

2023 年 10 月 18 日

证券分析师

唐猛 A0230523080003
tangmeng@swsresearch.com
闫海 A0230519010004
yanhai@swsresearch.com
王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

楼金灏
(8621)23297818x
loujh@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

十年“带路”，百年重塑

—— 申万宏源“一带一路”白皮书第四章·基建篇

本期投资提示：

- 我国今年经济外交成果丰硕，时值“一带一路”战略十周年，叠加第三届“一带一路”国际合作高峰论坛举办，我国“一带一路”战略发力的历史性窗口期已经到来。值此时机，我们从以下六大领域阐述“一带一路”对于我国经济、产业所蕴含的机遇。
- 总量：一带一路：从“顺周期”到“逆外需”。2018 年以来西方国家对我国发起贸易摩擦、科技竞争，依赖对发达国家出口拉动经济的传统模式逐渐不可持续。1) 我国与一带一路国家协同生产去满足发达国家需求的商品占比下滑，而满足“一带一路”国家自身需求的出口商品占比加快提升，因此我国“一带一路”出口也有望与发达国家需求逐步脱钩。2) 外需降温趋势中，不仅中国需要扩内需，全球需求降温将加速新兴国家转变依赖出口的模式，转为投资驱动，进而拉动我国对一带一路“内需类”商品出口。
- 制造篇：1) 机械：大国重器，共建共享。中国品牌已完成海外布局，工程机械出海有望推动“一带一路”更快发展。轨交装备推动“一带一路”经济增长，而后者亦推动前者“走出去”。2) 汽车：乘风破浪，新能源破局。中国企业在“一带一路”国家预计将实现 5 年 28% 的复合增速，重点市场包括东南亚国家、非洲以及东欧等国。3) 军工：“一带一路”开启中国军贸新纪元。局部冲突叠加新型武器崛起，驱动军贸市场总量激增。“一带一路”战略配合国产新型号，带动中国军贸迎来繁荣时代，重点关注无人机、远程火箭弹。4) 电新：“一带一路”沿线国家光伏机遇巨大。“一带一路”沿线国家年光伏发电潜力总量可达 448.9 万亿 kWh，若仅开发其中 3.7% 的光伏发电潜力，装机规模就可高达 7.8 TW，即可满足这些国家预期的 2030 年全年的电力需求。
- 消费篇：1) 纺织服装：供需双侧受益。无论是中国纺企产能出海，抑或是中国品牌产品出海，均将打开自身挂钩市场的空间，铸就更大的成长空间。2) 轻工：推动制造出海+产能转移。“一带一路”国家中高端消费品需求提升，加速制造出海。成本优势+市场开拓+资源禀赋+关税制度推动产能有序转移。3) 家电：城镇化带来大需求。更多的中国家电企业或通过并购、新建生产基地、研发中心等措施逐步扩大在海外的布局，扩大中国家电品牌在海外的知名度和影响力。
- 基建篇：1) 建筑：海外工业化提振基建需求，企业出海项目有望量质双升，大央企和国际工程企业均受益。2) 交运：基础设施改善有利于提高贸易便利化。交运物流类、交通基础设施投资运营类、跨境物流类企业均有望受益。
- 周期篇：1) 电力：“一带一路”助力新疆腾飞。“一带一路”东风与优越的资源禀赋共振，新疆未来能源消纳方式将以外送和内销相结合，诞生广阔投资机遇。2) 天然气：合作基础深厚，合作范围拓宽。能源转型背景下，中国与“一带一路”国家合作有望持续深化，油气勘探生产蕴藏新能源融合发展巨大潜力，全方位布局天然气下游应用端，持续拓宽合作空间。3) 化工：出口扩大，需求提振。“一带一路”国家成为炼化新增产能的主力军，国营与民营企业皆有国际业务布局。通过“一带一路”，轮胎行业找到了新的经济和利润增长点。
- 数字篇：1) 计算机：数字出海东风正盛。计算机出海，To B 开始渗透，To C 已有卓越公司，嵌入式软件具备全球比较优势。预计“TMT 与智联汽车”即将整体“一带一路”。相关科技领域“一带一路”，预计前有通信+电子，后有能源+汽车+软件。2) 传媒：“一带一路”，跨境电商扩张沃土。政策扶持及创新技术兴起推动跨境电商渗透率提升。
- 风险提示：全球经济转冷、地缘政治风险。

目录

（一）建筑装饰：海外工业化提振基建需求.....5

- 1.1 “一带一路”建设任重道远，长期享受政策红利5
- 1.2 海外工业化转型提振基建需求8
- 1.3 第三届高峰论坛举办在即，行业有望边际改善 10

（二）交通运输：基础设施改善有利于提高贸易便利化... 12

- 2.1 完善多边治理体系，改善交通基础设施，将有效提高贸易便利化水平并降低综合物流成本..... 12
- 2.2 “一带一路”战略快速推进，相关区域经济合作高景气 18
- 2.3 “一带一路”与交运物流板块-“中国优秀实践”巡礼 19

图表目录

图 1：路上和海上丝绸之路主要涉及的国家和地区	5
图 2：“一带一路”倡议的地域和国别范围开放	5
图 3：“一带一路”发展历程	5
图 4：我国对外工程承包完成额情况	6
图 5：“一带一路”国家新签合同行业分布（2020）	6
图 6：“一带一路”沿线国家对外工程承包新签合同情况	6
图 7：“一带一路”新签合同地区分布（2020）	7
图 8：“一带一路”国家新签合同行业分布（2020）	7
图 9：2020 年中国对外承包工程主要行业新签合同额及同比	9
图 10：2020 年中国对外承包工业建设类项目新签合同额构成	10
图 11：第一届“一带一路”峰会聚焦方向	11
图 12：第二届“一带一路”分论坛情况	11
图 13：世界银行物流绩效指数分析框架	12
图 14：WTO 框架下的非关税贸易壁垒（NTMs）梳理	15
图 15：非关税贸易壁垒（NTMs）相关分析	16
图 16：不同品类触发非关税贸易壁垒（NTMs）概率	16
图 17：全球经济体 LPI 基本情况（2023）	17
图 18：公司商业模式概览	20
图 19：嘉友国际竞争优势分析	20
表 1：“一带一路”及相关国家未来 5 年累计基建投资或为 6.23 万亿美元	7
表 2：2022 年八大建筑央企和四大国际工程企业海外收入占对外承包工程完成额的 51%	8
表 3：中东部分国家发展愿景	8
表 4：部分“一带一路”沿线经济体 2023 年 LPI 结果	12
表 5：从中亚峰会成果清单，看多边贸易便利化领域的进展	17
表 6：中欧班列分不同口岸发送情况	18
表 7：招商港口参与“一带一路”投资案例	21

表 8：山东高速集团参与“一带一路”建设投资运营案例	23
----------------------------------	----

（一）建筑装饰：海外工业化提振基建需求

1.1 “一带一路”建设任重道远，长期享受政策红利

“一带一路”是国家大战略，对探寻经济增长之道，实现全球化再平衡，开创地区新型合作具有决定性的作用。“一带一路”建设的核心是五通建设，即政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通、民心相通。五通建设是相辅相成、逐步深入，是一项长期工程，相关成果落地也会是阶段性不断加强。

图 1：路上和海上丝绸之路主要涉及国家和地区



图 2：“一带一路”倡议的地域和国别范围开放



资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

十年来，在习近平主席亲自谋划、亲自部署、亲自推动下“一带一路”取得了**扎实、沉甸甸的重大历史性成就**。十年来，中国已与 152 个国家、32 个国际组织签署了 200 多份共建“一带一路”合作文件，覆盖中国 83% 的建交国。设施联通更加通达通畅，成功建设了中欧班列、西部陆海新通道、中老铁路等一批标志性项目。

图 3：“一带一路”发展历程



资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

“一带一路”政策提出后，在国家顶层战略推动下，落地成果频现。近些年我国对外工程承包完成额和对外工程承包新签合同额稳定增长，2011-2019 年对外工程承包完成额 CAGR 约为 6.6%，对外工程承包新签合同额 CAGR 约为 7.8%。

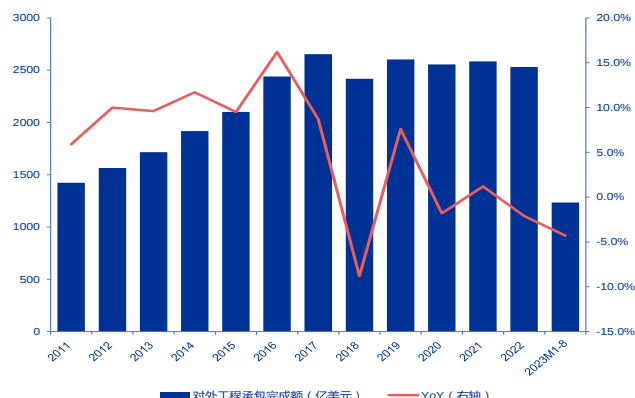
2020-2022 年受国内外疫情影响，对外完成额和新签额增速有所放缓。当前随着海外需求的不断恢复，以及国际合作的不断深化，未来相关投资有望维持增长态势。

