

热度回归，谁将获益？

——“一带一路”系列1



重要提示：本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

- **周度专题：能源基建有望成为本轮“一带一路”行情的核心获益领域。** 回溯历史，“一带一路”共带动了四轮行情上涨，且四轮行情中超额收益居前的公司均以基建企业（八大央企和四大国际工程企业）为主，相关企业的估值都出现明显上升。我们认为，**企业估值修复的底层逻辑有两点：（1）政策导向下的资金支持。**“一带一路”重要事件能明显带动我国对沿线国家的投资，资金来源包括政策性银行、亚投行、丝路基金、商业银行等。**（2）项目合作的集中爆发。**“一带一路”重要事件催化下，我国与沿线国家地区的项目合作往往会出现显著增加。其中，2014年-2022年，四大建筑央企的海外新签合同增速出现过两个峰值，都是紧跟在“一带一路”峰会之后。**当前第三届峰会正在筹备过程中，主题热度快速回归，已经迎来第五轮上涨行情，相关基建企业的估值修复可期，能源基建有望成为本轮行情中的核心获益领域。**
- **数据跟踪：（1）2023年，拟安排地方政府专项债券3.8万亿元，相比去年小幅增长0.15万亿元，其中提前批新增专项债额度为2.19万亿元，创历史新高。但是，今年的提前批发行节奏有所放缓。（2）2月份，建筑业PMI为60.2%，比上月上升3.8个百分点。其中，建筑业新订单指数为62.1%，建筑业业务活动预期指数为65.8%。表明在地产施工持续低迷的情况下，基建景气度再次出现提升。（3）商品方面，不同行业相关的工业品需求持续分化。与电力投资相关度较高的电解铜制杆开工率本周小幅上升；春节后基建施工进度相对较好，但是房建进度缓慢，对整体商品需求形成抑制，本周与交通投资相关的螺纹表观消费量、镀锌板卷成交量的上升节奏出现变化；水利方面，本周镀锌管、焊管成交量持续提升。**
- **重点政策：3月2日，水利部要求实施国家水网重大工程、复苏河湖生态环境、推进数字孪生水利建设、建立健全节水制度政策，确保各项任务有力有序有效推进、保质保量如期完成。**

第一章 周度专题：能源基建有望成为本轮“一带一路”行情的核心获益领域	2
第二章 数据跟踪：2月份建筑业PMI大幅提升，本周实物工作量持续分化	10
第三章 重点政策：实施国家水网重大工程，推进数字孪生水利建设	22

“一带一路”热度回归，相关基建企业估值修复可期

- 2023年是“一带一路”十周年，目前第三届峰会正在筹备过程中，“一带一路”主题热度快速回归。
- 回溯历史，“一带一路”主题共带动了四轮行情上涨：（1）2014年1月-2015年6月，历时18个月，“一带一路”指数区间最高涨幅237.7%，超额收益115.1%。（2）2016年6月-2017年4月，历时10个月，区间最高涨幅49.1%，超额收益31.7%。（3）2018年10月-2019年4月，历时6个月，区间最高涨幅46.0%，超额收益7.0%。（4）2021年4月-2021年9月，历时5个月，区间最高涨幅53.8%，超额收益58.2%。四轮行情中，超额收益居前的公司均以基建企业（八大央企和四大国际工程企业）为主，相关企业的估值都出现明显上升。当前“一带一路”热度逐步回升，已经迎来第五轮上涨行情，相关基建企业的估值修复可期。

