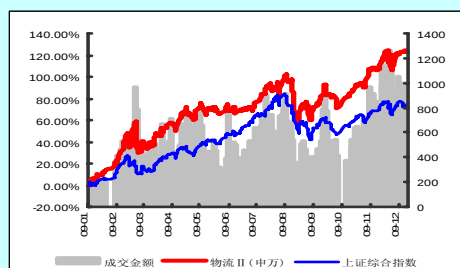


投资评级:

投资评级 推荐
上次评级 首次

基础数据:

物流行业指数 3841
三个月涨跌幅 21.72%
上证综合指数 3274
沪深 300 指数 3583

行业相对市场表现:

数据来源: WIND 资讯

相关研究:

- 1、《物流业将迎政策高度密集期 关注政策驱动的行业性机会》2009.8.13
- 2、《专题点评: 物流业调整振兴规划获通过》2009.2.26
- 3、《铁龙物流 (600125): 中报业绩超预期, 长期前景乐观》2009.8.21
- 4、《中储股份 (600787): 见证仓储行业发展, 业务模式升级潜力巨大》2008.7.17

交通物流行业分析师:

郑庆平

8621-68761616-8320

zhengqp@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

<http://www.tebon.com.cn>

迎接大物流时代 政策开启物流元年

——2010 年物流行业投资策略

要点:

► 2010 年政策将启动中国物流元年。2009 年 2 月, 国务院常务会议通过《物流业调整和振兴规划》, 即将于 2010 年出台的相关细则可能多达 15 项左右, 同时行业内的优秀公司预计将陆续进入资本市场。

► 物流政策密集公布将加速社会物流需求的释放, 第三方物流业的黄金周期或将来临。综合交通运输体系的建设进入政府重要议程, 转运和多式联运崛起将为物流行业提供更趋完善的基础环境。中国重化工业渐近尾声, 物流业将成为工业化后期企业的第三利润源泉。

► 目前, 国内物流行业上市公司中, 除了业务单一的海运公司和港口公司外, 物流上市公司数量较少, 国内优秀的物流公司如入选“中国物流示范基地”、“中国物流实验基地”的公司大部分都没有上市。

► 2009 年物流板块小荷才露尖尖角, 预计 2010 年伴随物流细则陆续出台物流板块将全面开花。在当前物流行业可选标的匮乏下, 我们建议关注细分物流领域-铁路物流、港口物流、仓储物流、特种物流(如冷链物流)的重点公司以及存在地方物流资源整合预期的公司。

我们建议关注的公司:

► 1) **细分物流领域的重点公司。**铁路物流建议重点关注将长期受惠低碳时代铁路货运增长的铁龙物流 (600125); 仓储物流建议重点关注仓储物流的龙头公司中储股份 (600787) 和从事化工品保税仓储的保税科技 (600794) 以及受惠东盟自由贸易区的多元化公司--洲交通 (600368); 港口物流建议重点关注煤炭物流港--芜湖港 (600575) 和受惠海铁联运的新亚欧大陆桥东方桥头堡--连云港 (601008); 公路物流建议重点关注长江投资 (600119); 冷链物流建议重点关注拥有上海最大冷库设施且参与冷链运输的锦江投资 (600750); 海运物流建议重点关注海运物流产业链最完整的中海集运 (601866)。

2) **存在地方物流资源整合预期的公司。**为了建成国际重要物流枢纽和亚太物流中心, 上海将推动本地国有大中型企业的物流资源和业务整合。从上海本地物流资源的分布看, 交运集团、锦江集团等国有企业拥有较多的仓储、运输等优质物流资源, 物流行业资源整合有望给交运股份 (600676)、锦江投资 (600650) 带来交易性机会。