图 4：我国对外工程承包完成额情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

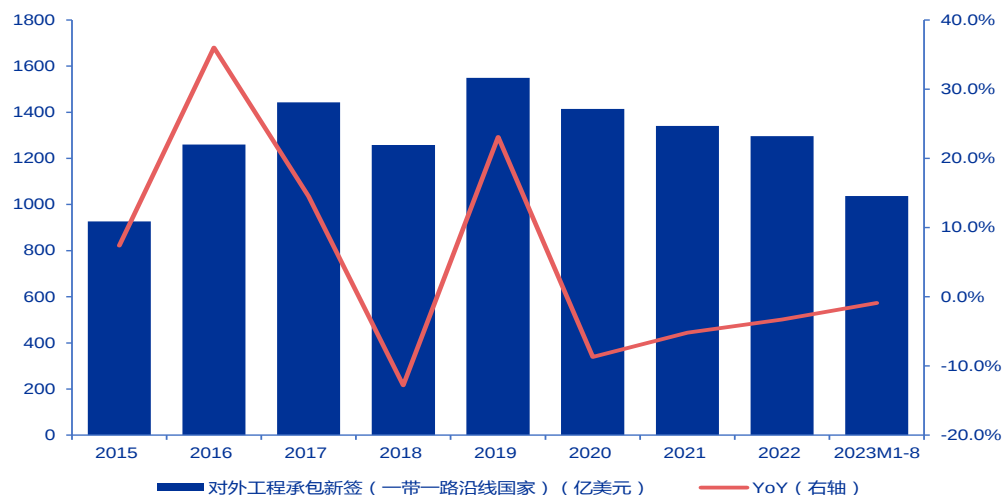
图 5：“一带一路”国家新签合同行业分布（2020）



资料来源：Wind，申万宏源研究

“一带一路”沿线国家新签合同有所恢复。“一带一路”倡议提出后，2015-2019 我国“一带一路”沿线国家工程承包新签快速增长，新签 CAGR 为 13.7%。2020-2022 年受国内外疫情影响，相关新签合同有所放缓，2020/2021/2022 年新签合同增速分别为 -8.7%/-5.2%/-3.3%。2023 年开始相关需求有所恢复，2023 年 1-8 月沿线国家新签合同额同比 -0.9%，我们认为随着国际合作加深，“一带一路”沿线国家新签合同有望获得恢复。

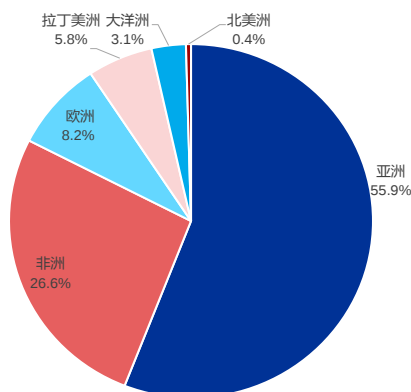
图 6：“一带一路”沿线国家对外工程承包新签情况



资料来源：Wind，申万宏源研究

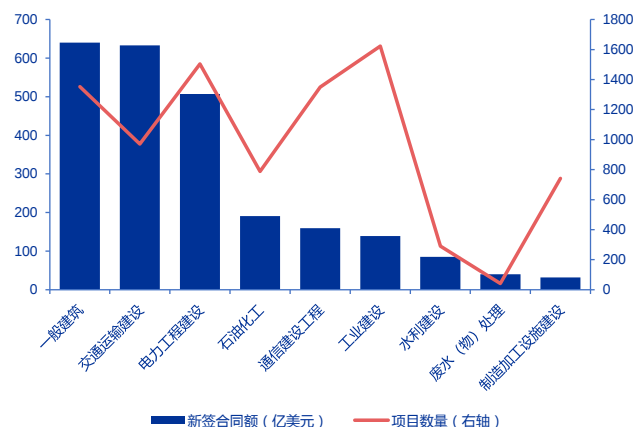
从地区分布来看，非洲和亚洲两大区域项目金额最多。2020 年“一带一路”国家新签合同金额中，亚洲占比 55.9% 位列第一，非洲占比 26.6% 位列第二，欧洲、拉丁美洲、大洋洲占比较小，分别为 8.2%、5.8%、3.1%。从行业分布看，一般建筑、交通运输建设和电力工程建设仍是海外需求的主要来源，金额占比分别为 26%、26%、21%，合计占比 73%。

图 7：“一带一路”新签合同地区分布（2020）



资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

图 8：“一带一路”国家新签合同行业分布（2020）



资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

据测算，“一带一路”沿线国家未来五年基建总量约为 6.23 万亿美元。其中西
亚 11 国、东盟 10 国、印度未来五年基建总量预计位列前三，分别为 1.35 万亿/1.34
万亿/1.27 万亿美元。

核心假设：

- 1) 假设未来五年海外各国 GDP 复合增速为 2017-2021 年复合增速；
- 2) 鉴于我国 90 年代基建投资/GDP 为 7% 左右（其中 95 年为 7%），假设同处于
发展中的“一带一路”国家未来 5 年基建投资/GDP 为 7%。

表 1：“一带一路”及相关国家未来 5 年累计基建投资或为 6.23 万亿美元

十亿美元	GDP					过去 5 年 CAGR	未来 5 年 预测 CAGR	基建投资 /GDP	未来 5 年 基建投资
	2017	2018	2019	2020	2021				
蒙古	11	13	14	13	15	7.09%	7%	7%	7
俄罗斯	1574	1657	1687	1483	1776	3.06%	3%	7%	681
印度	2651	2701	2871	2660	3173	4.59%	5%	7%	1273
巴基斯坦	305	315	279	263	346	3.27%	3%	7%	134
孟加拉国	250	274	303	323	416	13.63%	14%	7%	217
斯里兰卡	87	88	84	81	85	-0.84%	-1%	7%	29
马尔代夫	5	5	6	4	5	0.70%	1%	7%	2
中亚五国	282	289	304	297	332	4.17%	4%	7%	132
东盟十国	2800	2999	3170	3007	3343	4.54%	5%	7%	1339
南亚三国	50	54	56	56	61	4.99%	5%	7%	25
独联体六 国	245	280	310	299	369	10.78%	11%	7%	178
中东欧 16 国	1555	1749	1779	1758	2011	6.64%	7%	7%	857
西亚 11 国	3096	3233	3277	3069	3513	3.21%	3%	7%	1353
合计									6226

资料来源：世界银行，申万宏源研究

注：中亚五国包括：哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、吉尔吉斯斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦；东盟十国包括：印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国、文莱、越南、老挝、缅甸和柬埔寨；西亚 11 国（土耳其、约旦、黎巴嫩、以色列、沙特阿拉伯、阿曼、阿联酋、卡塔尔、巴林、希腊和埃及的西奈半岛），南亚 3 国（阿富汗、尼泊尔和不丹）独联体 6 国（乌

克兰、白俄罗斯、格鲁吉亚、阿塞拜疆、亚美尼亚和摩尔多瓦)和中东欧 16 国(波兰、立陶宛、爱沙尼亚、拉脱维亚、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、波黑、黑山、塞尔维亚、阿尔巴尼亚、罗马尼亚、保加利亚和马其顿)。

大型建筑央企和国际工程企业是“一带一路”“先锋队”，自 2013 年“一带一路”倡议提出以来，大型建筑央企和国际工程企业海外收入增势明显。2013-2019 我国对外承包工程业务完成额呈现稳步增长态势，CAGR 约 5.81%；2020 年开始受疫情影响，对外承包工程完成额短暂承压。在“一带一路”推进过程中，八大建筑央企和四大国际工程企业是当之无愧的“先锋队”，2022 年相关企业海外收入占我国对外承包工程完成额的 51%，较 2013 年上升 23pct。

表 2：2022 年八大建筑央企和四大国际工程企业海外收入占对外承包工程完成额的 51%

单位：亿元人民币	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
中国交建海外收入	564	622	751	870	1176	954	962	991	948	987
中国中铁海外收入	223	262	301	276	417	429	451	471	548	584
中国铁建海外收入	213	236	276	328	380	356	356	387	470	541
中国化学海外收入	95	118	121	144	174	302	277	242	282	339
中国中冶海外收入	118	121	159	124	158	225	230	178	201	230
中国电建海外收入	370	407	519	540	632	664	746	675	675	748
中工国际海外收入	89	93	77	74	103	94	51	32	28	48
中材国际海外收入	119	172	186	161	159	161	168	120	133	166
中钢国际海外收入	4	40	28	50	52	32	24	24	24	54
北方国际海外收入	24	26	42	63	65	81	85	84	72	76
对外承包工程业务完成额	8497	8747	9594	10586	11388	11177	11924	10766	9995	10425
占比	28%	32%	35%	35%	40%	41%	40%	41%	47%	51%

