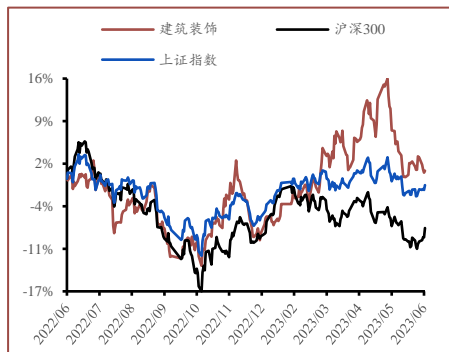


中国-东盟一衣带水，海上丝路亘古绵延

■ 证券研究报告

投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现


分析师 毕春晖

SAC 证书编号: S0160522070001

bich@ctsec.com

分析师 李美岑

SAC 证书编号: S0160521120002

limc@ctsec.com

相关报告

1. 《国内基建需求有序释放，海外拓展持续推进》 2023-06-12
2. 《基建总量增速趋稳，如何寻找新机会》 2023-05-29
3. 《国内基建投资景气度如何》 2023-05-21

核心观点

- ❖ **东盟国家区位优势独特，是“海上丝绸之路”的重要途径点：**“东盟”全称东南亚国家联盟，是亚洲第三大和全球第五大经济体，这一地区横跨南北半球、连接三大洲（亚洲、非洲和大洋洲）、沟通两大洋（太平洋和印度洋），是联通世界几个主要经济体（中国、美国、日本、欧盟）的重要通道，是世界上为数不多的同时兼备海缘与陆缘功能的结合地带。东盟区域中，马六甲海峡沟通了太平洋与印度洋，是东南亚联系南亚、西亚和非洲东部的必经之路，有“十字路口”、“咽喉要道”之称。东盟国家位于中国南侧，以海洋作为经贸文化交流的天然纽带，中国从东南沿海地区出发途径东盟区域穿过印度洋可抵达世界上各个地区，其中，印度尼西亚是古代“海上丝绸之路”的必经之地，也是我国“一带一路”倡议下的 21 世纪“海上丝绸之路”的首倡之地，对于中国-东盟友好合作的推进具有重要意义。
- ❖ **东盟十国经济发展水平参差，基建投资各有需求：**东盟十国资源禀赋差异较大，发展起点与历程各不相同，因此经济发展水平较为参差。从当前基建情况来看，东盟地区半数国家的道路密度在 2000 公里/万平方公里以下的较低水平，半数国家铁路密度在 100 公里/万平方公里以下，发展较为匮乏，同时数字设施、风电建设等新基建市场亦有较大发展空间。我们对东盟十国基本情况梳理，将东盟国家未来项目建设的需求分为三大类：1) 传统农业国如老挝、柬埔寨、缅甸，交通方面强化内部及与邻国的联通建设，其他项目以保障民生的造血工程为主；2) 制造业较为发达的国家如越南、印尼、菲律宾、马来西亚、泰国，交通方面强化港口、航线等对外运输建设，其他项目以工业设施建设及技改为主；3) 经济相对发达的国家如新加坡、文莱，交通方面兼顾新建与已有设施改扩建，其他项目以信息能源升级为主。
- ❖ **中国-东盟友好交流源远流长，未来加强合作值得展望：**我国与东盟国家历来紧密沟通，截至 2022 年，我国已连续 13 年保持东盟第一大贸易伙伴的地位。从经贸合作来看，2022 年我国与东盟贸易总值达 6.52 万亿元同增 15%。从工程承包来看，2021 年，中国企业在东盟新签工程承包合同额 606.4 亿美元，完成营业额 326.9 亿美元。从直接投资来看，制造业、工业和基建行业是中国对东盟投资的重要领域，同时对东盟的制造行业投资金额总体呈现逐年上升趋势，并在 2021 年达到了同比 29.1% 的增速，投资增长势头强劲。展望未来，地缘联系作为中国-东盟合作的基础，持续更新的发展机制为合作保驾护航，不断对接的战略规划彰显区域合作信心，基建项目持续落地对经济发展释放贡献，均有望促进中国与东盟地区合作关系的正向循环。
- ❖ **已有成就彰显大国实力，在手订单建设持续推进：**梳理我国在东盟地区已有的成就，可分为四类项目：1) 道路互联互通。这是“一带一路”倡议下“五通发展”的基本要求之一，是地区经济发展的基础；2) 产能合作转移。尤其是我国制造业向东盟地区迁移，“两国双园”打造对外开放平台的新载体，

优化产业分工格局；3）传统工业协作。由于东盟国家工业发展较为初级而中国处于工业化中高级阶段，双方在工业合作方面互补性较强，尤其在矿产、海洋资源等方面对东盟优势实现有效利用；4）新型产业联合。中国与东盟持续推进在数字化转型、新能源技术开发应用等方面的合作，产业结构升级有利于推动区域经济的可持续发展，使得未来合作更具长期潜力。当前，我国企业在手东盟区域订单较为充足，项目覆盖数字、交通、通信、厂房、电力、农业、矿业等多个建设类别。随着后续项目的推进和展开，中国-东盟沟通有望继续升级，“海上丝绸之路”绵延不绝。

- ❖ **投资建议：**考虑到国际业务的开展所面临的政治、经济、文化等环境与国内均有显著不同，“先行出海”的企业在施工经验和国际标准上往往有更多的积累。随着“一带一路”倡议得到越来越多国家的认可和支持，具有先发优势的企业有望率先受益海外工程需求复苏，长期深耕海外的中国中铁（601390.SH）、中国中冶（601618.SH）、中国电建（601669.SH）、中国化学（601117.SH）、中工国际（002051.SZ）、中材国际（600970.SH）等值得重点关注。同时，部分在东南亚地区积极展开业务的标的也有望受益于区位优势实现发展，因此北方国际（000065.SZ）、上海港湾（605598.SH）等值得关注。
- ❖ **风险提示：**宏观环境大幅变动；政策推进不及预期；疫情反复风险

内容目录

1	东盟国家区位独特，新老基建持续蓄力.....	5
1.1	东盟十国基本情况简介.....	5
1.2	传统基建仍有发展空间，新基建提供增长引擎.....	10
2	中国-东盟友好互利，联通发展未来可期.....	12
2.1	经贸交流热度升温，工程投资合作加深.....	12
2.2	多重因素共助力，展望可持续沟通.....	15
3	“一带一路”受益地区及相关标的.....	21
3.1	看我国：南部省区毗邻东盟，沟通优势持续凸显.....	21
3.2	看东盟：关注经济良好发展及基建需求较大的国家.....	24
3.3	“一带一路”相关标的及在手订单梳理.....	30
4	风险提示.....	32

图表目录

图 1.	东盟十国地理位置兼具陆缘与海缘意义.....	5
图 2.	2022 年东盟十国人均 GDP 情况（美元）.....	6
图 3.	2020 年东盟各成员国三次产业构成（%）.....	7
图 4.	东盟十国铺设道路密度相差较大.....	10
图 5.	东盟部分国家铁路密度与日本、印度等国家差距较大.....	11
图 6.	除新加坡以外的东盟国家互联网发展水平整体较为落后.....	11
图 7.	2020 年新增风电装机容量（MW）.....	12
图 8.	东盟国家风电渗透率普遍偏低.....	12
图 9.	中国与东盟之间贸易总额（亿美元）.....	12
图 10.	近几年中国与东盟国家贸易额持续增长.....	12
图 11.	中国与东盟进出口总额的占比不断提升.....	13
图 12.	中国大陆对各地区出口额 CAGR 中东盟位列第一.....	13
图 13.	中国对东盟的投资集中在工业和基建领域.....	13
图 14.	中国对东盟房地产行业投资情况.....	14
图 15.	中国对东盟建筑业投资情况.....	14
图 16.	中国对东盟制造业投资情况.....	14

图 17. 中国对东盟电力等供应行业投资情况.....	14
图 18. 中国在东盟新签工程承包合同额（亿美元）	14
图 19. 中国在东盟承包工程完成营业额（亿美元）	14
图 20. 东盟地区是以我国为起点开启海上丝绸之路的必经之地.....	15
图 21. 西部陆海新通道沿线省区市经广西口岸对东盟进出口	21
图 22. 白云机场三期扩建项目俯瞰效果图.....	22
图 23. 泛亚铁路网构想中，云南昆明为重要的起点.....	23
图 24. 2022 年 10 月 30 日，“中国-东盟全面战略合作中的海南自由贸易港”国际论坛在海口召开....	23
图 25. 雅万高铁试验段通车运行.....	25
图 26. 吉灵-河东线车站开创性地采用三层独柱高架，最大限度利用城市空间	27
图 27. 东海岸铁路项目示意图.....	28
图 28. “澜沧号”动车组驶过中老铁路的琅勃拉邦跨湄公河特大桥段.....	29
表 1. 东盟十国 GDP 总量情况	6
表 2. 东盟十国人口情况.....	7
表 3. 东盟部分国家要素成本低于我国.....	8
表 4. 东盟十国多数国家拥有丰富的自然资源，优势产业各不相同.....	9
表 5. 中国-东盟自 1991 年建立对话关系以来，发展机制更新升级，合作内容扩展深化.....	16
表 6. 中国“一带一路”倡议与东盟各国实现发展战略对接或相关举措落地.....	17
表 7. 中国与东盟国家之间已在多项基建中取得合作和成就（表格为经典项目不完全统计）	19
表 8. 印度尼西亚当前基础设施中，高铁、高速公路建设较为匮乏.....	24
表 9. 印度尼西亚基建发展规划下各类基建均有建设空间.....	24
表 10. 泰国当前基础设施中，铁路系统相对落后.....	25
表 11. 泰国持续进行传统基础设施建设规划.....	25
表 12. 越南当前基础设施中，铁路系统总体落后.....	26
表 13. 越南重视基础建设规划，尤其明确提出铁路升级改造.....	26
表 14. 马来西亚当前基础设施中，东马的公路、铁路系统有待持续建设.....	27
表 15. 在《2019-2030 年国家交通政策》指引下，各类基建规划不断落实	28
表 16. 老挝当前基础设施保有量薄弱，亟待建设发展.....	28
表 17. 作为交通不便的内陆国家，老挝各类基建规划不断落实.....	29

1 东盟国家区位独特，新老基建持续蓄力

1.1 东盟十国基本情况简介

东盟十国位于中国以南，区域位置较为独特。“东盟”全称东南亚国家联盟，其包含十个国家，分别为缅甸、泰国、老挝、越南、柬埔寨、菲律宾、马来西亚、印度尼西亚、新加坡和文莱。这一地区横跨南北半球、连接三大洲（亚洲、非洲和大洋洲）、沟通两大洋（太平洋和印度洋），是联通世界几个主要经济体（中国、美国、日本、欧盟）的重要通道。东盟十国是世界上为数不多的同时兼备海缘与陆缘功能的结合地带，在世界格局中具有举足轻重的地位，尤其是区域内的马六甲海峡作为东北亚地区联系欧洲、非洲、西南亚的最短海上航线和必经通道，控制了全球四分之一的海运贸易，发挥着重要的沟通作用。

图1.东盟十国地理位置兼具陆缘与海缘意义



数据来源：中国地图出版社，财通证券研究所

东盟十国由于起步时点与发展模式均互不相同，因此各项指标差异较为明显。具体看各个国家的基本情况：

(1)从 GDP 来看，东盟十国整体处于快速发展状态。2022 年印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚、越南、菲律宾、缅甸、柬埔寨、文莱、老挝的全球 GDP 排名分别为第 44 名/56 名/63 名/66 名/67 名/69 名/120 名/138 名/161 名/165 名。从体量来看，印度尼西亚 GDP 总量规模远超其余九国，缅甸、柬埔寨、老挝和文莱的经济体量较小。2022 年，印度尼西亚 GDP 总量 1.32 万亿美元稳居东南亚国家首位，而缅甸、柬埔寨、老挝和文莱 GDP 总量合计仅在东盟国家中占据不到 4%的比例。从增速来看，东盟十国 GDP 增速整体较快：2022 年印度尼西亚、新加坡和文莱

都实现了 10% 以上的 GDP 增速，印度尼西亚、越南、新加坡、菲律宾、柬埔寨、老挝六国 GDP 的近 14 年 CAGR 均在 6% 以上的较高水平，总体持续处于经济快速增长状态。

