商行列。亚欧 BAR-1 海缆为在建亚欧方向系统设计容量最大的国际海缆通道; 亚太 SJC2 海缆、SEAH2X 海缆连通东盟热点地区, 中老泰陆缆通道由中国昆明贯穿中南半岛东部通达泰国曼谷, 实现陆上超短时延; 2Africa 海缆为全球最大规模海缆项目, 覆盖非洲、中亚、欧洲 30 余个国家。巴基斯坦分公司, 大力推动 4G 网络建设, 当前服务 4700 万巴基斯坦客户, 4G 用户渗透率排行行业第一, 客户和收入份额排行行业第二, 自 2016 年以来连续 7 年实现盈利。2019 年 8 月中国移动在巴基斯坦率先进行 5G 试验, 为 5G 网络的部署奠定基础。

运营商掌握数据全产业链, 龙头优先收益。运营商具备数据产业链端到端优势, 可实现全程全网的数据安全可控。数据产生: 手机号卡、物联网、智慧城市等终端; 数据传输: 基站、WIFI、FTTX、传输网路、核心网络提供全程全网数据安全调度; 数据存储和分析应用: 拥有最大的 IDC 和云计算资源池。资产优质: 中国移动流动资产占总资产比例较高, 现金储备及现金比例较多; 负债方面: 中国移动负债率相对较低 (33.73%), 中国联通及中国电信负债率均超 45%。

运营商云业务加速发展, 移动增幅较高。云计算重新定义运营商, 三大运营商云业务加速迈向第一阵营。在中国整体云计算市场小幅增长背景下, 三大运营商发力云业务, 整体增速较高。1H23 移动云移动云收入 422 亿元, 同增 80.5%, 天翼云收入 459 亿元, 同增 63.4%, 全年收入目标千亿, 联通云实现收入 255 亿元, 同增 36%, 全年收入目标超 500 亿元。行业排名方面, 移动云 IaaS 收入份额排名 top3, 自有 IaaS+PaaS 收入增速超 100%, 影响力不断赶超天翼云。

重视股东回报率, 运营商分红派息率持续提升。中国移动每股中期股息为 2.43 港元, 同增 10.5%, 2023 年全年以现金方式分配的利润提升至当年公司股东应占利润的 70% 以上; 中国移动作为行业龙头, 整体规模及派息幅度均处于三大运营商较高位置。

投资建议

我们认为中国移动将持续强化科技创新, 做强做优做大, 同时加快数字信息基础设施建设, 加快新兴业务发展, 随着国内市场逐步向好, 以及海外市场开拓, 我们预测公司 2023/2024/2025 年将实现营收 10319.22/11325.35/12432.96 亿元, 同增 10.10%/9.75%/9.78%; 实现归母净利润 1371.46/1495.33/1631.68 亿元, 同增 9.32%/9.03%/9.12%, 对应当前 PE 分别为 16.13/14.79/13.56 倍, 维持对公司“推荐”评级。

关键财务指标及预测 (10 月 17 日)

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	937259	1031922	1132534	1243296
增长率	10.49%	10.10%	9.75%	9.78%
归母净利润 (百万元)	125459	137146	149533	163168
增长率	8.21%	9.32%	9.03%	9.12%
EPS (元)	5.87	6.41	6.99	7.63
PE	17.63	16.13	14.79	13.56

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 原材料价格上升的风险; 国外政策环境不确定性的风险; 算力网络推进不及预期的风险等。

京东方 A (000725.SZ): 公司沿着“一带一路”进行全球布局, 持续挖掘业务增长机会

投资评级: 推荐

高峰 ☎: 010-80927671 ✉: gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522040001

投资逻辑:

公司沿着一带一路进行全球布局, 持续挖掘业务增长机会。 历经三十载, 公司已发展成为全球半导体显示领域领军企业及物联网领域全球创新型企业。目前, 公司在北京、合肥、成都、重庆、福州、绵阳、武汉、昆明、鄂尔多斯等地拥有多个制造基地, 子公司遍布美国、德国、日本、韩国、新加坡、印度、巴西、阿联酋等多个国家和地区, 服务体系覆盖欧、美、亚、非等全球主要区域。“一带一路”构建的共同发展合作伙伴关系为企业带来了新的机遇, 京东方集团也积极推进与“一带一路”沿线国家在显示器件与智慧端口产品领域进行深度合作。近几年京东方“一带一路”沿线业务复合增长率 12%, 占集团海外业务 60%、集团整体业务 26%。2019 年, 京东方成功完成俄罗斯地铁项目, 获得客户高度认可, 成为第一家在俄罗斯铁路系统里导入的中国智能显示产品品牌。京东方集团积极贯彻我国深化改革开放、加强国际合作的精神要求, 给当地提供最优质的显示器件及智慧端口产品和服务, 已获得国际一线品牌客户的认可, 成为三星、LG 等客户战略合作伙伴。