历史上“一带一路”主题下的四轮行情



注：八大央企累计涨跌幅为八个企业累计涨跌幅的平均值。

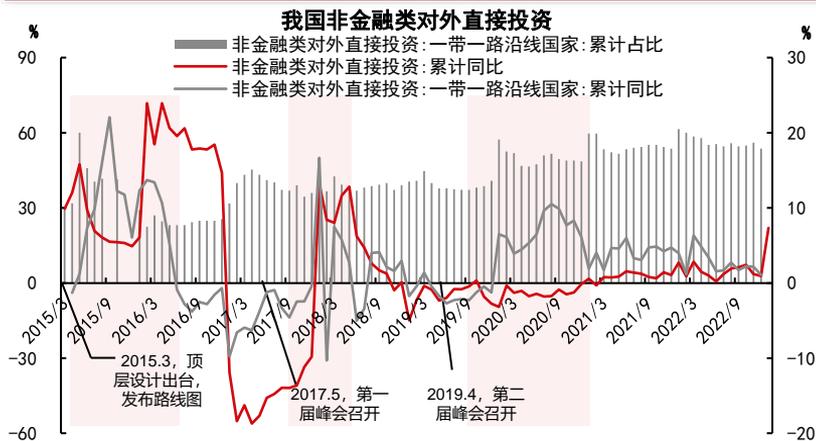
四轮行情中相关指数和板块估值均出现明显上升



注：八大央企的PE (TTM) 取八个企业的PE (TTM) 的中位数。

- 总体来看，“一带一路”重要事件能明显带动我国对沿线国家的投资。在“一带一路”顶层设计出台和两届峰会召开之后，我国对沿线国家的非金融类投资金额增速均出现明显上升，且投资占比长期也呈现显著的上升趋势。从资金来源来看，政策性银行、亚投行、丝路基金、商业银行等都为“一带一路”项目建设提供了大量融资支持。
- (1) 政策性银行。首届“一带一路”峰会后，国开行和进出口银行分别设立2500亿元、1300亿元等值人民币专项贷款，支持项目建设。其中，进出口行在峰会期间共达成33项成果，位居金融机构之首，截至2019年4月，设立的专项贷款额度已全部完成。国开行在两届峰会中建立的专项贷款到2019年9月末已完成合同签约3518亿元等值人民币。资金支持下，沿线国家项目建设快速推进。

“一带一路”重要事件能明显带动我国对沿线国家的投资

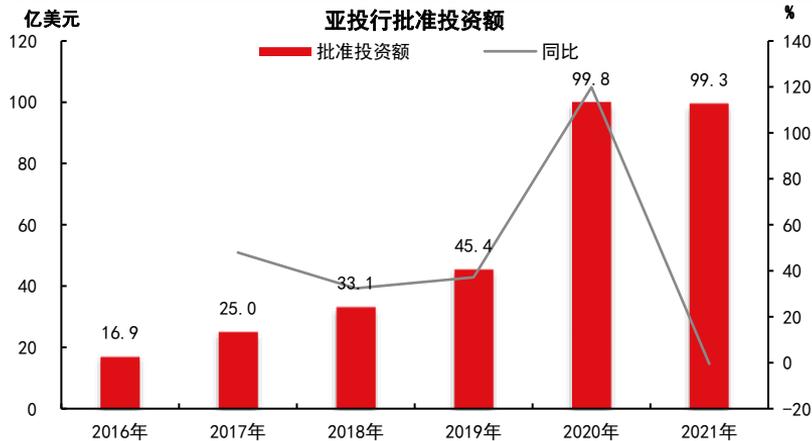


政策性银行对“一带一路”沿线国家项目建设的融资支持

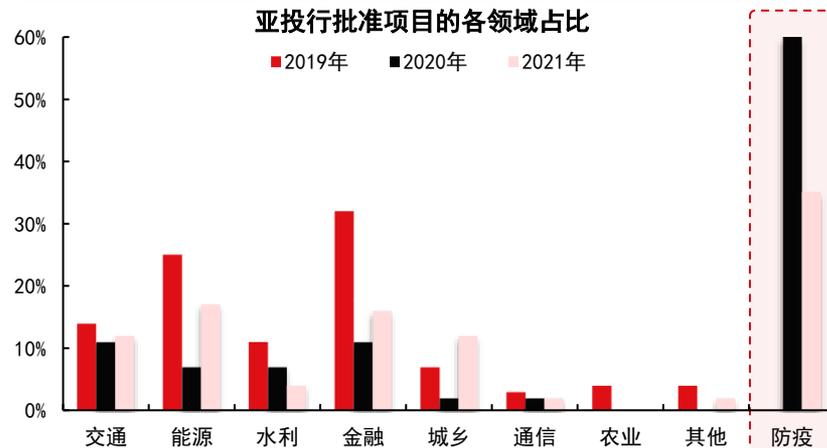
时间	政策性银行	项目	融资支持情况
2017年9月	进出口行	老挝东马凯水厂等140个项目	截至9月末，贷款签约金额超过550亿元人民币
2017年9月	国开行	埃及基础设施、电力、能源等领域项目	与埃及阿拉伯国际银行 (SAIBANK) 在开罗签订2.6亿元人民币专项贷款
2018年9月	进出口行	贝尔格莱德绕城公路项目	签署塞尔维亚贝尔格莱德绕城公路项目贷款协议
2019年4月	国开行	印尼雅万高铁等70余个项目	在印尼累计发放贷款150亿美元，余额110亿美元，信贷资产规模长期保持印尼中资同业首位
2021年8月	国开行	柬埔寨暹粒新机场	作为牵头行、代理行，组建总额为6.6亿美元的银团贷款，并于近日发放首笔6000万美元贷款