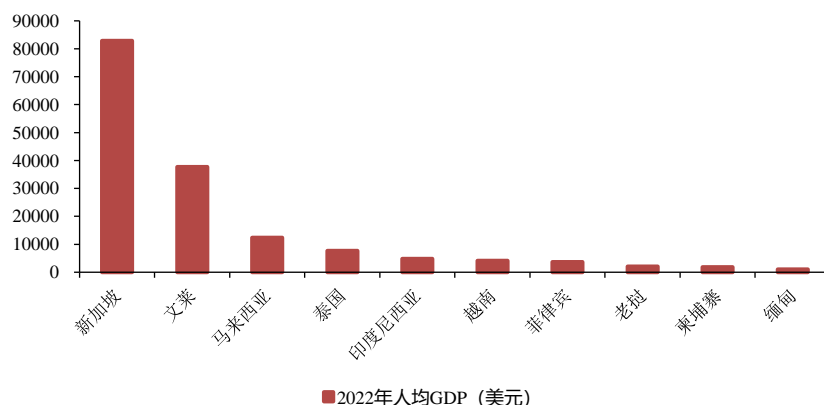
表1.东盟十国 GDP 总量情况

国家	2022 年 GDP 排名	2022 年 GDP 在东盟国家占比 (%)	2022 年 GDP 总量 (当前价, 十亿美元)	2022 年 GDP 同增 (%)	2009-2022 年 GDP 复合增速 (%)
印度尼西亚	1	36.10%	1318.81	11.00%	6.56%
泰国	2	14.70%	536.16	6.10%	5.08%
新加坡	3	12.80%	466.79	10.10%	6.98%
马来西亚	4	11.20%	407.92	9.40%	5.16%
越南	5	11.10%	406.45	9.90%	9.23%
菲律宾	6	11.10%	404.26	2.60%	6.60%
缅甸	7	1.60%	56.76	-12.90%	4.80%
柬埔寨	8	0.80%	28.54	7.30%	8.08%
文莱	9	0.50%	16.64	18.80%	2.62%
老挝	10	0.40%	15.30	-17.40%	6.90%

数据来源：IMF，财通证券研究所

(2) 从人均 GDP 来看，东盟十国经济发展差距较为悬殊。根据 IMF 2023 年 4 月的世界经济展望报告，东盟十国中仅有新加坡被定义为发达经济体，其他九国均为发展中国家，且联合国于 2022 年将缅甸、老挝与柬埔寨被定义属于全球最不发达国家。从人均 GDP 指标可见，新加坡经济水平较为发达，发展程度遥遥领先，文莱和马来西亚相对于其余七国也实现了较高的经济发展水平，而发展程度最低的缅甸的 2022 年人均 GDP 仅为新加坡的 1.3%，可见东盟十国的经济发展水平十分不平衡，落后国家仍需要持续建设。

图2.2022 年东盟十国人均 GDP 情况 (美元)



数据来源：IMF，财通证券研究所

(3) 从人口来看，东盟人口数量持续增长，为经济发展奠定基础。从体量来看，2022 年，印度尼西亚在东盟十国中具有最大的人口规模，人口总数达到 27486 万，

其次是菲律宾、越南和泰国，人口总数在东盟国家中的占比均达到 10% 以上。相比之下，文莱、新加坡、老挝的人口规模较小，三国人口总和在东盟十国中的占比为 2% 左右。从增速来看，2022 年新加坡人口实现快速增长同增 3.36%，泰国、文莱人口同增处于 0.3% 以下的较低水平，其余七国人口同增在 1% 上下浮动。而就过去 14 年的情况而言，印度尼西亚、马来西亚、越南、菲律宾、老挝、文莱六国的近 14 年 CAGR 均在 1% 以上，实现了人口的持续平稳增长，从而为经济生产打下较好基础。

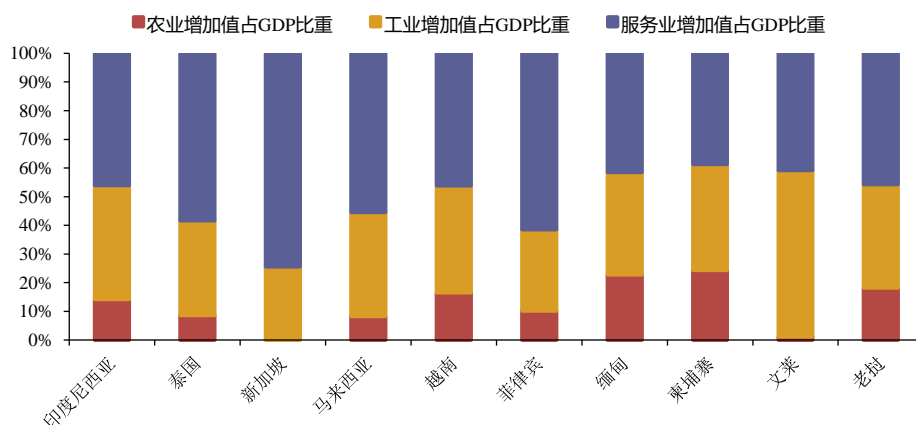
表2.东盟十国人口情况

国家	2022 年人口排名	2022 年人口数量在东盟国家占比 (%)	2022 年人口数量 (万人)	2022 年人口同增 (%)	2009-2022 年人口数量复合增速 (%)
印度尼西亚	1	40.90%	27486	0.96%	1.24%
泰国	4	10.40%	7008	0.18%	0.36%
新加坡	9	0.80%	564	3.36%	0.95%
马来西亚	6	4.90%	3299	1.27%	1.25%
越南	3	14.80%	9946	0.97%	1.03%
菲律宾	2	16.60%	11157	1.24%	1.53%
缅甸	5	8.00%	5389	0.63%	0.76%
柬埔寨	7	2.40%	1599	1	0.98%
文莱	10	0.10%	44	0.23%	1.17%
老挝	8	1.10%	748	0.70%	1.41%

数据来源：IMF，财通证券研究所

(4) 从产业特征来看，东盟十国均为外向型经济国家，以初级产品输出为主。东盟国家外贸依存度较高，根据商务部数据，2020 年多数国家对外货物贸易额占 GDP 比重的一半以上，柬埔寨、马来西亚货物贸易额高于其 GDP，新加坡、越南货物贸易额为其 GDP 的两倍左右。同时，东盟十国中除新加坡和文莱两国分别以服务业和工业为主要产业之外，其他 8 个东盟国家农业增加值占 GDP 比重均大幅高于世界平均水平（约 3.6%），柬埔寨和缅甸农业增加值占 GDP 的比重近 23%。

图3.2020 年东盟各成员国三次产业构成 (%)



数据来源：世界银行，财通证券研究所

在不同的产业特征支持下各国经济发展重心不同，我们将东盟国家按照产业特点分为三类，并以此衍生出对其未来基础设施项目建设需求的展望。

第一类：传统农业国，交通方面强化内部及与邻国的联通建设，其他项目以保障民生的造血工程为主。此类代表国家为老挝、柬埔寨与缅甸，三国工业基础薄弱，农业在国民经济中占据主导地位，2020 年农业人口占全国总人口的比例分别约为 62.45%/54.7%/60%。在出口的农产品中，三国出口对象以邻国为主，例如老挝的农产品 80% 出口到中国，柬埔寨向中国出口的大米量占其出口总量近半，缅甸的主要贸易伙伴国为中国、泰国。在此基础上，三国交通建设需求一方面聚焦本国内部道路的贯通，另一方面偏好与邻国之间的交通建设，从而提高农产品出口效率。同时，由于三国仍为联合国定义的全球最不发达国家，各项基础民生建设仍有较大提升空间，因此三国对吸引外商投资进行保障民生的造血工程需求较大。

第二类：制造业国家，交通方面强化港口、航线等对外运输建设，其他项目以工业设施建设及技改为主。此类代表国家为越南、印度尼西亚、泰国、菲律宾与马来西亚，五国拥有较低的劳动力成本和日渐成熟的制造能力，并且其制造业各具特色：泰国基础设施相对发达，电力充裕，孕育出汽车制造和装配产业的发展聚集地；越南地处东南亚核心地带的中南半岛，出口方便且该国互联网普及率也较高，因此正在成为世界新兴的手机电子工业中心；菲律宾通过加强劳务人员的技术培训从而吸引了大量电子轻工业的转移；马来西亚东海岸经济特区政府开出了 10 年 100% 所得税豁免、机械和器材的进口税及销售税豁免等奖励配套措施，以此吸引企业落户推进制造业发展；印度尼西亚制造业则以食品、纺织等轻工业为主。在此基础上，该五国联通建设更需强化港口、航线等对外交流通道，同时持续进行工业生产基地的建设和技改，从而契合本国制造业发展的需求。

表3.东盟部分国家要素成本低于我国

	月工资（美元）	电单价（美元）
中国	1154.83	0.10
印度尼西亚	206.47	0.05~0.12
马来西亚	909.54	0.08
菲律宾	219.77	0.17
泰国	494.00	0.25
越南	324.53	0.03~0.04

数据来源：国际劳工组织《全球工资报告 2020-2021》，商务部《对外投资合作国别（地区）指南》，财通证券研究所

第三类：经济相对发达的国家，交通方面兼顾新建与已有设施改扩建，其他项目以信息能源升级为主。东盟国家中新加坡与文莱两国经济水平相对发达，本国基础设施建设相对较为完善，基本民生问题已有保障，因此交通方面基础设施以改扩建为主，新建需求并不强烈。在此基础上，新加坡将经济向数字化和低碳绿色转型作为发展目标，文莱经济蓝图以“充满活力和可持续经济”为主题，两国经

济发展的动力来源于新兴产业的建设升级，主要需求项目尤其体现在数字化信息建设与可再生能源开发两方面。

表4.东盟十国多数国家拥有丰富的自然资源，优势产业各不相同

	能源矿产	农林牧渔	工业
印度尼西亚	富含石油、天然气以及煤、锡、铝矾土、镍、铜、金、银等矿产资源。	全国耕地面积约 8000 万公顷，盛产棕榈油、橡胶等农林产品，其中棕榈油产量居世界第一，天然橡胶产量居世界第二，森林覆盖率为 54.25%，是世界第三大热带森林国家。海洋鱼类多达 7000 种，政府估计潜在捕捞量超过 800 万吨/年。	-
泰国	主要有钾盐、锡、钨、锑、铅、铁、锌、铜、钼、镍、铬、铀等，还有重晶石、宝石、石油、天然气等，其中钾盐储量居世界首位。	全国耕地面积约 1500 万公顷，占国土总面积 31%，农产品是泰国重要出口商品之一。	出口导向型工业，重要门类有采矿、纺织、电子、塑料、食品加工、玩具、汽车装配、建材、石油化工、轮胎等。
新加坡	-	-	1) 电子工业 2020 年产值 1418.6 亿新元，占制造业总产值的 45.7%。 2) 冶炼工业：是世界第三大炼油中心和石油贸易枢纽之一，也是亚洲石油产品定价中心，日原油加工能力超过 150 万桶，2020 年化工行业和精炼石油行业产值各占制造业总产值的 13.2% 和 7.0%。
马来西亚	油气储量丰富，采矿业以开采石油、天然气为主，可满足国内消费及出口需求。此外，分布一定的铁、金、钨、煤、铝土、猛等矿产。	盛产棕榈油、橡胶、可可、木材、胡椒和热带水果等农产品。	制造业主要包括电子、石油、机械、钢铁、化工及汽车制造等行业。
越南	包括能源类、金属类和非金属类等 50 多种矿产资源。截至 2022 年 1 月，已探明煤炭储量约 38 亿吨，其中优质无烟煤约 34 亿吨；原油储量约 44 亿桶，居世界第 28 位；天然气储量 1 万亿立方米。越南原油开采规模排名世界第 36 位，石油出口在东南亚排名第 4 位。	盛产大米、蔬果等农产品并出口贸易。	以汽车工业、电子工业和油气工业为主要部门。2020 年，越南手机、计算机及零部件出口额达 960 亿美元左右，占出口总额 33.9%。三星、LG、微软、富士康等大型企业均在越南投资设厂。
菲律宾	-	热带海产和水果为农林渔猎业中的主要特色产业。	工业中制造业占比较大，主要包括食品加工、化工产品、无线电通信设备等。
缅甸	东中西部均分布有丰富矿藏，油气资源则主要分布在中部和沿海地区，是亚太地区天然气储量第七大的国家。水力发电装机占总装机的 57.7%，水电是缅甸的主力电源。	海岸线漫长，适宜捕捞海域约 22.5 万平方公里，沿海鱼虾 500 多种，出口向世界各地。农业是缅甸国民经济基础，截至 2020 年底，缅甸乡村人口约占总人口的 70%，其中大多以农业和畜牧业为生。	以纺织制衣业为代表的劳动密集型加工制造业在缅甸蓬勃发展。
柬埔寨	-	拥有东南亚最大的天然淡水湖洞里萨湖，西南沿海也是重要渔场，多产鱼虾。林业资源丰富，森林覆盖率 61.4%，主要分布在东、北和西部山区，盛产柚木、铁木、紫檀、黑檀等高级木材，木材储量约 11 亿多立方米。	工业以制衣业和建筑业为主，充分利用美国、欧盟、日本等 28 个国家和地区给予的普惠制待遇（GSP）政策，凭借本国劳工成本低廉的优势，积极吸引外资投入。
文莱	截至 2020 年底已探明石油储量为 11 亿桶，占全球总量的 0.1%，天然气储量为 2000 亿立方米，占全球总量的 0.1%，除石油以外的其他矿产资源较少。	林业资源丰富，森林覆盖率达 70% 以上，86% 的森林保护区为原始森林，有 11 个森林保护区，面积为 2277 平方公里，占国土面积的 39%。	-