京东方作为我国积极实施海外并购的典型企业之一, 从上市之初就开始了海外并购历程, 自 2015 年起连续三年陆续完成了对 BTEG、精电国际、SES 的并购。海外连续并购进一步推进了京东方转型探索与海外扩张战略的实施。在中国企业“走出去”的浪潮中, 京东方的海外并购史是中国大型国企海外并购过程的缩影。

全球 TV 出货酝酿复苏, 平均出货尺寸持续增长。 根据奥维云网的数据, 2023 年上半年全球电视出货共 89.2M, 同比下降 1.7%; 出货面积 65.8M m², 同比增长 3.3%; 平均尺寸 49.7", 同比增长 1.2"; 发达市场持续高通胀与其他高端产品分流影响下, 上半年 OLED TV 出货量 2.2M, 同比下降 21.3%。今年以来在面板厂坚定控产策略下, 电视面板价格持续大幅上涨, 目前各尺寸累计涨幅在 20% 以上, 均已涨至面板厂总成本线以上, 面板厂亏损状况在逐渐改善中, 面板厂逐渐提升稼动率, 而品牌厂担忧价格继续上涨, 所以持续释放积极的采购计划。但是当前全球电视市场需求持续低迷, 但电视面板的出货量已经逐月恢复。

LCD 产能扩张迎来尾声, 竞争格局大幅优化。 根据《DISCIEN 全球 TV 面板投片数据报告》显示, 在考虑到 SIO 及 LGD 所做的投片调整后, 2022 年全球 TV 面板产能(统一换算成 G8.5 大板)达到 37.4M, 与大幅增长 9.1% 的 2021 年相比, 同比依旧呈现 1.4% 的增长。但增幅相比前几年已经大幅下降, 全球产能扩张周期迎来尾声。面板行业即将迎来最后一轮行业整合。最近两轮大周期都出现了行业集中度提高, 落后产能整合的情况, 带动竞争格局持续优化。

投资建议

预计 2023-2025 年公司营收分别为 1995、2365、2646 亿元; 归母净利润分别为 73.46、143.24、177.93 亿元, 同比分别增长-2.7%、95%、24%; EPS 分别为 0.19、0.38、0.47 元, 对应 PE 分别为 20、11、8 倍, 维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(亿元)	1784.13	1995.20	2365.88	2646.87
(增长率)	-19.28%	11.83%	18.58%	11.88%
归属母公司股东的净利润(亿元)	75.50	73.46	143.24	177.93
(增长率)	-70.91%	-2.71%	95.00%	24.22%
EPS(元)	0.20	0.19	0.38	0.47
P/E	17.1	20.47	10.50	8.45

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

南方航空（600029.SH）：以“广州之路”服务“一带一路”，积极推动“空中丝绸之路”建设

投资评级：推荐

宁修齐 雷：010-80927668 函：ningxiuqi_yj@chinastock.com.cn
 分析师登记编码：S0130522090001

推荐逻辑

南航以“广州之路”服务“一带一路”，积极推动“空中丝绸之路”建设。2012年，南方航空提出“广州之路”战略，即以其广州白云枢纽基地为支点，大力拓展连接欧洲、亚洲、大洋洲3个大洲的国际航线；“广州之路”提出以来的10年中，公司与“一带一路”沿线国家互联互通不断深化，国际航班持续加密，截至2022年，南方航空已在38个“一带一路”沿线国家通航，开通172条航线。2023夏秋航季，南航在广州白云枢纽的计划航班量份额占比达54.11%，继续稳居国内航司第一，基于公司在广州枢纽的稳固份额优势，“广州之路”在未来仍有进一步建设拓展的空间。

2023年，民航运输需求进入加速恢复通道，民航业景气度高涨，航司盈利显著改善可期。2023年初以来，伴随新冠疫情进入“乙类乙管”阶段，“五个一”政策解除，民航运输业需求强劲复苏，行业景气度高涨；截至2023年9月，国内航班量率先恢复至2019年同期约125%，国际、地区航线分别恢复至约60%、80%；预计年底国际、地区航线有望分别恢复至70%、90%。年内油价、汇率的波动，不改航空公司短期业绩修复的逻辑，年内航司盈利改善前景向好。