正文目录

一、我们为什么看好物流业.....	3
理由 1 物流业即将迎来政策密集期，2010 年政策将开启中国物流元年	3
1) 2001 年以来国家关于物流行业的扶持政策陆续出台	3
2) 地方政府响应政府号召紧锣密鼓制定物流发展规划	4
3) 2010 年物流细则将密集出台，政策将开启物流元年	7
理由 2 构建综合交通运输体系进入日程，物流业发展的基础环境日趋完善	10
理由 3 中国重化工业渐入尾声，物流业是工业化后期企业的第三利润源泉	11
1) 企业利润源泉随工业化进程演变	11
2) 国内工业化渐入尾声催生第三利润源泉	12
3) 企业如何透过物流增加利润	13
理由 4: 物流行业持续高速增长，社会物流需求释放的潜力巨大	14
1) 物流业在政策扶持下已成为我国发展最快的行业之一	14
2) 政策将加速潜在物流需求的释放，第三方物流有望迎来黄金增长期	15
二、物流行业的几个基本问题	16
1、现代物流和第三方物流	16
2、物流园区、物流中心与配送中心	16
3、国内物流业发展存在的问题	17
1) 社会化物流需求 and 专业化物流供给能力不足共存	17
2) 管理体制尚未理顺，行业衔接不畅	18
3) 物流信息化和标准化滞后	18
三、我们的投资建议：关注细分物流领域——铁路物流、港口物流、仓储物流、冷链物流	18
细分领域 1 铁路物流：低碳时代运输物流的最佳选择	19
细分领域 2 港口物流：港口整体产能过剩加速业务转型	20
细分领域 3 仓储物流：基础物流永远不会过时	21
细分领域 4 冷链物流：冷藏运输空间巨大，铁路冷藏集装箱运输起步	21
四、我们关注的公司：细分物流领域的重点公司和存在地方物流资源整合预期的公司	22
1、2009 年物流板块“小荷才露尖尖角”	22
2、2010 年物流板块将“全面开花”	24
1) 细分物流领域的重点公司	25
2) 存在地方物流资源整合预期的公司	26
3) 可能会上市的优秀物流公司	26

图表目录

表 1 物流行业历史重大政策回顾	3
表 2 已经出台的部分地方物流业发展规划内容概览	5
表 3 即将于 2010 年出台的物流振兴细则充满期待——安徽、湖北、山东、上海的启示 ...	7
表 4 各种交通方式每人公里对环境的污染水平	21
表 5 物流行业主要上市公司概览	24
表 6 物流行业部分优质公司（资源）概览	27
图 1 构建综合交通运输体系的关键在于物流节点	10
图 2 工业化后期物流业开始成为企业第三利润源泉	12
图 3 国际比较显示中国重化工业进程渐入尾声	13
图 4 1992-2008 年全社会物流总额持续快速增长	15
图 5 主要物流设施的层次关系	17
图 6 铁路在运输行业碳减排中潜力巨大	19
图 7 2009 年物流板块整体表现强于交通行业其他子行业	23
图 8 2009 年物流板块主要上市公司股价表现（2009.1.1-12.15）	23

一、我们为什么看好物流业

理由 1 物流业即将迎来政策密集期，2010 年政策将开启中国物流元年

1) 2001 年以来国家关于物流行业的扶持政策陆续出台

中国自 1978 年从日本引进物流概念以来，已经走过了 30 年的旅程。

中国的现代物流业经过近 20 年的准备与起步，从“九五”开始，特别是进入“十五”以后，有了较快的发展。与此同时，我国物流业的发展逐渐得到政府的高度重视，过去几年相关的扶持政策陆续出台。

2006 年 3 月，大力发展现代物流业被写进《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》，成为中国物流业发展的里程碑。

2009 年 3 月，国务院出台《物流业调整和振兴规划（2009-2011 年）》，物流行业成为政府 2009 年列入调整振兴的十大产业中唯一的生产性服务业，中国物流业从此进入一个全新的时代。