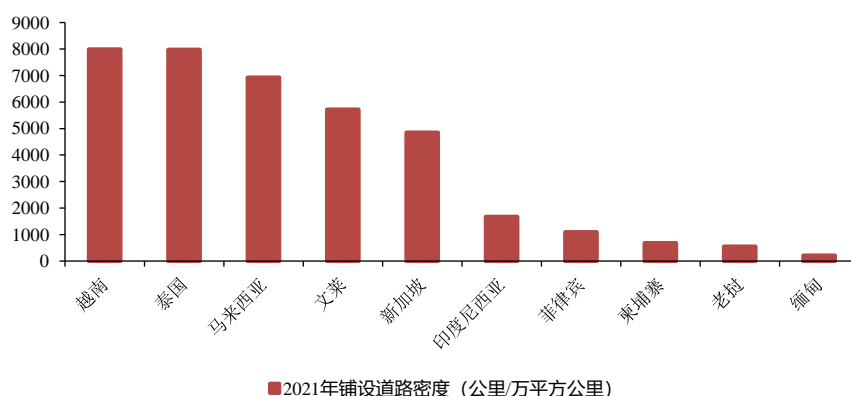
老挝	自然资源较为丰富，太阳能、生物能源、煤炭、风能和水电能可生产 30000MW 能源。截至 2020 年已探明有 570 个矿区，包含金、铜、锡、铅、钾等矿藏，总矿区面积达 162,104 平方公里，占整个国家国土面积的 68.46%。截至 2019 年 12 月底，有投产运营电站 61 座，发电总装机 944.38 万千瓦，与泰国和越南开展电力出口合作。	-	-
----	--	---	---

数据来源：商务部《对外投资合作国别（地区）指南——东盟（2021 年版）》，财通证券研究所；注：产业情况空白处为本国非特征产业，不做具体说明

1.2 传统基建仍有发展空间，新基建提供增长引擎

东盟国家道路密度存在较大差异，多国仍有发展空间。从道路建设来看，东盟十国中，越南和泰国的铺设道路密度达到将近 8000 公里/万平方公里的较高水平，其次是马来西亚、文莱和新加坡，分别达到 6928.3、5721.4、4850.3 公里/万平方公里，其余五国的道路密度则在 2000 公里/万平方公里以下的较低水平。由此可见，半数国家仍有较大的基础设施建设需求，以老挝为例，作为内陆国家其交通以道路为主，但建设水平相对薄弱阻碍发展，因此道路建设在老挝存在广阔的发展空间。

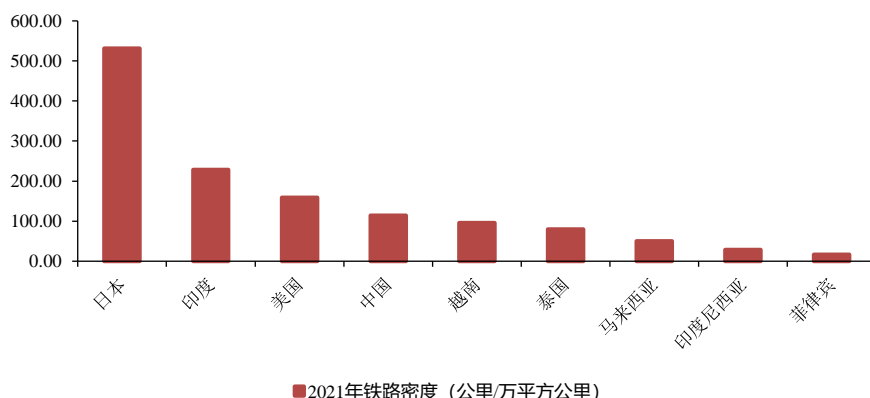
图4.东盟十国铺设道路密度相差较大



数据来源：ASEANstats, CEIC, 财通证券研究所

东盟部分国家铁路交通尚不发达，未来建设空间较大。从铁路建设来看，与全球其他基建水平较高的国家相比，东盟半数国家的铁路密度均在 100 公里/万平方公里以下的较低水平，具有较强的铁路建设需求。以印度尼西亚和菲律宾为例，作为东南亚两个面积大、分布广的岛国，印尼和菲律宾的铁路交通建设一直是国家发展的重点。与其它交通方式不同，铁路交通可以在复杂地形中便捷连接县市和省份，因此国土面积大、内部地形复杂的国家尤其需要内部跨区域联通的交通工具，因此铁路交通的建设仍有较大提升空间。

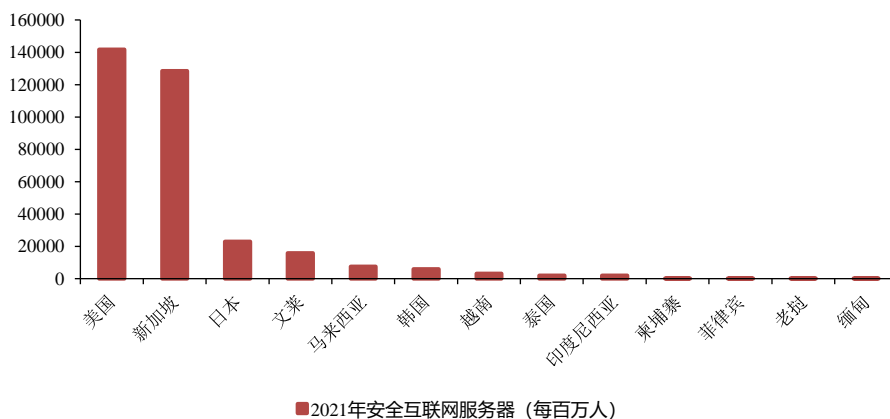
图5.东盟部分国家铁路密度与日本、印度等国家差距较大



数据来源：世界银行，财通证券研究所；注：新加坡、老挝、缅甸、柬埔寨、文莱数据缺失，故不作比较

东盟国家网络基础设施相对薄弱，发展潜力加速释放。根据 2021 年联合国技术创新报告，全世界正在接近“信通技术时代”部署阶段的尾声，而由于互联网建设与经济发展相辅相成，数字基础设施的不平衡限制了部分发展中国家的经济增长。从互联网建设来看，2021 年东盟十国中只有新加坡的互联网发展水平远高于其余国家并接近发达国家美国，其他东盟国家仍有较大的追赶空间。根据政府信息公开信息，在东盟国家中，数字城市和互联网建设已经成为了推动社会发展和经济增长的关键战略，自 2021 年首次东盟数字部长系列会议通过《东盟数字总体规划 2025》后，地区各国纷纷出台数字化转型相关政策。根据中国信息通信研究院的数据进行测算，2021 年新加坡、马来西亚数字经济占国内生产总值的比例分别达到了 27% 和 14.8%，该指标在泰国/印尼/越南分别为 9.4%/7.2%/6.5%，仍具有较大的发展潜力。

图6.除新加坡以外的东盟国家互联网发展水平整体较为落后

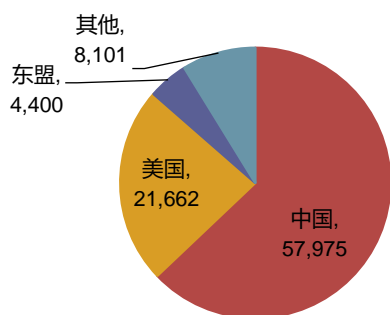


数据来源：CCER，财通证券研究所

风电蓝海市场催生新能源基建，政策加码推进建设。东盟国家拥有丰富的海洋资源而开发利用仍不足，2019 年数据显示东盟国家风电渗透率普遍偏低，菲律宾、

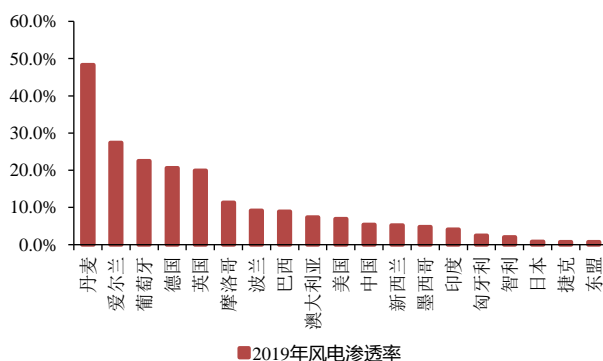
泰国、越南等风能资源禀赋较优、地形条件较好、交通相对通畅的国别的风电渗透率分别为 1.2%/0.8%/0.6%，远低于风电发展较好国家的水平。2020 年全球新增风电装机容量中，中国和美国的贡献占比分别为 62.9%和 23.5%，而东盟地区的贡献仅占比 4.8%。与此同时，东盟国家对可再生能源的发展十分重视，根据商务部及新华网报道，泰国在建项目有望助力其实现到 2037 年可再生能源发电量占比提升至 35%的目标，越南力争到 2050 年将可再生能源在电力结构中的份额提高到 67.5%至 71.5%之间，可再生能源总装机容量将达到 400GW。

图7.2020 年新增风电装机容量 (MW)



数据来源：WFO, GWEC, 水电水利规划设计总院与东盟能源中心《东盟国家低风速风电应用潜力研究》，财通证券研究所

图8.东盟国家风电渗透率普遍偏低



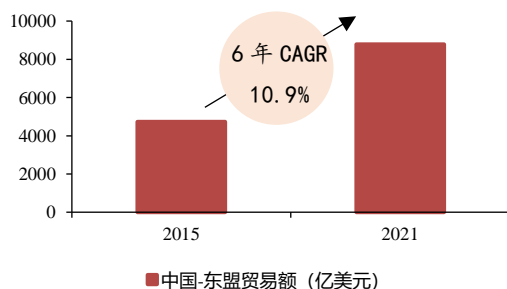
数据来源：能源基金会《东盟低风速风电开发导则》，财通证券研究所

2 中国-东盟友好互利，联通发展未来可期

2.1 经贸交流热度升温，工程投资合作加深

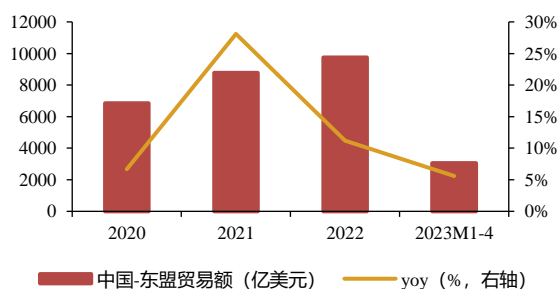
从经贸合作来看，中国与东盟进出口额持续正增。中国与东盟十国经贸合作维持良好态势，根据商务部披露，2015-2021 年中国与东盟国家贸易额的六年 CAGR 达到 10.9%。2022 年我国与东盟贸易总值达 6.52 万亿元同增 15%，其中，对东盟出口 3.79 万亿元同增 21.7%，自东盟进口 2.73 万亿元同增 6.8%。2023 年 1-4 月，中国与东盟之间实现贸易额 3046.4 亿美元同增 5.6%。从整体经贸额占比来看，2022 年中国与东盟十国之间的进出口额占我国外贸比重达到 15.5%同增 1pct，东盟连续三年保持我国第一大贸易伙伴地位，重要性愈发凸显。

图9.中国与东盟之间贸易总额 (亿美元)



