

电子行业

王海军

0755-82026707

wanghaijun@cjis.cn

远望谷

002161

推荐

畜牧溯源系统有望成为继铁路业务后的又一增长引擎

投资要点:

- 公司在畜牧业溯源业务上的前期投入将在 2009 年开花结果。公司在 2008 年 1 月 5 日成立天津子公司进行畜牧业业务的技术开发和市场开拓, 其中股份公司占有 90% 的控股权, 之后的 2008 年 12 月 4 日, 公司收购天津子公司剩下的 10% 股权并增资 1000 万元以满足天津子公司当时业务的快速发展需要。我们中性预计公司 09 年畜牧业的收入在 9000 万元左右。
- 我们看好公司在畜牧业领域的循序渐进战略—先“二维码读写设备”后“RFID 系统”。国家在畜牧业溯源系统上, 考虑成本因素, 对于信息载体目前主要采用二维码, 但未来采用 RFID 芯片已是业内及国家相关部门的共识, 公司目前主要开发和提供二维码的读写器装置, 随着 RFID 芯片价格的不断下降, 畜牧业溯源系统采用 RFID 芯片是发展方向, 这将给公司的中长期发展提供广阔的发展空间。
- 畜牧业溯源系统将成为继铁路业务之后的又一增长引擎。按照我们的预期, 公司 2009 年铁路业务实现 1.5 亿元左右的收入, 畜牧业实现 9000 万左右的收入, 公司铁路业务占比 44%, 畜牧业占比接近 28%, 其他各业务合计仅占比 28%。
- 公司股价从我们 3 月 11 日推荐时的 19.2 元上涨到目前的 25 元, 股价在不到一个月的时间内上涨到我们当时给予的 25.6 元目标价格, 本篇报告中我们提升公司合理价值到 28-30 元, 继续维持“推荐”的投资评级。虽然公司 09 年盈利增长可能会超出我们前期的预期, 但我们出于谨慎的原则暂不上调公司的盈利预测, 维持对公司 08-10 年 EPS 为 0.44、0.86、1.20 元的盈利预测。通过考察公司的盈利模式、成长性、股本规模等因素, 公司不能简单的归为通信设备类公司, 我们从行业成长性、行业所处的阶段特性、公司发展前景及盈利模式等因素考量上, 选取目前 A 股上市公司中相似的 11 家公司进行可比分析。远望谷目前股价为 25 元, 对应 09 年 P/E 为 30 倍, 考虑公司未来相对确定的高速增长, 给予公司 09 年 35 倍(可比 11 家公司对应 09 年的平均 P/E 为 38.06 倍)、2010 年 30 倍的估值是合理的, 对应未来 6-12 个月的合理价值为 28-30 元。
- 短期股价催化剂。可能的比较高送配方案; 一季度及二季度的可能超预期增长。
- 可能的不确定性。股权激励方案目前处于审批阶段; 目前 EPS 是根据现在股本计算得出, 如果激励期权行权, 则减少 EPS 大约 3.79 个百分点; 畜牧业溯源系统的业务进展可能超过或低于预期等。

6-12 个月目标价: 28-30 元

当前股价: 25.00 元

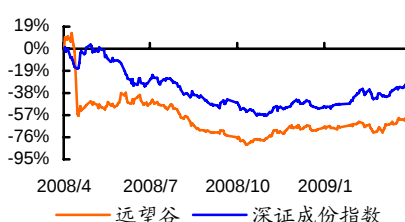
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	9244.66
总股本(百万)	128
流通股本(百万)	51
流通市值(亿)	13
EPS (TTM)	0.53
每股净资产(元)	3.04
资产负债率	18.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
远望谷	41.96	33.83	63.61
深证成份指数	20.13	42.54	22.30



相关报告

《远望谷-股权激励的落实将为公司持续成长打下坚实的基础》 2009-3-11

《远望谷-08 年业绩再一次低于市场预期, 09 年可期待?》 2009-2-12

《远望谷-等待“会当凌绝顶, 一览众山小”的那一刻》 2008-12-05

《远望谷-08 年 Q3 净利润同比增长 143%, 长期看好公司的成长》 2008-10-29

主要财务指标

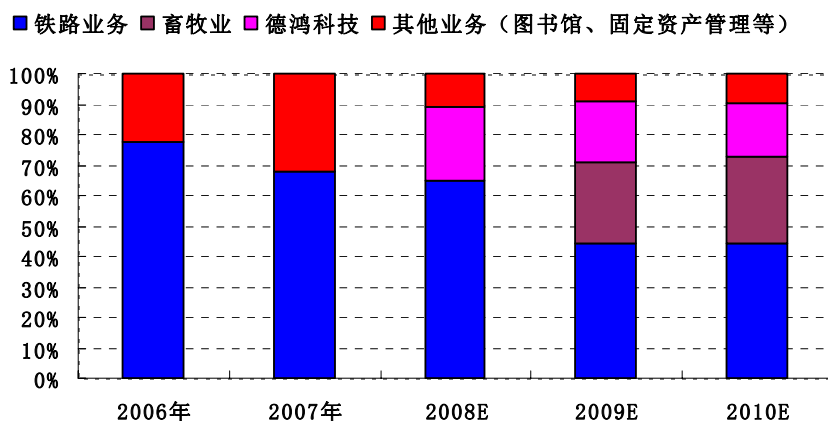
单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	152	188	348	457
同比(%)	35%	24%	85%	31%
归属母公司净利润(百万元)	55	56	110	154
同比(%)	65%	3%	96%	39%
毛利率(%)	61.1%	53.8%	49.9%	49.7%
ROE(%)	14.0%	13.6%	21.5%	24.1%
每股收益(元)	0.85	0.44	0.86	1.20
P/E	29.44	57.15	29.10	20.90
P/B	8.24	7.76	6.26	5.04
EV/EBITDA	51	44	22	16

资料来源: 中投证券研究所

一、公司收入结构及毛利结构分析

1、公司收入结构

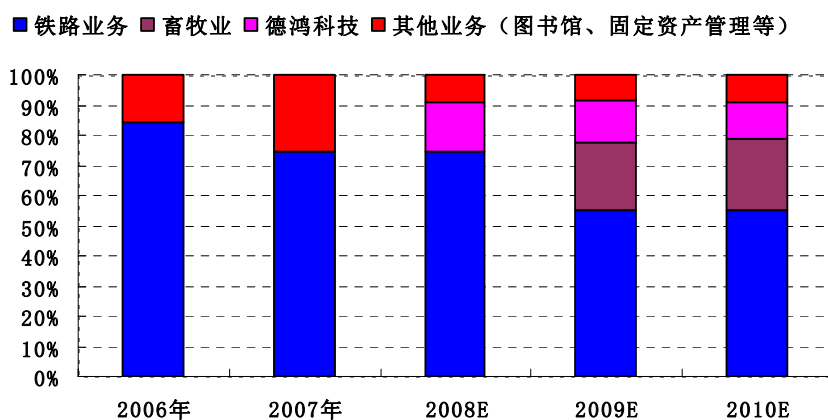
图 1：公司收入结构变化



资料来源：中投证券研究所

2、公司毛利结构

图 2：公司毛利结构变化



资料来源：中投证券研究所

二、公司盈利质量分析

公司的盈利质量分析中，我们重点关注两个指标的变化情况：一是应收账款/收入比，另外一个经营现金净流入/净利润比。

从以上两个指标来看，基本维持稳定，公司盈利质量比较稳健。

表 1: 公司盈利质量情况 (单位: 百万元)

	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E
应收帐款	65.32	76.57	115.92	171.40	230.87
营业收入	152.35	151.51	188.10	348.37	457.16
应收账款/收入	42.87%	50.54%	61.63%	49.20%	50.50%
经营现金净流入	42.85	8.94	36.32	47.10	89.98
净利润	32.95	54.51	56.20	110.44	153.72
经营现金净流入/净利润	130.03%	16.39%	64.62%	42.65%	58.54%

资料来源: 中投证券研究所

三、可比 11 家 A 股上市公司估值比较

通过考察公司的盈利模式、成长性、股本规模等因素, 公司不能简单的归为通信设备类公司, 我们从行业成长性、行业所处的阶段特性、公司发展前景及盈利模式等因素考量上, 选取目前 A 股上市公司中相似的 11 家公司进行可比分析。

表 2: 可比的 11 家 A 股上市公司估值比较

证券简称	证券代码	08 BP S	08 P/B	4 月 3 日 收盘价	08 EPS	09 EPS	08 年 P/E	09 年 P/E
大立科技	002214.SZ	3.34	5.23	17.47	0.41	0.52	42.61	33.6
科大讯飞	002230.SZ	4.95	6.62	32.77	0.72	0.89	45.51	36.8
大族激光	002008.SZ	2.81	3.20	8.99	0.21	0.28	42.81	32.1
中航光电	002179.SZ	5.34	4.51	24.08	0.63	0.78	38.22	30.9
石基信息	002153.SZ	5.82	10.2	59.16	1.38	1.72	42.87	34.4
北斗星通	002151.SZ	3.15	7.64	24.06	0.50	0.65	48.12	37.0
川大智胜	002253.SZ	7.21	3.81	27.50	0.48	0.56	57.29	49.1
四创电子	600990.SH	5.83	3.98	23.21	0.37	0.46	62.73	50.5
三安光电	600703.SH	1.95	13.7	26.63	0.21	0.52	126.8	51.2
科陆电子	002121.SZ	3.63	6.83	24.79	0.55	0.73	45.07	34.0
远望谷	002161.SZ	3.23	7.74	25.00	0.44	0.86	56.82	29.1
平均值:		4.30	6.67	26.70	0.54	0.72	55.35	38.1

资料来源: 中投证券研究所

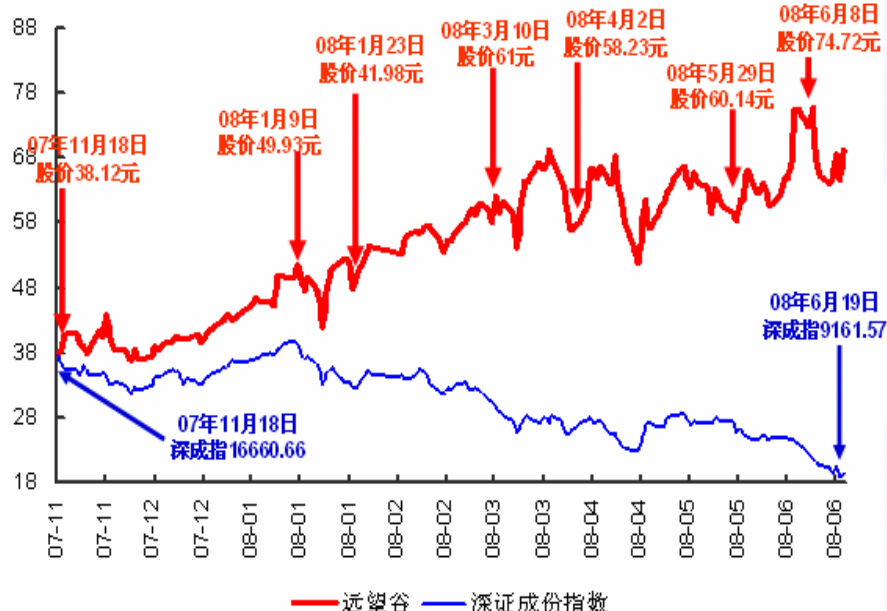
远望谷目前股价为 25 元, 对应 09 年 P/E 为 30 倍, 考虑公司未来相对确定的高速增长, 给予公司 09 年 35 倍 (可比 11 家公司对应 09 年的平均 P/E 为 38.1 倍)、2010 年 30 倍的估值是合理的, 对应未来 6-12 个月的合理价值为 28-30 元。

四、我们对公司的跟踪分析报告

1、2007 年 11 月 18 日，首先成功挖掘公司被低估的价值。

2007 年 11 月 18 日在公司股价低谷的 38.12 元推出买入的深度报告《铁路射频识别行业龙头，强者恒强》，之后我们连续跟踪一些列报告，股价最高达到 76 元，涨幅接近 100%。

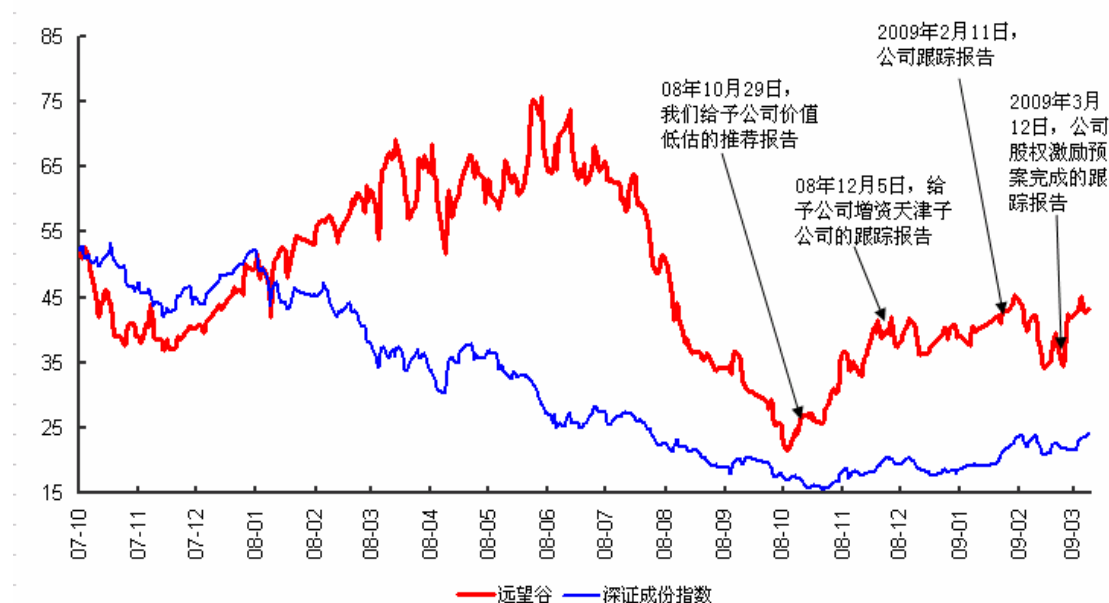
图 3：07 年 11 月 18 日—08 年 6 月 8 日，我们对公司的推荐



资料来源：中投证券研究所

2、2008 年 10 月 29 日，经过市场的一轮调整，公司股价调整到 12 元附近，我们再次首先在资本市场上给予公司因价值被低估的买入评级。

图 4：08 年 10 月 29 日到目前，我们对公司的价值跟踪过程



资料来源：中投证券研究所

五、附录一：RFID 相关行业简要说明

5.1 RFID 相比于条形码具有诸多优势

表 3: RFID 标签与条形码的比较

项目	RFID 标签	条形码
信息容量	极大海量存储	较小，一维码容量仅 30 个数字左右，二维码可达 3000 个数字左右
远距读取	非接触式，可远距离读取	只能近距离读取
读取数量	可以一次性读取最高达 200 个/秒	读取时只能一次一个
读写能力	信息可以更新，可重复读写	信息不能更新，不能重复写入
耐环境性	耐环境性强，不易受损	耐环境性弱，容易受损
产品价格	较高，现平均价格为 2-3 元/个	较低，平均 1-2 分钱/个

资料来源：易观国际，中投证券研究所

5.2 RFID 频段的划分情况

表 4: RFID 的频率分为四段，各频段对应不同的市场应用

频率	工作频段	有效距离	特点	典型应用
低频	0-300KHz	20cm	绝大多数国家属于开放频段，应用较广泛；无法同时读取多个标签	门禁系统、防盗系统、身份识别、宠物管理等
高频	3MHz-30MHz	最高 1.5 米左右	可以多卡识别	各种交通智能卡、公共交通等
超高频	300MHz-960MHz	4-5 米左右	远距离读写受材料影响及环境影响较大	物流、生产及供应链管理、车辆识别、铁路车辆检测
微波	2.45GHz-1000GHz	最高 2 米左右	系统开发流程相对复杂	高速公路收费系统

资料来源：易观国际，中投证券研究所

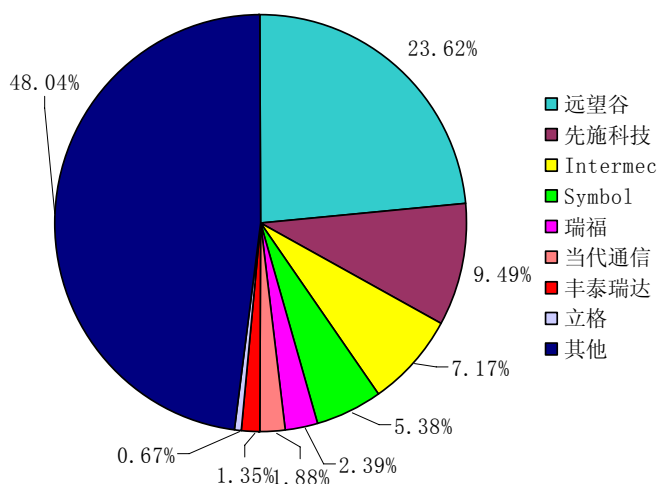
5.3 中高频 RFID 市场竞争激烈，超高频厂商具有竞争优势

国内 RFID 市场中高频 RFID 市场竞争激烈，进入门槛不高。目前国内上规模的中高频厂商如下：

厦门信达的年产 3000 万片的生产线、亚仕同方的年产 2 亿片的封装生产线、东港股份和恒宝股份也将投入年长上千万片的产能。

目前国内超高频 RFID 市场的格局中，远望谷占有绝对的优势。

图 5：国内超高频 RFID 的市场格局情况



资料来源：易观国际，中投证券研究所

5.4 RFID 的应用市场结构

图 6：RFID 行业应用结构

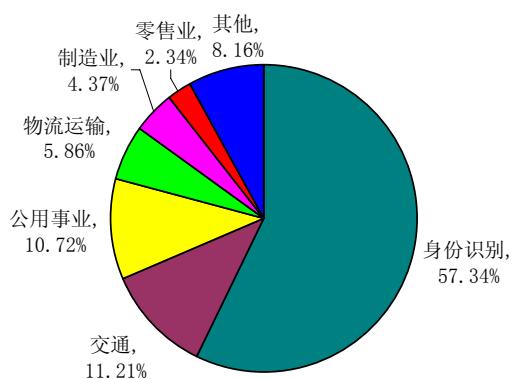
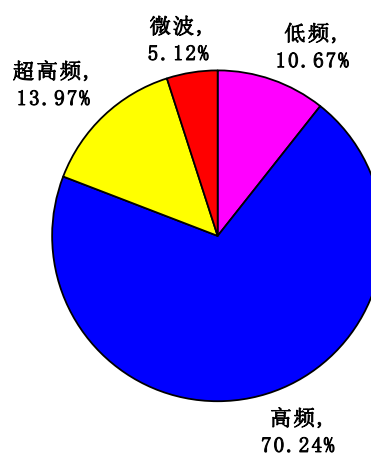


图 7：RFID 按频段的分布



资料来源：易观国际，中投证券研究所

六、附录二：物流产业振兴计划修改稿（3.10）

国家物流产业调整 and 振兴规划

物流业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分，涉及领域广，吸纳就业人数多，促进生产、拉动消费作用大，在促进产业结构调整、转变经济发展方式和增强国民经济竞争力等方面发挥着重要作用。

为应对国际金融危机的影响，落实党中央、国务院保增长、扩内需、调结构的总体要求，促进物流业平稳较快发展，培育新的经济增长点，特制定本规划，作为物流产业综合性应对措施的行动方案。规划期为 2009—2011 年。

一、发展现状与面临的形势

（一）发展现状。

进入新世纪以来，我国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善，为进一步加快发展奠定了坚实基础。

1. 物流业规模快速增长。2008 年，全国社会物流总额达 89.9 万亿元，比 2000 年增长 4.2 倍，年均增长 23%；物流业实现增加值 2.0 万亿元，比 2000 年增长 1.9 倍，年均增长 14%。2008 年，物流业增加值占全部服务业增加值的比重为 16.5%，占 GDP 的比重为 6.6%。

2. 物流业发展水平显著提高。一些制造企业、商贸企业开始采用现代物流管理理念、方法和技术，实施流程再造和服务外包；传统运输、仓储、货代企业实行功能整合和服务延伸，加快向现代物流企业转型；一批新型的物流企业迅速成长，形成了多种所有制、多种服务模式、多层次的物流企业群体。全社会物流总费用与 GDP 的比率，由 2000 年的 19.4% 下降到 2008 年的 18.3%，物流费用成本呈下降趋势，促进了经济运行质量的提高。

3. 物流基础设施条件逐步完善。交通设施规模迅速扩大，为物流业发展提供了良好的设施条件。截至 2008 年底，全国铁路营业里程 8.0 万公里，高速公路通车里程 6.03 万公里，港口泊位 3.64 万个，其中沿海万吨级以上泊位 1167 个，拥有民用机场 160 个。物流园区建设开始起步，仓储、配送设施现代化水平不断提高，一批区域性物流中心正在形成。物流技术设备加快更新换代，物流信息化建设有了突破性进展。

4. 物流业发展环境明显好转。国家“十一五”规划纲要明确提出“大力发展现代物流业”，中央和地方政府相继建立了推进现代物流业发展的综合协调机制，出台了支持现代物流业发展的规划和政策。物流统计核算和标准化工作，以及人才培养和技术创新等行业基础性工作取得明显成效。

但是，我国物流业的总体水平仍然偏低，还存在一些突出问题。一是全社会物流运行效率偏低，社会物流总费用与 GDP 的比率高出发达国家 1 倍左右；二是社会化物流需求不足和专业化物流供给能力不足的问题同时存在，“大而全”、“小而全”的企业物流运作模式还相当普遍；三是物流基础设施能力不足，尚未建立布局合理、衔接顺畅、能力充分、高效便捷的综合交通运输体系，物流园区、物流技术装备等能力有待加强；四是地方封锁和行业垄断对资源整合和一体化运作形成障碍，物流市场还不够规范；五是物流技术、人才培养和物流标准还不能完全满足需要，物流服务的组织化和集约化程度不高。

2008 年下半年以来，随着国际金融危机对我国实体经济的影响逐步加深，物流业作为重要的服务产业也受到了严重冲击。物流市场需求急剧萎缩，运输和仓储等收费价格及利润大幅度下跌，一大批中小物流企业经营出现困难，提供运输、仓储等单一服务的传统物流企业受到严重冲击。整体来看，国际金融危机不但造成物流产业自身发展的剧烈波动，而且对其他产业的物流服务供给也产生了不利影响。

（二）面临的形势。

应该看到，实施物流业的调整和振兴、实现传统物流业向现代物流业的转变，不仅是物流业自身结构调整和产业升级的需要，也是整个国民经济发展的必然要求。

1. 调整和振兴物流业是应对国际金融危机的迫切需要。一是要解决当前物流企业面临的困难，需要加快企业重组步伐，做强做大，提高产业集中度和抗风险能力，保持产业的平稳发展；二是物流业自身需要转变发展模式，向以信息技术和供应链管理为核心的现代物流业发展，通过提供低成本、高效率、多样化、专业化的物流服务，适应复杂多变的市场环境，提高自身竞争力；三是物流业对其他产业的调整具有服务和支撑作用，发展第三方物流可以促进制造业

和商贸业优化内部分工、专注核心业务、降低物流费用，提高这些产业的竞争力，增强其应对国际金融危机的能力。

2. 调整和振兴物流业是适应经济全球化趋势的客观要求。一是随着经济全球化的发展和我国融入世界经济的步伐加快，全球采购、全球生产和全球销售的发展模式要求加快发展现代物流业，优化资源配置，提高市场响应速度和产品供给时效，降低企业物流成本，增强国民经济的竞争力。二是为了适应国际产业分工的变化，要求加快发展现代物流业，完善物流服务体系，改善投资环境，抓住国际产业向我国转移的机遇，吸引国际投资，促进我国制造业和高技术产业的发展。三是随着全球服务贸易的迅猛发展，要求加快发展现代物流业，培育国内现代物流服务企业，提高物流服务能力，应对日益激烈的全球物流企业竞争。

3. 调整和振兴物流业是国民经济持续快速发展的必要保证。根据全面建设小康社会的新要求，我国经济规模将进一步扩大，居民消费水平将进一步提高，货物运输量、社会商品零售额、对外贸易额等将大幅度增长，农产品、工业品、能源、原材料和进出口商品的流通规模将显著增加，对全社会物流服务能力和物流效率提出了更高的要求。同时，中西部地区要求改善物流条件，缩小与东部地区的物流成本差距，承接东部沿海地区产业梯度转移，促进区域间协调和可持续发展。

4. 调整和振兴物流业是贯彻落实科学发展观和构建社会主义和谐社会的重要举措。调整和振兴物流业，有利于加快商品流通和资金周转，降低社会物流成本，优化资源配置，提高国民经济的运行质量；有利于提高服务业比重，优化产业结构，促进经济发展方式的转变；有利于增加城乡就业岗位，扩大社会就业；有利于提高运输效率，降低能源消耗和废气排放，缓解交通拥堵，实现经济和社会的协调发展；有利于促进国内外、城乡和地区间商品流通，满足人民群众对多样化、高质量的物流服务需求，扩大居民消费；有利于国家救灾应急、处理突发性事件，保障经济稳定和社会安全。

二、指导思想、原则和目标

（一）指导思想。

以邓小平理论和“三个代表”重要思想为指导，深入贯彻落实科学发展观，按照保增长、扩内需、调结构的总体部署，以应对国际金融危机对我国经济的影响为切入点，以改革开放为动力，以先进技术为支撑，以物流一体化和信息化为主线，积极营造有利于物流业发展的政策环境，加快发展现代物流业，建立现代物流服务体系，以物流服务促进其他产业发展，为全面建设小康社会提供坚实的物流体系保障。

（二）基本原则。

1. 立足应对危机，着眼长远发展。既要应对国际金融危机，解决当前物流业发展面临的突出问题，保先进生产力，保重点骨干企业，促进企业平稳发展；又要从产业长远发展的角度出发，解决制约物流产业振兴的体制、政策和设施瓶颈，促进产业升级，提高产业竞争力。

2. 市场配置资源，政府营造环境。充分发挥市场配置资源的作用，调动企业的积极性，从满足物流需求的实际出发，注重投资的经济效益。政府要为物流业的发展营造良好的政策环境，扶持重要的物流基础设施项目建设。

3. 加强规划指导，注重协调联动。统筹国内与国际、全国与区域、城市与农村物流协调发展，做好地区之间、行业之间和部门之间物流基础设施建设与发展的协调和衔接，走市场化、专业化、社会化的发展道路，合理布局重大项目。各地区要从本地区经济发展的实际出发，因地制宜，统筹规划，科学引导物流业的发展，防止盲目攀比和重复建设。

4. 打破分割封锁，整合现有资源。改革现行物流业相关行业管理体制，打破部门间和地区间的分割和封锁，创造公平的竞争环境，促进物流服务的社会化和资源利用的市场化，优先整合和利用现有物流资源，提高物流设施的利用率。

5. 建立技术标准，推进一体化运作。按照现代物流理念，加快技术标准体系

建设, 综合集成仓储、运输、货代、包装、装卸、搬运、流通加工、配送、信息处理等多种功能, 推进物流一体化运作, 提高物流效率。

6. 创新服务方式, 坚持科学发展。以满足生产者和消费者不断增长的物流需求为出发点, 不断创新物流服务方式, 提升服务水平。积极推进物流服务的信息化、现代化、合理化和企业社会责任建设, 坚持最严格的节约用地制度, 注重节约能源, 保护环境, 减少废气污染和交通拥堵, 保证交通安全, 实现经济和社会可持续协调发展。

(三) 规划目标。

力争在 2009 年改善物流企业经营困难的状况, 保持产业的稳定发展。到 2011 年, 培育一批具有国际竞争力的大型综合物流企业集团, 初步建立起布局合理、技术先进、节能环保、便捷高效、安全有序并具有一定国际竞争力的现代物流服务体系, 物流服务能力进一步增强; 物流的社会化、专业化水平明显提高, 第三方物流的比重有所增加, 物流业规模进一步扩大, 物流业增加值年均递增 10% 以上; 物流整体运行效率显著提高, 全社会物流总费用与 GDP 的比率比目前的水平有所下降。

三、主要任务

(一) 积极扩大物流市场需求。

进一步推广现代物流管理, 努力扩大物流市场需求。运用供应链管理与现代物流理念、技术与方法, 实施采购、生产、销售和物品回收物流的一体化运作。鼓励生产企业改造物流流程, 提高对市场的响应速度, 降低库存, 加速周转。合理布局城乡商业设施, 完善流通网络, 积极发展连锁经营、物流配送和电子商务等现代流通方式, 促进流通企业的现代化。在农村广泛应用现代物流管理技术, 发展农产品从产地到销地的直销和配送, 以及农资和农村日用消费品的统一配送。

(二) 大力推进物流服务的社会化和专业化。

鼓励生产和商贸企业按照分工协作的原则, 剥离或外包物流功能, 整合物流资源, 促进企业内部物流社会化。推动物流企业与生产、商贸企业互动发展, 促进供应链各环节有机结合。鼓励现有运输、仓储、货代、联运、快递企业的功能整合和服务延伸, 加快向现代物流企业转型。积极发展多式联运、集装箱、特种货物、厢式货车运输以及重点物资的散装运输等现代运输方式, 加强各种运输方式运输企业的相互协调, 建立高效、安全、低成本的运输系统。加强运输与物流服务的融合, 为物流一体化运作与管理提供条件。鼓励邮政企业深化改革, 做大做强快递物流业务。大力发展第三方物流, 提高企业的竞争力。

(三) 加快物流企业兼并重组。

鼓励中小物流企业加强信息沟通, 创新物流服务模式, 加强资源整合, 满足多样性的物流需要。加大国家对物流企业兼并重组的政策支持力度, 缓解当前物流企业面临的困难, 鼓励物流企业通过参股、控股、兼并、联合、合资、合作等多种形式进行资产重组, 培育一批服务水平高、国际竞争力强的大型现代物流企业。

(四) 推动重点领域物流发展。

加强石油、煤炭、重要矿产品及相关产品物流设施建设, 建立石油、煤炭、重要矿产品物流体系。加快发展粮食、棉花现代物流, 推广散粮运输和棉花大包运输。加强农产品质量标准体系建设, 发展农产品冷链物流。完善农资和农村日用消费品连锁经营网络, 建立农村物流体系。发展城市统一配送, 提高食品、食盐、烟草和出版物等的物流配送效率。实行医药集中采购和统一配送, 推动医药物流发展。加强对化学危险品物流的跟踪与监控, 规范化学危险品物流的安全管理。推动汽车和零配件物流发展, 建立科学合理的汽车综合物流服务体系。鼓励企业加快发展产品与包装物回收物流和废弃物物流, 促进资源节约与循环利用。鼓励和支持物流业节能减排, 发展绿色物流。发挥邮政现有的网络优势, 大力发展邮政物流, 加快建立快递物流体系, 方便生产生活。加强应急物流体系建设, 提高应对战争、灾害、重大疫情等突发性事件的能力。

（五）加快国际物流和保税物流发展。

加强主要港口、国际海运陆运集装箱中转站、多功能国际货运站、国际机场等物流节点的多式联运物流设施建设，加快发展铁海联运，提高国际货物的中转能力，加快发展适应国际中转、国际采购、国际配送、国际转口贸易业务要求的国际物流，逐步建成一批适应国际贸易发展需要的大型国际物流港，并不断增强其配套功能。在有效监管的前提下，各有关部门要简化审批手续，优化口岸通关作业流程，实行申办手续电子化和“一站式”服务，提高通关效率。充分发挥口岸联络协调机制的作用，加快“电子口岸”建设，积极推进大通关信息资源整合。统筹规划、合理布局，积极推进海关特殊监管区域整合发展和保税监管场所建设，建立既适应跨国公司全球化运作又适应加工制造业多元化发展需求的新型保税物流监管体系。积极促进口岸物流向内地物流节点城市顺畅延伸，促进内地现代物流业的发展。

（六）优化物流业发展的区域布局。

根据市场需求、产业布局、商品流向、资源环境、交通条件、区域规划等因素，重点发展九大物流区域，建设十大物流通道和一批物流节点城市，优化物流业的区域布局。

九大物流区域分布为：以北京、天津为中心的华北物流区域，以沈阳、大连为中心的东北物流区域，以青岛为中心的山东半岛物流区域，以上海、南京、宁波为中心的长江三角洲物流区域，以厦门为中心的东南沿海物流区域，以广州、深圳为中心的珠江三角洲物流区域，以武汉、郑州为中心的中部物流区域，以西安、兰州、乌鲁木齐为中心的西北物流区域，以重庆、成都、南宁为中心的西南物流区域。十大物流通道为：东北地区与关内地区物流通道，东部地区南北物流通道，中部地区南北物流通道，东部沿海与西北地区物流通道，东部沿海与西南地区物流通道，西北与西南地区物流通道，西南地区出海物流通道，长江与运河物流通道，煤炭物流通道，进出口物流通道。

要打破行政区划的界限，按照经济区划和物流业发展的客观规律，促进物流区域发展。积极推进和加深不同地区之间物流领域的合作，引导物流资源的跨区域整合，逐步形成区域一体化的物流服务格局。长江三角洲、珠江三角洲物流区域和华北、山东半岛、东北、东南沿海物流区域，要加强技术创新，加快发展制造业物流、国际物流和商贸物流，培育一批具有国际竞争力的现代物流企业，在全国率先做强。中部物流区域要充分发挥中部地区承东启西、贯通南北的区位优势，加快培育第三方物流企业，提升物流产业发展水平，形成与东部物流区域的有机衔接。西北、西南物流区域要加快改革步伐，进一步推广现代物流管理理念和技术，按照本区域承接产业转移和发挥资源优势的需要，加快物流基础设施建设，改善区域物流环境，缩小与东中部地区差距。

物流节点城市分为全国性物流节点城市、区域性物流节点城市和地区性物流节点城市。全国性和区域性物流节点城市由国家确定，地区性物流节点城市由地方确定。全国性物流节点城市包括：北京、天津、沈阳、大连、青岛、济南、上海、南京、宁波、杭州、厦门、广州、深圳、郑州、武汉、重庆、成都、南宁、西安、兰州、乌鲁木齐共 21 个城市。区域性物流节点城市包括：哈尔滨、长春、包头、呼和浩特、石家庄、唐山、太原、合肥、福州、南昌、长沙、昆明、贵阳、海口、西宁、银川、拉萨共 17 个城市。物流节点城市要根据本地的产业特点、发展水平、设施状况、市场需求、功能定位等，完善城市物流设施，加强物流园区规划布局，有针对性地建设货运服务型、生产服务型、商业服务型、国际贸易服务型和综合服务型的物流园区，优化城市交通、生态环境，促进产业集聚，努力提高城市的物流服务水平，带动周边所辐射区域物流业的发展，形成全国性、区域性和地区性物流中心和三级物流节点城市网络，促进大中小城市物流业的协调发展。

（七）加强物流基础设施建设的衔接与协调。

按照全国货物的主要流向及物流发展的需要，依据《综合交通网中长期发展规划》、《中长期铁路网规划》、《国家高速公路网规划》、《全国沿海港口布局规

划》、《全国内河航道与港口布局规划》及《全国民用机场布局规划》，加强交通运输设施建设，完善综合运输网络布局，促进各种运输方式的衔接和配套，提高资源使用效率和物流运行效率。发展多式联运，加强集疏运体系建设，使铁路、港口码头、机场及公路实现“无缝对接”，着力提高物流设施的系统性、兼容性。充分发挥市场机制的作用，整合现有运输、仓储等物流基础设施，加快盘活存量资产，通过资源的整合、功能的拓展和服务的提升，满足物流组织与管理服务的需要。加强新建铁路、港口、公路和机场转运设施的统一规划和建设，合理布局物流园区，完善中转联运设施，防止产生新的分割和不衔接。加强仓储设施建设，在大中城市周边和制造业基地附近合理规划、改造和建设一批现代化的配送中心。

（八）提高物流信息化水平。

积极推进企业物流管理信息化，促进信息技术的广泛应用。尽快制订物流信息技术标准和信息资源标准，建立物流信息采集、处理和服务的交换共享机制。加快行业物流公共信息平台建设，建立全国性公路运输信息网络和航空货运公共信息系统，以及其他运输与服务方式的信息网络。推动区域物流信息平台建设，鼓励城市间物流平台的信息共享。加快构建商务、金融、税务、海关、邮政、检验检疫、交通运输、铁路运输、航空运输和工商管理等政府部门的物流管理与服务公共信息平台，扶持一批物流信息服务企业成长。

（九）完善物流标准化体系。

根据物流标准编制规划，加快制订、修订物流通用基础类、物流技术类、物流信息类、物流管理类、物流服务等标准，完善物流标准化体系。密切关注国际发展趋势，加强重大基础标准研究。要对标准制订实施改革，加强物流标准工作的协调配合，充分发挥企业在制订物流标准中的主体作用。加快物流管理、技术和服务标准的推广，鼓励企业和有关方面采用标准化的物流计量、货物分类、物品标识、物流装备设施、工具器具、信息系统和作业流程等，提高物流的标准化程度。

（十）加强物流新技术的开发和应用。

大力推广集装技术和单元化装载技术，推行托盘化单元装载运输方式，大力发展大吨位厢式货车和甩挂运输组织方式，推广网络化运输。完善并推广物品编码体系，广泛应用条形码、智能标签、无线射频识别（RFID）等自动识别、标识技术以及电子数据交换（EDI）技术，发展可视化技术、货物跟踪技术和货物快速分拣技术，加大对 RFID 和移动物流信息服务技术、标准的研发和应用的投入。积极开发和利用全球定位系统（GNSS）、地理信息系统（GIS）、道路交通信息通信系统（VICS）、不停车自动交费系统（ETC）、智能交通系统（ITS）等运输领域新技术，加强物流信息系统安全体系研究。加强物流技术装备的研发与生产，鼓励企业采用仓储运输、装卸搬运、分拣包装、条码印刷等专用物流技术装备。

四、重点工程

（一）多式联运、转运设施工程。

依托已有的港口、铁路和公路货站、机场等交通运输设施，选择重点地区和综合交通枢纽，建设一批集装箱多式联运中转设施和连接两种以上运输方式的转运设施，提高铁路集装箱运输能力，重点解决港口与铁路、铁路与公路、民用航空与地面交通等枢纽不衔接以及各种交通枢纽相互分离带来的货物在运输过程中多次搬倒、拆装等问题，促进物流基础设施协调配套运行，实现多种运输方式“无缝衔接”，提高运输效率。

（二）物流园区工程。

在重要物流节点城市、制造业基地和综合交通枢纽，在土地利用总体规划、城市总体规划确定的城镇建设用地范围内，按照符合城市发展规划、城乡规划的要求，充分利用已有运输场站、仓储基地等基础设施，统筹规划建设一批以布局集中、用地节约、产业集聚、功能集成、经营集约为特征的物流园区，完善专业化物流组织服务，实现长途运输与短途运输的合理衔接，优化城市配送，

提高物流运作的规模效益，节约土地占用，缓解城市交通压力。物流园区建设要严格按规划进行，充分发挥铁路运输优势，综合利用已有、规划和在建的物流基础设施，完善配套设施，防止盲目投资和重复建设。

（三）城市配送工程。

鼓励企业应用现代物流管理技术，适应电子商务和连锁经营发展的需要，在大中城市发展面向流通企业和消费者的社会化共同配送，促进流通的现代化，扩大居民消费。加快建设城市物流配送项目，鼓励专业运输企业开展城市配送，提高城市配送的专业化水平，解决城市快递、配送车辆进城通行、停靠和装卸作业问题，完善城市物流配送网络。

（四）大宗商品和农村物流工程。

加快煤炭物流通道建设，以山西、内蒙古、陕西煤炭外运为重点，形成若干个煤电路港一体化工程，完善煤炭物流系统。加强油气码头和运输管网建设，提高油气物流能力。加强重要矿产品港口物流设施建设，改善大型装备物流设施条件。加快粮食现代物流设施建设，建设跨省粮食物流通道和重要物流节点。加大投资力度，加快建设“北粮南运”和“西煤东运”工程。加强城乡统筹，推进农村物流工程。进一步加强农副产品批发市场建设，完善鲜活农产品储藏、加工、运输和配送等冷链物流设施，提高鲜活农产品冷藏运输比例，支持发展农资和农村消费品物流配送中心。

（五）制造业与物流业联动发展工程。

加强对制造业物流分离外包的指导和促进，支持制造企业改造现有业务流程，促进物流业务分离外包，提高核心竞争力。培育一批适应现代制造业物流需求的第三方物流企业，提升物流业为制造业服务的能力和水平。制定鼓励制造业与物流业联动发展的相关政策，组织实施一批制造业与物流业联动发展的示范工程和重点项目，促进现代制造业与物流业有机融合、联动发展。

（六）物流标准和技术推广工程。

加快对现有仓储、转运设施和运输工具的标准化改造，鼓励企业采用标准化的物流设施和设备，实现物流设施、设备的标准化。推广实施托盘系列国家标准，鼓励企业采用标准化托盘，支持专业化企业在全国建设托盘共用系统，开展托盘的租赁回收业务，实现托盘标准化、社会化运作。鼓励企业采用集装单元、射频识别、货物跟踪、自动分拣、立体仓库、配送中心信息系统、冷链等物流新技术，提高物流运作管理水平。实施物流标准化服务示范工程，选择大型物流企业、物流园区开展物流标准化试点工作并逐步推广。

（七）物流公共信息平台工程。

加快建设有利于信息资源共享的行业和区域物流公共信息平台项目，重点建设电子口岸、综合运输信息平台、物流资源交易平台和大宗商品交易平台。鼓励企业开展信息发布和信息系统外包等服务业务，建设面向中小企业的物流信息服务平台。

（八）物流科技攻关工程。

加强物流新技术的自主研发，重点支持货物跟踪定位、智能交通、物流管理软件、移动物流信息服务等关键技术攻关，提高物流技术的自主创新能力。适应物流业与互联网融合发展的趋势，启动物联网的前瞻性研究工作。加快先进物流设备的研制，提高物流装备的现代化水平。

（九）应急物流工程。

建立应急生产、流通、运输和物流企业信息系统，以便在突发事件发生时能够紧急调用。建立多层次的政府应急物资储备体系，保证应急调控的需要。加强应急物流设施设备建设，提高应急反应能力。选择和培育一批具有应急能力的物流企业，建立应急物流体系。

五、政策措施

（一）加强组织和协调。

现代物流业是新型服务业，涉及面广。要加强对现代物流业发展的组织和协调，在相关部门各司其职、各负其责的基础上，发挥由发展改革委牵头、有关

部门参加的全国现代物流工作部际联席会议的作用，研究协调现代物流业发展的有关重大问题和政策。各省、自治区、直辖市政府也要建立相应的协调机制，加强对地方现代物流业发展有关问题的研究和协调。

（二）改革物流管理体制。

继续深化铁路、公路、水运、民航、邮政、货代等领域的体制改革，按照精简、统一、高效的原则和决策、执行、监督相协调的要求，建立政企分开、决策科学、权责对等、分工合理、执行顺畅、监督有力的物流综合管理体系，完善政府的公共服务职能，进一步规范运输、货代等行业的管理，促进物流服务的规范化、市场化和国际化。改革仓储企业经营体制，推进仓储设施和业务的社会化。打破行业垄断，消除地区封锁，依法制止和查处滥用行政权力阻碍或限制跨地区、跨行业物流服务的行为，逐步建立统一开放、竞争有序的全国物流服务市场，促进物流资源的规范、公平、有序和高效流动。加强监管，规范物流市场秩序，强化物流环节质量安全管理。进一步完善对物流企业的交通安全监管机制，督促企业定期对车辆技术状况、驾驶人资质进行检查，从源头上消除安全隐患，落实企业的安全生产主体责任。

（三）完善物流政策法规体系。

在贯彻落实好现有推动现代物流业发展有关政策的基础上，进一步研究制定促进现代物流业发展的有关政策。加大政策支持力度，抓紧解决影响当前物流业发展的土地、税收、收费、融资和交通管理等方面的问题。引导和鼓励物流企业加强管理创新，完善公司治理结构，实施兼并重组，尽快做强做大。针对当前产业发展中出现的新情况和新问题，研究制定系统的物流产业政策。清理有关物流的行政法规，加强对物流领域的立法研究，完善物流的法律法规体系，促进物流业健康发展。

（四）制订落实专项规划。

有关部门要制订专项规划，积极引导和推动重点领域和区域物流业的发展。发展改革委会同有关部门制订煤炭、粮食、农产品冷链、物流园区、应急物流等专项规划，商务部会同供销总社等有关部门制订商贸物流专项规划，国家标准委会同有关部门制订物流标准专项规划。物流业发展的重点地区，各级地方政府也要制订本地区物流业规划，指导本地区物流业的发展。

（五）多渠道增加对物流业的投入。

物流业的发展，主要依靠企业自身的投入。要加快发展民营物流企业，扩大对外开放步伐，多渠道增加对物流业的投入。对列入国家和地方规划的物流基础设施建设项目，鼓励其通过银行贷款、股票上市、发行债券、增资扩股、企业兼并、中外合资等途径筹集建设资金。银行业金融机构要积极给予信贷支持。对涉及全国性、区域性重大物流基础设施项目，中央和地方政府可根据项目情况和财力状况适当安排中央和地方预算内建设投资，以投资补助、资本金注入或贷款贴息等方式给予支持，由企业进行市场化运作。

（六）完善物流统计指标体系。

进一步完善物流业统计调查制度和信息管理制度，建立科学的物流业统计调查方法和指标体系。加强物流统计基础工作，开展物流统计理论和方法研究。认真贯彻实施社会物流统计核算与报表制度。积极推动地方物流统计工作，充分发挥行业组织的作用和力量，促进物流业统计信息交流，建立健全共享机制，提高统计数据的准确性和及时性。

（七）继续推进物流业对外开放和国际合作。

充分利用世界贸易组织、自由贸易区和区域经济合作机制等平台，与有关国家和地区相互进一步开放与物流相关的分销、运输、仓储、货代等领域，特别是加强与日韩、东盟和中亚国家的双边和区域物流合作，开展物流方面的政策协调和技术合作，推动物流业“引进来”和“走出去”。加强国内物流企业同国际先进物流企业的合资、合作与交流，引进和吸收国外促进现代物流发展的先进经验和管理方法，提高物流业的全球化与区域化程度。加强国际物流“软环境”建设，包括鼓励运用国际惯例、推动与国际贸易规则及货代物流规则接

轨、统一单证、加强风险控制和风险转移体系建设等。建立产业安全保障机制，完善物流业外资并购安全审查制度。

（八）加快物流人才培养。

要采取多种形式，加快物流人才的培养。加强物流人才需求预测和调查，制订科学的培养目标和规划，发展多层次教育体系和在职人员培训体系。利用社会资源，鼓励企业与大学、科研机构合作，编写精品教材，提高实际操作能力，强化职业技能教育，开展物流领域的职业资质培训与认证工作。加强与国外物流教育与培训机构的联合与合作。

（九）发挥行业社团组织的作用。

物流业社团组织应履行行业服务、自律、协调的职能，发挥在物流规划制订、政策建议、规范市场行为、统计与信息、技术合作、人才培养、咨询服务等方面的中介作用，成为政府与企业联系的桥梁和纽带。

六、规划实施

国务院各有关部门要按照《规划》的工作分工，加强沟通协商，密切配合，尽快制定和完善各项配套政策措施，明确政策措施的实施范围和进度，并加强指导和监督，确保实现物流业调整和振兴目标。有关部门要适时开展《规划》的后评价工作，及时提出评价意见。

各地区要按照《规划》确定的目标、任务和政策措施，结合当地实际抓紧制订具体工作方案，细化落实，确保取得实效。各省、自治区、直辖市要将具体工作方案和实施过程中出现的新情况、新问题及时报送发展改革委和交通运输、商务等有关部门。

附：财务预测表

资产负债表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	163	424	425	551	697
现金	71	271	240	198	209
应收账款	61	72	109	185	241
其它应收款	1	1	2	3	4
预付账款	1	36	19	49	84
存货	29	44	56	116	156
其他	0	1	1	1	2
非流动资产	37	55	72	93	117
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	35	50	70	91	114
无形资产	1	1	1	1	1
其他	1	4	2	2	2
资产总计	200	479	497	644	814
流动负债	29	40	59	94	122
短期借款	0	0	10	8	9
应付账款	18	25	39	72	99
其他	11	14	10	13	14
非流动负债	21	49	23	32	43
长期借款	15	0	3	7	12
其他	6	49	20	25	31
负债合计	49	88	82	125	165
少数股东权益	1	1	1	6	11
股本	48	64	128	128	128
资本公积	9	193	129	129	129
留存收益	93	132	157	256	381
归属母公司股东权益	150	389	413	513	638
负债和股东权益	200	479	497	644	814

现金流量表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	36	36	36	47	90
净利润	33	54	56	115	159
折旧摊销	4	4	6	8	11
财务费用	-0	0	-1	-0	0
投资损失	-1	-0	-2	-0	-0
营运资金变动	1	-22	-25	-80	-84
其它	-2	-1	2	4	4
投资活动现金流	-8	-50	-21	-29	-35
资本支出	13	50	25	28	35
长期投资	-1	0	0	-0	0
其他	5	0	4	-0	-0
筹资活动现金流	-1	215	-47	-4	-17
短期借款	-10	0	10	-2	1
长期借款	12	-15	3	4	5
普通股增加	0	16	64	0	0
资本公积增加	3	184	-64	0	0
其他	-6	30	-60	-6	-23
现金净增加额	27	200	-32	15	38

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	113	152	188	348	457
营业成本	48	59	87	175	230
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	7	9	10	13	14
管理费用	24	27	28	30	31
财务费用	-0	0	-1	-0	0
资产减值损失	-0	1	3	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	2	0	0
营业利润	34	55	62	130	180
营业外收入	2	4	9	2	2
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	36	58	71	132	182
所得税	3	4	15	16	23
净利润	33	54	56	115	159
少数股东损益	0	-0	0	5	5
归属于母公司净利润	33	55	56	110	154
EBITDA	38	59	67	137	191
EPS（元）	0.69	0.85	0.44	0.86	1.20

主要财务比率

至 12 月 31 日	2006	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力					
营业收入	11.2%	34.6%	24.1%	85.2%	31.2%
营业利润	24.2%	60.8%	13.9%	108.5%	38.6%
归属于母公司净利润	15.1%	65.4%	3.1%	96.5%	39.2%
获利能力					
毛利率	57.3%	61.1%	53.8%	49.9%	49.7%
净利率	29.3%	36.0%	29.9%	31.7%	33.6%
ROE	22.0%	14.0%	13.6%	21.5%	24.1%
ROIC	33.9%	32.8%	29.6%	42.6%	44.1%
偿债能力					
资产负债率	24.5%	18.4%	16.6%	19.4%	20.3%
净负债比率					
流动比率	5.70	10.70	7.15	5.90	5.70
速动比率	4.69	9.60	6.22	5.00	4.89
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.45	0.39	0.61	0.63
应收账款周转率	1.58	2.14	1.95	2.42	2.27
应付账款周转率	2.28	2.75	2.70	3.14	2.68
每股指标（元）					
最新摊薄每股收益	0.26	0.42	0.44	0.86	1.20
每股经营现金流	0.28	0.28	0.28	0.37	0.70
每股净资产	1.17	3.03	3.22	3.99	4.97
估值比率					
P/E	36.49	29.44	57.11	29.07	20.88
P/B	21.41	8.24	7.76	6.26	5.03
EV/EBITDA	79	51	44	22	16

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

王海军: 中投证券研究所电子行业分析师, 工学学士、工商管理硕士, 6 年电子行业工作经历, 2007 年进入中投证券研究所。

主要研究覆盖公司: 远望谷, 三安光电, 大立科技, 科大讯飞, 川大智胜, 同洲电子, 科力远, 航天信息, 华微电子, 法拉电子, 莱宝高科, 生益科技, 顺络电子, 证通电子, 广电运通, 中环股份, 中科三环。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434