- **(2) 亚投行。**亚投行也是“一带一路”项目建设资金的重要来源之一。成立以来，亚投行批准的项目投资额持续增长，近两年均接近100亿美元。但是，2020-2021年的资金大量投向了疫情防控领域，使得其他领域的融资支持受到一定削弱。预计随着防疫需求的逐渐降低，未来亚投行有望将更多资金用于交通、能源等领域的项目建设。
- **(3) 丝路基金和商业银行。**丝路基金以股权投资为主，专门为“一带一路”相关的基础设施、资源开发等项目提供融资支持。截至2022年底，丝路基金承诺投资金额超过200亿美元，其中50%以上的资金投向了基建领域。此外，**国有四大行也在“一带一路”投融资中占据关键地位，主要以银行授信、国际银团贷款、境外发行债券等方式融资。**其中，中行和工行发挥了主力作用。
- 因此，我们认为，今年第三届“一带一路”峰会召开之后，有望看到对沿线国家项目建设的资金支持力度的明显提升。

成立以来亚投行批准投资额持续增长



防疫是近两年亚投行资金的主要投向领域

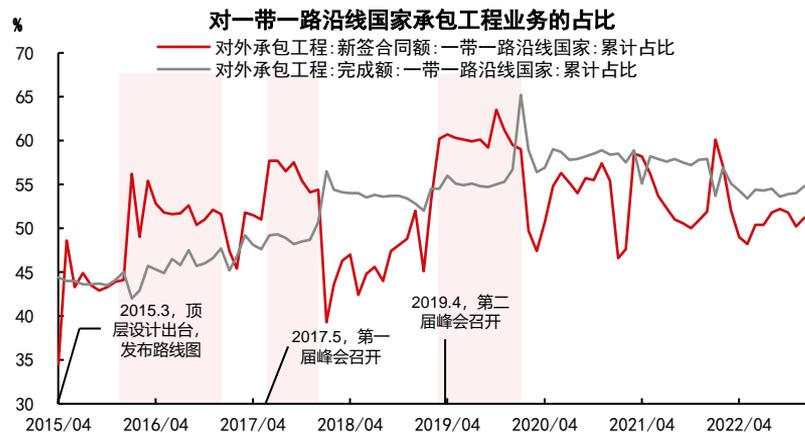


- “一带一路”重要事件催化下，我国与沿线国家地区的项目合作往往会出现显著增加。历史上主要经历了三轮项目的集中爆发，分别是在2015年“一带一路”顶层设计出台，以及2017年和2019年两届“一带一路”峰会之后。在这三段时期，我国对沿线国家承包工程业务的新签合同额累计增速最高分别达到68.1%、38.8%和123.5%，相应地，工程业务完成额累计增速也出现了三次高峰，且通常滞后半年至一年左右。此外，在历次“一带一路”重要事件后，我国与沿线国家的项目合作占比同样会有明显上升。随着我国国际影响力的提升和工程项目施工能力的提高，预计今年峰会后，我国与沿线国家的项目合作会迎来新一波高峰。

“一带一路”重要事件后我国与沿线的项目合作显著增加



“一带一路”重要事件后与沿线的项目合作占比明显提升



估值修复的底层逻辑之二：项目合作的集中爆发

- 八大建筑央企和四大国际工程企业在海外的项目建设占据了我国对外项目合作的主要部分，其中仅八大央企的海外收入就占到我国全部对外工程承包业务总额的42.6%。
- 2014年-2022年，四大建筑央企的海外新签合同增速出现过两个峰值，都是紧跟在“一带一路”峰会之后，可见“一带一路”对我国建筑央企出海进行项目建设的强大推动力。疫情后，企业的海外业务受到明显影响。在当前疫情因素已有所消退的情况下，相关企业的基建出海或将加快节奏。

八大央企和四大国际工程企业的海外收入和市占率

企业名称	2021年海外收入（亿元）	市占率
中国交建	948	9.0%
中国建筑	893	8.5%
中国电建	675	6.4%
中国中铁	548	5.2%
中国铁建	470	4.5%
中国能建	463	4.4%
中国化学	282	2.7%
中国中冶	201	1.9%
中材国际	133	1.3%
北方国际	72	0.7%
中工国际	28	0.3%
中钢国际	24	0.2%

“一带一路”对建筑央企的海外业务增长具有强大推动力



疫情后国际工程企业的海外业务受到严重影响



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_52935