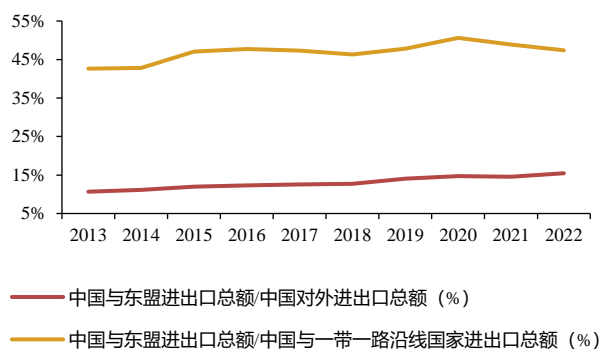
数据来源：商务部，财通证券研究所

图10.近几年中国与东盟国家贸易额持续增长



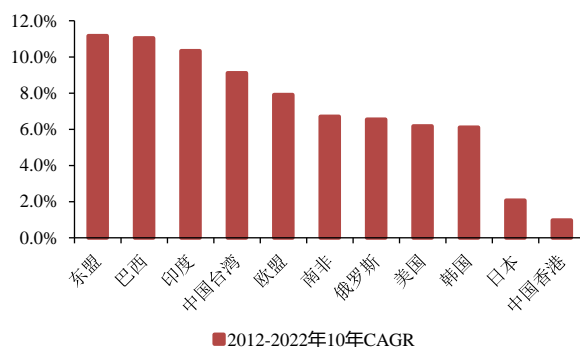
数据来源：商务部，财通证券研究所

图11.中国与东盟进出口总额的占比不断提升



数据来源：国家统计局，商务部，财通证券研究所

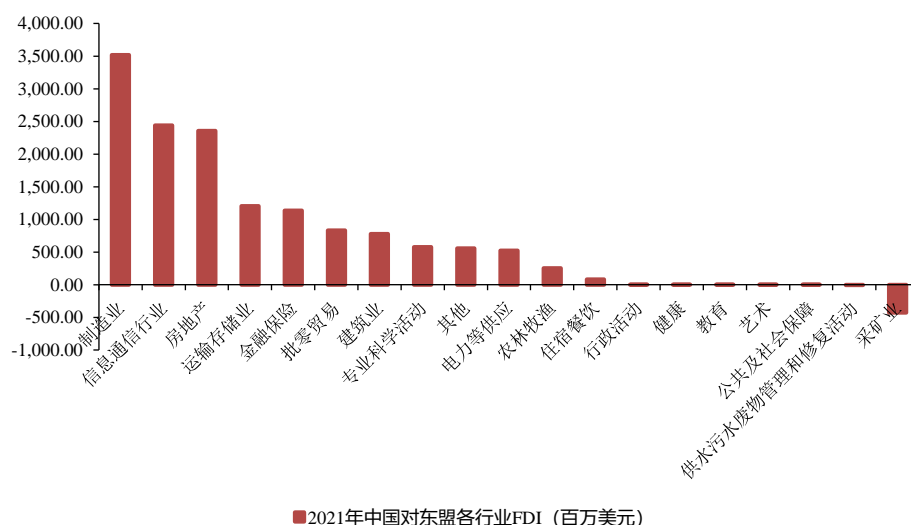
图12.中国大陆对各地区出口额 CAGR 中东盟位列第一



数据来源：国务院，财通证券研究所

从直接投资来看，工业和基建行业是中国对东盟投资的重要领域。2021 年，中国对东盟的直接投资主要集中在制造业行业，高达 35.17 亿美元，其次是信息通信行业、房地产行业、运输存储行业、金融保险行业、批零贸易行业和建筑业行业。其中，基建和工业相关行业的投资金额分别为 17.23 和 36.08 亿美元。

图13.中国对东盟的投资集中在工业和基建领域

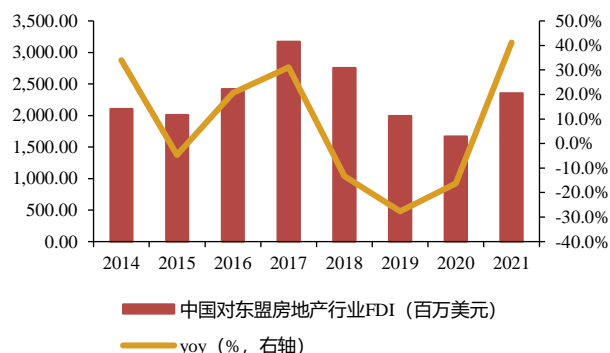


■ 2021年中国对东盟各行业FDI (百万美元)

数据来源：ASEANstats，财通证券研究所

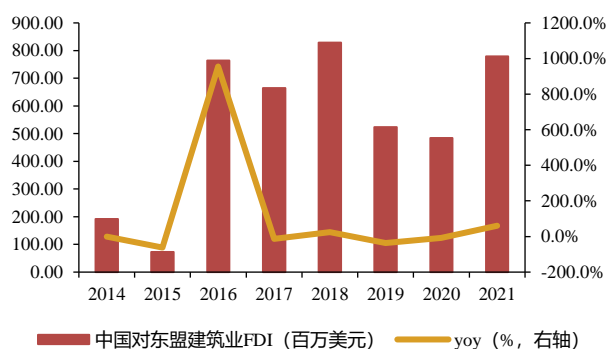
中国对东盟的基建、制造行业投资稳步推进，近年来增长态势持续向好。自 2014 年以来，中国对东盟的房地产行业、建筑业以及电力等供应行业的投资都呈现出渐进增长趋势，随后在 2018 年前后有所回落，但近年来又重新恢复增长态势。此外，中国对东盟的制造行业投资金额总体呈现逐年上升趋势，并在 2021 年达到了同比 29.1% 的增速，投资增长势头强劲。

图14.中国对东盟房地产行业投资情况



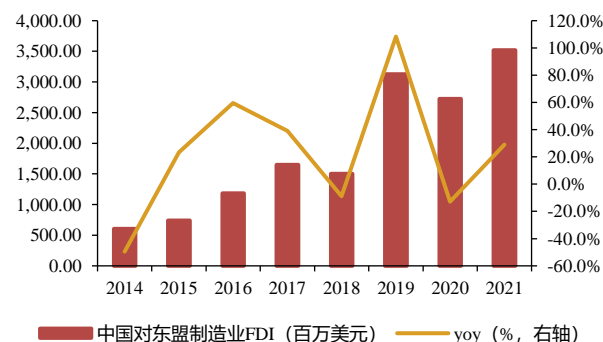
数据来源：ASEANstats，财通证券研究所

图15.中国对东盟建筑业投资情况



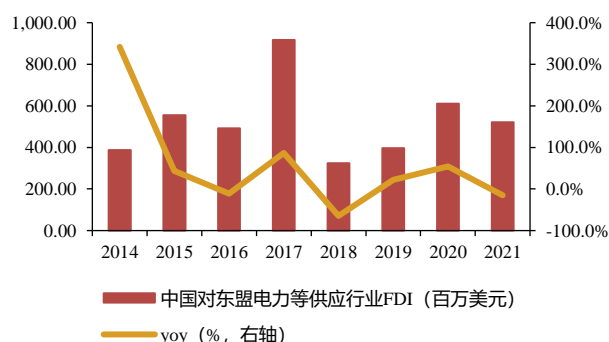
数据来源：ASEANstats，财通证券研究所

图16.中国对东盟制造业投资情况



数据来源：ASEANstats，财通证券研究所

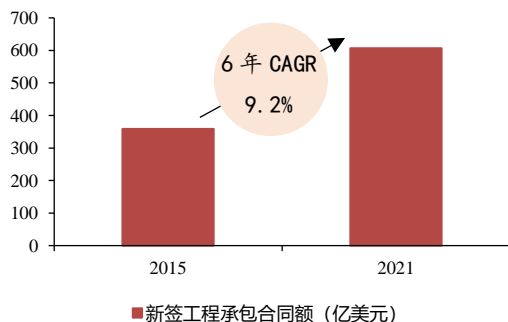
图17.中国对东盟电力等供应行业投资情况



数据来源：ASEANstats，财通证券研究所

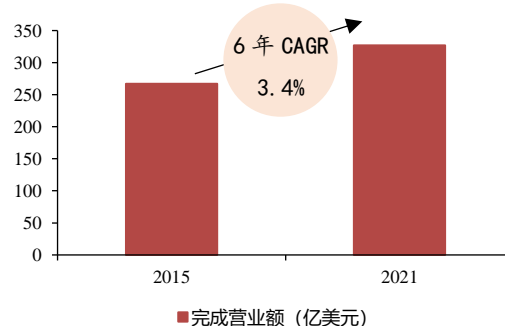
从工程承包来看，中国在东盟的工程承包市场稳步拓展。2021年，中国企业在东盟新签工程承包合同额606.4亿美元，完成营业额326.9亿美元。按2021年新签合同额计，印尼、菲律宾、马来西亚为中国在东盟的前三大工程承包市场。自2015年以来，中国在东盟新签工程承包合同额和承包工程完成营业额的6年CAGR分别为9.2%和3.4%，中国在东盟地区建设和投资的竞争力逐渐增强，双方互联互通合作不断深化，区域经济合作日益加深。

图18.中国在东盟新签工程承包合同额（亿美元）



数据来源：商务部，财通证券研究所

图19.中国在东盟承包工程完成营业额（亿美元）



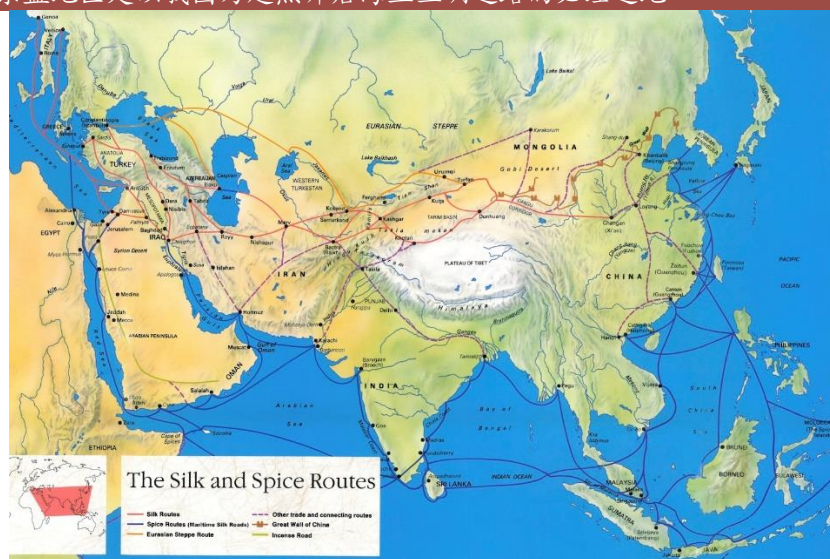
数据来源：商务部，财通证券研究所

2.2 多重因素共助力，展望可持续沟通

中国-东盟合作密切升温，未来发展可持续。2022 年是中国东盟全面战略伙伴关系开局之年、RCEP 生效实施之年，两地区之间经贸往来愈显密切，东盟继续保持我国第一大贸易伙伴地位。2023 年是“一带一路”倡议提出 10 周年，亦是中国与东盟建立对话关系 32 周年，在此之际，我们认为中国与东盟之间基于地缘历史、战略规划与基础设施建设等因素，有望持续进行友好合作。

看地缘，共建海上丝绸之路。东盟国家位于中国南侧，与中国山水相连陆海相通，在政治、经贸与文化上具有保持密切交流的有利条件。由于中国与东盟国家接壤处以高原山地为主，因此海洋是经贸文化交流的天然纽带，在此基础上，中国自东南沿海地区出发，途径东盟区域穿过印度洋可抵达世界上各个地区，构成中国与外国贸易往来和文化交流的海上大通道。其中，印度尼西亚是古代“海上丝绸之路”的必经之地，也是“21 世纪海上丝绸之路”的首倡之地，对于中国-东盟友好合作的推进具有重要意义。

图20.东盟地区是以我国为起点开启海上丝绸之路的必经之地



数据来源：UNESCO，财通证券研究所

贯古今，友好交往源远流长。作为中国近邻与重要沟通枢纽，东盟国家早在 2000 多年前就与中国有文化交流和人员往来，形成丝绸之路、茶叶之路、瓷器之路、香料之路等，对双方经济和社会均有积极影响。而如今当代社会背景下，中国-东盟合作持续贯通，在东盟对话伙伴中，中国创造了多项第一：第一个加入《东南亚友好合作条约》，第一个同东盟建立战略伙伴关系，第一个同东盟商谈建立自贸区，第一个明确支持东盟在东亚区域合作中的中心地位。在“一带一路”倡议提出之前即有“10+1”、政府高层会晤等多项机制保障沟通，“一带一路”倡议提出后，中国-东盟合作持续升级，带动两地区间的友好交往贯穿古今，绵延不绝。