资料来源：国家统计局，公司公告，申万宏源研究

1.2 海外工业化转型提振基建需求

从地区分布来看，“一带一路”倡议十周年以来，我国对外承包工程订单主要集中在亚洲和非洲地区。截止至 2021 年，我国在非洲地区承包的工程业务营业额占比下降 11%，在亚洲地区承包的工程业务营业额占比上升了 9%。

工业化建设成为中东中亚地区未来发展的重点，海外订单的行业分布有望发生变化。中东各国近年陆续发表未来国家发展愿景，多国提出要摆脱对于传统资源的依赖，通过工业化转型发展更为多元的经济。从有关数据来看，2020 年中国对外承包的工业建设工程新签合同额达 139.1 亿美元，同比上升了 66.8%，而石油化工，以及交通运输、通信、电力一类的传统工程建设新签合同同比均显著下降。

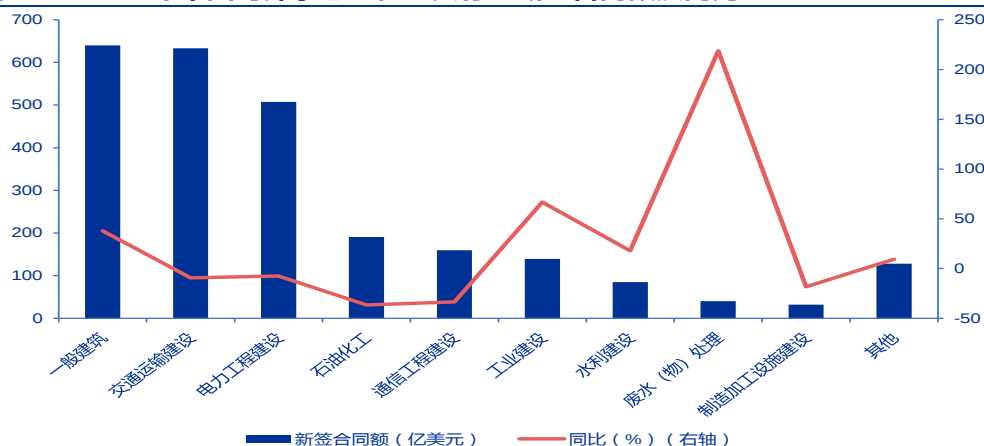
表 3：中东部分国家发展愿景

国家	相关文件	相关内容
沙特阿拉伯	《2030 年愿景》、《2020 年转型计划》、《国家工业和物流发展规划》	将有力推动工业、矿业、能源和物流等四大产业升级发展
埃及	《2030 年愿景》	制定相关策略以实现国家工业发展

		目标
伊朗	第七个五年计划、《2025 年愿景》	加快落实与中国的“全面合作计划”，以获得更多的投融资和先进技术，助力伊朗提高制造业水平和工业产品的国际竞争力
土耳其	中间走廊计划、《2023 年愿景》	工业区与科研机构 and 学术界相结合，建立创新和培训中心，以提高工业区竞争力
阿联酋	《面向未来 50 年国家发展战略》	积极推动经济多元化，力求从石油经济向知识创新型经济转型。旨在将阿联酋打造成为世界一流的工业国家
阿曼	《2040 愿景》	通过发展旅游业、物流、制造业、渔业和采矿业等行业，以及增加对伊斯兰教地区的投资，来实现经济多元化
巴林	《2030 经济发展愿景》	要打造地区制造和物流业中心
卡塔尔	《2030 年愿景》	逐步减少经济发展对传统资源的依赖，推动可持续发展和经济多元化战略

资料来源：各国政府官网，申万宏源研究

图 9：2020 年中国对外承包工程主要行业新签合同额及同比



资料来源：商务部、申万宏源研究

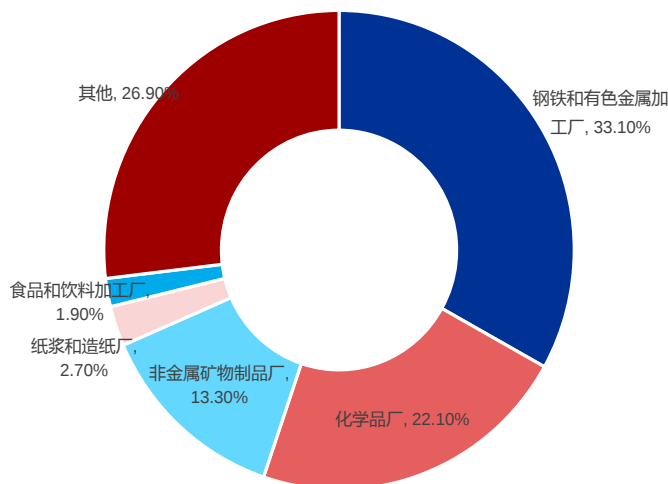
“一带一路”相关国家步入工业转型阶段，而工业化意味着更强大的盈利能力。

从 2020 年的有关数据来看，许多海外工业化订单涉及钢铁及有色金属加工、化学品生产之类的专业工程，相较于传统基建项目，这类项目往往有着更大的利润空间，且具有一定的议价能力。可以认为，工业化转型意味着业主将获得更多的利润，拥有更强的付款能力。

中东、中亚地区依靠能源开采及贸易积累了大量财富，有着不俗的经济实力，并且重视国家工业化转型，将工业发展作为国家工作重心，愿意在工业化建设上投入资

金，预计未来该地区的工业化订单可以获得比较可观的回报。业主付款能力和付款意愿的提升将重振相关企业对于“一带一路”项目的信心。

图 10：2020 年中国对外承包工业建设类项目新签合同额构成



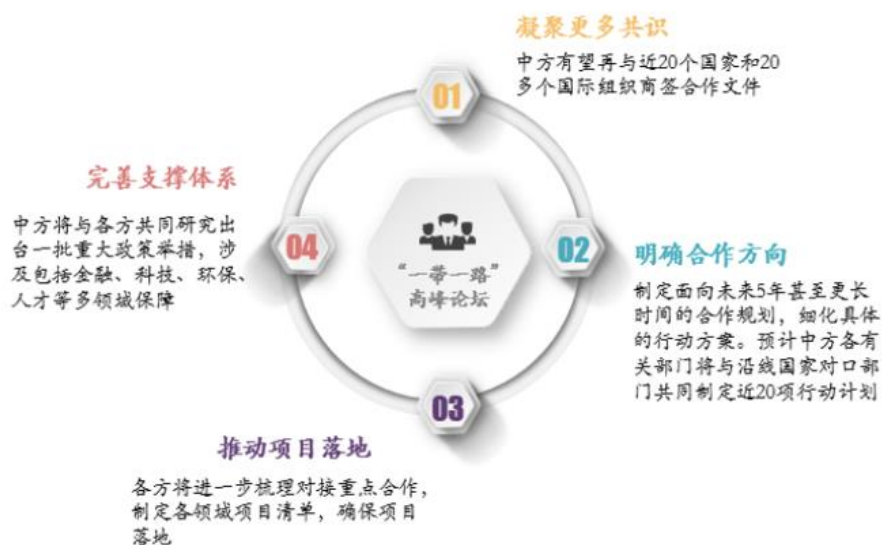
资料来源：商务部、申万宏源研究

1.3 第三届高峰论坛举办在即，行业有望边际改善

第一届“一带一路”国际合作高峰论坛于 2017 年 5 月 14 日在京召开，是当时自中国提出“一带一路”战略三年以来举办的最高规格会议，掀起新一轮合作热潮。1 月 17 日，国家主席习近平在瑞士达沃斯出席世界经济论坛 2017 年年会开幕式，发表主旨演讲并宣布于 5 月在北京主办“一带一路”国际合作高峰论坛，共商合作大计，共建合作平台，共享合作成果，为解决当前世界和区域经济面临的问题寻找方案。

论坛将重点从凝聚更多共识、明确合作方向、推动项目落地、完善支撑体系四方面打造合作成果。凝聚更多共识层面，中方有望再与近 20 个国家和 20 多个国际组织商签合作文件。明确合作方向层面，各方将协商确定下一阶段双多边重点合作领域，细化具体的行动方案。预计中方各有关部门将与沿线国家对口部门共同制定近 20 项行动计划；推动项目落地层面，各方将进一步梳理对接重点合作，制定各领域项目清单，确保项目落地；完善支撑体系层面，中方将与各方共同研究出台一批重大政策举措，包括完善和增强金融领域合作机制，建设科技、环保等领域综合性服务平台，加强各领域人才交流和培训。可以认为论坛带动项目落地是必然事件，且有望形成超预期结果，而随着会议过程达成实质性合作成果，企业有望受益。