亚洲第一大航司，“广州+北京”双枢纽布局下，南呼北应，辐射全国，联通世界。公司是国内全服务航司龙头，运营规模亚洲排名第一。公司“广州白云+北京大兴”双枢纽布局下，国内、国际航线业务齐头并进发展。国内航网方面，公司坚守一线城市主干线份额优势，同时着力提升对二线城市下沉市场的覆盖度，兼顾航线盈利性与成长性；国际航网方面，公司持续巩固东南亚、澳新航线份额优势，同时优化增投日韩、欧美航线，国际航线具有广阔发展空间。

短期受益于国内航线率先复苏，中长期享受国际航线广阔成长空间。1)年内国内航线率先复苏，南航国内航线份额领先，有望在最大程度上获益；2)近年来中国赴东南亚出境游发展速度迅猛，南航在东南亚市场份额领先，有望最大程度获益于东南亚市场高速增长；3)北京大兴枢纽提供发展机遇，北京时刻增量与优质客源为南航欧美航线的拓展提供了较大发展空间；4)叠加考虑到日本团队游签证已经恢复，南航增加投放日韩航线，有望更充分享受日韩航线高盈利性。

投资建议

预计2023-2025年，公司将分别实现营收1,673.33亿元/2,010.03亿元/2,360.30亿元，同比增长+92.21%/+20.12%/+17.43%；实现归母净利润22.99亿元/60.72亿元/114.64亿元，同比增长+107.04%/+164.04%/+88.82%；对应PE 50.99X/19.31X/10.23X。维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10月17日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	87059	167333	201003	236030
增长率	-14.35%	92.21%	20.12%	17.43%
归母净利润（百万元）	-32682	2299	6072	11464
增长率	-170.03%	107.04%	164.04%	88.82%
EPS（元）	-1.80	0.13	0.34	0.63
PE	-5.84	50.99	19.31	10.23

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：新冠疫情反复带来的风险，航空出行需求复苏不及预期的风险，原油价格大幅上涨的风险，汇率波动的风险。

米奥会展（300795.SZ）：“一带一路”领先展会品牌，疫后复苏与成长共振

顾熹闽 ☎：021-2025 2670 ✉：guximin_yj@chinastock.com.cn

投资评级：推荐

分析师登记编码：S0130522070001

推荐逻辑

聚焦服务中国制造出海，公司会展品牌市场影响力领先。公司为国内领先的会展服务运营商，主要经营海外会展的策划、发起、组织、推广等运营服务，重点服务于“中国制造业出海”、“一带一路”两大时代主题。2019年，公司在海外自主举办的会展数量约20场，横跨12个“一带一路”国家，核心自主会展品牌“Homelife”、“Machinex”主要服务于国内家居、机械等制造业出海需求，目前为国内得到UFI认证项目数量最多的海外自办展公司。

中国企业出海参展需求强劲，公司规模效应开始兑现。受地缘政治变化及一带一路市场国家经济增长影响，今年以来中国对一带一路市场国家出口维持较好增长。公司作为一带一路市场上领先的中国展会平台，今年以来全面承接国内出口企业参展需求，1H23实现营收3.1亿元/同比+364%，归母净利0.76亿元/同比扭亏，归母净利率受益规模效应，较19年同期大幅提升11.7pct。

公司战略规划清晰，内生外延并举有望进一步打开成长空间。公司战略规划清晰，核心是横向通过收并购、合作办展等模式，拓宽展会品类、办展区域，扩大展会数量与规模；纵向则通过专业展转型升级、数字化运营赋能提高客户复购率、客单价。1) 横向：公司基于长期丰富的境外办展经验+疫情带来的并购机遇，已将办展区域由一带一路扩展至RCEP和新兴市场国家，单展规模较疫情前有明显提升，并与国内外知名展会汉诺威实施合作办展；2) 纵向：公司专业展转型趋势良好，2H23即将举办的专业展获产业合作方支持，销售进展良好。此外，公司持续投入数字化营销、境外买家运营推广、AI语音等应用研发，1H23展会数字化运作降本增效成果显著。其中，2023年6月迪拜展预注册买家数增长超200%，到展买家数较2019年增长近50%，1H23整体迪拜展推广成本较19年降低35%。

投资建议

我们认为在当前全球地缘政治变化+国内政策鼓励支持下，公司重点布局的“一带一路”、RCEP展会市场需求景气度有望延续。中长期看，公司通过内生+外延方式推动的专业展、国际化、数字化转型将进一步打开成长空间。预计公司2023-25年归母净利各为2.0、2.8、3.5亿元，对应PE各为26X、18X、15X，维持“推荐”评级。