表5.中国-东盟自 1991 年建立对话关系以来，发展机制更新升级，合作内容扩展深化

时间	事件	内容
1991-07	中国-东盟建立对话关系	1991 年 7 月，时任中国国务委员兼外交部长钱其琛出席在马来西亚吉隆坡举办的第 24 届东盟外长会，开启中国东盟对话进程。
1997-12	中国-东盟建立“10+1”机制	“10+1”确定了五大重点合作领域，即农业、信息通信、人力资源开发、相互投资和湄公河流域开发。在“10+1”合作机制下，每年均召开首脑会议、部长会议、高官会议和工作层会议。
2002-11	中国和东盟签署《全面经济合作框架协议》	总体确定了中国-东盟自贸区包括货物贸易、服务贸易、投资和经济合作等在内的基本架构，是中国-东盟自贸区的纲领性文件。
2006-10	中国-东盟东部增长区设立政府高层会晤机制	2006 年 10 月，中国-东盟建立对话关系 15 周年纪念峰会发表的联合声明指出，鼓励中国与东盟在支持次区域开发方面进一步加强合作，包括在东盟东部增长区等地区开发经济合作区，中国与东盟东部增长区双方设立高官会机制。
2009-10	中国与东盟东部增长区签署《中国与东盟东部增长区经济合作框架》	第四届东亚峰会会后，中国与东盟各国领导人共同见证了多项合作文件的签署，其中包括中方同文莱、印度尼西亚、马来西亚、菲律宾共同签署了《中国—东盟东部增长区经济合作框架》。
2010-01	中国-东盟自由贸易区（CAFTA）全面建成	中国-东盟自贸区启动后，中国与东盟双方约有 7000 种产品将享受零关税待遇，实现货物贸易自由化，双方 90% 的贸易产品将实现零关税。中国和东盟将在货物贸易、服务贸易及相互投资这三个领域实现三重互动，互利共赢。
2013-10	提出携手建设中国—东盟命运共同体倡议	习近平总书记在印度尼西亚国会发表题为《携手建设中国—东盟命运共同体》的重要演讲，全面阐述中国对印尼和东盟睦邻友好政策，提出加强中印尼全面战略合作伙伴关系，建设更为紧密的中国-东盟命运共同体，实现共同发展、共同繁荣。
2016-03	中国与越南等六个大陆东盟国家共同创建了澜沧江-湄公河合作机制	各方就澜湄合作未来方向和机制架构等达成广泛共识，一致同意加强政治安全、经济和可持续发展、社会人文三大重点领域合作，全面对接东盟共同体建设三大支柱。
2017-12	中国、老挝、泰国等七国相关部门共同发起《“一带一路”数字经济国际合作倡议》	第四届世界互联网大会上，为拓展数字经济领域的合作，作为支持“一带一路”倡议的相关国家，中国与其他各国将致力于实现互联互通的“数字丝绸之路”，打造互利共赢的“利益共同体”和共同发展繁荣的“命运共同体”。
2018-11	中国与东盟东部增长区建立了部长级合作机制	中国-东盟东部增长区合作在文莱召开首次部长级会议。各方一致决定，将中国与增长区合作机制升级为部长级，并审议通过《中国—东盟东部增长区升级合作文件》。各方一致认为，应充分对接“一带一路”倡议和《增长区 2025 年愿景》、《东盟愿景 2025》以及《东盟互联互通总体规划 2025》，并在互联互通、农渔业加工和食品产业、旅游及社会文化交流、贸易和投资、数字经济、减贫和包容发展、人力资源发展、环境、电力和能源等 9 个领域开展重点合作。
2019-11	中国-东盟关于“一带一路”倡议与《东盟互联互通总体规划 2025》对接合作的联合声明	“一带一路”倡议提出的政策沟通、设施联通、贸易畅通、资金融通和民心相通五大重点合作领域，以及《东盟互联互通总体规划 2025》提出的可持续基础设施、数字创新、无缝衔接的物流、良好的规章制度、人员往来五大战略目标实现相通，且对接“一带一路”倡议与《东盟互联互通总体规划 2025》的共同重点领域对于提升中国与东盟互联互通水平具有重要性，这将有助于促进区域各项互联互通战略对接，实现互利共赢。
2020-07	中国和东盟交通部长联合发表《应对新冠疫情，确保物流链畅通，助力复工复产》的声明	中国-东盟交通部长应对新冠疫情特别会议通过线上视频方式举行。东盟各成员国交通部长就交通运输领域抗击新冠疫情的举措深入交换了意见，共享了经验和做法；一致同意加强合作，共同努力保障中国与东盟之间运输和物流体系畅通，维护全球产业链供应链稳定。
2020-11	区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）从发起 to 正式签署	RCEP 由东盟 10 国于 2012 年发起，历经 8 年谈判最终签署，形成了货物贸易、服务贸易、投资准入、标准和技术、动植物检疫、经济技术合作、知识产权、电子商务和争议解决等一揽子贸易新机制。
2020-11	第 23 次中国-东盟领导人峰会发表了《中国-东盟关于建立数字经济合作伙伴关系的倡议》	双方将 2020 年确立为中国-东盟数字经济合作年，并在第 23 次中国-东盟领导人会议上通过《中国-东盟关于建立数字经济合作伙伴关系的倡议》，同意抓住数字机遇，打造互信互利、包容、创新、共赢的数字经济合作伙伴关系。
2020-11	习近平总书记指出要继续推动共建“一带一路”同各国发展战略及欧亚经济联盟等区域合作倡议深入对接	习近平总书记在上海合作组织成员国元首理事会第二十次会议上的讲话指出，要继续推动共建“一带一路”倡议同各国发展战略及欧亚经济联盟等区域合作倡议深入对接，加强互联互通，促进产业链、供应链、价值链深度融合，畅通区域经济循环。

2020 年	中国与东盟首次相互成为双方最大的贸易合作伙伴	据中国海关统计，2020 年中国与东盟进出口额为 4.74 万亿元，同比增长 7%，双方首次互为第一大贸易伙伴。
2021-11	《中国-东盟建立对话关系 30 周年纪念峰会联合声明》	习近平总书记在会上发表题为《命运与共 共建家园》的重要讲话，就未来中国东盟关系发展提出共建五个“家园”的建议。峰会正式宣布建立中国东盟全面战略伙伴关系，这是双方关系史上新的里程碑，将为地区和世界和平稳定、繁荣发展注入新的动力。
2022-01	第二次中国-东盟数字部长会议举办	会议通过了《落实中国-东盟数字经济合作伙伴关系行动计划(2021-2025)》和《2022 年中国-东盟数字合作计划》，双方就加强数字政策对接、新兴技术、数字技术创新应用、数字安全、数字能力建设合作等达成共识。
2022-09	第 19 届中国-东盟博览会和中国-东盟商务与投资峰会开幕	本届东博会共签订国际、国内合作项目 267 个，总投资额超 4000 亿元，较上届增长 37%。举办 88 场线上线下经贸活动，共促成 3500 多对贸易配对和项目撮合，其中 1000 多对通过“云上东博会”达成。10 亿元以上项目是上届的 2.6 倍，50 亿元以上项目比上届增长 57%，100 亿元以上项目与上届相比实现了零的突破。

数据来源：外交部，中国中央人民政府，商务部，国务院，工信部，中国自由贸易区服务网，新华网，中国网，中国报道，一带一路网，中国-东盟中心，金华网，澎湃新闻，财通证券研究所

识战略，对接规划彰显决心。近年来，中国和东盟陆续通过《中国—东盟战略伙伴关系 2030 年愿景》、《中国-东盟关于“一带一路”倡议同〈东盟互联互通总体规划 2025〉对接合作的联合声明》、《落实中国-东盟战略伙伴关系联合宣言的行动计划（2021-2025）》等成果文件，推进各领域务实合作，实践政策沟通、基础设施联通、贸易畅通、资金融通、人心相通的“五通”理念。截至 2023 年，中国与东盟十国均已签署双边共建“一带一路”合作文件，并进行了具体的发展战略对接或实践措施落地。两地区之间战略的对接彰显了合作的信心和决心，真正实现从我国单方提出的“一带一路”概念向双方发展规划底层设计的深化。

表6.中国“一带一路”倡议与东盟各国实现发展战略对接或相关举措落地

时间	东盟国家	对接发展战略/举措	内容
2015-06	老挝	老挝“变陆锁国为陆联国”规划	受中国“互联互通”提议启发，老挝提出变“陆锁国”为“陆联国”的战略设想，随着老中铁路筹备工作和“一带一路”不断推进，老挝已将这一设想上升为国家战略。
2016-12	马来西亚	马来西亚成立“一带一路”中心	旨在帮助马来西亚工商界了解“一带一路”倡议、把握合作发展契机的“一带一路”中心在吉隆坡成立。该中心直属马来西亚华人公会（马华）对华事务委员会，主要负责开展与“一带一路”倡议相关的调研，为企业提供咨询，协助企业开拓市场并在政府和企业间进行商业对接。
2017-11	越南	越南“两廊一圈”发展规划	“两廊一圈”建设包括“昆明-老街-河内-海防-广宁”、“南宁-谅山-河内-海防-广宁”经济走廊和环北部湾经济圈。将中国的“一带一路”合作倡议与越南的“两廊一圈”发展规划对接起来，充分利用中国在基础设施建设上的资源、设备、资金、运营经验，将助力越南经济的发展，共同促进两国海上、路上及金融等各领域合作，推动互联互通来加强贸易往来。
2018-9	缅甸	《中华人民共和国政府与缅甸联邦共和国政府关于共建中缅经济走廊的谅解备忘录》	缅甸基础设施相对薄弱，作为中国“一带一路”倡议的重要组成部分，中缅经济走廊的建设将把缅甸最贫穷的地区和最发达的地区连接起来，有望重新整合缅甸的经济发展格局，推动缅甸经济发展。
2018-10	印尼	印尼“全球海洋支点”建设	印尼是古代“海上丝绸之路”必经之地，也是“21 世纪海上丝绸之路”的首倡之地。两国政府正式签署共同推进“一带一路”和“全球海洋支点”建设的谅解备忘录，标志着双方对接发展战略合作迈上新台阶、步入新阶段。
2018-11	新加坡	中国-新加坡《自由贸易协定升级议定书》	双方在自由贸易协定中首次纳入“一带一路”合作，强调“一带一路”倡议对于深化双方全方位合作、实现共同发展目标、建立和强化互联互通以及促进地区和平发展的重要意义。
2019-04	柬埔寨	柬埔寨“四角战略”	根据备忘录，柬埔寨财经部将支持中国银行参与“一带一路”倡议下相关项目，支持中国援助项目和优贷项目的结算落户中国银行；中国银行为柬方提供金融培训，分享“一带一路”及改革开放经验，协助柬财经部和柬企业组织和参与跨境经贸交流活动。

2019-07	菲律宾	菲律宾“大建特建”计划	基础设施建设合作是“一带一路”倡议与菲律宾“大建特建”计划对接的关键。菲律宾进行大量投资，在全国进行基础设施升级，中国有意愿、有能力、有实力参与这一进程，双方已签署了一系列合作协议。
2019-09	泰国	泰国“4.0”政策	泰国“4.0”政策与“一带一路”倡议能在多方面实现泰中两国的政策对接，加强互联互通能够帮助各方共同应对全球步入第四次工业革命时代的变化以及当前的各种挑战，帮助地区供应链降低成本，进一步推动商品和服务走进全球市场。
2019-10	文莱	文莱“2035 宏愿”	文莱“2035 宏愿”重点强调要通过大力吸引外资发展非油气产业、强化基础设施建设、扶持中小企业发展等手段改善营商环境，激发市场活力，以实现经济发展多元化，与中国的“一带一路”倡议相辅相成。

数据来源：新华网，国务院，中国报道，商务部，一带一路网，财通证券研究所

望远景，基建加码正向循环。在历年合作中，我国与东盟国家达成多项成熟的基建合作，且一部分项目仍在持续建设改造中。基建项目的推进有利于未来中国-东盟交流形成良性循环，一方面，两地区之间的经贸、能源往来推动基建贯通需求，同时在战略对接的指引下不断落地；另一方面，成熟的基建设施提升生产运输效率，提高各地区之间联系的便捷性，从而为未来更多的跨区域合作注入潜力。

我国在东盟国家建成的经典项目可分为四类，对区域发展均具有重要意义：

（1）道路互联互通，是经济发展的基础：通达的交通路径一方面能够降低运输成本从而节约贸易成本，另一方面有利于多区域加强联系，推动区域价值链、供应链合作。基础设施建设持续助推贸易额，根据海关统计，2022 年我国以铁路、水路、航空运输方式对东盟进出口分别增长了 197.6%、26.7%和 15.5%。

具体来看，东盟国家对于交通运输有不同的痛点，中国-东盟合作因国施策。1) 以老挝为例，其作为其中唯一的内陆国具有一定地缘困境，而中老铁路的建成则助力老挝实现“陆联国”梦想，既提升老挝对外贸易额、推动旅游业发展，同时也有助于中国形成稳定高效的国内国际双循环运输通道。自 2021 年底中老铁路建成通车后，2022 年，我国与东盟通过铁路运输货物中，经过中老铁路运输的比重跃升到 44.7%，对中国与东盟之间以铁路运输方式进出口增长的贡献率超过 60%。2) 以印度尼西亚为例，印尼国土面积较大但国内铁路道路建设匮乏，导致国内物流、交通十分不便，而雅万高铁的建成则协助减轻了运输难题。其作为沟通雅加达和万隆两大活跃经济中心的重要桥梁，线路途经印尼 9 个县市，预计 2023 年正式通车后将激发沿线数千万人口的经济活力，为印尼创造 3 万个就业岗位，助推东盟最大经济体的经济持续增长。