表 1 物流行业历史重大政策回顾

时间	政策概览	备注
2001 年 3 月	原国家经贸委、铁道部、交通部、信息产业部、外经贸部、民航总局等六个部委联合发布《关于加快我国现代物流发展的若干意见》	《意见》是我国政府部门联合下发的第一个有关物流发展的政策性文件
2004 年 8 月	国家发展改革委、商务部、公安部、铁道部、交通部、海关总署、税务总局、民航总局、工商总局联合等九部门联合发布《关于促进我国现代物流业发展的意见》（发改运行〔2004〕1617 号）	《意见》是我国政府首次明确物流产业地位及发展方向的纲领性文件，指出“现代物流”是一个新兴的复合性产业，涉及运输、仓储、货代、联运、制造、贸易、信息等行业，政策上关联许多部门
2005 年 2 月	建立由 15 个部门参加的全国物流部际联席会议制度，成员包括国家发改委、商务部、铁道部、交通部、信息产业部、民航总局、公安部、财政部、海关总署、工商总局、税务总局、质检总局、国家标准委、中国物流与采购联合会、中国交通运输协会	联席会议由发改委物流主管部门承担，统筹推进现代物流基础性工作，指导推进各省、自治区、直辖市、人民政府及职能部门的现代物流工作，协调解决物流发展中的突出问题
2005 年 6 月	国家标准化管理委员会、国家发展改革委、商务部、铁道部、交通部、民航总局、国家质检总局、国家统计局等八部委联合发布《关于印发〈全国物流标准 2005 年—2010 年发展规划〉的通知》	《规划》提出了我国物流标准 2005 年—2010 年发展规划的指导思想、工作目标、重点任务、主要措施和具体标准项目，由全国物流标准化技术委员会和全国物流信息管理标准化技术委员会等联合编制，标志着物流标准化由部门分割向统一整合过渡
2005 年 11 月	海关总署颁布了《中华人民共和国海关对保税物流园区的管理办法》	《办法》解决了保税物流园区的政策障碍
2005 年 12 月	国家税务总局发布《关于试点物流企业有关税收政策问题的通知》（国税发〔2005〕208 号）	《通知》旨在逐步解决物流企业营业税重复纳税问题
2006 年 3 月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十一个五年规划	大力发展现代物流业首次写入《纲要》，成为中国物

划纲要》		流业发展的里程碑
2007 年 3 月	国务院下发《国务院关于加强发展服务业的若干意见》(国发〔2007〕7 号)	《意见》明确要求优先发展运输业,提升物流的专业化、社会化服务水平,大力发展第三方物流;加强交通运输枢纽建设和集疏运的衔接配套,在经济发达地区和交通枢纽城市强化物流基础设施整合,形成区域性物流中心;积极支持符合条件的服务企业进入境内外资本市场融资
2008 年 11 月	商务部发布《关于加快我国流通领域现代物流发展的指导意见》	《意见》提出九项主要工作和任务:树立现代物流理念;大力发展第三方物流;大力发展农村现代物流;加强冷链物流体系建设;推广先进适用物流技术;深化国内外区域物流合作;完善国际货运代理行业管理;实施物流示范工程;加强基础性工作
2009 年 3 月	2 月份国务院常务会议通过《物流业调整和振兴规划(2009-2011 年)》,3 月份正式印发	物流业是政府 2009 年列入调整振兴的十大产业中唯一的生产性服务业;《规划》确定了振兴物流业的九大重点工程
2009 年 5 月	《物流业调整和振兴专项投资管理办法》的通知(发改办经贸〔2009〕695 号)	新增中央投资用于支持物流业八项重点工程项目建设,采用贷款贴息或者投资补助方式

资料来源:德邦证券研究所

2) 地方政府响应政府号召紧锣密鼓制定物流发展规划

为了贯彻执行国务院 3 月份发布的《物流业调整和振兴规划(2009-2011 年)》,地方政府正紧锣密鼓制定各地的物流业发展规划,部分省市已先行公布了物流业行动计划。其中,重庆市拟订的“三基地四港区”规划今年 8 月份已获得国家发改委批准,成为全国相关物流规划尚未正式出台以前国家发改委出文确认的第一个物流布局规划。