关键财务指标及预测（10月17日）

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	348.31	873.74	1127.74	1345.74
增长率	91.76%	150.85%	29.07%	19.33%
归母净利润（百万元）	50.39	198.72	278.34	351.14
增长率	187.41%	294.40%	40.07%	26.15%
EPS（元）	0.33	1.31	1.84	2.32
PE	101.30	25.69	18.34	14.54

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示：1、全球地缘政治动荡，导致国内企业出展率低于预期；2、收并购进展低于预期。

六、风险提示

报告结论基于历史价格信息和统计规律，但二级市场受各种即时性政策影响易出现统计规律之外的走势，所以报告结论有可能无法正确预测市场发展，报告阅读者需审慎参考报告结论。基金历史收益不代表未来业绩表现，文中观点仅供参考，不构成投资建议。

图表目录

图 1. “一带一路”倡议的提出与发展历程	10
图 2. “一带一路”途径地区分布	11
图 3. 共建“一带一路”倡议提出十年以来的主要成果	12
图 4. 一带一路贸易额指数：蒙俄与中亚	14
图 5. 一带一路贸易额指数：南亚与东南亚	14
图 6. 一带一路贸易额指数：欧洲与大洋洲	14
图 7. 一带一路贸易额指数：西亚与北非	14
图 8. 2013 年以来，在“一带一路”的助力之下，中国出口占全球比重稳中有升	15
图 9. 2015-2018 年中国对外投资额（单位：亿美元）	17
图 10. “一带一路”总投资的行业分布	17
图 11. “一带一路”总投资的地区分布	17
图 12. “一带一路”总投资的国家收入等级分布	17
图 13. 我国对“一带一路”国家建筑业投资金额及投资评级	18
图 14. 中国非金融对外直接投资累计值与累计同比增速	18
图 15. 中国非金融对外直接投资：一带一路沿线国家占比达到 20%	18
图 16. 对外承包工程的新签合同额：累计额与累计增速	19
图 17. 中国对外承包工程新签合同额：占比（%）	19
图 18. 对外承包工程的完成营业额：累计额与累计增速	19
图 19. 中国对外承包工程完成营业额：占比（%）	19
图 20. 在港发行离岸人民币国债（亿元）	21
图 21. 在港发行离岸人民币地方政府债券（亿元）	21
图 22. SWIFT 国际支付市场份额（%）	21
图 23. 央行人民币互换规模（亿元）	21
图 24. 中国跨境贸易人民币业务结算金额（亿元）	22
图 25. 中国跨境人民币结算（亿元）	22
图 26. 2019 年至今中国人民银行签署双边本币互换协议规模统计	22
图 27. 主要经济体 GDP 占全球比重（%）	23
图 28. 占全球外汇储备比重（%）	23
图 29. 境外机构和个人持有境内人民币资产（亿元）	23
图 30. 场外外汇成交额（百万美元）	23
图 31. “一带一路”沿线国家对我国的进出口占我国 GDP 的比重（%）	24
图 32. “一带一路”国家出口对我国 GDP 的拉动（%）	24
图 33. 美国 GDP 占全球比重自 2013 年以来有所上行（%）	25
图 34. 2023 年美国 PMI 底部回升，总体好于欧元区（%）	25
图 35. IPEF、RCEP、CPTPP 的成员国对比	25
图 36. 全球贸易失衡：主要经济体经常账户差额的变化	26
图 37. 全球 PCT 专利申请量总和增长率及其趋势（%）	27
图 38. 全球 PCT 专利申请量的国别分布：前 5 位（%）	27
图 39. “一带一路”十年来东南亚国家经济总量（亿美元）	28
图 40. “一带一路”十年来东南亚国家 GDP 增长率（%）	28
图 41. 东盟对美出口持续上升（亿美元）	28
图 42. 东盟填补了美自华进口下降缺口（%）	28
图 43. 同中美日三国贸易占东盟对外贸易总额近四成	29
图 44. 东盟是中、美、日等国重要贸易伙伴（百亿美元，%）	29
图 45. 中国-东盟贸易额及增速（亿美元，%）	29