（2）产能合作转移，优化产业分工格局：近年中国产业面临产能过剩、人工成本上升等问题，一定程度上需要进入产业调整期，而东盟与中国地缘相接、文化相近，且如印尼、越南、泰国等国家拥有丰富的自然资源和劳动力，中国与东盟之间的产业转移逐渐成为双方贸易快速发展的重要趋势。在此趋势下，中国与东盟国家开启了国际产能合作的新模式，以“两国双园”打造对外开放平台的重要载体，中国传统制造业中的鞋类、纺织服装的低端领域和电子制造产业不断在东盟

投资设厂。以中马钦州产业园区和马中关丹产业园区为例，2021年，中国以福建省福州市福清元洪投资区为中方园区，印尼以民丹工业园、阿维尔那工业园和巴塘工业园为印尼方合作园区，双方以海洋经济、食品加工、纺织化纤等为重点产业合作。产业迁移有利于东盟国家与中国加强产业链互补性，对中国国内的生产设备、中间产品和辅助产品等需求也会持续增加，从而深化经济合作。

(3) 传统工业协作，实现优势高效利用。东盟国家大都拥有较强的资源禀赋，工业化则多处于初级阶段，而中国处于工业化中高级阶段，双方在工业合作方面互补性较强。矿产资源方面，以印尼为例，印尼镍矿资源丰富，中企以整个镍产业链为主导，辐射带动产业集群，将镍矿加工为镍铁和新能源电池材料，不仅为印尼创造大量税收、就业和外汇收入，也大大提升了印尼工业化水平，为推动印尼实现现代化打下了重要基础。海洋资源方面，我国与东盟国家已完成多项水电、风电、光伏发电等项目，东盟海洋资源丰富，从开发潜能和目前规模来看，新型能源产业仍有较大的发展空间，我国与东盟的合作有效保障了当地电力供应和经济社会快速稳定发展，为全球低碳转型和绿色发展提供“中国方案”。

(4) 新型产业联合，可持续发展更上一层楼：对于东盟十国中经济发展水平相对发达的新加坡来说，其诉求已不止于基础的设施建设，而逐渐转向新型产业的建设。因此，2019年10月15日，深圳市政府与新加坡通讯及新闻部签署了《关于新加坡-深圳智慧城市合作倡议的谅解备忘录》，自谅解备忘录签署以来，截至2022年11月，双方已启动第一批、第二批优先推进重点项目共计19个、签署备忘录13份，涉及智慧城市、创新发展、贸易投资、金融服务、人才战略、跨境合作等多个领域。数字化项目的推进体现了我国设施建设扩展至东南亚和粤港澳大湾区更多城市的潜力，根据关于加强中国-东盟共同的可持续发展联合声明，未来中国与东盟将加强在新能源技术开发应用、绿色投融资、能力建设等方面的合作，推动能源转型和产业结构升级，推动建立新型工业可持续发展。

表7.中国与东盟国家之间已在多项基建中取得合作和成就（表格为经典项目不完全统计）

时间	项目名称	项目类别	建设内容
老挝			
2021年开通运营	中老铁路	铁路	全长1035公里，线路北起昆明，最后到达老挝首都万象
2021年竣工	老挝沙湾拿吉省道路升级工程项目	公路	全长88.2公里，道路升级后，塔潘通城区道路3公里，普通公路85.2公里，共有19座混凝土桥，总长度458米
缅甸			
2013年竣工	中缅油气管道建设工程	管道	全长约2402公里，包括原油管道和天然气管道，可以使原油运输不经过马六甲海峡而直接从东南亚地区输送到中国
2022年开通运营	中缅新通道（重庆—临沧—缅甸）国际铁路班列	铁路	全程2000公里，运输时长15天，较传统物流路径节约20天，物流成本降低20%
菲律宾			
2022年竣工	比诺多-因特拉穆罗斯大桥	桥梁	采用双向四车道设计，全长约678米，通车后日均车流量将达到3万辆
2022年底竣工	奇科河灌溉工程项目	水利	为“北部粮仓”主产区约8700的公顷土地提供长期稳定的灌溉水源，惠及当地5000多家农户

柬埔寨			
2017 年底建成	柬埔寨海底光缆系统项目	光缆	1.8 万公里的骨干光纤网络和 1000 公里城域网，覆盖柬 25 个省市，为柬 17 家电信、电视、互联网运营商提供服务，占据当地光纤网络市场约 80% 的份额，光纤接入网覆盖数达到 30 万户
2021 年竣工	柬埔寨中部湄公河大桥	桥梁	大桥长 1131 米，宽 13.5 米
2022 年开通运营	金港（金边—西哈努克港）高速公路	公路	横跨柬埔寨 5 个省市，全长 187.05 公里，双向四车道
印度尼西亚			
2020 年 12 月竣工	西加里曼丹 2×100MW 电站项目	电力	建设 2 台净出力为 100 兆瓦的超高压燃煤机组
2021 年 12 月竣工	北苏三火电项目	电力	建设 2X50MW 的汽轮发电机组及其附属系统、输变电线路、开关站和码头
2023 年 3 月竣工	雅万高铁	铁路	全长 142.3 公里，全线铺轨总长度 308.3 公里，连接雅加达和万隆，最高运营时速 350 公里
一期 2015 年竣工，二期 2016 年竣工，三期 2017 年竣工	青山工业园区	园区	建成后为全球产业链最长的大型不锈钢生产基地，三期 6 家工厂全部开工后，园区年产值达 35 亿美元
越南			
2018 年竣工	越南高岭桥	桥梁	全长 2.4 公里，含主、引桥及两侧路基
2021 年投入运营	茶荣二期海上风电项目	电力	12 台风电机组采用金风科技 OWT，单机容量 4.5MW，每台每年发电 1.8 亿度电
2021 年开通运营	越南河内轻轨二号线项目	轨交	全长 13 公里，共设 12 座高架车站
泰国			
2021 年竣工	泰国素万那普机场扩建项目	公建	新航站楼总建筑面积 21.6 万平方米，共计 28 个停机位，可容纳客流量将从每年 4500 万人次增加到 6000 万人次
一期工程第一个标段 2022 年底竣工	中泰铁路	铁路	一期工程连接曼谷和呵叻，建成后单程时长从 4 小时缩短至 1 小时
文莱			
2017 年开始合作	北港集团-文莱摩拉港合作项目	公建	进行港口的运营管理及后续的升级改造
2018 年 5 月竣工	大摩拉岛大桥（文莱）	桥梁	桥梁全长 2.68 公里
马来西亚			
2012 年 4 月开园	中马钦州产业园区	园区	重点推动生物医药、电子信息、装备制造、新能源、新材料和东盟传统优势产业项目落户园区
2013 年 2 月开园	马中关丹产业园区	园区	重点发展钢铁及有色金属，机械装备制造，清洁能源及可再生能源，加工贸易和物流，电气电子信息工业，以及科学技术研发等产业
2010 年底竣工	巴永水电站	电力	电站水库库容 438 亿立方米，引水发电系统总装机容量 240 万千瓦
新加坡			
2021 年投入使用	新加坡腾格水库 60 兆瓦水上光伏项目	电力	建设饮用水水库漂浮太阳能光伏系统，以 100% 的清洁能源生产饮用水
2022 年竣工	新加坡汤申东海岸地铁线 T227 标段项目	轨交	主要施工内容为滨海南地下地铁站、始发井、明挖隧道、TBM 施工隧道等施工工作
2015 年正式启动	中新重庆战略性互联互通示范项目	综合	截至 2022 年 9 月，中新互联互通项目累计落地政府和商业合作项目 218 个、总金额 252.6 亿美元，金融服务项目 235 个、金额 290.4 亿美元。
2019 年正式启动	中新深圳智慧城市合作项目	综合	截至 2022 年 12 月，双方已启动第一批、第二批优先推进重点项目共计 19 个、签署备忘录 13 份，涉及智慧城市、创新发展、贸易投资、金融服务、人才战略、跨境合作等多个领域

数据来源：国务院，商务部，政府网站，中工网，中国侨网，新华网，一带一路网，澎湃网，风电网，广西日报，中马钦州产业园区管理委员会官网，中国电建官网，中国能建官网，财通证券研究所

3 “一带一路”受益地区及相关标的

3.1 看我国：南部省区毗邻东盟，沟通优势持续凸显

中国-东盟一衣带水，在密切沟通下我国部分区域与东盟十国产生较深联系。

(1) 广西：广西与东盟地缘相近、商缘相连、利益相融，承担重要的枢纽角色。截至 2022 年，东盟已连续 23 年保持广西第一大贸易伙伴地位。截至 2021 年，广西有 22 个开放口岸，涵盖海运、内河、公路、铁路、航空五种类型，已形成面向东盟的水、陆、空全域开放格局。根据广西商务厅的指引，广西将持续积极参与中国-东盟自由贸易区 3.0 版建设，高质量共建西部陆海新通道，规模化开行中越货运班列、中国-中南半岛公路班车，畅通中国-中南半岛跨境供应链，从而加快打造面向东盟跨境产业链供应链，服务构建更为紧密的中国-东盟命运共同体。

广西-东盟合作主要体现在以下方面：1) **与东盟园区合作紧密，平台引领作用日益凸显。**截至 2022 年 9 月，广西已与马来西亚、文莱、越南、印尼、新加坡、老挝、柬埔寨、泰国等 8 个东盟国家开展了园区平台合作，其中中马“两国双园”开启中国与东盟国家在对方互设产业园区的先河；2) **助力国际大通道建设，加强对外互联互通。**截至 2022 年 9 月，西部陆海新通道海铁联运班列对内辐射 17 个省区市、对外通达全球 100 多个国家和地区，累计开行 2 万多列；3) **对接实施 RCEP，“南宁渠道”实现新提升。**广西在全国率先梳理印发《广西出口 RCEP 零关税优势商品清单》等“三张清单”，在全国开行首趟开往 RCEP 成员国的国际货运班列。广西南宁作为中国-东盟博览会的举办地，不仅成为中国—东盟沟通的平台，也日益成为 RCEP 其他成员国沟通中国、连接东盟的重要桥梁。

图21.西部陆海新通道沿线省区市经广西口岸对东盟进出口



数据来源：中国网，财通证券研究所

(2) 广东：具备较大规模对外投资的经济能级，资源南下贯通东盟地区。广东作为中国改革开放后先发展起来的地区，客观上已形成产业外溢、拓展战略纵深的内在驱动力，在此基础上，与其毗邻的东盟地区具有较大的承载空间，是广东“内力外延”的优势对象。

近年来，广东-东盟合作从传统的商业贸易、资源能源类项目，逐步向大型基建、产业园区等资金技术密集型合作领域进军：1) 园区建设方面，广东按照“一园一策”的原则，针对不同定位、不同类型的园区，研究提出不同的政策支持和服务，扎实推进在东盟布局的一批重点园区建设。2) 交通航线方面：海港方面，广东以打造“一带一路”国际航运中心为目标，提升广州港、深圳港国际航运综合服务功能，加快发展珠三角大港口群和东西两翼支点港口；空港方面，广东积极强化国际枢纽机场功能，广州白云机场三期扩建项目预计 2025 年底投入使用，从而将进一步巩固广东全国三大门户航空枢纽之一的地位，加大对东盟国家主要城市的航线覆盖密度。

图22.白云机场三期扩建项目俯瞰效果图



数据来源：广东省交通运输厅，财通证券研究所

(3) 云南：与缅甸、老挝、越南三国紧密接壤，是我国面向南亚、东南亚的辐射中心。通过长期基础设施建设，云南互联互通辐射范围不断拓展，辐射能力不断增强。2022 年外贸进出口总额达 3342.4 亿元，比上年增长 6.3%。其中，对东盟国家贸易额实现 1273.7 亿元，占全省外贸总额比重达 38.1%，东盟第一大贸易伙伴地位持续巩固。

“硬联通”+“软联通”双重动力助推发展：1) **“硬联通”建设合作大通道：**2015 年以来，云南全力推进基础设施“硬联通”。公路方面，中越、中老、中缅国际通道高速公路境内段全线贯通；铁路方面，云南建立起以昆明为起点的泛亚铁路网，中老铁路通车，大理-临沧铁路建成通车，大理-瑞丽铁路建设有序推进；航空方面，基本实现南亚、东南亚国家首都和重点旅游城市航线全覆盖；水运方面，水路“两出省三出境”通道加快构建。此外，中缅新通道（仰光-临沧-成都）海公铁联运首运成功，使得中国西南地区与印度洋之间新增一条物流动脉。2) **“软联通”对接**

RECP 行稳致远。自 RCEP 协议生效以来，云南于 2021 年出台加快对接 RCEP 的行动计划，中国（云南）自由贸易试验区推出了参与 RCEP 行动方案，从而深化服务贸易和双向投资合作，加快形成国际经济竞争合作新优势。

图23.泛亚铁路网构想中，云南昆明为重要的起点



数据来源：观察者网，高铁网，财通证券研究所

（4）海南：海南地处中国-东盟及“海上丝绸之路”的重要交汇点，有效链接国内国际两大市场。近年来，海南和东盟间政府高层交流频繁，截至 2021 年，博览会和峰会已成功举办 18 届，共有 105 位中国和东盟国家领导人、3500 多位部长级贵宾以及 100 多万名工商界领袖、企业代表和专家学者出席，共举办 400 多场高层次会议、论坛及相关活动，双方建立了中国（海南）-东盟省市市长对话、海口-东盟国家驻广州总领事馆对话会等多个政府间交流合作平台。同时，从交运互联互通来看，截至 2023 年 4 月，海南洋浦经济开发区的内外贸航线达到 42 条，内贸和外贸航线均为 21 条，基本覆盖国内沿海城市和东盟地区主要港口，进一步紧密了海南自贸港与 RCEP 成员国及“一带一路”沿线国家的海上通道链接。

图24.2022 年 10 月 30 日，“中国-东盟全面战略合作中的海南自由贸易港”国际论坛在海口召开



数据来源：中国日报，财通证券研究所

3.2 看东盟：关注经济良好发展及基建需求较大的国家

(1) 印度尼西亚：印度尼西亚经济快速增长，2022 年实现 GDP 约 1.32 万亿美元，同比增长 11.0%；外汇储备较为充足，截至 2023 年 5 月外汇储备 1442 亿美元。

表8.印度尼西亚当前基础设施中，高铁、高速公路建设较为匮乏

印度尼西亚基建发展现状	
类别	现状
铁路	截至 2020 年，全国铁路总长 6458 公里，目前无运营高铁。
轨道交通	现有雅加达地铁（一期 2019 年建成通车，二期在建中，三期可研阶段），泛雅加达轻轨一期（全长 42.1 公里，2023 年 6 月通车），雅加达 LRT 一期（全程 5.8 公里，2019 年建成通车）。
公路	全国公路网于 1989-1993 年期间形成，质量不高，截至 2020 年公路全长 34 万公里，2021 年底高速公路总长 2489 公里。
港口	截至 2020 年，各类港口约 1241 个，主要港口 33 个，目前有全球最大国际港雅加达丹绒不碌港。
机场	截至 2023 年，国内现有超过 683 个机场，运行航线共 216 条，其中国际机场有 16 个。

数据来源：商务部，中央社，人民网，CCER，地球知识局，印度尼西亚旅游官网，财通证券研究所

“海上高速公路”战略与新首都建设推动未来基建发展，目标规划仍有待完成。为解决印尼基础设施落后问题，佐科总统于 2019 年上任后，提出了建设“海上高速公路”战略，主要包括供水、电力、交通、港口和公共卫生设施等基础设施项目。同时，印度尼西亚新首都努桑塔拉建设吸引政策倾斜，通过提供税收减免、简化审批程序和改善营商环境等措施吸引外国企业参与项目投资，目前国家仍然处于迁都的首阶段，未来新首都周边各项基础设施仍有建设空间。

表9.印度尼西亚基建发展规划下各类基建均有建设空间

印度尼西亚基建发展规划	
类别	规划
铁路	计划贯通爪哇地区发展南部铁路，雅加达、泗水、锡江和万鸦佬地区拟建城市轨道交通。
轨道交通	2022 年，政府计划优先发展 6 个都市区公共交通系统建设。
公路	到 2024 年将高速公路总里程扩展至 4761 公里。
港口	自 2014 年起，印尼政府计划建设 24 个商业港口，1481 个非商业港口以及采购相关船只。
机场	印尼国家规划部门出台重大计划，将从 2020 年持续至 2024 年，包括新建 25 个机场、升级 165 个机场。

数据来源：环球网，中华人民共和国驻棉兰总领事馆，印尼头条，中国国际问题研究院，经济日报，财通证券研究所

雅万高铁积累良好口碑，“中国质量”范例推动工程合作潜力。在过往中国与印尼的合作中，由中国中铁承建的雅万高铁是中国高铁首次全系统、全要素、全产业链在海外建设的“第一单”，展现出优秀的“中国质量”。对中国企业来说，雅万高铁建设期间企业积累了本地优质市场资源，品牌效益进一步提升。雅万高铁于 2018 年 6 月全面开工建设并于 2023 年 3 月建成通车，提高了中国中铁的业界声

望，受到中印两国领导人关注，未来有望引领中国企业在印尼工程承包项目持续增长。

图25.雅万高铁试验段通车运行



数据来源：新华社，财通证券研究所

(2) 泰国：经济增长平稳，2022 年实现 GDP 约 0.54 万亿美元同增 6.1%；外汇储备较为充足，截至 2023 年 5 月外汇储备 2234 亿美元。

表10.泰国当前基础设施中，铁路系统相对落后

泰国基建发展现状	
类别	现状
铁路	2020 年泰国铁路网里程约 4952 公里，大部分采用单线米轨系统，铁路运输系统设备陈旧。
机场	2020 年全国共有 74 个机场，包括 36 个商业机场和 38 个非商业机场，航空业比较发达。
港口	2020 年全国共有 47 个港口，其中海湾港口 26 个，国际港口 21 个；主要港口包括曼谷港、廉查邦港、清盛港、清孔港和拉廊港等。
公路	2020 年全国公路总里程约 70.22 万公里，公路网覆盖全国城乡各地，公路交通运输业较发达。

数据来源：商务部，财通证券研究所

表11.泰国持续进行传统基础设施建设规划

泰国基建发展规划	
类别	规划
铁路	国家于 2021 年投资逾 2100 亿铢升级南部交通运输体系，建设 10 条复线铁路。
港口	截至 2022 年，泰国交通部拟建设 13 座码头，开发安达曼沿岸海运枢纽。
公路	2022 年 2 月，泰国交通部公布并制定了一项高速公路网络建设计划，此次计划共计将修建 8 条新高速公路，总长达 5000 公里。

数据来源：走出去导航网，中国商务新闻网，见道网，财通证券研究所

中泰铁路作为“一带一路”的重点工程，统一标准打下区域合作基础。中泰铁路工程共分为两期，一期工程连接曼谷和泰国东北部门户呵叻，二期工程将延伸至与老挝首都万象仅一河之隔的泰国东北边贸重镇廊开，实现与中老铁路衔接。铁

路贯穿泰国人口最密集区域，将为泰国经济及交通运输发展注入新动力。中泰铁路合作之初，就把中国标准作为铁路建设的前提，通过确定“单线变复线铁路、米轨变标准轨”标准，将中泰铁路与中老铁路实现标准统一，推动构建东盟铁路“硬联通”新格局。2023年4月底，由中国建筑承建的中泰铁路项目建设进入全面加速期，建成后不仅可以促进沿线地区经济发展，还将打通泛亚铁路中线，加速区域基础设施互联互通，促进人员流动，推动区域一体化发展进程。

(3) 越南：经济快速增长，2022年实现GDP约0.41万亿美元同增9.9%；外汇储备较为充足，截至2023年2月外汇储备858亿美元。

表12.越南当前基础设施中，铁路系统总体落后

越南基建发展现状	
类别	现状
公路	2020年全国公路总里程66.8万公里，85.8%为农村交通道。截至2020年底，公路货运量占越国内货物运输总量的65%以上。
铁路	2020年全国仅34个省、直辖市有铁路经过，7条主线12条支线总里程3143公里，铁路货运量仅占全国货运总量的0.6%，铁路基础设施总体较落后。
机场	截至2022年9月，越南全国共有22座机场。
港口	2020年内地水路港口共有131个，其中13个能停靠外国船舶，此外现有海港49个，其中一类港口17个，二类港口23个，三类港口9个。

数据来源：中国民航网，财通证券研究所

越南重视基础建设规划，尤其明确提出铁路升级改造。越南政府在《2021-2030年铁路网规划和2050年愿景》明确提出将升级改造、有效利用现有7条铁路线，同时还会投资扩建铁路网络，在此基础上，国家规划到2025年争取完成连接全国海港、工厂、经济区、采油区一级大型旅游中心的铁路网络，争取完成老街-河内-海防、同登-河内的新铁路路线建设，并将现有单线铁路逐步改造扩建为电气化复线铁路。

表13.越南重视基础建设规划，尤其明确提出铁路升级改造

越南基建发展规划	
类别	规划
公路	计划2030年前将建成由21条线路构成的高速公路网，总里程达到6814公里，包括南北高速、北部高速公路体系、中部-西原高速公路体系、南部高速公路体系、河内与胡志明市环城高速公路体系。
铁路	将升级改造、有效利用现有7条铁路线，同时还会投资扩建铁路网络。
机场	到2030年，越南将新建6座机场，全国机场总数达28座，此外，从2031年到2050年，再新建3座国内机场，分别为河内市第二机场、海防市第二机场（先朗机场）和高平机场（东北部地区高平省）。
港口	2022年11月，越南交通运输部举行了的有关越南港口未来几年发展规划征求意见的研讨会中提到，预计从今年至2030年，越南海港系统建设的投资总额将达约400万亿越盾，约合人民币1140亿人民币。

数据来源：商务部，中国民航网，云桥网，财通证券研究所

越南河内城市轨道吉灵-河东线是越南首条城市轻轨,使用中国“两优”贷款建成。越南河内轻轨吉灵-河东线全长约 13 千米,共设 12 座车站,全部为高架车站,全线建有车辆段一座,其由中国中铁承包建成,是目前海外首条集规范标准、施工技术、装备材料、施工、监理和运营管理全产业链“中国化”的最大城市轻轨项目。该条轻轨于 2021 年 11 月正式交付,有效完善河内城市路网功能,缓解交通压力,交付后轻轨由中国中铁因地制宜制定相关岗位职责、运营方案及各类管理措施,借鉴中国地铁运营经验顺利开通运营,为越南打造又一交通范本。

图26.吉灵-河东线车站开创性地采用三层独柱高架,最大限度利用城市空间



数据来源:北京日报,财通证券研究所

(4) 马来西亚:经济快速增长,2022 年实现 GDP 约 0.41 万亿美元同增 9.4%;外汇储备较为充足,截至 2023 年 4 月外汇储备 1047 亿美元。

表14.马来西亚当前基础设施中,东马的公路、铁路系统有待持续建设

马来西亚基建发展现状	
类别	现状
公路	2020 年公路网里程 14.44 万公里,其中铺装公路 11.62 万公里,高速公路 1821 公里,与西马公路设施相比,东马的沙巴和沙捞越道路里程数量较少,质量较差。
铁路	2020 年铁路网总里程 1833 公里,沙巴州的丹戎阿鲁-丹南普客列车,长 134 公里,是东马唯一的铁路线路,西马有西线铁路、东线铁路和在建的东海岸衔接铁路(ECRL)。
港口	2020 年共有 22 个港口,主要港口 7 个,分别是巴生港、柔佛港、丹絨帕拉帕斯港、关丹港、檳城港、民都鲁港和凯马曼港。
机场	2020 年有 6 个国际机场、16 个国内机场和 18 个短程起降机场。

数据来源:中国对外承包工程商会,财通证券研究所

国家力图打造区域物流中心,政策引领下基建持续推进。2019 年 10 月,马来西亚政府公布《2019-2030 年国家交通政策》,提出要发展更有效、综合以及安全交通,提升交通领域持续发展能力,通过加快发展陆路、铁路、航空和航运领域,推动马来西亚物流业发展,把马来西亚打造成区域物流中心。

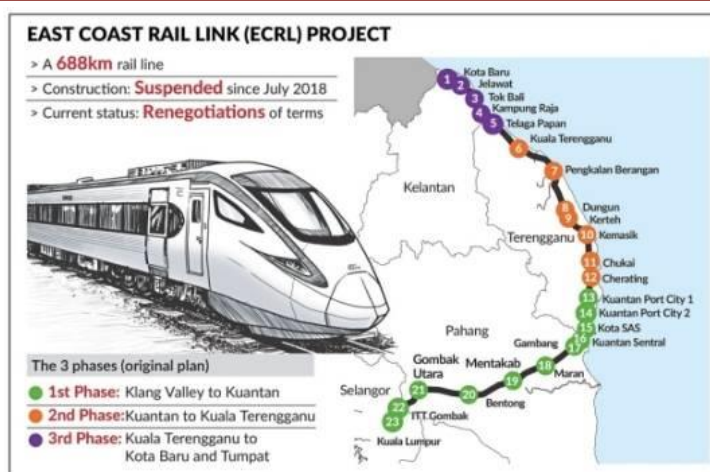
表15.在《2019-2030 年国家交通政策》指引下，各类基建规划不断落实

马来西亚基建发展规划	
类别	规划
公路	2022 年 8 月，公共工程部已制定 6.256 亿美元的预算，将用于 2022 年柔佛州的联邦道路维护工程 and 项目。
铁路	2022 年 6 月马来西亚启动东海岸铁路（ECRL）项目首台隧道掘进机，标志该项目云顶隧道挖掘工程开始，这条隧道长达 16.39 公里，建成后将成为东南亚最长的隧道。
港口	2022 年 1 月，马来西亚交通部探讨开发巴生港口的第三个港口，并对巴生港口扩展计划的可行性进行初步研究，此外皇京港项目预计 2025 年完成。
机场	2023 年 2 月，马来西亚交通部长陆兆福宣布，政府将落实大马机场控股推动的苏邦机场改造计划（SARP），专注将该机场打造为城市及区域机场；同时，马来西亚第十二个五年计划、2023 年财政预算案及沙撈越 2030 发展蓝图等计划等国家、地区型政策，已将檳城机场、沙撈越古晋机场等机场扩建列入规划。