图 11：第一届“一带一路”峰会聚焦方向

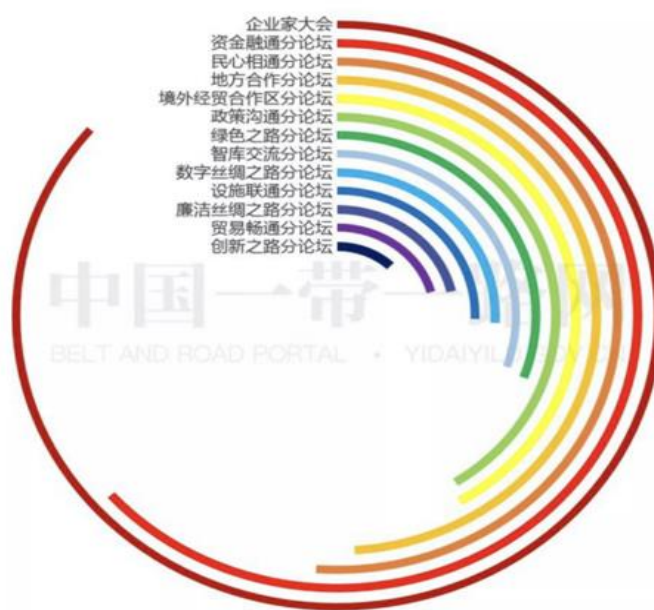


资料来源：申万宏源研究

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于2019年4月27日在北京雁栖湖国际会议中心举行圆桌峰会。共40个国家和国际组织的领导人出席圆桌峰会，围绕“共建‘一带一路’、开创美好未来”的主题，就推进互联互通、加强政策对接以及推动绿色和可持续发展等议题深入交换意见，达成广泛共识，并通过了联合公报。

论坛共形成60多项高含金量成果，包括发布《共建“一带一路”倡议：进展、贡献与展望》7种外文版，与多个国家和国际组织签署共建“一带一路”、产能合作、第三方市场合作等领域文件，并推动了一批务实合作项目。论坛上，与会各方聚焦更高质量互联互通深入交流，认为设施联通已进入全面务实合作新阶段，并就交通、能源、电信等领域签署35项双多边谅解备忘录、合作意向书、投资协议、合作项目。

图 12：第二届“一带一路”分论坛情况



资料来源：“一带一路”网，申万宏源研究

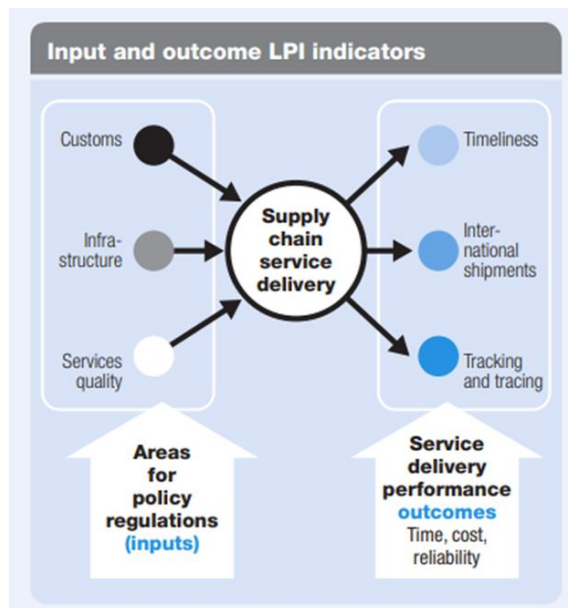
第三届“一带一路”峰会有望掀起新一轮国际作风潮。根据外交部，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛将在北京举行，我们认为本次峰会有望掀起新一轮国际作风潮。

（二）交通运输：基础设施改善有利于提高贸易便利化

2.1 完善多边治理体系，改善交通基础设施，将有效提高贸易便利化水平并降低综合物流成本

基于世界银行物流绩效指数（LPI）研究框架，基础设施、关务、成本、服务、追踪及交付均是重要衡量指标。关务、基础设施、服务质量等因素，主要受到经济体发展阶段、政策框架体系等影响；物流运输的可靠性、成本等指标主要受到物流运输业发展阶段等因素影响。

图 13：世界银行物流绩效指数分析框架



资料来源：The 2023 Logistics Performance Index（世界银行），申万宏源研究

结合世界银行 2023 年物流绩效指数评估数据，重点就“一带一路”沿线经济体绩效指数数据进行分析，非洲相关经济体绩效指数均值有待改善，欧洲相关经济体绩效指数均值相对较高。结合 LPI 结果，对于大多“一带一路”沿线经济体，改善基础设施水平并优化海关、商检等监管措施对于改善其物流绩效水平十分重要。

表 4：部分“一带一路”沿线经济体 2023 年 LPI 结果

洲别	Economy	LPI score	Customs score	Infra-structure score	Internal shipments score	Logistics competence and quality score	Time liness score	Tracking and tracing score	Rank
非洲	Sudan	2.4	2.1	2.3	2.4	2.4	2.7	2.3	73
非洲	South Africa	3.7	3.3	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8	3
非洲	Somalia	2	1.5	1.9	2.4	1.8	2.3	1.8	89
非洲	Cameroon	2.1	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	1.8	87
非洲	Guinea	2.5	2.4	2.4	2.2	2.7	2.5	2.7	59
非洲	Ghana	2.5	2.7	2.4	2.4	2.5	2.7	2.2	59
非洲	Gabon	2.4	2	2.2	2.6	2	3	2.5	73
非洲	Namibia	2.9	2.8	2.8	3	2.9	2.9	2.8	37
非洲	Angola	2.1	1.7	2.1	2.4	2.3	2.1	2.3	87
非洲	Djibouti	2.7	2.6	2.3	2.5	2.8	3.6	2.7	47
非洲	Nigeria	2.6	2.4	2.4	2.5	2.3	3.1	2.7	53
非洲	Congo,Rep.	2.6	2.3	2.1	2.6	2.9	2.9	2.7	53
非洲	Zimbabwe	2.5	2.2	2.4	2.5	2.3	2.8	2.7	59
非洲	Algeria	2.5	2.3	2.1	3	2.2	2.6	2.5	59
非洲	Gambia,The	2.3	1.8	2.3	2.6	2.3	2.6	2.4	80
非洲	Togo	2.5	2.3	2.3	3	2.4	2.8	2.3	59
非洲	Rwanda	2.8	2.5	2.9	2.4	3	3.1	3	42
非洲	Madagascar	2.3	1.8	1.8	2.9	2.2	2.6	2	80
非洲	Libya	1.9	1.9	1.7	2	1.9	2.2	1.8	90
非洲	Liberia	2.4	2.1	2.4	2.8	2.4	2.3	2.4	73
非洲	Benin	2.9	2.7	2.5	2.9	3	2.7	3.2	37
非洲	Mali	2.6	2.6	2	2.6	2.5	3.1	2.7	53
非洲	Congo,Dem.Rep.	2.5	2.3	2.3	2.5	2.4	2.8	2.5	59
非洲	Botswana	3.1	3	3.1	3	3.4	3.3	3	31
非洲	Guinea-Bissau	2.6	2.7	2.4	2.9	2.9	2.4	2.3	53
亚洲	Singapore	4.3	4.2	4.6	4	4.4	4.3	4.4	1
亚洲	Malaysia	3.6	3.3	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	6
亚洲	Cambodia	2.4	2.2	2.1	2.3	2.4	2.7	2.8	73
亚洲	Vietnam	3.3	3.1	3.2	3.3	3.2	3.3	3.4	19
亚洲	Sri Lanka	2.8	2.5	2.4	2.8	2.7	3.3	3	42
亚洲	Bangladesh	2.6	2.3	2.3	2.6	2.7	3	2.4	53
亚洲	Kuwait	3.2	3.2	3.6	3.2	2.9	2.8	3.3	26
亚洲	Türkiye	3.4	3	3.4	3.4	3.5	3.6	3.5	15
亚洲	Qatar	3.5	3.1	3.8	3.1	3.9	3.5	3.6	11
亚洲	Oman	3.3	3	3.2	3.4	3.2	3.1	3.9	19
亚洲	Saudi Arabia	3.4	3	3.6	3.3	3.3	3.6	3.5	15
亚洲	Bahrain	3.5	3.3	3.6	3.1	3.3	4.1	3.4	11
亚洲	Iran,Islamic Rep.	2.3	2.2	2.4	2.4	2.1	2.7	2.4	80
亚洲	Iraq	2.4	2.1	2.2	2.5	2.2	3	2.4	73
亚洲	Afghanistan	1.9	2.1	1.7	1.8	2	2.3	1.6	90