图 46. 2000 年起东盟历年在华新设企业及同比增长率.....	31
图 47. 东盟历年对华实际投资金额（亿美元）及同比增长率.....	31
图 48. 《共建“一带一路”：构建人类命运共同体的重大实践》白皮书涉及内容.....	32
图 49. 高质量共建“一带一路”主要方向.....	33
图 50. 我国对“一带一路”国家进出口维持高增速.....	33
图 51. 共建“一带一路”主题下的产业布局机会.....	34
图 52. 中国对原油进口依赖程度较高.....	34
图 53. 2023 年 8 月中国从“一带一路”国家进口原油占比大.....	34
图 54. 我国对外承包工程数量增速逐渐修复.....	35
图 55. “一带一路”沿线贸易额指数整体上升.....	35
图 56. “一带一路”电子与通信行业出口有所上升.....	36
图 57. “一带一路”指数与沪深 300 累计收益率.....	37
图 58. “一带一路”指数累计超额收益率.....	37
图 59. “一带一路”主题相关个股行业分布.....	37
图 60. 建筑装饰“一带一路”指数收益与行业收益.....	38
图 61. 机械设备“一带一路”指数收益与行业收益.....	38
图 62. 钢铁“一带一路”指数收益与行业收益.....	38
图 63. 建筑材料“一带一路”指数收益与行业收益.....	38
图 64. 交通运输“一带一路”指数收益与行业收益.....	38
图 65. 电力设备“一带一路”指数收益与行业收益.....	39
图 66. 公用事业“一带一路”指数收益与行业收益.....	39
图 67. 环保“一带一路”指数收益与行业收益.....	39
图 68. 石油石化“一带一路”指数收益与行业收益.....	40
图 69. 有色金属“一带一路”指数收益与行业收益.....	40
图 70. 基础化工“一带一路”指数收益与行业收益.....	40
图 71. 通信“一带一路”指数收益与行业收益.....	40
图 72. 国防军工“一带一路”指数收益与行业收益.....	40
图 73. 商贸零售“一带一路”指数收益与行业收益.....	41
图 74. 汽车“一带一路”指数收益与行业收益.....	41
图 75. 社会服务“一带一路”指数收益与行业收益.....	41
图 76. 非银金融“一带一路”指数收益与行业收益.....	41
图 77. 一带一路指数营业收入同比增速与全 A 比较.....	42
图 78. 一带一路指数归母净利润同比增速与全 A 比较.....	42
图 79. 中国对“一带一路”沿线国家承包工程新签合同额.....	44
图 80. 中国对“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额.....	44
图 81. 中国对“一带一路”国家承包工程新签合同额、完成营业额累计占比.....	44
图 82. 建筑装饰行业业绩比较.....	44
图 83. 机械设备行业业绩比较.....	44
图 84. 钢铁行业业绩比较.....	45
图 85. 建筑材料行业业绩比较.....	45
图 86. 交通运输行业业绩比较.....	45
图 87. 电力设备行业业绩比较.....	46
图 88. 公用事业行业业绩比较.....	46
图 89. 环保行业业绩比较.....	46
图 90. 石油石化行业业绩比较.....	47
图 91. 有色金属行业业绩比较.....	47
图 92. 基础化工行业业绩比较.....	47

图 93. 通信行业业绩比较.....	48
图 94. 国防军工行业业绩比较.....	48
图 95. 商贸零售行业业绩比较.....	48
图 96. 汽车行业业绩比较.....	48
图 97. 社会服务行业业绩比较.....	48
图 98. 非银金融行业业绩比较.....	48
图 99. 从“一带一路”沿线国家或区域需求侧分析主题投资机会.....	49
图 100. A 股中的一级行业分类央国企占比（%）.....	50
图 101. A 股中的中特估与“一带一路”指数收益率高度正相关.....	50
图 102. 推荐标的组合指数今年以来的收益率.....	51

表格目录

表 1. 三次“一带一路”国际合作高峰论坛主旨演讲内容对比.....	7
表 2. 中国对主要经济体的出口额占中国出口比重.....	15
表 3. 六大经济走廊取得的成果.....	16
表 4. 人民币作为“计价货币”的推进过程.....	20
表 5. 主要经济体出口占全球份额.....	26
表 6. 2022 年中国对东盟直接投资的主要行业（万美元）.....	30
表 7. 2022 年东盟对华投资金额前五位的行业.....	31
表 8. 相关行业“一带一路”指数与本行业指数收益率差（%）.....	42
表 9. 2013 年至今“一带一路”主题各行业成分股数量统计（只）.....	43
表 10. 2013 年至今以及行业内国企行业指数收益率.....	51
表 11. “一带一路”主题之重要行业的公司推荐理由、盈利预测、估值（截止 2023 年 10 月 17 日）.....	52

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

章俊：中国银河证券首席经济学家。

宏观分析师：高明、许冬石、詹璐。策略分析师：杨超。政策分析师：吴京。

行业分析师：任文坡、孙思源、龙天光、王婷、华立、陈柏儒、鲁佩、范想想、周然、陶贻功、吴砚靖、赵良毕、高峰、宁修齐、顾熹闽

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn