

2023年06月17日

专题研究

策略研究

研究所
证券分析师：胡国鹏 S0350521080003
hugp@ghzq.com.cn
联系人：崔莹 S0350121080050
cuiy@ghzq.com.cn

出海逻辑下“中特估”有哪些机会？ ——策略专题研究报告

最近一年走势



相关报告

《——2016年A股深度复盘：先破后立*胡国鹏》
——2023-05-15
《——策略专题研究报告：大安全资产：时代的主线*胡国鹏》——2023-04-26
《——策略专题研究报告：高股息标的如何选择*胡国鹏，袁稻雨》——2023-04-25
《——策略专题研究报告：政治局会议前后市场风格如何变化？*胡国鹏，袁稻雨》——2023-04-23
《——策略专题研究报告：2013年TMT复盘启示：从创业牛到科创牛*胡国鹏》——2023-04-22

投资要点：

- 1、中国特色估值体系是助力于实现国家战略并体现在资本市场的基础建设，而“一带一路”倡议作为国家战略出海的探索与重要实践，其相关标的亦是中国特色估值体系的重要组成部分。
- 2、“一带一路”主题发酵往往催化央企国企行情，历史上共出现四轮“一带一路”行情，尽管行情具备明显的事件驱动特征，但是基本面的支撑在个股表现中更占据主导地位，海外订单及业绩增速是关键指标。
- 3、具体来看，“中特估”在出海逻辑下受益的行业集中在建筑装饰、交通运输、机械设备及电力设备四个板块，此外关键节点城市央国企标的也易受到行情催化。
- 4、本轮“出海”催化下的“中特估”行情关注两个方向，一是“一带一路”十周年等重大外交事件催化下海外订单回暖及桥头堡区域央国企机会；二是新外交格局下能源合作、绿色外交带来的央国企机会。
- 5、我们分别从央国企出海主要涉及的四大行业及桥头堡区域，筛选了中特估+出海系列标的。比较而言，其中的央国企比非国企具有更高的盈利能力和更低的估值水平，性价比更优。
- 风险提示：经济复苏不及预期、海外通胀超预期、美国流动性危机升级、地缘政治扰动加剧、中国市场与国际市场不完全可比、政策推进速度不及预期、历史情况仅供参考、“中特估”+出海核心标的业绩不及预期等。

内容目录

1、“出海”层面“中特估”如何受益？	4
1.1、历史上“一带一路”主题多催化中字头行情	4
1.2、“走出去”视角下哪些领域央国企更占优？	7
1.2.1、“一带一路”倡议成型阶段：交通运输、建筑装饰及电力设备央国企明显受益	7
1.2.2、“一带一路”峰会行情：节点城市及新基建出海受益	9
2、如何看待本轮“出海”催化下的“中特估”行情？	14
2.1、重大外交事件助力本轮“中特估”行情	14
2.2、关注外交新布局下能源合作、绿色外交带来投资机遇	21
3、“中特估”+出海核心标的	23
4、风险提示	26

图表目录

图 1: 历史上“一带一路”主题发酵往往催化央企行情	4
图 2: 一带一路指数成分股以央企为主, 主要分布在电力设备、交运、机械、建筑及石油石化等行业	5
图 3: 历史上共出现过四次“一带一路”行情	6
图 4: 历史上共出现四次“一带一路”主题峰会	7
图 5: 今年以来中字头央企表现尤为突出, 央企一带一路组合涨幅达到 34.1%	7
图 6: 第一轮“一带一路”行情中交通运输、建筑装饰及电力设备板块表现长期占优	8
图 7: 第一轮“一带一路”行情中同超额收益同海外订单的相关度较高	9
图 8: 2014 年起“高铁”出海成为我国同带路沿线国家基建合作的主要形式之一	9
图 9: 作为一带一路重要桥头堡, 新疆属标的在一带一路表现突出	10
图 10: 2017 年以来我国电网出海持续推进	13
图 11: 2023 年以来我国对带路沿线国家新签合同金额累计同比增速转正	15
图 12: 我国对中亚五国出口产品以机电、纺织品为主	15
图 13: 部分海外工程及建筑类央企年报数据披露境外合同订单额大幅增长	16
图 14: 2022 年中国中车国际业务新签订单及在手订单数量均提高	17
图 15: 海外订单需求提升下部分轨交设备及工程机械央企 2023 年 Q1 归母净利润同比增速回升	17
图 16: 近两年新疆对一带一路沿线国家出口增速	18
图 17: 2023 年前 4 个月新疆的前三大贸易伙伴国分别为吉尔吉斯、哈萨克斯坦及俄罗斯	19
图 18: 2023 年 Q1 广西壮族自治区对东盟国家出口同比增速超过 100%	19
图 19: 我国锂电池及太阳能电池出口量维持高位	22
图 20: 2022 年以来我国新能源汽车出口保持高增速	22
图 21: 我国同海外绿色合作项目主要分布在光伏、电网、风电三大领域	23
图 22: 我国同海外绿色合作项目主要分布在非洲、东南亚及中东地区	23
图 23: 尽管“一带一路”行情具备事件驱动特征, 但是基本面的支撑在个股表现中更占据主导地位	24
图 24: 从同央企“出海”最为相关行业净利润同比增速来看, 央企标的盈利增速更加稳定	24
图 25: 受益于“出海”领域的央企标的具备更低的估值水平	25
表 1: 第一轮“一带一路”峰会行情中, 传统基建及能源板块明显占优, 关键节点城市标的受到关注	11
表 2: 第二轮“一带一路”峰会行情中电力设备、交通运输标的表现突出	12
表 3: 第三轮“一带一路”峰会行情受益于新能源景气提振, 电力设备标的表现突出	13
表 4: 近年来我国同东盟地区合作日益紧密	19
表 5: 近年我国对福建地区自贸区建设利好政策频出	20
表 6: “中特估”+出海核心标的	25

今年以来“中特估”成为市场的主线之一，截至6月1日，wind中特估指数年内上涨26.42%，显著跑赢同期的主要宽基指数，同申万一级行业相比，这一涨幅仅次于传媒、通信和计算机。短期来看，5月9日至5月25日中特估开始调整，从高点回撤幅度达到9.9%，调整之后中特估的中期逻辑需要考虑什么变化，需要从哪些角度布局后续中特估的细分主线，本篇报告主要从央国企出海的角度予以阐释。

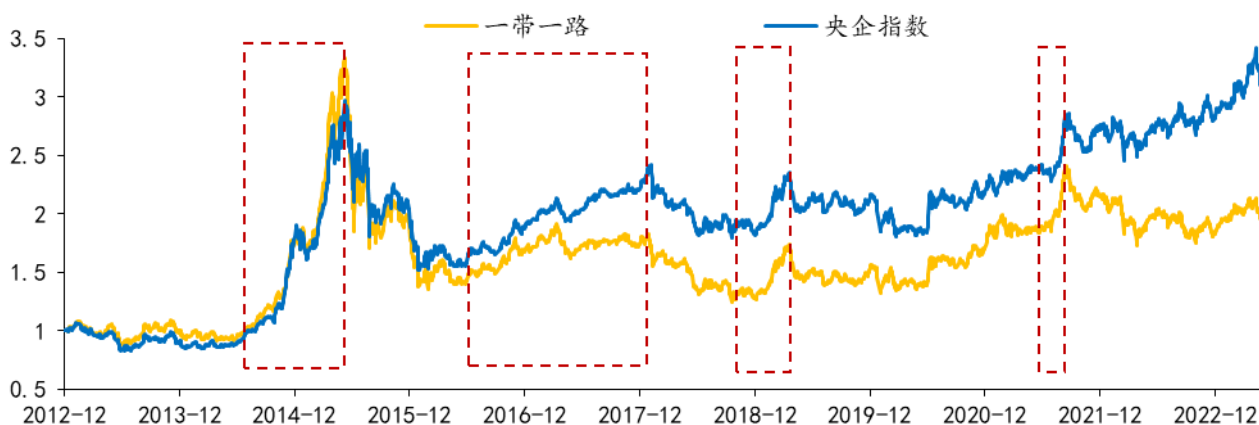
1、“出海”层面“中特估”如何受益？

1.1、历史上“一带一路”主题多催化中字头行情

“一带一路”是中特估体系在“出海”层面的重要实践。中国特色估值的体系助力于实现我国国家战略并体现在资本市场的基础建设，而“一带一路”倡议作为近年来国家战略出海的探索与重要实践，“一带一路”相关标的亦是中国特色估值体系的重要组成部分。

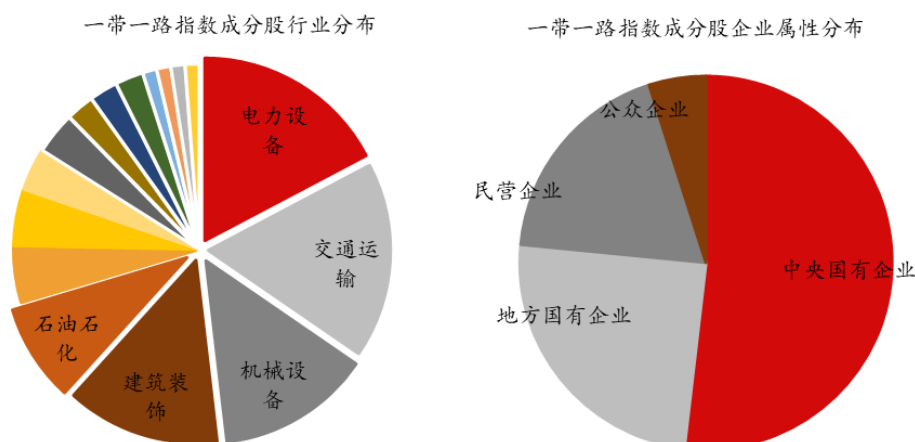
历史上“一带一路”主题发酵往往催化央国企行情。今年是“一带一路”倡议提出十周年，我国也将于下半年举行第三届“一带一路”高峰论坛。复盘历史上央企指数和一带一路指数走势发现，历史上的“一带一路”主题发酵往往催生央企行情；而从“一带一路”指数成分行业占比来看，截至2023年6月7日，其成分股中央企标的数量占比达到77%，主要集中在建筑装饰、电力设备、机械设备、石油石化及交通运输五大行业。从一带一路指数表现来看，历史上共出现过四轮“一带一路”的主题投资行情，其中第一轮受益于“一带一路”倡议成型及落地，第二轮至第四轮皆由“一带一路”主题峰会催化而成。

图1：历史上“一带一路”主题发酵往往催化央国企行情



资料来源：Wind，国海证券研究所（注：一带一路指数代码为 399991.SZ，央企指数代码为 8841662.WI）

图 2：一带一路指数成分股以央国企为主，主要分布在电力设备、交运、机械、建筑及石油石化等行业



资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2023 年 6 月 7 日）

第一轮行情（2013/9/17-2015/6/15）以“一带一路”的提出为标志点，并随着 2015 年 6 月 A 股牛市而终结，行情持续时间为 22 个月，期间“一带一路”指数涨幅达到 201.9%，其中央国企+一带一路取得更高的超额收益。本阶段存在三个关键时间节点催化，一是 2013 年 9 月及 10 月，“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”相继提出，“一带一路”雏形初现，行情酝酿启动；二是随着 2014 年 6 月习近平总书记首次阐述“共商、共建、共享原则”，且同“一带一路”沿线国家开始签署投资协定，行情进入加速阶段；三是 2015 年 2 月“一带一路”领导小组正式亮相，标志着“一带一路”建设工程进入实质性操作阶段，行情再度迎来上涨，伴随 2015 年 6 月 A 股牛市终结，本轮行情宣告结束。值得注意的是，本阶段在央国企改革催化下，一带一路+央国企组合涨幅达到 236.2%，高于同期地方国企+一带一路、非国企+一带一路组合表现。

第二轮行情（2016/6/8-2017/5/14）以“中欧班列”品牌启动标志点，行情持续 11 个月，期间“一带一路”指数涨幅达到 16.2%。2016 年 6 月，中国铁路正式启用“中欧班列”品牌，标志着一带一路旗舰项目取得重要成果，本轮行情缓缓启动。随着 2016 年 9 月、11 月，联合国成为首个加入“一带一路”倡议的国际组织，“一带一路”倡议首次写入联合国大会决议，国际组织的承认和加入推动行情进入加速阶段。2017 年 4 月，中国新增 7 个自由贸易试验区，其均担负着直接与“一带一路”建设进行对接的任务，推动“一带一路”行情迎来再一次上涨，伴随着首届“一带一路”国际合作高峰论坛的举办，本轮行情最终告一段落。

第三轮行情起（2018/8/27-2019/4/25），行情共持续 8 个月，行情持续期间“一带一路”指数涨幅达到 17.3%。2018 年 8 月 27 日“一带一路”建设工作 5 周年座谈会的成功召开标志着本轮行情的正式启动。且随着 2019 年 4 月 25 日第二届“一带一路”国际合作高峰论坛的举办而结束，本阶段中存在着两个重要的时间节点催化，一是 2018 年 8 月 27 日“一带一路”建设工作 5 周年座谈会召开，对“一带一路”提出 5 年来取得的成绩进行总结，提升了社会对于“一带一路”建设的信心，标志着行情的启动。二是 2019 年 1 月 31 日召开的推进“一带一路”建设工作领导小组会议，指出我国要齐

心协力筹办好第二届“一带一路”国际合作高峰论坛，提升“一带一路”国际吸引力和感召力，推动了本轮行情的再度上涨，最终伴随着第二届“一带一路”国际合作高峰论坛的举办，本轮行情终结。

第四轮行情（2021/7/5-2021/11/19），以习近平同法国、德国总理举行视频峰会，望欧方积极参与共建“一带一路”，创造共同发展机遇为开始节点，共持续4个半月，期间“一带一路”指数涨幅为11.5%。行情演绎期间有三个重要的节点，一是2021年7月5日习近平总书记同法国总统马克龙、德国总理默克尔举行视频峰会，提到希望欧方按照市场原则为中国企业提供公正、透明、非歧视的营商环境，为“一带一路”的建设提供了更好的国际环境，催动行情启动。二是2021年7月中，海关总署颁布新政策为中欧班列企业减税降费、智利正式成为亚投行域外成员以及海外“春苗行动”的启动，展现了“一带一路”建设在国际中的优秀成果，推动行情进入加速阶段。三是2021年9月、10月，中国与海外合作的多个公路铁路均进入验收，通车阶段，“一带一路”取得切实进展，使得“一带一路”行情再度迎来上涨。

“一带一路”倡议及衍生出我国同周边国家的合作，是央国企“出海”的重要逻辑支撑，叠加改革预期催化下本轮央企有望从“出海”层面取得更高的超额收益。从上述复盘来看，“一带一路”作为一项重要的国际倡议，其主要参与方以央国企为主，而“一带一路”倡议推进带来的我国同周边国家合作的推进，进一步加快了央国企出海的进程。其中，同时受益于“一带一路”主题催化及央国企改革进程加快的阶段（2013年至2015年，2016年至2017年），央国企标的表现更为突出，而仅在“一带一路”主题峰会带来的行情中，央国企更多呈现为结构性的机会。今年既是“一带一路”十周年，同时也受益于国企新一轮改革预期的催化，截至6月7日，今年以来中央国企+一带一路组合已经取得34.1%的绝对收益，同期地方国企+一带一路、非国企+一带一路则分别取得7%、12.8%的绝对收益。

图3：历史上共出现过四次“一带一路”行情



资料来源：共产党员网，新华网，中华人民共和国国务院新闻办公室，人民政协网，中国商务新闻网，中国共产党新闻网，中国政府法制信息网，人民网，中华人民共和国海关总署，中国政府网，Wind，国海证券研究所

图 4：历史上共出现四次“一带一路”主题峰会

起始日期	2013/9/17	2016/6/8	2018/8/27	2021/7/5
结束日期	2015/6/15	2017/5/14	2019/4/25	2021/11/19
行情启动标志	“一带一路”倡议提出	中国铁路正式启用“中欧班列”标志	“一带一路”建设工作5周年座谈会的成功召开	习近平总书记同法国、德国总理举行视频峰会
行情结束原因	监管部门大举清理场外配资	金融监管进一步收紧，带动市场风险偏好下降	中美关系再起波澜，市场整体进入调整阶段	“双减”（减作业、减培训）文件落地，行业监管政策收紧下市场整体出现调整
行情见顶日期	2015/6/9	2017/4/11	2019/4/22	2021/9/10
持续时间（天）	636	340	241	137
超额收益（%）	8.66	14.16	-0.13	7.35
一带一路指数涨幅（%）	201.87	16.22	17.32	11.52
万得全A涨幅（%）	193.21	2.06	17.44	4.17

资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：今年以来中字头央企表现尤为突出，央企一带一路组合涨幅达到 34.1%

	第一轮 2013. 9. 17-2015. 6. 15	第二轮 2016. 6. 8-2017. 5. 14	第三轮 2018. 8. 27-2019. 4. 25	第四轮 2021. 7. 5-2021. 11. 19	今年以来 (截至6月7日)
央企一带一路	236.25%	23.14%	4.12%	5.72%	34.10%
地方国企一带一路	228.96%	38.16%	25.77%	12.76%	7.00%
非国企一带一路	133.62%	14.64%	39.14%	23.12%	12.81%
万得全A指数成分	248.45%	17.66%	24.74%	10.99%	11.81%

资料来源：Wind，国海证券研究所

1.2、“走出去”视角下哪些领域央国企更占优？

1.2.1、“一带一路”倡议成型阶段：交通运输、建筑装饰及电力设备央国企明显受益

我们以 2014 年 6 月 5 日“共商、共建、共享原则”提出、2014 年 11 月 8 日习近平总书记宣布成立丝路基金及 2015 年 2 月 1 日“一带一路”建设工作领导小组首次亮相作为关键时间节点，并将本轮行情划分为倡议成型、签订协议、起步运行、落地实施四个小阶段，从指数走势来看，一带一路行情真正起步于“签订协议阶段”，倡议成型阶段尚未取得明显的超额收益。

签订协议阶段：交通运输、建筑装饰行业涨幅居前，其中轨交设备、海外工程、建筑类央企以及部分港口、物流标的表现突出。一方面，随着“一带一路”倡议持续推广，2014 年 8 月至 9 月习近平总书记先后出访蒙古、印度、斯里兰卡等多个陆上和海上丝绸之路的合作国，进一步催化了物流、港口行情，2014 年 6 月 5 日至 11 月 8 日地方国企辽港股份、天津港涨幅均超过 80%；另一方面，本阶段我国同海外国家的“高铁合作”开始启动，随着 2014 年 10 月 13 日中国

和俄罗斯签署中俄高铁合作备忘录，10月10日中国南车四方股份公司与德国德累斯顿工业大学、斯图加特大学联合成立了“中德轨道交通技术联合研发中心”，“高铁外交”催化下海外工程、建筑类央企出海速度加快，2014年6月5日至11月8日中国交建涨幅超过90%，同期轨交设备涨幅达到54.7%，神州高铁涨幅达到170.3%。

起步运行阶段：建筑装饰领涨各权重行业，中字头建筑央企行情爆发。随着2014年11月8日，习近平总书记主持APEC峰会并表明中国将出资400亿美元成立丝路基金，同时亚洲基础设施投资银行筹建工作也迈出实质性一步，“一带一路”倡议进入加快落地阶段。值得注意的是，本阶段“高铁出海”同步进入快速推进阶段，2014年12月14日至20日时任总理李克强先后出访中亚、中东欧、东南亚三个地区，吹响了“一带一路”外交全面推进的号角，并积极为我国高铁技术“带货”，截至2014年底，中国与20多个国家都进行了高铁合作或者洽谈。从行业表现来看，2014年11月8日至2015年2月1日，同“出海”密切相关的建筑类央企标的平均涨幅达到61.6%，其中中国铁建、中国中铁、中国交建等同交运基建出海相关的标的涨幅均超过80%。

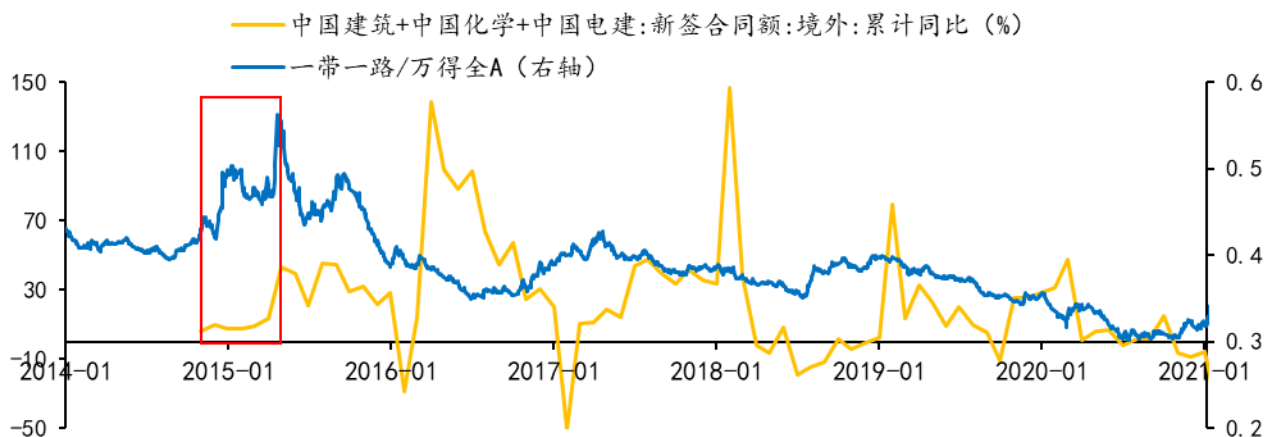
落地实施阶段：“一带一路”行情扩散，建筑类央企率先于2015年4月见顶。随着2015年2月“一带一路”建设工作领导小组首次亮相，“一带一路”正式进入实施落地阶段，本阶段行情进一步扩散，关键节点城市相关标的，如新疆雪峰科技（2015/5/8-2015/6/15），部分海外工程承包商，如燃气工程海外承包商水发燃气（2015/4/24-2015/6/15）区间涨幅均超过500%。值得注意的是，中国中铁、中国中冶、中国交建等中字头建筑类央企基本于4月末见顶，基本宣告了本轮“一带一路”行情的结束。

图6：第一轮“一带一路”行情中交通运输、建筑装饰及电力设备板块表现长期占优

阶段划分	倡议成型阶段	签订协议阶段	起步运行阶段	落地实施阶段
时间范围	2013.9.17-2014.6.5	2014.6.6-2014.11.8	2014.11.9-2015.2.1	2015.2.2-2015.6.15
一带一路指数成分股平均涨幅(%)	-10.10%	43.80%	33.40%	78.10%
涨幅居前成分股所属行业分布	石油石化	交通运输	建筑装饰	交通运输
	电力设备	建筑装饰	电力设备	建筑装饰
	交通运输	电力设备	交通运输	电力设备
	公用事业	机械设备	机械设备	国防军工
	基础化工	钢铁	钢铁	机械设备

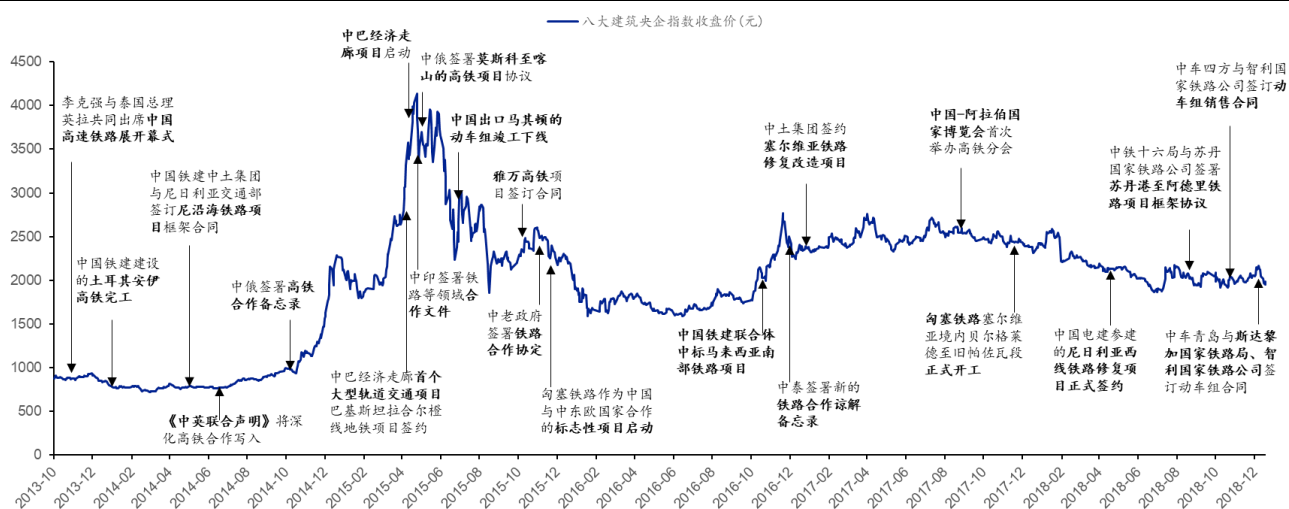
资料来源：Wind，国海证券研究所（注：涨幅居前所属行业分布统计为区间时间内涨幅高于成分股平均涨幅的标的所属行业个数，取排名前5的行业）

图 7: 第一轮“一带一路”行情中同超额收益同海外订单的相关度较高



资料来源：Wind，国海证券研究所

图 8: 2014 年起“高铁”出海成为我国同带路沿线国家基建合作的主要形式之一



资料来源：Wind，国海证券研究所

1.2.2、“一带一路”峰会行情：节点城市及新基建出海受益

第一轮“一带一路”峰会行情中，传统基建及能源板块明显占优，关键节点城市标的受到关注。一方面本阶段我国同一带一路沿线国家合作规划纲要接连落地，2016年6月中国、俄罗斯、蒙古三国签订《建设中蒙俄经济走廊规划纲要》，承诺共同发展中蒙俄定期国际集装箱运输班列，建设一批交通物流枢纽、发展边境贸易，成为我国共建“一带一路”中签订的第一份经济走廊合作规划纲要；2016年9月中国与哈萨克斯坦签署《“丝绸之路经济带”建设与“光明之路”新经济政策对接合作规划》，成为我国共建“一带一路”中签署的第一份双边战略对接合作规划，具体合作规划落地推动传统基建出海预期升温，中国

建筑、中国交建涨幅居前。另一方面，本阶段能源合作加速推进，2016 年 12 月“俄罗斯石油”公司和中国化工集团公司有关建立联合企业的基本条件协议的签署、中国石化在沙特的沙特延布炼厂顺利建成投产，其中能化开采标的像如通股份（2016/12/9-2017/5/12）、贝肯能源（2016/12/8-2017/5/12）涨幅均超过 100%。值得注意的是，作为我国对外开放的枢纽中心，新疆系标的在本阶段受到关注，西部建设、北新路桥、银龙股份、天山股份涨幅均超过 100%。

第二轮“一带一路”峰会行情中，受益于我国同带路沿线国家电力等新基建合作推进，电力设备相关央国企标的表现更突出。随着我国同带路沿线国家的合作持续推进，2018 年 9 月 1 日，中国和加蓬、南非公企部就共同推动“一带一路”建设，加强电力能源领域合作展开深入交流；10 月 31 日，电建国际公司与印尼卡扬水电能源公司正式签署卡扬一级 900MW 水电站项目 EPC 合同，成为“一带一路”框架下印尼综合经济走廊的重要部分，在新基建合作项目加速落地背景下，东方电气、国电南瑞等电力设备标的涨幅均位居前列。此外，随着本阶段中企承建的阿联酋阿布扎比码头、马来西亚关丹深水港码头正式开港，尼日利亚莱基深水港项目相继开工，中原海能、上港集团、中远海发等交通运输央国企标的表现突出。

第三轮“一带一路”主题峰会行情中，发电设备供应及电站工程承包、新能源出海催化下电力设备标的涨幅居前。2021 年我国电网出海成果显著，据中国机电产品进出口商会统计，2021 年电力行业企业境外电力项目签约合同总金额 502.8 亿美元。10 月，中企正式签约埃及-沙特±500 千伏直流输电线路 EPC 项目，11 月，中国电建水电一局中标尼日利亚-尼日尔-布基纳法索/贝宁 Northcore 电力互联项目项目，在项目落地催化下，许继电气、东方电气、国电南瑞等央国企电力设备板块标的涨幅居前。此外，受益于基础设施联通持续推进，2021 年 8 月中俄两国首座跨江铁路大桥实现铺轨贯通、印尼雅万高铁接连贯通两条隧道；9 月中柬两国表示，金边至西港高速公路等大项目建设将加速推进，推动四川路桥、宝钢股份、中材科技等交通基建出海相关标的表现突出。

图 9：作为一带一路重要桥头堡，新疆属标的在一带一路表现突出



资料来源：Wind，国海证券研究所

表 1: 第一轮“一带一路”峰会行情中, 传统基建及能源板块明显占优, 关键节点城市标的受到关注

证券简称	申万一级行业	公司属性	区间涨跌幅 (%)	区间内上涨逻辑
天山股份	建筑材料	中央国有企业	130.47	配合“一带一路”, 区内基建发力, 新疆经济会议提出 2017 年省内固定资产投资目标 1.5 万亿元。
亨通光电	通信	民营企业	86.72	公司并购的印尼 Voksel、南非 Aberdare 等公司 2016 年先后完成股权交割, 初步形成了沿着一带一路的产业布局。
中国建筑	建筑装饰	中央国有企业	80.13	2016 年末已进入 65 个“一带一路”沿线重点国家中的 44 个, 新签合同额 547 亿元, 占海外订单的 43%, 同比大幅增长 33%。
万华化学	基础化工	地方国有企业	65.93	上游原材料价格上涨, 行业维持高景气。
招商港口	交通运输	中央国有企业	64.55	集装箱吞吐量创新高, 西部港口整合预期加强。
中国交建	建筑装饰	中央国有企业	54.61	2016Q3 新签海外业务 1301 亿元 (+28%)、占比 27%。
天津港	交通运输	地方国有企业	54.27	同时受益于自贸区建设、对外开放及京津冀一体化
思源电气	电力设备	民营企业	50.52	2016 年通过英国国家电网 B2 审核, 海外订单同比增长 21%。
中油工程	石油石化	中央国有企业	49.81	2017 年 H1 公司新签合同额同比增长 120.1%, 其中海外市场占比达到 65.4%。
中泰化学	基础化工	地方国有企业	46.84	新疆属标的, 同时受益于产品涨价带动业绩高增。
潍柴动力	汽车	地方国有企业	39.65	2016 年增持凯傲+收购德马泰克, 产品进入北美市场
中国电建	建筑装饰	中央国有企业	37.79	全资子公司电建国际参与的中印尼高铁承包商联合体与中印尼高铁公司签署印尼雅万高铁项目总承包合同 (EPC), 合同金额约为 47.01 亿美元。
海螺水泥	建筑材料	地方国有企业	37.36	2016 年公司加大出口及海外市场拓展, 2016 年 H1 销量同比增长 66.2%, 销售收入同比上升 34.6%
中国中冶	建筑装饰	中央国有企业	35.54	公司 2016 年海外项目全年新签合同额 573.1 亿元, 同增 39.5%
三一重工	机械设备	民营企业	32.58	挖机销量大幅增长, 行业景气反转。
中铁工业	机械设备	中央国有企业	31.78	实施资产置换实现产品高端化转型。
中国铁建	建筑装饰	中央国有企业	29.96	2017 年 Q1 公司海外业务新签订单 226.8 亿元, 同比增长 59.1%。
杭叉集团	机械设备	民营企业	29.77	受益于一带一路推进, 产品海外出口成重要收入增长点。
中兴通讯	通信	公众企业	27.08	出口管制时间利空出尽, 2017 年 Q1 企业盈利稳健增长。

资料来源: 中国政府网, 央视网, 金融界, 中国化工报, 思源电气/中国中铁公司公告, 经济观察网, 界面新闻, 财经头条, 人民网, 三一重工官网, 中国铁道建筑总公司, 中国路面机械网, 中兴官网, 上交所, 中国化工报, Wind, 国海证券研究所 (涨跌幅统计区间为 2016.6.8 至 2017.5.14)

表 2: 第二轮“一带一路”峰会行情中电力设备、交通运输标的表现突出

证券简称	申万一级行业	公司属性	区间涨跌幅 (%)	区间内上涨逻辑
东方电气	电力设备	中央国有企业	71.71	公司发力海上风电
潍柴动力	汽车	地方国有企业	65.46	重卡海外业务飞速发展,“一带一路”项目的继续推行已经第三世界国家的物流需求发展
特锐德	电力设备	民营企业	64.65	2019 年国家加大政策支持力度,加大对充电设施运营模式创新的支持力度。
中材科技	建筑材料	中央国有企业	57.91	受益于与带路国家风能相关领域合作的加深
中远海能	交通运输	中央国有企业	51.54	受益于油轮运力扩张明显
上港集团	交通运输	地方国有企业	45.63	受益于上海自贸区概念催化
中国重工	国防军工	中央国有企业	44.72	受益于全球航运市场小幅上涨,国际原油价格持续走强,全球船舶市场延续去年回升势头。
国电南瑞	电力设备	中央国有企业	42.58	受益于泛在电力物联网概念持续发酵
中远海发	交通运输	中央国有企业	42.31	优化调整货物运输结构,大幅提升铁路货运比例
招商轮船	交通运输	中央国有企业	41.59	公司是中国-东南亚航线最大的杂件类运输公司,服务“一带一路”战略
中国动力	电力设备	中央国有企业	36.03	受益于军改带来的订单释放
许继电气	电力设备	中央国有企业	35.62	受益于 2018 年下半年起我国以特高压为主的电网建设再次提速
卧龙电驱	电力设备	民营企业	35.52	受益于国内新能源景气,海外订单即将进入量产期。
中远海控	交通运输	中央国有企业	34.69	2019 年一季度末,旗下中远海运港口聚焦“一带一路”沿线和新兴市场开拓
中集集团	机械设备	公众企业	32.23	受益于港口吞吐量迅速增长

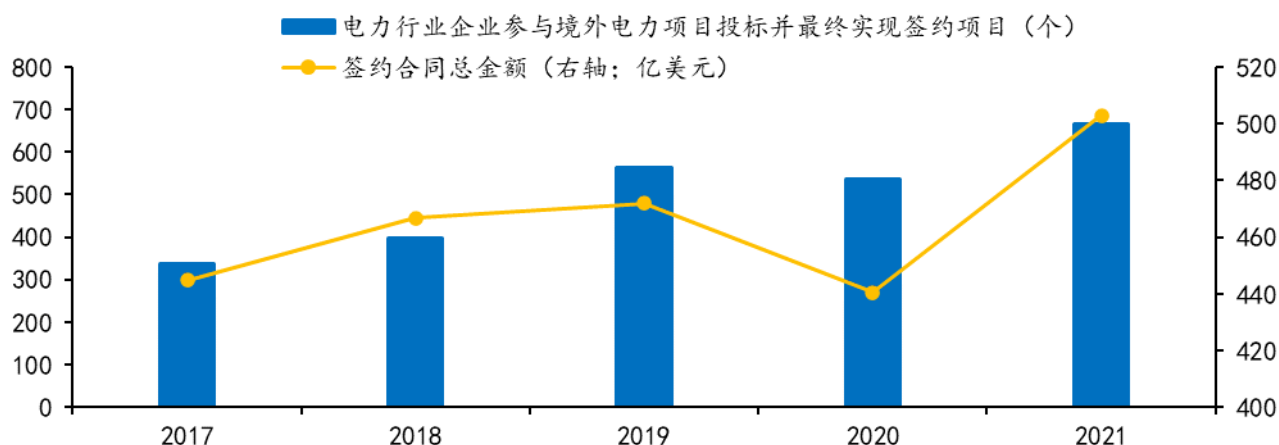
资料来源:北极星风力发电网,卡车之家,国家能源局,中国政府网,交通运输部,上海国际航运研究中心,中国科学报,经济参考报,中华航运网,国防部,四川省人民政府,澎湃新闻,国际船舶网,中国改革报,Wind、国海证券研究所(涨跌幅统计区间为 2018.8.27 至 2019.4.25)

表 3：第三轮“一带一路”峰会行情受益于新能源景气提振，电力设备标的表现突出

证券简称	申万一级行业	公司属性	区间涨跌幅 (%)	区间内上涨逻辑
天合光能	电力设备	民营企业	172.7	组件出货量大增，行业景气维持高位
广汇能源	石油石化	民营企业	96.9	新疆属企业，公司产能释放量价齐升推动业绩高增
许继电气	电力设备	中央国有企业	91.2	孟加拉、尼日利亚市场预付费电表产能合作业务增幅明显，变电站保护、发电保护产品首次突破莫桑比克电网市场和马来西亚市场。
中天科技	通信	民营企业	89.7	受益于海风高景气
东方电气	电力设备	中央国有企业	87.7	东方电气集团国际合作有限公司相继签订并实施越南宏秀、长海 3、长海 4 等陆上、海上风电总承包项目合同
四川路桥	建筑装饰	地方国有企业	79.1	21H1 公司新签订单总额 479 亿，同比 211.8%，主要系公司新签的高速公路项目增多
中国电建	建筑装饰	中央国有企业	75.7	受益于双碳政策，新能源装机量有望提升
正泰电器	电力设备	民营企业	69.8	2021 年 H1 国际业务实现营收 12.9 亿元，同比增长 55%。
国电南瑞	电力设备	中央国有企业	69.3	特高压订单释放，业绩维持高增速
金风科技	电力设备	公众企业	65.7	大兆瓦机组销售容量高增，在手订单重组
包钢股份	钢铁	地方国有企业	64.7	受益于稀土景气周期及钢铁景气回升
思源电气	电力设备	民营企业	61.9	受益于新型电力系统的发展建设
亨通光电	通信	民营企业	52.7	中国移动光缆招标量价齐升，超市场预期
华能国际	公用事业	中央国有企业	47.5	公司清洁能源装机占比提升，火电行业触底反弹
中国船舶	国防军工	中央国有企业	38.9	海运需求旺盛，新船价格持续上升
中材科技	建筑材料	中央国有企业	38.4	受益于玻纤高景气
卧龙电驱	电力设备	民营企业	36.4	同时受益于新能源高景气及电机出海
中国西电	电力设备	中央国有企业	32.2	中国西电集团与国家电网部分子企业重组获批

资料来源：天合光能官网，许继电气/广汇能源/四川路桥/正泰电器公司公告，华经情报网，中国对外承包工程商会，中商情报网，光明网，界面新闻，全国电力设备管理网，澎湃新闻，中国政府网，人民网，中国经营网，中国经济网，中国机电产品进出口商会，Wind、国海证券研究所（涨跌幅统计区间为 2021.7.5 至 2021.11.19）

图 10：2017 年以来我国电网出海持续推进



资料来源：智研咨询，国海证券研究所

2、如何看待本轮“出海”催化下的“中特估”行情？

2.1、重大外交事件助力本轮“中特估”行情

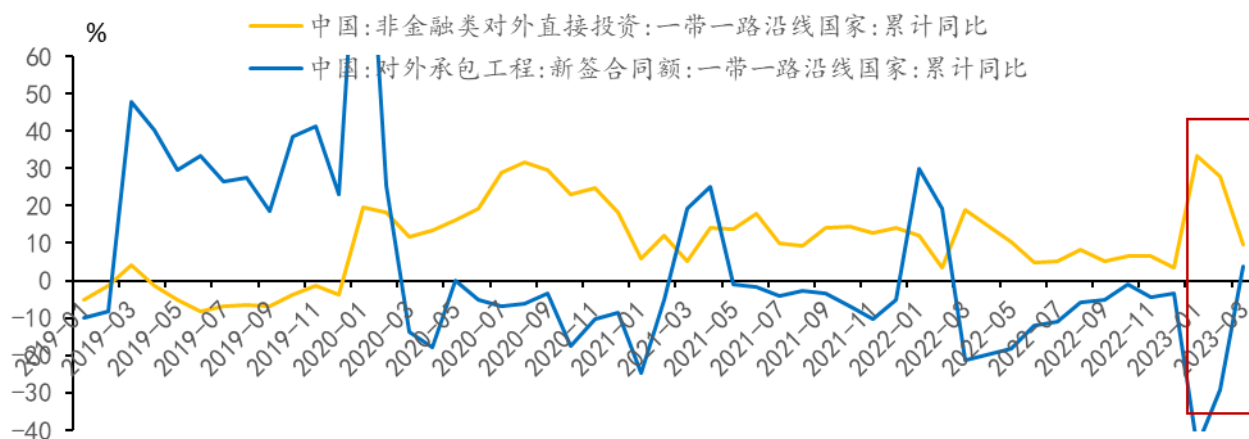
我国将举行第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，叠加下半年多场多边外交及重要会议活动举行，有望对行情形成持续催化。今年下半年将有多场外交及重要活动举行，8月至9月金砖国家领导人会议、G20峰会将陆续召开，9月底亚运会将于杭州举行；此外，我国已于5月召开中国-中亚峰会，并将于下半年召开第三届“一带一路”国际合作高峰论坛，多场重磅活动连续召开有望对行情形成持续催化。我们认为可重点关注两个方向：一是外交活动场景增多下海外工程需求有望回暖，建筑装饰、建筑建材、机械设备相关央企国企标的有望受益；二是关注重要节点城市央企有望受益。

一是海外订单回暖有望催化建筑装饰、建筑建材、机械设备央企行情。“一带一路”合作项目涉及150多个国家，截至2023年1月，中国已经同151个国家和32个国际组织签署200多份“一带一路”合作文件。受益于疫情管控措施优化，国内企业“出海”再启动，2023年Q1我国对带路国家非金融类直接投资额达到394亿元，同比增速为18.1%，增长态势良好。

从各建筑类央企公告披露的数据来看，2022年以来“一带一路”基础设施建设出海呈现回暖趋势，建筑类央企海外订单保持高增速。其中，专业工程板块以中国中冶为代表，2022年境外新签工程合同金额同比增长19.23%；电网设备板块以中国电建为代表，2022年境外新签合同金额同比增长17.11%。此外，2023年Q1中国中铁、中国交建、中国建筑、中国能建等大型央企的境外新签合同额呈现持续增长态势。

伴随带路沿线国家轨交需求及央企客户项目出海下设备采购需求旺盛，机械设备细分行业轨交设备、工程机械央企国企标的有望持续受益，无论是跟随建筑类央企出海提供设备采购服务，还是凭借自身优势中标海外项目，提高市场占有率，机械设备作为对外承包工程项目的“力量核心”和“技术支撑”，都持续受益于我国同带路沿线国家合作深化，其中重点关注工程机械和轨交设备两个细分行业。其一，轨交作为一带一路基建重要需求，今年1月中国中车与土库曼斯坦铁路用户通过线上签署价值高达3000余万美元的机车备件合同，5月中国-中亚峰会提及推动“中吉乌铁路项目早日实施”，此外，2022年中国铁建境外新签合同达到3060.50亿元，同比增长19%，中国中车2022年国际业务新订单签约509亿元，同比增速达到45%，均超过疫情前（2019年）水平。其二，以中亚五国为例，2021年我国对乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、哈萨克斯坦及塔吉克斯坦出口产品中机电产品占比均位列第一，一带一路深化下我国工程机械出海有望提速。

图 11: 2023 年以来我国对带路沿线国家新签合同金额累计同比增速转正



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 我国对中亚五国出口产品以机电、纺织品为主



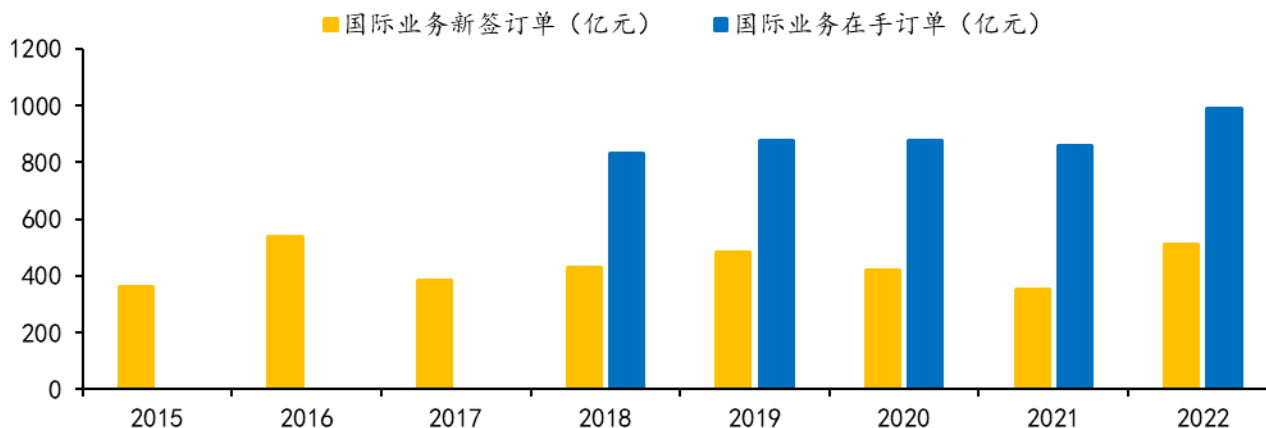
资料来源: OEC, 国海证券研究所（统计区间为 2021 年）

图 13: 部分海外工程及建筑类央企年报数据披露境外合同订单额大幅增长

证券简称	报告期	海外订单情况
中钢国际	2022年报	2022 年实现海外业务营收53.97亿元, 占比28.83%。全年新签海外工程项目合同额 68.06亿元 , 占比 37%。
陕西建工	2022年报	海外新签合同额 74.45亿元 。
中铁工业	2022年报	公司海外市场订单逆势增长, 隧道施工装备新签合同额, 同比增长28.47%。
中材国际	2022年报	全年新签合同总额515.14亿元, 逆势增长0.5%; 其中, 境外合同额 242.30亿元 , 同比增长2%。
中工国际	2022年报	报告期内, 国际工程承包业务新签合同额 18.04亿美元 ; 国际工程承包业务生效合同额16.51亿美元, 同比增长160%。截至2022年末, 公司国际工程承包业务在手合同余额93.50亿美元
中国中铁	2023年一季报	公司2023年一季度实现新签合同额6673.8亿元, 同比增长10.2%。其中, 境外业务新签合同 400.2亿元 , 同比增长1.1%
	2022年报	2022年, 公司工程设备与零部件制造业务新签合同额631.9亿元, 同比增长3.1%, 其中, 海外新签完成 8.1亿元 。
中国海诚	2022年报	境外业务新签订单 18.69亿元 , 同比增长264.25%。
中国铁建	2023年一季报	境外业务未完合同额合计 11970.564亿元 , 占未完合同总额618.04%。
	2022年报	境外业务新签合同额 3060.500亿元 , 占新签合同总额的9.43%, 同比增长18.95%。
中国交建	2023年一季报	各业务来自于境外地区的新签合同额为 834.19亿元 (约折合 123.99亿美元), 同比增长35.32%, 约占公司新签合同额的18%
	2022年报	2022年, 公司新签合同额为15.422.56亿元, 同比增长21.64%; 各业务来自于境外地区新签合同额为 2.167.82亿元 (约折合 335.92亿美元), 同比增长0.37%, 约占公司新签合同额的14%。
中国建筑	2023年一季报	公司境外业务新签合同额 171亿元 , 同比增长 1.3%。
	2022年报	报告期内, 境外业务新签合同额 1.656亿元 , 同比增加1.3%。
中国化学	2023年一季报	一季报实现新签合同额1045.97亿元, 较上年同期增长0.66%, 其中, 境外合同额 66.31亿元 。
	2022年报	境外新签合同额 378.96亿元 , 较上年同期下降117.57亿元降幅23.68%, 占新签合同总额的12.76%。
中国中冶	2022年报	公司新签海外工程合同额为 414.05亿元 , 同比增长 19.23%。
中国西电	2022年报	国际市场创新突破, 中标27.6亿元的智利直流项目, 创国际业务单项签约额历史新高; 发电机断路器产品成功中标孟加拉核电站项目。
中国电建	2022年报	国外新签合同额 1923.41亿元 , 同比增长17.11%。
中国能建	2023年一季报	境外新签合同额人民币 769.3亿元 , 同比增长 28.5%。
	2022年报	境外新签合同额 778.4 亿元 , 同比增长 65.5%。

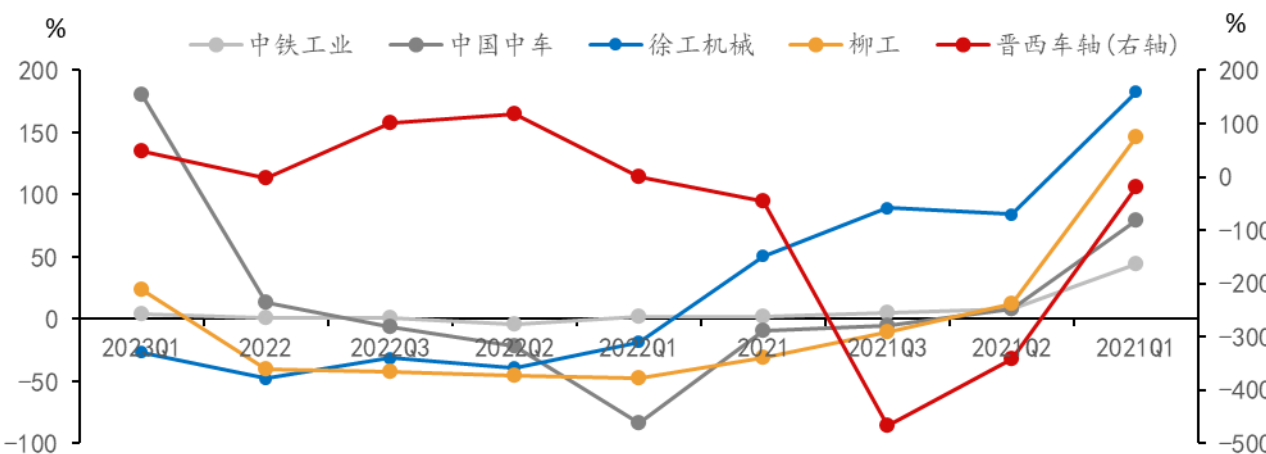
资料来源: 财联社, 国海证券研究所

图 14: 2022 年中国中车国际业务新签订单及在手订单数量均提高



资料来源: Wind, 中国中车公司公告, 国海证券研究所

图 15: 海外订单需求提升下部分轨交设备及工程机械央国企 2023 年 Q1 归母净利润同比增速回升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

二是复盘过去“一带一路”行情，我们发现关键节点城市标的也受到资本市场的关注，当下可重点关注新疆、广西/云南、福建三大桥头堡区域内央国企机会。

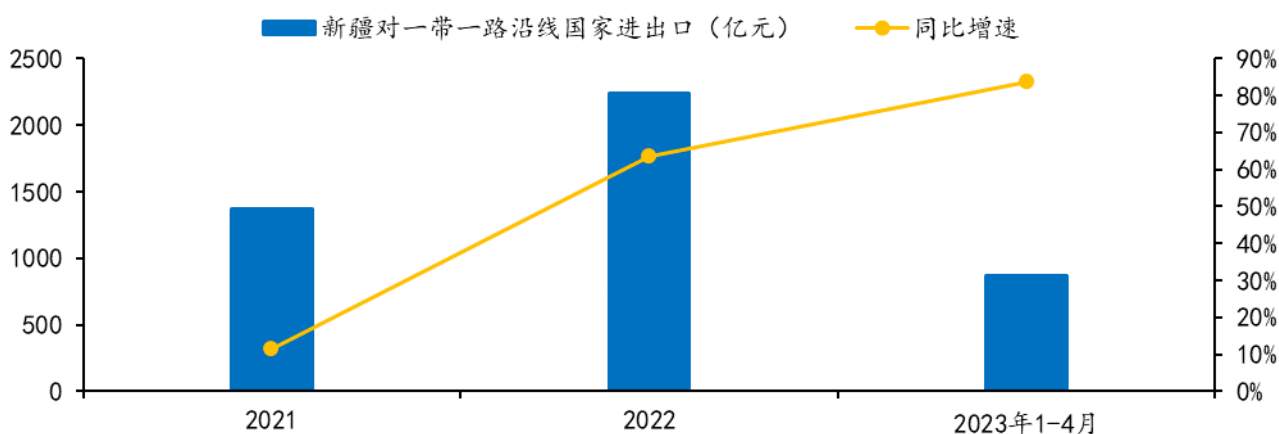
新疆: 新疆作为内联西北五省份，外接欧亚八国的重要向西开放枢纽核心，自古以来就是丝绸之路经济带的核心地区。从地理位置来看，新亚欧大陆桥经济走廊、中国-中亚-西亚经济走廊、中巴经济走廊皆从新疆出境，新疆作为丝绸之路经济带核心区的地位越加重要。截至 5 月 10 日，今年以来经新疆霍尔果斯铁路口岸出境的中欧（中亚）班列同比增长了 22.9%。从对外贸易量来看，根据新疆外事公众号数据披露，2022 年新疆口岸对带路沿线国家进出口增长 63.5%，其中对哈萨克斯坦、吉尔吉斯斯坦进出口同比分别增长 23.7%、149.2%。受益于政策环境友好，以及同中亚往来带来的商贸、基建增量需求，重点关注新疆属建筑建材、建筑装饰、交通运输相关行业央国企。

广西: 广西作为“一带一路”有机衔接的重要门户，是我国唯一与东盟国家陆

海相邻的省份，同时也是唯一一个同时参与“一带”和“一路”的省市，中国-中南半岛经济走廊也起于广西南宁及云南昆明。根据南宁海关数据显示，2023年前4个月，广西对东盟贸易总额达到1049.1亿元，同比增长123%，其中对越南、泰国进口额同比分别增长139%、196%；另一方面，受益于RCEP政策红利的持续释放，今年前4个月广西对RCEP成员国进出口同比增速达到107.9%，其中电气机械器材、化工产品以及纺织服装贸易额均实现倍增，关注RCEP正式落地以及我国同东盟贸易往来加强下港口、公路等地方国企投资机会。

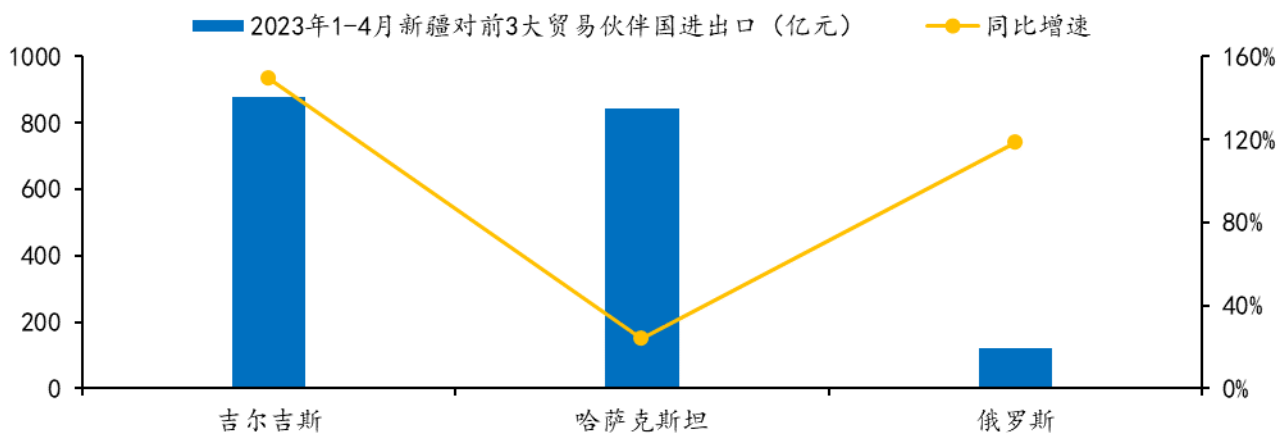
福建：福建作为“21世纪海上丝绸之路核心区”，同时作为连接东盟国家的重要海洋枢纽，是我国同东盟国家经贸合作交流重要纽带，此外福建拥有经济特区、自贸试验区、海丝核心区等多区叠加优势，当前国家已批准在福建福州建设中国-印度尼西亚经贸创新发展示范园区，在福建漳州建设中国-菲律宾经贸创新发展示范园区。今年1-4月福建省对东盟、欧盟进出口同比增速分别为19.7%、11.5%，对带路沿线国家进出口同比增速达到20.5%、对RCEP贸易伙伴进出口同比增速达到17.5%。今年3月厦门举办2023“丝路海运”年会暨春季峰会公布了第11批共计6调“丝路海运”航线，截至目前“丝路海运”航线达到100条，通往全球43个国家和地区的117座港口，关注“出海”推动下福建属央国企机遇。

图 16：近两年新疆对一带一路沿线国家出口增速



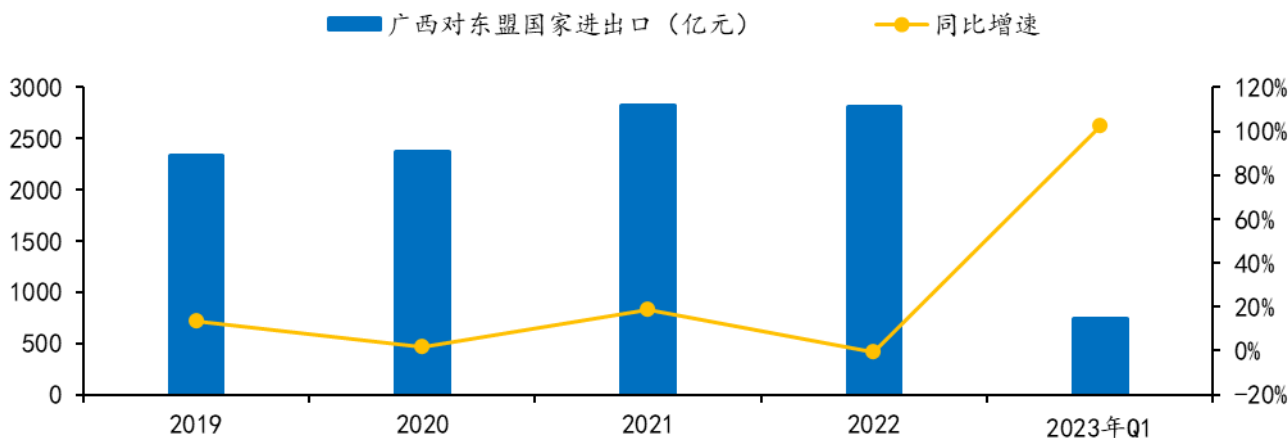
资料来源：乌鲁木齐海关，国海证券研究所

图 17：2023 年前 4 个月新疆的前三大贸易伙伴国分别为吉尔吉斯、哈萨克斯坦及俄罗斯



资料来源：乌鲁木齐海关，国海证券研究所

图 18：2023 年 Q1 广西壮族自治区对东盟国家出口同比增速超过 100%



资料来源：南宁海关，国海证券研究所

表 4：近年来我国同东盟地区合作日益紧密

时间	事件	主要内容
2023. 6. 2	《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)对菲律宾正式生效	标志着 RCEP 对东盟 10 国和澳大利亚、中国、日本、韩国、新西兰等 15 个签署国全面生效
2022. 5. 24	第 29 次中国—东盟高官磋商在深圳举行	双方将通过本次磋商，深化政治安全、经贸、社会人文、农业和粮食安全等各领域务实合作。
2023. 2. 22	中国外交部部长秦刚访问东盟轮值主席国印尼	秦刚外长同印尼外长蕾特诺在共同主持召开中印尼双边合作联委会机制第四次会议后共见记者，就东盟战略自主共同发声，秦刚外长强调，中方始终将东盟作为周边外交优先方向，全力支持印尼发挥轮值主席国作用。
2022. 11. 14	纪念《南海各方行为宣言》签署二十周年联合声明	双方在第 25 次中国—东盟领导人会议期间共同发表《纪念〈南海各方行为宣言〉签署 20 周年联合声明》，这是中国同东盟国家就南海问题发表的又一重要共识文件。
2022. 11. 11	李克强总理出席第 25 次中国—东盟领导人会议	李克强提出四点建议：一是进一步凝聚发展合作共识；二是不断增强发展动能；三是持续夯实发展支撑；四是加强多边发展治理协作。

2022. 10. 1	金港高速公路通车引领柬埔寨迈入“高速时代”	“金港高速是‘一带一路’倡议与柬埔寨‘四角战略’成功对接的范例，是柬中两国友好交往、密切合作的结晶，将为柬经济增长作出重要贡献。”
2022. 8. 4	中国支持东盟中心地位的立场文件	表示希望看到一个团结、独立、强大、发展的东盟，坚定不移支持东盟在区域架构中的中心地位，支持东盟在地区和国际事务中发挥更大作用。
2022. 1. 13	越南举行河内轻轨二号线项目落成仪式	将继续坚持共同、综合、合作、可持续安全观，鼓励澜湄合作同中方提出的“一带一路”倡议、全球发展倡议、全球安全倡议互补互促，并与《东盟共同体愿景 2025》《东盟互联互通总体规划 2025》（MPAC）及其后续文件和《东盟一体化倡议（IAI）工作计划》《东盟全面复苏框架》（ACRF）以及其他湄公河次区域合作机制战略相辅相成”

资料来源：人民网，外交部，中国新闻网，国海证券研究所

表 5：近年我国对福建地区自贸区建设利好政策频出

时间	事件	主要内容
2023. 1. 19	《福建自贸试验区厦门片区促进供应链创新发展若干办法》	促进数字化发展；降低企业融资成本；助力供应链发展
2023. 1. 9	《福建自贸试验区提升战略实施方案》和《福建自贸试验区创新发展平台提升行动方案》	积极争取扩区提质，提升发展空间范围；稳步扩大制度型开放，提升对外开放层级；持续发挥沿海近台优势，提升服务国家战略能力；加快现代特色产业发展，提升高质量发展新动能；营造一流营商环境，提升市场主体活力；加强联动创新发展，提升引领示范效应
2022. 8. 22	《促进福州港江阴港区整车进口口岸高质量发展若干措施的实施细则》	符合条件的企业可申请：汽车进口物流成本补贴；汽车 CCC 认证补贴；汽车供应链平台市场拓展奖励；汽车本地销售奖励；汽车滚装船进口航线补贴；平行进口汽车销售展厅补贴；设立汽车检测、标准符合性整改场所设施投资补贴；检测整改中心服务车辆补贴
2022. 7. 1	《关于支持厦门自贸片区黄金生态链做强做大的若干意见》	提供：经营贡献奖、租金和装修补贴、支持企业供应链融资、支持企业发行债务或债券融资工具、支持企业数字化建设、人才奖励、融资增信基金支持、鼓励设立黄金珠宝产业投资基金
2022. 6. 1	福建自贸试验区厦门片区应对新冠肺炎疫情影响助力进口酒市场纾困减负若干措施	支持进口酒交易平台建设；降低进口酒企业仓储成本；支持进口酒企业外拓市场；加大进口支持力度；提升进口酒通关环境
2022. 4. 18	《厦门市 2022-2023 年度中央外经贸发展专项资金（跨境电商电子商务项目）管理办法》	跨境电商企业项目资金支持内容包括：跨境电商独立站建设项目、跨境电商公共海外仓建设项目、跨境电商综合服务平台建设项目、跨境电商集货仓建设项目及跨境电商供应链平台项目等。 提供相应资金支持
2021. 8. 25	《福建自贸试验区厦门片区推进高端现代服务业发展的若干措施》	鼓励引进各类高端现代服务业主体；支持高端现代服务业做大做强；支持高端现代服务业品牌建设；加大人才引进奖励；积极探索放宽市场准入
2021. 5. 11	《加快发展厦门综合保税区扶持政策》	促进综合保税区发展壮大；做大做强物流分拨中心；培育壮大检测维修产业；支持企业研发创新；拓展加工制造业业务；促进销售服务业发展；加大招商引资力度

资料来源：中国（福建）自由贸易试验区，厦门市商务局，国海证券研究所

2.2、关注外交新布局下能源合作、绿色外交带来投资机遇

新时代我国外交全局的首要位置是周边，2022年以来国家领导人多次对中东、东盟地区展开外交互动。2022年9月习近平总书记对哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦进行国事访问，11月习近平总书记出席亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议并对泰国进行访问。此外，2022年12月习近平总书记赴利雅得出席首届中国-阿拉伯国家峰会、首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会并对沙特进行国事访问，展开新中国成立以来对阿拉伯世界规模最大、规格最高的外交行动。今年3月中国、沙特、伊朗在北京发表三方联合声明，中国的主持下沙特和伊朗握手言和，两国同意即日起恢复两国外交关系，并在两个月内互相重新开放大使馆。此外，2023年也是中国加入《东南亚友好合作条约》20周年，随着6月2日RECP全面生效，将推动我国同东盟国家形成更全面、互联和高水平的经济伙伴关系。

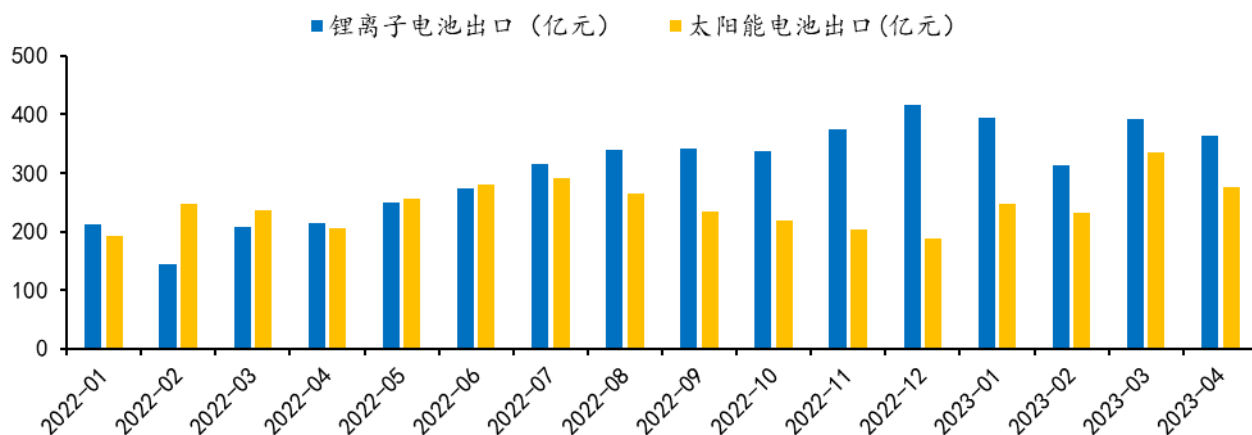
当前新兴市场成为我国出口增长新亮点，东盟成为我国出口“新三样”重要承接地。从出口数据来看，2023年Q1我国对俄罗斯、非洲、东盟出口同比增速分别达到47.1%、28.8%及28%，与此同时我国对美国、欧盟等传统贸易伙伴呈现下滑态势，新兴市场正成为我国出口增长的新亮点。此外，根据海关总署数据，自“一带一路”倡议提出以来，十年间我国对“一带一路”沿线国家贸易份额由25%提升至32.9%，其中2022年我国出口东盟金额占比达到15.8%，其已成为我国第一大贸易伙伴地区。从出口产品结构来看，2023年Q1我国新能源汽车、锂电池、太阳能电池出口金额同比增速分别达到122.3%、94.3%、23.6%，其中我国对东盟出口“新三样”同比增速增长103.5%。

能源油气合作是我国对外合作的重要组成部分，随着我国深化同阿拉伯国家、中亚国家深入交流，后续可重点关注传统能源化工央企出海机会，2022年3月，国家发展改革委、外交部、生态环境部、商务部联合印发《关于推进共建“一带一路”绿色发展的意见》，提出加强绿色能源合作，深化绿色清洁能源合作，推动能源国际合作绿色低碳转型发展。“一带一路”倡议提出10年以来，我国先后与90多个国家、地区和国际组织建立政府间能源合作机制。倡导建立了“一带一路”能源合作伙伴关系，成员国达到33个。搭建了中国-东盟、中国-非盟、中国-东盟、中国-中东欧、亚太经合组织可持续能源中心等5个区域能源合作平台。截至2022年底，中国石油在“一带一路”沿线19个国家运营51个项目，其中亚马尔LNG项目、伊拉克哈法亚、巴西里贝拉、阿布扎比陆上和海上项目等一批沿线重点油气合作项目落地投。

2022年以来我国加强同海外国家“绿色外交”，绿色基建出海下关注光伏、电网、风电出海的相关央企国企机会。当前我国在太阳能、风能和智能输电领域拥有高度自主的技术能力，而“一带一路”沿线国家大多数是新兴经济体与发展中国家，普遍存在能源普及率低、人均能源消耗量少的问题。2022年12月9日首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会召开，习近平总书记在峰会上做主旨讲话，其中提及未来3-5年中国将同海合会国家“构建能源立体合作新格局，其中包括加强氢能、储能、风电光伏、智能电网等清洁低碳能源技术合作和新

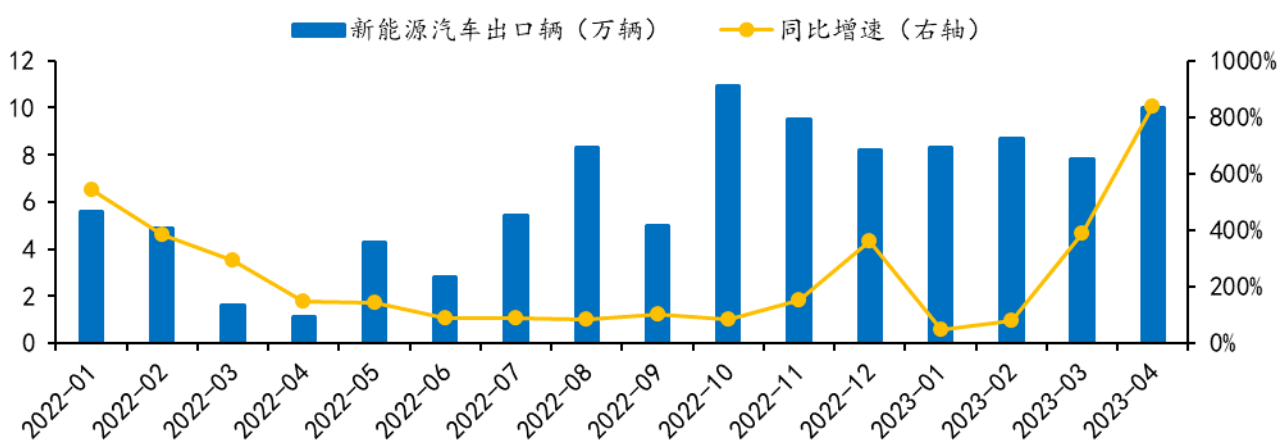
能源设备本地化合作。我们梳理了2022年以来我国同海外国家绿色合作案例发现，2022年5月至2023年5月我国同海外国家至少存在115项绿色基建合作项目，其中光伏、电网、风电领域合作项目分别达到42、22及19项，从地区分布来看，非洲、东南亚及中东是绿色合作的重点区域。

图 19：我国锂电池及太阳能电池出口量维持高位



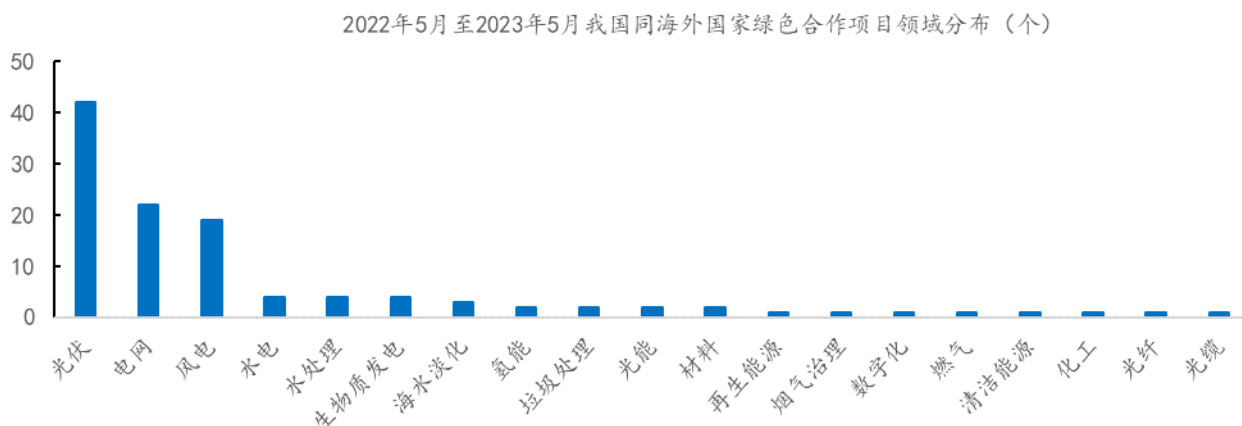
资料来源：中国海关，国海证券研究所

图 20：2022 年以来我国新能源汽车出口保持高增速



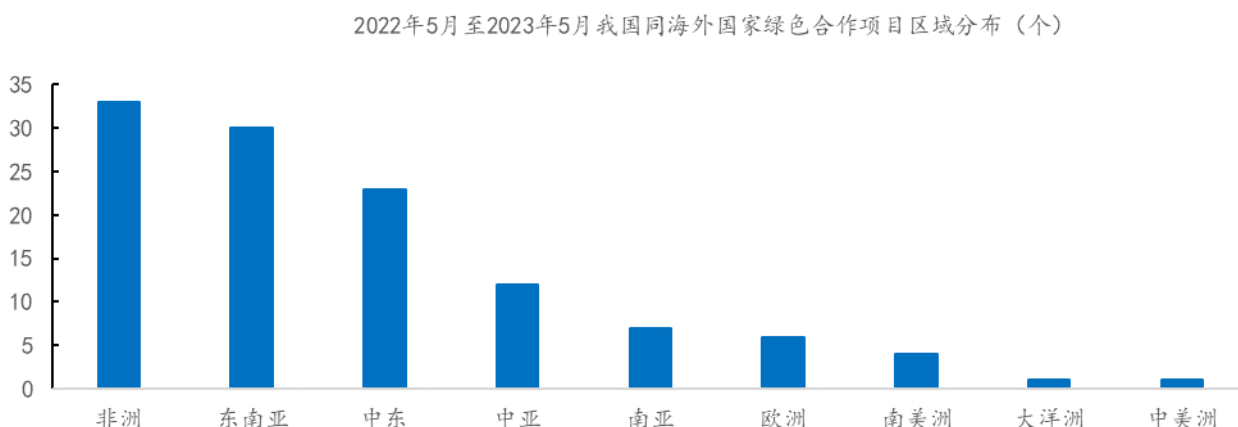
资料来源：中国汽车工业协会，国海证券研究所

图 21：我国同海外绿色合作项目主要分布在光伏、电网、风电三大领域



资料来源：环球工程网，一带一路官网，国海证券研究所

图 22：我国同海外绿色合作项目主要分布在非洲、东南亚及中东地区



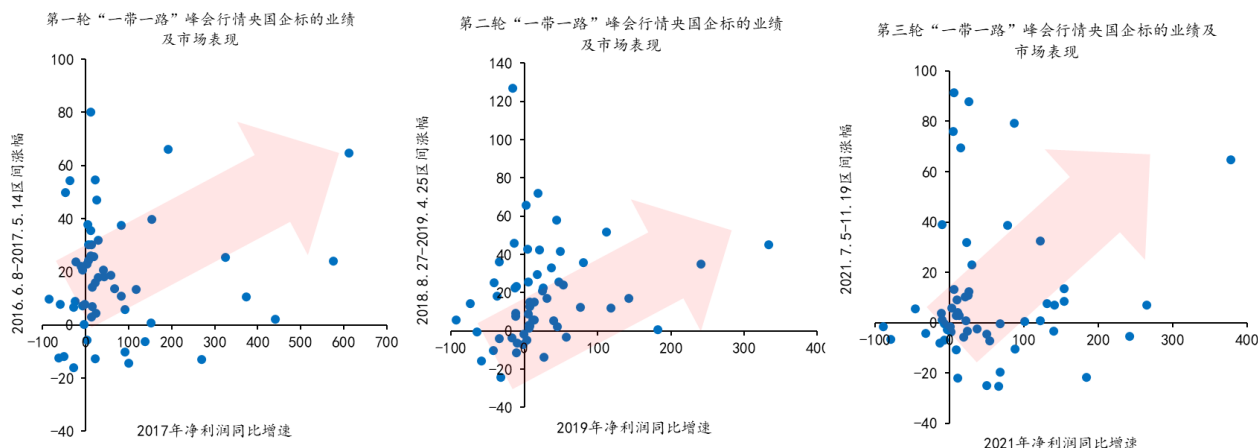
资料来源：环球工程网，一带一路官网，国海证券研究所

3、“中特估”+出海核心标的

尽管“一带一路”催化的中特股行情具备明显的事件驱动特征，但是基本面的支撑在个股表现中更占据主导地位，海外订单及预期业绩增速是关键指标。通过观察过去几轮“一带一路”峰会行情下央国企标的表现，我们发现新签订单及业绩增速的表现对个股行情形成支撑。从订单情况来看，央企在“一带一路”国家战略出海下的优势地位更加突出，部分建筑类央企占据行业绝对市场份额，如中国电建占据全球 50%以上的大中型水利水电建设市场份额，中国中冶占据全球 60%的冶金市场，使得央企在国际招标及基建出海中更具备优势；从业绩增速来看，我们观察同央国企“出海”最为相关的建筑装饰、机械设备、电力设备及交通运输四个行业 2021 年以来净利润同比增速发现，各行业中央企标的盈利增速更加稳定。

受益于“出海”领域的央国企标的具备更低的估值水平，后续具备提估值空间。从估值水平来看，截至 2023 年 6 月 7 日，建筑装饰、机械设备、电力设备及交通运输四个行业央企标的平均 PB 分别为 1.7 倍、2.4 倍、2.6 倍及 1.7 倍，地方国企标的平均 PB 分别为 2 倍、2.5 倍、2.7 倍及 1.5 倍，非国企标的平均 PB 则为 3.3 倍、3.8 倍、3.7 倍及 2.3 倍，央国企的估值水平更低，后续具备提估值空间。

图 23: 尽管“一带一路”行情具备事件驱动特征，但是基本面的支撑在个股表现中更占据主导地位



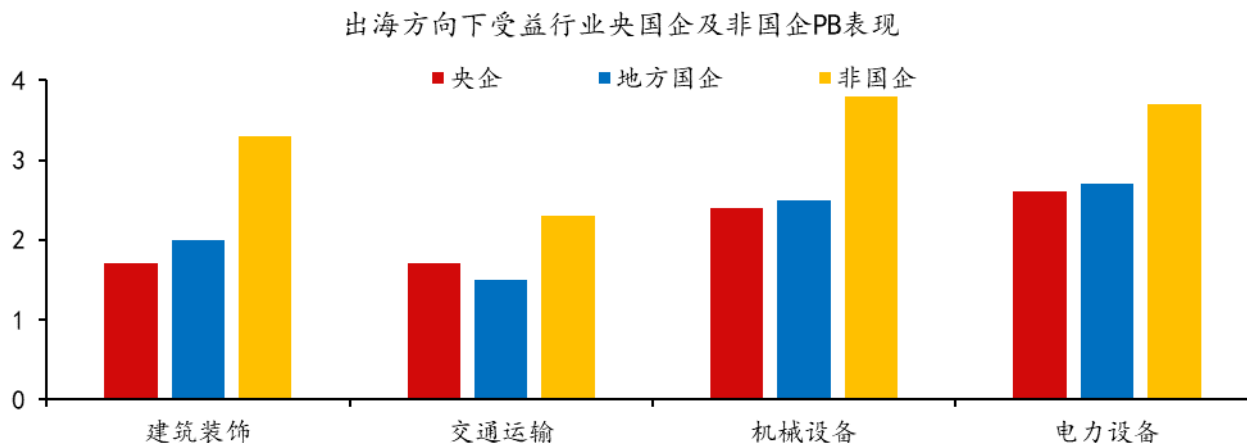
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 24: 从同央国企“出海”最为相关行业净利润同比增速来看，央企标的的盈利增速更加稳定

申万一级行业	净利润同比增速			
	公司属性	2023E	2022	2021
建筑装饰	央企	14.25%	8.51%	13.60%
	地方国企	34.85%	15.86%	35.46%
	民营企业	76.70%	196.92%	-78.49%
机械设备	央企	9.86%	18.62%	-4.83%
	地方国企	43.20%	-3.97%	35.47%
	民营企业	43.80%	-10.33%	13.26%
交通运输	央企	147.86%	-52.82%	1294.70%
	地方国企	24.82%	-3.10%	46.72%
	民营企业	182.21%	-28.80%	-2.09%
电力设备	央企	21.53%	45.80%	22.16%
	地方国企	302.02%	-200.86%	-140.64%
	民营企业	34.64%	72.31%	66.19%

资料来源: Wind, 国海证券研究所 (注: 剔除缺少 Wind 一致预期增速预测的标的, 2023 年盈利预测截至 2023 年 6 月 7 日, 建筑装饰、机械设备、交通运输、电力设备统计样本数分别为 72 家、250 家、62 家、212 家, 统计方法为算术平均)

图 25: 受益于“出海”领域的央国企标的具备更低的估值水平



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (注: 时间截至 2023 年 6 月 7 日, 统计方法为算术平均)

表 6: “中特估”+出海核心标的

细分领域	证券代码	证券简称	申万二级行业	年初至今涨跌幅	市值亿元	净利润2023E	净利润增速2023E	PE (TTM)	PB (LF)
建筑装饰	002051.SZ	中工国际	专业工程	44.35	140.57	4.68	40.16	37.40	1.27
	601868.SH	中国能建	基础建设	2.62	846.99	91.10	16.65	12.28	1.04
	601669.SH	中国电建	基础建设	-18.93	988.78	131.12	14.67	8.46	0.83
	601668.SH	中国建筑	房屋建设II	10.87	2524.45	578.66	14.08	4.78	0.65
	601186.SH	中国铁建	基础建设	29.88	1268.95	294.92	10.70	5.06	0.58
机械设备	000425.SZ	徐工机械	工程机械	18.15	707.79	64.50	49.75	16.00	1.31
	000837.SZ	秦川机床	通用设备	19.88	103.61	3.47	26.35	37.95	2.91
	600528.SH	中铁工业	轨交设备II	27.52	216.16	21.23	13.70	11.45	0.99
	688009.SH	中国通号	轨交设备II	22.13	564.73	39.85	9.68	16.91	1.43
	601766.SH	中国中车	轨交设备II	29.16	1795.68	120.81	3.67	15.72	1.22
交通运输	600026.SH	中远海能	航运港口	-8.46	463.26	56.46	287.41	20.81	1.61
	601872.SH	招商轮船	航运港口	2.68	466.45	66.36	30.48	9.51	1.38
	601298.SH	青岛港	航运港口	31.91	444.80	50.80	12.26	10.35	1.24
	600428.SH	中远海特	航运港口	4.36	133.52	16.95	106.49	14.94	1.21
	001872.SZ	招商港口	航运港口	24.37	428.07	36.73	10.04	13.41	0.81
电力设备	600406.SH	国电南瑞	电网设备	8.36	1770.03	74.98	16.32	26.85	4.11
	601727.SH	上海电气	其他电源设备II	15.99	630.11	25.36	171.11	-	1.29
	600875.SH	东方电气	其他电源设备II	-16.79	517.81	37.94	32.92	18.50	1.51
	601179.SH	中国西电	电网设备	12.58	266.03	8.81	43.81	39.85	1.25
	000400.SZ	许继电气	电网设备	10.32	222.13	9.78	28.77	27.49	2.17
新疆板块	000877.SZ	天山股份	水泥	-1.42	704.34	71.36	57.11	30.79	0.89
	002307.SZ	北新路桥	基础建设	-0.97	64.68	-	-	143.59	1.88
	002941.SZ	新疆交建	基础建设	31.92	104.50	-	-	29.47	3.55
	600425.SH	青松建化	水泥	38.75	82.16	5.88	41.53	19.56	1.38
	603227.SH	雪峰科技	化学制品	2.65	91.20	-	-	11.11	2.11
福建板块	600057.SH	厦门象屿	物流	-7.21	216.30	32.65	23.82	7.96	1.40
	600755.SH	厦门国贸	物流	26.89	201.28	33.16	-7.60	5.55	0.92

	600815.SH	厦工股份	工程机械	-0.38	47.01	-	-	18.74	3.15
广西 板块	000582.SZ	北部湾港	航运港口	10.07	141.23	11.17	7.53	13.54	1.11
	000528.SZ	柳工	工程机械	29.76	148.88	9.94	65.85	22.57	0.93

资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2023 年 6 月 7 日，盈利预测取自 wind 一致预期）

4、风险提示

- （1）经济复苏不及预期。国内经济复苏判断基于当前疫情过峰，若后续疫情打大规模反复，市场存在超预期下行风险。
- （2）海外通胀超预期。若海外通胀持续超预期，全球流动性紧缩预期或再度升温，全球资本市场风险偏好或显著回落。
- （3）美国流动性危机升级。若美国银行业危机升级，将有可能造成衰退的局面，对风险资产价格再度形成压制。
- （4）地缘政治扰动加剧。国际地缘政治冲突风险的加大将冲击国际贸易和投资，全球金融与经济环境稳定性将下降。
- （5）中国市场与国际市场不可完全对比。
- （6）政策推进速度不及预期等。若国企改革以及中特估相关政策推进不及预期，则有可能对相关行业或个股形成负面影响。
- （7）历史情况仅供参考。
- （8）“中特估”+出海核标的业绩不及预期。

【策略研究小组介绍】

胡国鹏，研究所副所长，策略组首席分析师，11 年策略研究经验，十四届新财富策略研究入围，西南财经大学金融学硕士，金融界《慧眼识券商》行业配置榜连续 5 年前五。2010-2014 年策略高级分析师，2014-2021 年首席分析师、所长助理。侧重经济形势分析、市场趋势研判和行业配置。

陈鑫宇，帝国理工学院风险管理与金融工程硕士，侧重专题研究、大类资产配置等

袁稻雨，策略联席首席分析师，5 年策略研究经验，约翰霍普金斯大学硕士，侧重市场趋势研判与产业专题研究，国别比较等。

陈婉妤，伦敦政治经济学院硕士，侧重行业比较，国别比较以及消费板块研究等。

陈艺鑫，上海财经大学硕士，侧重大类资产配置和大势研判等。

崔莹，对外经济贸易大学硕士，侧重政策跟踪与分析、产业专题研究等。

【分析师承诺】

胡国鹏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。