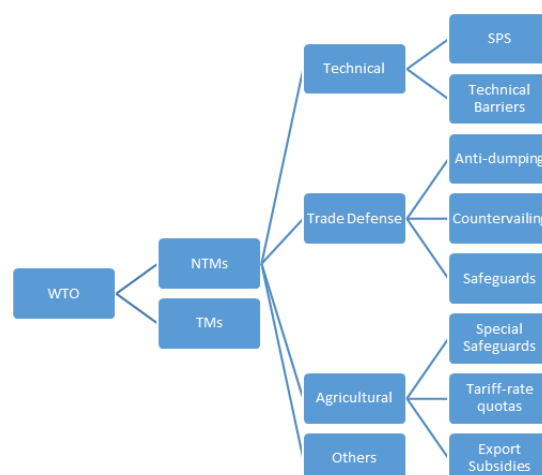
亚洲	Armenia	2.5	2.5	2.6	2.2	2.6	2.7	2.3	59
亚洲	Kazakhstan	2.7	2.6	2.5	2.6	2.7	2.9	2.8	47
亚洲	Tajikistan	2.5	2.2	2.5	2.5	2.8	2.9	2	59
亚洲	Uzbekistan	2.6	2.6	2.4	2.6	2.6	2.8	2.4	53
亚洲	Thailand	3.5	3.3	3.7	3.5	3.5	3.5	3.6	11
亚洲	Philippines	3.3	2.8	3.2	3.1	3.3	3.9	3.3	19
亚洲	Yemen,Rep.	2.2	1.7	1.9	1.7	2.6	2.8	2.3	85
欧洲	Cyprus	3.2	2.9	2.8	3.1	3.2	3.5	3.4	26
欧洲	Austria	4	3.7	3.9	3.8	4	4.3	4.2	2
欧洲	Greece	3.7	3.2	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	3
欧洲	Poland	3.6	3.4	3.5	3.3	3.6	3.9	3.8	6
欧洲	Serbia	2.8	2.2	2.4	2.9	2.7	3.4	2.9	42
欧洲	Czechia	3.3	3	3	3.4	3.6	3.7	3.2	19
欧洲	Bulgaria	3.2	3.1	3.1	3	3.3	3.5	3.3	26
欧洲	Albania	2.5	2.4	2.7	2.8	2.3	2.5	2.3	59
欧洲	Croatia	3.3	3	3	3.6	3.4	3.2	3.4	19
欧洲	Estonia	3.6	3.2	3.5	3.4	3.7	4.1	3.8	6
欧洲	Lithuania	3.4	3.2	3.5	3.4	3.6	3.6	3.1	15
欧洲	Slovenia	3.3	3.4	3.6	3.4	3.3	3.3	3	19
欧洲	Hungary	3.2	2.7	3.1	3.4	3.1	3.6	3.4	26
欧洲	North Macedonia	3.1	3.1	3	2.8	3.2	3.5	3.2	31
欧洲	Romania	3.2	2.7	2.9	3.4	3.3	3.6	3.5	26
欧洲	Latvia	3.5	3.3	3.3	3.2	3.7	4	3.6	11
欧洲	Ukraine	2.7	2.4	2.4	2.8	2.6	3.1	2.6	47
欧洲	Belarus	2.7	2.6	2.7	2.6	2.6	3.1	2.6	47
欧洲	Moldova	2.5	1.9	1.9	2.7	2.8	3	2.8	59
欧洲	Malta	3.3	3.4	3.7	3	3.4	3.2	3.4	19
欧洲	Portugal	3.4	3.2	3.6	3.1	3.6	3.6	3.2	15
欧洲	Italy	3.7	3.4	3.8	3.4	3.8	3.9	3.9	3
欧洲	Luxembourg	3.6	3.6	3.6	3.6	3.9	3.5	3.5	6
大洋洲	New Zealand	3.6	3.4	3.8	3.2	3.7	3.8	3.8	6
大洋洲	Papua New Guinea	2.7	2.4	2.4	2.6	2.7	3.3	3	47
大洋洲	Fiji	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.2	80
大洋洲	Solomon Islands	2.8	2.4	2.6	2.9	2.9	3.2	2.9	42
南美洲	Chile	3	3	2.8	2.7	3.1	3.2	3	34
南美洲	Guyana	2.4	2.3	2.4	2.1	2.6	2.6	2.2	73
南美洲	Bolivia	2.4	2.1	2.4	2.5	2.4	2.4	2.5	73
南美洲	Uruguay	3	2.9	2.7	2.7	3.1	3.2	3.3	34
南美洲	Venezuela, RB	2.3	2.1	2.4	2	2.5	2.5	2.3	80
南美洲	Peru	3	2.6	2.5	3.1	2.7	3.4	3.4	34
南美洲	Argentina	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	3.1	2.9	42
北美洲	Costa Rica	2.9	2.8	2.7	2.8	2.9	3.2	2.9	37
北美洲	Panama	3.1	3	3.3	3.1	3	3.4	2.9	31
北美洲	El Salvador	2.7	2.4	2.2	2.6	2.7	3.2	2.9	47

北美洲	Trinidad and Tobago	2.5	2.2	2.4	2.5	2.4	2.9	2.5	59
北美洲	Antigua and Barbuda	2.9	2.2	2.7	2.9	2.9	3.4	3.2	37
北美洲	Grenada	2.5	2.6	2.5	2.6	2.2	3.1	2.3	59
北美洲	Cuba	2.2	2	2.2	2.1	2.2	2.6	2.4	85
北美洲	Jamaica	2.5	2.2	2.4	2.4	2.5	2.9	2.8	59
北美洲	Nicaragua	2.5	2	1.9	2.8	2.8	2.9	2.4	59
北美洲	Honduras	2.9	2.8	2.7	3	2.7	3.2	2.6	37

资料来源：The 2023 Logistics Performance Index（世界银行），申万宏源研究

从早期的古丝绸之路到后来的关税及贸易总协定（GATT），再到后来 WTO 的诞生，基于多边合作的贸易体系是促进全球经济发展和人类进步的重要推动力。我国加入 WTO 后，通过从贸易链到价值链的深度全球化，享受到了全球化带来的时代红利。在这一过程中，我国的供应链物流系统与全球范围内 WTO 框架下的相关标准进行了协调化和一致化。非关税贸易壁垒方面，需从技术性措施、贸易保护措施、农产品相关措施等多方面不断进行优化以减少贸易摩擦和供应链物流成本。

图 14：WTO 框架下的非关税贸易壁垒（NTMs）梳理



资料来源：<http://i-tip.wto.org/goods/default.aspx>，申万宏源研究

结合 WTO 针对非关税贸易壁垒（NTMs）的相关分析结果，全球范围内，主要涉及的非关税壁垒措施包括 SPS、其他贸易技术壁垒、反倾销、反补贴、关税配额等。其中与供应链物流日常操作最相关的包括 SPS、其他贸易技术壁垒、关税配额等。因而，国家层面持续推动的各类多边合作协定的签署和贸易便利化措施的落地对于物流供应链顺畅运行十分重要。

图 15：非关税贸易壁垒（NTMs）相关分析



资料来源：<http://i-tip.wto.org/goods/default.aspx>，申万宏源研究

结合 WTO 针对不同品类触发非关税贸易壁垒（NTMs）概率的相关分析结果，可知容易触发 NTMs 的品类包括活体动物产品、蔬菜产品、食品、化学品等。考虑到“一带一路”沿线经济体中部分经济体对于初级农产品贸易合作有着较强诉求，重点针对该类商品优化 NTMs 并发展冷链物流十分必要。

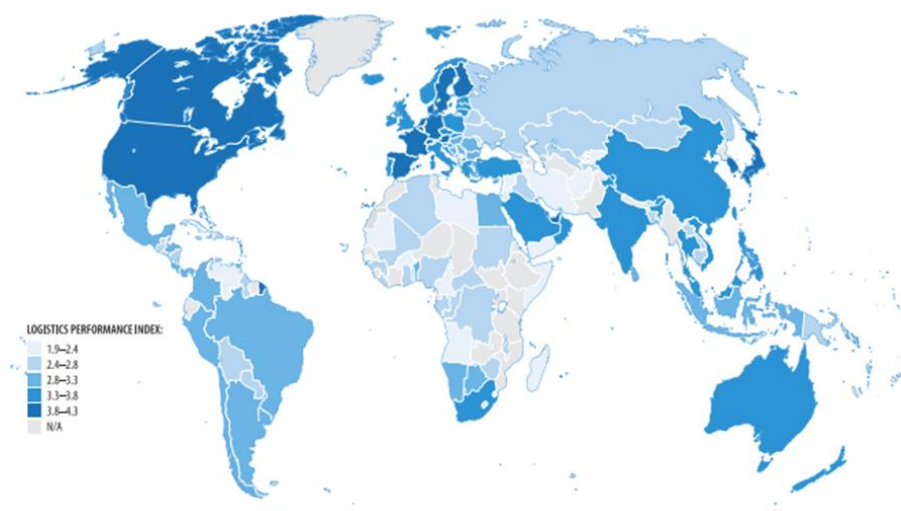
图 16：不同品类触发非关税贸易壁垒（NTMs）概率

Search result										
Trade is not appearing because several countries have been selected.										
Code	HS Product description	SPS	TBT	ADP	CV	SSG	SG	QR	TRQ	XS
Total		22065	2443	316	652	121	1636	1274	429	
S00	Measures without HS code	7033	31	3	1	113	1	3	60	
S01	Live animals and products	6889	20	2	484		300	363	103	
S02	Vegetable products	6302	31	6	285		222	533	163	
S03	Animal and vegetable fats, oils and waxes	1088	8	13	19		99	88	21	
S04	Prepared foodstuff; beverages, spirits, vinegar; tobacco	3508	92	22	423		169	324	125	
S05	Mineral products	73	62	13			214			
S06	Products of the chemical and allied industries	1419	645	61	11	1	695	19	11	
S07	Resins, plastics and articles; rubber and articles	245	453	37		2	149			
S08	Hides, skins and articles; saddlery and travel goods	94	1				131			
S09	Wood, cork and articles; basketware	229	62	19			132			
S10	Paper, paperboard and articles	30	126	12		3	118			
S11	Textiles and articles	143	268	18	12		131	14	8	
S12	Footwear, headgear; feathers, artif. flowers, fans	12	11				86			
S13	Articles of stone, plaster; ceramic prod.; glass	32	179	23			106			
S14	Pearls, precious stones and metals; coin	14					141			
S15	Base metals and articles	94	1235	195		6	149			
S16	Machinery and electrical equipment	481	251	38			318			
S17	Vehicles, aircraft and vessels	94	83	13			182			
S18	Instruments, clocks, recorders and reproducers	27	47				200			
S19	Arms and ammunition	55	1				167			
S20	Miscellaneous manufactured articles	41	94	21			232			
S21	Works of art and antiques	31					111			

资料来源：<http://i-tip.wto.org/goods/default.aspx>，申万宏源研究

LPI 结果与区域经济发展阶段相关，“设施联通”与“政策沟通”是促进多边贸易的有效手段。全球维度看，北美、欧洲等发达经济体密集区整体 LPI 指数较优，非洲、中亚区域整体 LPI 指数有待改善。物流绩效表现欠佳对当地发展外向型经济带来巨大挑战，部分“一带一路”沿线经济体属于典型的陆锁国，“绿洲经济”属性明显，交通基础设施及物流成本的优化对于当地经济发展至关重要。

图 17：全球经济体 LPI 基本情况（2023）



资料来源：The 2023 Logistics Performance Index（世界银行），申万宏源研究

“设施联通”作为“一带一路”战略的重要组成，基于该框架，促进沿线经济体交通基础设施水平改善的项目也在不断落地，投资主体也在不断多元化。多边金融机构作为促进区域基础设施联通的重要推动力量，亚洲基础设施投资银行、金砖银行等主体均致力于该类项目的投融资。2016 年至今，亚洲基础设施投资银行批准的交通类融资项目已达到 38 个，涉及铁路、城轨、公路、机场、港口等多种交通基础设施。此外，国内企业出海投资步伐也在不断加快，如嘉友国际、招商港口等。

“政策沟通”是促进多边经济合作体系“软联通”的重要抓手，贸易便利化水平的有效改善涉及多边贸易合作协同的签署、海关通关体系的协调共建、动植物检验检疫体系及多边互认机制的确立等，旨在通过减少“关税壁垒”和“非关税壁垒”给区域多边贸易合作带来的不确定性影响。结合 2023 年召开的中亚峰会成果清单，可见“一带一路”沿线经济体持续在该领域的努力。

表 5：从中亚峰会成果清单，看多边贸易便利化领域的进展

中亚峰会-主要合作共识和倡议

推动贸易发展，促进贸易结构多元化，简化贸易程序；

加快数字和绿色基础设施联通；

逐步有序增开民用客运、货运航班；

研究中国 - 中亚合作商务旅行卡可行性；

对现有口岸设施进行现代化改造；

实现边境口岸农副产品快速通关“绿色通道”全覆盖；

开展国际贸易“单一窗口”互联互通、促进跨境通关便利化；

推动中国 - 中亚交通走廊建设；

推进途经阿克套港、库雷克港、土库曼巴什港等海港的跨里海运输线路多式联运过境运输，发挥铁尔梅兹市的过境运输潜力；

推进中国 - 中亚铁路运输；

完善交通基础设施，包括新建和升级改造现有的中国至中亚铁路和公路；

完成中吉乌铁路可研工作，推进该铁路加快落地建设；

保障中吉乌公路畅通运行；

实现中塔乌公路和“中国西部-欧洲西部”公路常态化运营；

研究制定从中亚国家往返东南亚和亚洲其他国家最佳过境运输方案的可能性；

增加中国进口中亚农产品种类；

保障中国-中亚天然气管道稳定运营

资料来源：中国政府网，申万宏源研究

2.2 “一带一路”战略快速推进，相关区域经济合作高景气

如总量篇分析，近十年来我国“一带一路”战略快速推进，我国与东盟、中亚，甚至非洲之间的贸易体量均节节攀升。

中欧班列作为“一带一路”重点项目，是连接亚欧大陆重要纽带，也是横贯亚欧大陆板块的重要经济走廊。2023年上半年，中欧班列累计开行8641列，同比增长16%；累计发送货物93.6万TEU，同比增长23%。分口岸看，霍尔果斯和阿拉山口仍然是全国排名前列的两个出境口岸。

表6：中欧班列分不同口岸发送情况

主要通道	东通道		中通道	西通道	
主要口岸	满洲里口岸	绥芬河口岸	二连浩特口岸	阿拉山口口岸	霍尔果斯口岸
开行列数（列）	2338	416	1524	3320	3793
同比增长（%）	5.70%	11.50%	21.20%	10.85%	16.80%
主要抵达国家	经中欧班列东通道出境可通达俄罗斯、波兰、德国、比利时等13个国家，入境班列主要到达中国哈尔滨、沈阳、西安、南京、郑州、长沙、成都等60个城市。		连接德国、俄罗斯、波兰等10多个国家60多个地区	口岸开行班列线路主要为渝新欧、郑新欧、长安号、蓉新欧等22条，可到达德国、波兰、比利时、俄罗斯等13个国家	德国、波兰、比利时等18个国家
主要运输产品	货物由电器产品扩展到日用百货、工业机械、金属、农副产品、木材等		汽车配件、玻璃品和纺织品等	进口货物有汽车及配件、棉纱、木材等，出口货物主要为汽车及配件、家电、日用百货等。	出口机械设备、日用百货、电子产品、纺织制品等，进口汽车配件、家用电器、纺织原料、食品等

资料来源：中国铁路哈尔滨局集团有限公司，央视网，中新网，新华社，申万宏源研究

2.3 “一带一路”与交运物流板块-“中国优秀实践”巡礼

伴随“一带一路”国家战略的推进,交运物流类企业有望开启自身第二成长曲线。对于交通基础设施投资运营类企业,“一带一路”国家作为未来基础设施需求的新增长极,有望打开该类企业的成长性;对于跨境物流类企业,有望享受到全球价值链重构和“一带一路”国家经济自然增长带来的增量物流需求。

2.3.1 嘉友国际:专注于“一带一路”大宗商品跨境多式联运的综合物流服务商

嘉友国际是一家深耕“一带一路”国家相关跨境多式联运物流业务的企业。公司主要业务包括跨境多式联运、大宗矿产品物流、智能仓储等跨境多式联运综合物流服务及供应链贸易服务。在跨境多式联运综合物流服务及供应链贸易服务业务方面,公司主要依托自身的专业化管理能力、解决方案设计能力和先进的物流信息系统,整合各方社会资源,向客户提供专业的服务。在跨境多式联运服务领域,公司主要客群定位为大型工程类企业和矿产类企业,向该类客户提供相关物流服务。针对国际工程项目物流,该类业务对于产业链资源整合能力、业务技术、人员团队和全球业务网络有着较高的要求。根据公司轻资产运营类业务开展情况,为了在核心口岸节点构建竞争优势和业务壁垒,在满足公司项目投资要求的情况下,公司开展智能仓储设施的投资布局。

顶层战略维度,公司选择“一带一路”国家展开业务布局可享受国家政策和蓝海市场的双重红利,选择跨境多式联运综合物流服务+供应链贸易服务+交运物流基础设施投资运营三块业务,实现轻资产运营和核心重资产投资的双轮驱动;业务网络规划维度,公司现阶段业务主要在蒙古、哈萨克斯坦、刚果(金)三国,核心资产投资策略为“轻资产业务探路,重资产投资构筑竞争壁垒”,从而实现重资产项目投资的相对稳健;核心人才团队维度,公司有着高素质、专业化、国际化的人才团队;技术储备维度,公司主要几项核心业务的配套操作体系完备且底层操作信息系统完备;客户资源维度,公司客户基本为大型国内企业,客户资源优质可靠;品牌建设维度,公司拥有一整套国际运输业务相关资质为自身专业跨境物流企业的定位背书,各类行业奖项的获取是公司在行业内地位的集中体现。

图 18：公司商业模式概览

核心逻辑：轻资产运营为矛，重资产投资为盾，协同构建公司业务“护城河”

		业务板块组成		产业链资源		主要技术	
轻资产运营类	跨境多式联运	国际工程项目物流	矿业项目	第一公里+最后一公里： • 液压轴线车 • 危化品运输车 • 气垫减震车 • 超低平板车 • 普通车辆。 干线运输： • 海运 • 空运 • 铁路 • 汽运 口岸仓储： • 监管场所 • 保税库 出口报关+进口清关+转关	• 货物实测 • 道路勘测 • 运输方案 • 排障方案 • 运输许可 • 装载加固 • 安全检查 • 押运		
			电力项目		• 高效集拼		
			城建项目		• 运输组织		
			工程设备		• 一体化管控		
		国际多式联运项目（非工程类）					
	大宗矿产品物流						
	供应链贸易						
重资产	智能仓储			出口报关+进口清关+转关	• 选址、规划 • 资质办理等		
	高速公路				• 项目获取+投资+运营		

资料来源：招股说明书，申万宏源研究

得益于公司选择“一带一路”国家蓝海市场的先发优势和自身业务战略的选择，近年公司业绩保持高增。公司作为“一带一路”上大宗商品跨境多式联运的重要参与者，为我国大宗商品供应链安全和高效运行做出了贡献。

图 19：嘉友国际竞争优势分析

评价维度	关键要素	核心体现	竞争优势
顶层战略	宏观政策背景	推动与“一带一路”沿线国家互联互通；大力发展多式联运，推动各种交通运输方式深度融合	响应国家政策
	目标市场选择	新兴市场，需求高增长；主要瞄准新兴“一带一路”国家，服务于国内产业“走出去”和海外优质资源“引进来”。	瞄准蓝海市场
	业务板块选择	产业协同：跨境多式联运综合物流服务+供应链贸易服务+交通物流基础设施投资运营	产品组合协同
	业务布局模式	双轮驱动：轻资产运营+核心重资产投资	运营+投资双轮驱动
业务网络规划	目标区域及国家	北亚-蒙古；中亚-哈萨克斯坦；非洲-刚果（金）	国别要素禀赋差异化
	选址策略	优先业务稳定增长区域；布局重要口岸节点；精选核心运输线路通道。	轻资产运营探路，重资产投资构建壁垒
核心人才团队	专业化	核心团队成员专业化程度高，行业经验涉及矿产、物流、铁路、多式联运、工程建筑、财税等。	专业化人才团队
	国际化	核心团队成员国际化经验丰富，对跨境物流、海外矿产相关业务熟悉，了解当地语言、文化、政治经济等。	国际化人才团队
技术储备	业务体系	工程项目物流体系；大宗商品物流体系；供应链贸易体系；智能仓储体系；核心资产布局及运营体系。	差异化产品线定位
	信息化	公司信息化建设领先，拥有TMS、WMS、CMS、CDMS、车货匹配平台等系统模块，拥有21项软件著作权和9项专利。	信息化建设领先
客户资源	主要客户	主要客户为世界500强国际国内大型矿业公司、上市公司、黑色及有色金属冶炼公司，客户资源优质可靠	客户结构优质、稳定
品牌建设	公司资质	经商务部批准成立的“寰球国际货运代理企业”，是国际货运代理协会（FIATA）和中国国际货运代理协会（CIFA）会员，拥有国际货运代理企业备案、道路运输许可证、海关监管仓库、代理报关、代理报检等一整套国际运输业务经营资质，完成ISO9001国际质量标准认证	行业资质齐全，准入许可方面打通端到端一站式服务节点
	行业奖项	“2016年度中国国际货代物流百强企业”（陆运位列第八名）；“中国交通运输信息化智能化工作先进集体”（2016）；自主研发的“智能仓库管理信息系统”被评选为“中国交通运输信息化智能化优秀新技术创新应用”。	荣获各类行业奖项，凸显公司行业地位及品牌价值

资料来源：招股说明书，申万宏源研究

2.3.2 招商港口：抢抓“一带一路”沿线核心港口资源，打造全球港口设施网络

招商港口作为全球知名的港口开发、投资和运营商，公司经营以港口业务为核心，采用控股运营+参股投资的方式布局全球，一方面深耕国内市场，一方面战略布局海外成长市场，形成两个市场之间的高度协同。公司主要业务板块包含：港口业务、港口配套业务以及保税物流业务。其中，港口装卸仓储为核心业务，包含了集装箱和散杂货；港口配套业务主要包括港口信息技术业务、拖轮服务及理货业务等；保税物流业务主要为港区的客户提供仓储租赁、报关及单证等服务。公司通过控股子公司和参股联营企业及合营企业开展全球港口业务，截至 2022 年 12 月 31 日，公司业务分布 25 个国家和地区的 50 个港口。

招商港口作为“一带一路”国家战略的先行先试者，在海外重要枢纽节点港口设施布局方面也在持续推进。公司在尼日利亚、斯里兰卡、吉布提、土耳其等国都投资有港口设施，既带动了当地经济发展，也为我国与“一带一路”国家的互联互通做出贡献。

表 7：招商港口参与“一带一路”投资案例

项目国家	项目港口	投资时间	投资背景	投资成效
尼日利亚	TICT	2010 年 11 月 1 日	招商局港口（60%）联合中非基金（40%）共同收购 TICT 47.5% 的股权，大股东为法国 Bolloré 集团。	TICT 是拉各斯第二大集装箱码头，拥有 3 个集装箱泊位和 770 米岸线，前沿水深 13.5 米，最大设计产能每年 40 万标准箱。自招商局港口投资 TICT 以来，该项目运行良好，年吞吐量不断增长，已经连续多年超出了 40 万标准箱的设计产能。企业财务业绩也逐年稳步提高，每年为中方带来良好的投资收益。
斯里兰卡	CICT	2011 年 8 月 1 日	招商局国际通过 BOT 模式和斯里兰卡港务局合资经营，特许经营期 35 年，招商局港口与斯里兰卡港务局分别占有 85% 和 15% 的股份。	CICT 是位于斯里兰卡西南部的深水自由港，是连接亚洲和欧洲贸易航线的必经之路和南亚重要中转枢纽。码头于 2013 年正式开港运营，现有 3 个大型集装箱深水泊位，占地 58 公顷，设计年吞吐能力可达 240 万标准箱。码头岸线水深-18 米，桥吊外伸距 70 米，为目前南亚地区中唯一可停靠 19,000TEU 级集装箱船舶的码头。

多哥	LCT	2012年6月1日	招商局港口通过其全资子公司 Oasis King international limited 以 1.5 亿欧元的收购对价从 TML 当时的母公司 GTL 收购了 TML 公司 50%股权，获取了多哥洛美集装箱码头公司(LCT)发展和运营权。2015 年 4 月，招商局港口转让所持有 15%股权给中非发展基金有限公司，目前所占项目股权比例为 35%。	LCT 码头设计吞吐能力 220 万标箱，三个泊位岸线合计 1,050 米，水深 16.6 米，占地面积 53 公顷，是西非目前硬件设施最优越的港口之一。
吉布提	PDSA	2013年2月1日	招商局港口有限公司收购吉布提港口有限公司 (PDSA) 23.5%股份。	2014 年启动多哈雷多功能码头 (DMP) 项目，并于 2017 年 5 月投产。吉布提港还是埃塞俄比亚的主要出海口，作为区域中转中心，是服务亚欧主航道的核心港，具备成为未来东非航运中心的潜力。DMP 投入运营后，改变了吉布提传统主港的运营模式。码头设施包括 6 个 1-10 万吨级多功能泊位和工作船码头，包括一个拖轮码头和一个浮船坞泊位，岸线总长 1375m，码头前沿水深 -15.3m，设计年吞吐量达到 708 万吨散杂货和 20 万标箱。DMP 投产大幅提升了吉布提港的综合竞争力和区域影响力，通过提升服务质量、降低客户成本，打造未来国际航运中心。
土耳其	Kumport	2015年9月1日	招商局港口和中投海外直接投资有限公司及中国远洋集团下属中远太平洋有限公司与通过各自持股公司共同设立的卢森堡公司 (SPV) 于 2015 年 9 月 16 日收购了 Kumport 集装箱码头约 65%股份。而在三方联合体中，招商局港口，中远太平洋和中投海外所占的股权分别是 40%，40%和 20%。	土耳其 Kumport 码头位于马尔马拉海西北海岸的 Ambarli 港区内，靠近伊斯坦布尔的欧洲部分，占据欧亚大陆连接处的重要战略地理位置，距离黑海航线必经的博斯普鲁斯海峡仅 35 公里，是黑海和地中海之间的咽喉要地。码头现有岸线长 2,080 米，6 个泊位，码头产能 210 万标箱，最大前沿水深-16.5 米，可以接卸当今最大的集装箱班轮。
斯里兰卡	HIPG	2017年7月1日	招商局港口以 9.74 亿美元收购斯政府持有的汉班托塔港国际港口集团公司(HIPG) 85%股权，特许经营权期限 99 年，2020 年 6 月 招商局港口向福建省交通运输集团有限责任公司间接转让所持 HIPG 部分股权，交易完成后 招商局港口实际拥有 HIPG 65.03%股权。	未来汉港将重点发展油气、集装箱业务，大力引进临港产业，按照蛇口“港-区-城”的发展模式发展成为南亚地区集港口服务、海事服务、现代物流、临港工业和能源储运中心为一体的国际海运中心和综合性商业发展平台，成为“一带一路”上的海上明珠。

资料来源：公司公告，申万宏源研究

2.3.3 铁龙物流：发挥铁路特种集装箱多式联运运营底蕴，积极布局中欧班列相关业务

铁龙物流是我国铁路系统的优质企业之一及首家 A 股上市公司，公司的业务运营充分依托于我国的铁路网络系统，主营业务涵盖铁路线路运营、铁路货运、铁路特种集装箱多式联运、冷链物流、供应链等。

从 2017 年初始，铁龙物流开始在中欧班列到达欧洲的线路链条上一些重要目的地组织开展中国铁路集装箱管理业务。截至 2022 年 7 月，铁龙物流已与欧盟 11 个国家、41 家集装箱堆场，以及中亚 2 个国家的规模堆场签署了集装箱堆存、维修协议，为中欧班列相关参与方（包括中欧班列经营人——中铁集装箱公司、中欧班列平台公司、境内外货代企业等）提供在欧洲的集装箱堆存、维修、清洗服务和集装箱在欧洲内陆的调拨运输，对部分集装箱负责揽货回运。箱型涵盖干货箱、冷藏箱，箱属包含中铁箱、海运箱和自备箱。铁龙物流下属控股中外合资企业——上海铁洋多式联运有限公司，负责组织中欧班列去回程货源。现阶段，主要参与运营的线路包括成都-杜伊斯堡/汉堡定制西向专列、深圳/郑州—中亚、广州/郑州—莫斯科定制班列。面向中欧班列运输，铁洋的主要运输货物品名为电子产品、通讯设备、玩具、服装、模具等；回程货源方面，铁洋公司重点瞄准欧洲的汽车整车、机械设备、红酒、高端食用油、乳制品、木材等回程货源。

2.3.4 山东高速集团：以基础设施建设投资为核心，布局全球路桥资产

山东高速集团是山东省基础设施领域的国有资本投资公司和世界 500 强企业，其大力发展基础设施核心业务，致力于打造主业突出、核心竞争力强的基础设施投资建设运营服务商和行业龙头企业。截至目前，山东高速集团运营管理高速公路 8443 公里，其中省内 6823 公里，占全省的 83%。公司通过控股子公司开展全球基础设施建设投资业务，近年来，山东高速集团相继在非洲、亚洲以及中东欧、拉美等多个国家和地区建设 180 多个大型国际承包工程和民生项目，累计合同额达 345 亿元。

近年来，公司围绕自身优势主业，在“一带一路”方面屡有建树，参与多个道路、轨交等基础设施投资运营项目。2013 年，公司既在塞尔维亚以施工总承包的方式参与了当地高速公路建设，实现了公司施工能力的输出。2020 年，公司在孟加拉国以投资、建设、运营的模式参与了当地高速公路项目，实现了资本、技术、管理能力的全方位输出。

表 8：山东高速集团参与“一带一路”建设投资运营案例

项目国家	项目名称	签约时间	项目背景	项目成效
------	------	------	------	------

塞 尔 维 亚	塞尔维亚 E763-高 速公路项 目	2013 年5月 1日	塞尔维亚 E763 高速公路全长约 300 公里，连接塞尔维亚首都贝尔格莱德至黑山共和国边境城市比耶洛波列，是泛欧 11 号走廊的重要组成部分。该项目由塞尔维亚政府出资建设，山东高速集团以施工总承包模式承建 3、5 标段，全长 50.2 公里，合同金额 3.75 亿美元，设计速度 130 公里/时，双向 4 车道；后因项目实施出色，又承接第 4 标段修复升级工程。	这是山东高速集团借助“一带一路”倡议东风，紧紧围绕主责主业，积极实施“走出去”战略的一项重要成果。塞尔维亚 E763 高速公路是中资企业在欧洲承建且通车里程最长的高速公路项目。
法 国	收购法国 图卢兹机 场股权项 目	2015 年3月 1日	图卢兹市是空客公司总部所在地，是欧洲最大的航天城，图卢兹机场是法国外省第四大机场，同时也是空客公司飞机装配与测试的机场。	本次收购完成后，山东高速集团牵头的财团将持有图卢兹机场 49.99% 的股权，实现对法国图卢兹机场的控股。山东高速集团对图卢兹机场提出了雄心勃勃的发展计划。其中，包括未来增加机场运力等。
哈 萨 克 斯 坦	哈萨克斯 坦 TKU 公路改扩 建项目	2016 年5月 1日	TKU 项目总长 398 公里，分为 5 个标段，其中由山东省路桥集团有限公司承建的二标段全长 88 公里，工期为 54 个月。	作为路桥股份积极响应国家“一带一路”和“走出去”发展战略，进军中亚市场的第一个基建项目，TKU 具有桥头堡的作用。TKU 项目作为连接哈萨克斯坦首都（阿斯塔纳）与哈萨克斯坦第二大城市（阿拉木图）的重要组成部分，项目竣工后，将极大程度改善哈萨克斯坦交通运输状况，完善哈萨克斯坦综合运输体系，加快哈萨克斯坦公路运输现代化进程。
孟 加 拉 国	达卡国际 机场高架 快速路项 目	2020 年2月 1日	该项目由山东高速集团下属的山东对外经济技术合作集团有限公司与中国水电建设集团国际工程有限公司及泰国一家公司合作投资、建设和经营，并于 2020 年 2 月在孟加拉国首都达卡签署合作协议。	项目建成后，将大幅减少当地居民出行时间，缓解达卡市区交通拥堵，有利于促进当地经济发展，对建设孟中印缅经济走廊具有重要意义。
埃 塞 俄 比 亚	香卜—艾 格木萨道 路升级施 工、项目	2021 年3月 1日	路桥股份成功中标埃塞俄比亚公路局发包的香卜—艾格木萨道路升级施工项目。项目中标金额约 3.86 亿元人民币，合同工期 42 个月。项目全长约 95 公里，双向两车道，包含路基、路面、防护、排水、桥涵、以及道路附属设施等。	该项目是路桥股份继中标梅尔罗多尼路口—曼达—布雷道路施工项目后，在当地市场开拓取得的又一重要成果。此次中标，不仅实现了对埃塞市场的二次经营开发，进一步巩固了市场，也打响了路桥股份 2021 年海外项目开拓的“第一枪”。
波 黑	萨拉热窝 有轨电车 升级改造 项目	2021 年4月 1日	山东高速集团于 2021 年 4 月竞标成功并于 2021 年 8 月开工建设。	萨拉热窝有轨电车项目的完工将极大改善市民出行条件，提升基础设施水平与城市形象。萨拉热窝有轨电车项目是中资企业在欧洲实施的第一条城市有轨电车升级改造项目，标志着山东高速集团正式进入欧洲铁路和轨道基础设施建设市场。

资料来源：山东高速集团官网、“一带一路”数据库、央广网、申万宏源研究

风险提示：

全球经济转冷：美元加息周期尚未结束，全球经济仍面临着较大发展压力，存在全球经济转冷风险。

地缘政治风险：部分区域冲突升级，未来仍有较大不确定性，一带一路推进过程中具备较大的地缘政治风险。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
华东 B 组	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。