数据来源：见道网，一带一路网，国复咨询，财通证券研究所

东海岸铁路项目作为中马历史上最大的经贸合作项目，展现两国互信合作。东海岸铁路项目由中国交建承建，是与东海岸经济区合作开发的马来半岛重要交通干线，连接马来西亚五个州和几个重点城市，寄托了马来西亚强化经济相对落后的东北部地区与经济较为发达的西部地区联系的愿景。该项目总设计长度为 665 公里，计划于 2026 年底竣工。项目通车后，从起点吉兰丹州到终点西海岸的雪兰莪州的通行时间将由 8 小时缩短至 4 小时，极大方便居民出行，提升物流效率，对促进沿线地区投资、就业、旅游业和制造业等方面的发展意义重大。

图27.东海岸铁路项目示意图



数据来源：见道网，财通证券研究所

(5)老挝: 经济发展水平较为弱势, 2022 年实现 GDP 约 153 亿美元同降 17.4%。

表16.老挝当前基础设施保有量薄弱，亟待建设发展

老挝基建发展现状	
类别	现状

公路	截至 2020 年，全国公路里程 4.36 万公里，国内没有高速公路，公路运输占全国运输总量的 79%。
铁路	中老铁路通车前，全国国内有且仅有一条铁路连接泰国，全长 3.5 公里。
机场	截至 2020 年，全国有 12 个机场，其中较大的机场有万象瓦岱机场、琅勃拉邦机场和巴色机场等。

数据来源：商务部，中国民用航空局，财通证券研究所

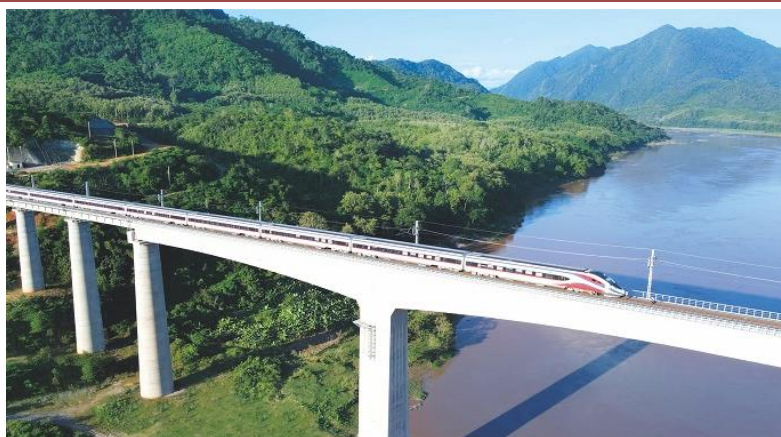
表17.作为交通不便的内陆国家，老挝各类基建规划不断落实

老挝基建发展规划	
类别	规划
公路	2020 年，致力于建设东西、南北方向通道，解决城市、农村和地区间的互联互通问题。
铁路	2017 年起，老挝拟兴建 6 条铁路，这 6 条铁路分别为：老泰铁路、老中铁路、沙湾拿吉-老堡铁路（越南）、万象-他曲-Mu Gia 口岸铁路（越南）、他曲-沙湾拿吉-巴色-王岛口岸铁路（泰国）、巴色-Veunkham 铁路（柬埔寨），全面打造地区“陆联国”。
机场	2020 年，继续建设和改造琅勃拉邦、川圹、沙湾那吉等地机场。

数据来源：商务部，中国网，财通证券研究所

中老铁路促进对外沟通，黄金线路经济效益显著。中老铁路是我国“一带一路”倡议与老挝“变陆锁国为陆联国”战略对接的重要项目，也是“一带一路”倡议提出后首条以中方为主投资建设全线采用中国标准、使用中国设备并与中国铁路网直接连接的国际铁路，由中国中铁负责全线勘察设计、全线电气化施工、全线铺轨以及关键性工程建设任务。在中老铁路建成前，老挝仅有一段长约 3.5 公里的铁路连接泰国，而中老铁路老挝段全长则达到了 414 公里，其重要性可见一斑。截至 2023 年 2 月，中老铁路发送旅客突破 1045.71 万人次，累计运输货物 1450.47 万吨，黄金线路效应持续扩大。

图28.“澜沧号”动车组驶过中老铁路的琅勃拉邦跨湄公河特大桥段



数据来源：中国中铁集团官网，财通证券研究所

3.3 “一带一路”相关标的及在手订单梳理

从对东盟国家投资合作的角度，关注以下“一带一路”概念相关的重点企业：

【**中国中铁**】公司业务覆盖勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源矿产、金融投资等多个领域，是全球第二大建筑工程承包商。中国中铁积极践行“海外双优”发展战略，与东盟国家的合作主要集中在铁路和轨道交通领域，近年来投资建设了印尼雅万高铁、越南河内轻轨等项目，其主导建设的标志性工程中老铁路现已全面通车。2023Q1 中国中铁新签合同额 6673.8 亿元，同比增长 10.2%；其中境外新签合同额 400.2 亿元，同比增长 1.1%。

【**中国铁建**】公司是以工程承包为业务基础并不断开展了房地产开发、工业制造、物资物流、规划设计咨询、产业金融等业务的特大型建筑企业。2018 年起，公司坚持“海外优先”战略，积极以“3+5+N”体系持续开辟海外市场。截至 2022 年，公司承建了 1000 多项海外工程，多次刷新了中国对外工程承包单笔合同额最高纪录，打造了 CRCC 和 CCECC 两个国际知名品牌。近年来中国铁建与东盟国家开展地产、市政等多类项业务合作，尤其与在泰国、印度尼西亚投资建设多个项目。2022 年公司海外新签合同总额 3060.50 亿元，同比增长 18.95%。

【**中国中冶**】公司是以工程承包、资源开发、装备制造及房地产开发为主业的多专业、跨行业、跨国经营的特大型企业集团，不仅是全球最大的工程承包公司之一，在中国有色金属冶金工程领域也处于领先地位。近年来中国中冶与东盟国家开展了矿业、厂房、综合、地产等多类别的业务合作，尤其与印度尼西亚在矿业领域开展了深度合作，投资建设了多个以镍铁冶炼为主的项目，持续践行国家“走出去”战略和“一带一路”倡议。2022 年公司海外在建项目总金额 142.93 亿元；新签海外工程合同额为 414.05 亿元，同比增长 19.23%。

【**中国建筑**】公司同时拥有房建、市政、公路三类特级总承包资质，是中国最大的建筑房地产综合企业集团，是发展中国家和地区最大的跨国建筑公司以及全球最大的住宅工程建造商，长期位居中国国际工程承包业务首位。中国建筑与东盟国家的合作范围主要集中在公建和地产领域，并与印度尼西亚、泰国、菲律宾、缅甸、越南等国家达成多项合作项目。2023 年 Q1 公司新签合同总额 1.08 万亿元，同比增长 20.9%，其中境外业务新签合同额 171 亿元，同比增长 1.3%。

【**中国化学**】公司聚焦化学工程主责主业，同时注重多元化发展，业务覆盖建筑工程、环境治理、工艺工程技术开发、勘察、设计及服务等领域，业务范围遍及世界 50 多个国家和地区。中国化学与东盟国家的合作主要集中在电力、能源和厂房三个领域，近年来在这些领域与印度尼西亚、越南达成了多项合作项目。2023

Q1, 公司实现新签合同额 1045.97 亿元, 同比增长 0.66%, 其中境内合同额 979.66 亿元, 境外合同额 66.31 亿元。

【中工国际】公司的主营业务是国际工程承包业务, 20 多年来在五大洲 70 多个国家建设了百余个“交钥匙工程”, 是中国对外工程承包行业的优秀代表。中工国际与东盟国家的合作主要集中在公建、灌溉、综合、厂房、地产等基础设施方面。2022 年, 公司签署印尼杰那拉塔大坝建设项目, 是近年来中印尼两国政府间合作框架下的首个民生项目; 签约生效菲律宾阿布约格 230KV 变电站项目和米沙鄢变电站改造项目, 实现菲律宾市场滚动开发。2022 年, 在国际市场需求萎缩、对外承包工程行业遭遇严峻挑战的背景下, 公司国际工程承包业务仍显著增长, 取得逆势上扬。具体来看, 2022 年公司完成营业额/新签合同额为 1.04 万亿元/1.70 万亿元, 同比增长 4.3%/2.1%, 其中在“一带一路”沿线国家承包工程完成营业额/新签合同额为 849.4 亿美元/1296.2 亿美元, 分别占总额的 54.8%和 51.2%。2023 年 Q1 公司国际工程业务新签合同额 6.53 亿美元, 发展势头持续向好。

【中材国际】公司是全球最大的水泥工程系统集成服务商之一, 主营水泥技术装备和工程业。一直以来公司都在积极开拓国际工程设计和总包业务领域, 与东盟国家的合作范围涵盖产线、厂房、电力、矿业、能源等领域, 其中以厂房和生产线为主, 并在多个国家投资建设了厂房、水泥生产线等项目。2023 年 Q1 各业务新签订单激增, 新签合同额 226.3 亿元, 较上年同期增长 103%, 其中境内/境外新签合同额分别为 132.6 亿元/93.7 亿元, 同比增长 130%/73%, 境外新签合同额在全部新签合同额中占比 41.4%。

【北方国际】公司业务范围广泛, 涵盖轨道交通、电力工程、石油矿产设施建设、市政房建、房地产开发、重型车辆与装备、包装容器研发与生产、物流一体化服务、太阳能产品应用等, 是实施“一带一路”战略的重要团队。北方国际和东盟国家的合作项目涵盖数字、公路、电力、灌溉、矿业、水利等业务类别, 近年来在老挝投资建设了多个合作项目。2023Q1 公司新签合同额 2.30 亿美元, 在执行重大项目合同金额 15.99 亿美元, 截至 2023 年 3 月 31 日累计已签约未完工项目合同金额 189.26 亿美元。

【中国电建】公司是集水利电力工程及基础设施规划、勘测设计、咨询监理、建设管理业务为一体的综合性建设集团, 在 2022 年 ENR 全球承包商 250 强和国际承包商 250 强排名中分别位列第 5 位、第 6 位, 两项排名在电力行业领域均居全球第一。中国电建与东盟国家的合作范围广阔, 以电力合作为主, 近年来在东盟国家投资建设了多个电力项目, 北苏三火电项目、茶荣二期海上风电项目等经典项目均已投入运营。2023Q1 公司新签合同金额 3223.75 亿元, 同比增长 30.21%,

其中境内/境外新签合同额分别为 2678.96 亿元/544.79 亿元，同比增长 34.41%/12.86%，境外新签合同额在全部新签合同额中占比 16.9%。

【上海港湾】 公司为全球客户提供集勘察、设计、施工、监测于一体的岩土工程综合服务，主要包括地基处理、桩基工程等业务，是一家拥有海外 22 家分支机构的跨国集团。公司工程业绩遍布境内、东南亚、中东、南亚、拉美等地区，涉及机场、港口、公路、铁路、电厂、市政、石油化工、国防工程、围海造地等领域。公司 2022 年度累计新签项目 44 个，其中境内新签项目 11 个，境外新签项目 33 个，新签订单总额约 16.01 亿元，同比增长 316.54%。2022 全年实现营业收入 88,510.52 万元，同比增长 20.50%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 155.61%；扣非净利润 1.51 亿元，同比增长 157.46%。

4 风险提示

宏观环境大幅变动：建筑业与国民经济发展及固定资产投资紧密相关，若全球宏观经济下行，可能导致对外投资贸易复苏低于预期；

政策推进不及预期：海外政商环境具有不确定性，若对外投资贸易政策推进不及预期，可能影响工程公司的市场开拓、项目推进和盈利能力；

疫情反复风险：全球尚处于疫后恢复时期，若疫情大幅反复可能影响“一带一路”合同签订及项目施工。

信息披露**● 分析师承诺**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。