从已经公布的地方性物流发展规划看,地方政府普遍将现代物流业列为未来重点发展的现代服务业的支柱产业,制定了致力于成为本地区乃至亚洲、全球物流中心的宏伟目标,且根据当地的市场需求、产业布局、商品流向、资源环境、交通条件、区域规划等因素提出了具体的发展方向,其中《安徽省现代物流业发展规划(2009-2015)》、《湖北省物流业调整与振兴实施方案(2009~2011 年)》、《山东省现代物流业振兴发展规划(2009—2011 年)》、《上海市贯彻〈物流业调整和振兴规划〉的实施方案(2009-2011 年)》对物流行业的支持政策最为全面、具体,安徽对物流业的税收支持力度最大。

这些地方性的现代物流发展规划必将带动区域物流基础环境的全面改

善，推动地区物流业的有序发展，对现代物流在全国范围内的推进具有重要意义。预计在 2010 年国家公布各项振兴物流业发展的细则后，地方物流规划将进入加快制定和公布实施阶段。

从这一角度出发，我们相信 2010 年物流行业的相关公司将开始从物流业调整和振兴规划中真正获益。

表 2 已经出台的部分地方物流业发展规划内容概览

省/市	规划名称	目标	空间布局	重点工程
安徽省	《安徽省现代物流业发展规划（2009-2015）》	2015 年建成与长三角对接的现代物流公共信息平台；形成若干具有较高知名度的第三方物流企业，现代物流业成为有竞争力的主导产业	发展三大物流区域；构筑五大物流枢纽；建设五大特色专业物流中心；规划六个地区性物流节点城市	物流园区建设工程（重点支持 30 个物流园区）等六大工程
四川省	《四川省西部物流中心建设规划（2009-2012）》	以交通运输、仓储配送、物流信息三大平台为支撑，将四川打造为西部最大的商品集散地和经济走廊，将成都打造为西部区域物流中心；培育大型物流企业，并从 税收、投入、土地供应多方面给出优惠政策 ；到 2012 年主营业务收入超过 5 亿元的物流企业达到 10 家，其中超过 10 亿元的达到 3 家	在成都之外布局建设南北东西八大次区域物流中心	3 年内计划实施 80 个重点项目；建立公路物流信息平台，完善铁路和航空物流信息平台，加快建设四川省物流综合信息平台
湖北省	《湖北省物流业调整与振兴实施方案（2009~2011 年）》	把湖北打造为中部乃至全国重要现代物流基地；力争 3 年建成 1~2 家国家级物流示范基地（园区），发展 5~10 个国家 4A 级物流企业和 15~20 家国家 3A 级物流企业	重点发展三大物流圈：武汉城市圈物流圈、宜（昌）荆（州）荆（门）物流圈、襄（樊）十（堰）随（州）物流圈	7 项重点工程； 政策支持：1）适当放宽市内通行路段和时间的限制；2）重点物流用地保障，比照工业用地价格；3）适当简化物流企业征税手续；4）融资支持
陕西省	《陕西省物流业调整与振兴规划实施方案》	到 2010 年把陕西建成我国承东启西、沟通南北的重要物流集散地； 设立物流服务业专项资金，规范物流企业发展用地，落实税收优惠政策（国产设备减免税、西部大开发有关税收优惠政策）	重点发展重点建设“五大物流园区、十大物流配送中心”	八大重点工程； 加大对物流企业兼并重组的政策支持力度
山东省	《山东省现代物流业振兴发展规划（2009 — 2011 年）》	到 2011 年重点培育发展 100 户具有国际服务功能的大型物流企业、20 户在全国具有影响力的物流名牌企业、300 个农村商品配送中心	重点发展五大物流区域	八项重点工程
福建省		到 2015 年初步建成为我国东南沿海的现代物流中心		重点建设“一二一工程”
江西省	《江西省物流业调整与振兴规划（2009-2011）》	到 2011 年，把南昌建成全国区域性物流基地，把江西打造成中部地区现代物流的主要枢纽	重点发展五大物流区域，构建三级节点；重点建设一批综合性物流园区和物流中	9 项重点工程

河北省	《河北省贯彻落实国家物流业调整和振兴规划实施意见》		心、专业化配送中心，打造“一带两通道”物流格局，推进三类物流集聚区建设（交通枢纽型物流集聚区、产业基地型物流集聚区、商贸集散型物流集聚区）	围绕产业发展空间布局，着力实施“六大工程”；建设 100 个省重点物流项目
中山市	中山市“513”物流业发展规划	到 2020 年建立 5 个综合物流基地和 13 个物流中心		实施八大行动， 加大资金投入，完善税费扶持
杭州市	《物流业调整和振兴三年行动计划(2009-2011)》	到 2011 年初步建成国内有重要影响力的长三角综合交通物流中心；培育 5A 级物流企业达 4 家以上	物流发展空间框架体系：“两圈六带五园十心多点”的物流节点布局；	重点发展九大物流领域和物流业态和四大工程
湖州市	《湖州市现代物流业发展战略规划（2009—2011 年）》		“三园六中心”：三个物流园区，六个物流中心	
深圳市	《深圳市贯彻落实国家〈物流业调整和振兴规划〉方案（2009～2012 年）》	打造与香港功能互补、错位发展的全球性物流中心，把深圳建设成为全国最优秀物流服务城市、全球性物流枢纽城市、亚太地区重要的多式联运中心和供应链管理中心	打通四大物流通道，构建区域性多式联运中心； 扩大现代物流资助资金规模，物流产业用地用房优惠政策，借鉴上海探索在保税区实施免征营业税的优惠政策	实施 45 项举措，重点培育 50 家物流总部企业；
广州市	《加快推进广州建设成为亚洲物流中心工作方案》	建设亚洲物流中心，力争用 6 年时间形成空港、海港、道路、铁路复合型现代物流集聚高端基地		
重庆市		2020 年以前，建设成为长江上游地区的经济中心和综合交通枢纽	“三基地四港区”。四港区”寸滩港港区、果园港港区、东港港区和黄谦港港区 4 个水运物流枢纽	团结村集装箱中心站铁路物流基地、江北国际机场航空物流基地、巴南区公路物流基地
上海市	《上海市贯彻〈物流业调整和振兴规划〉的实施方案（2009-2011 年）》	到 2011 年确立并巩固物流业作为上海现代服务业支柱产业的地位，基本建成国际重要物流枢纽和亚太物流中心之一	重点建设深水港、外高桥、浦东空港、西北综合 4 个物流园区	研究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问题的办法；多渠道增加对物流业的资金投入
诸暨市	《诸暨市现代物流业发展规划（2009—2020）》	到 2020 年培育营收超亿元的企业 1-3 家，营收超 5 亿元的企业 5-10 家	“一个物流信息平台、两条物流走廊、三个层次节点布局”	重点发展四大物流服务体系

资料来源：德邦证券研究所整理

3) 2010 年物流细则将密集出台，政策将开启物流元年

中国物流业自 2001 年进入快速发展期后，经过“十五”、“十一五”期间的高速发展，土地、税收、收费、融资和交通管理等问题对物流业进一步发展的制约影响逐渐凸显，前期公布的物流产业政策亟待深化、细化。

国务院 2009 年 3 月发布的《物流业调整和振兴规划》提出了“十大主要任务”、“九大重点工程”和“九项政策措施”，包括“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”、“制订煤炭、粮食、农产品冷链、物流园区、应急物流、商贸物流、物流标准等专项规划”、“多渠道增加对物流业的投入”等多项影响行业未来的重大举措，但这些要求和政策措施仅仅是原则性文件，亟待各项细则、专项规划陆续制定并公布后才具有可操作性，最终方能惠及物流企业。从政策的影响力角度考虑，我们将 2010 年定义为中国现代物流业的元年，2010 年必将成为中国物流业具有划时代意义的一年。

在《物流业调整和振兴规划》公布后，涉及的 33 个政府部门及协会紧锣密鼓进行相关政策的调整。9 月下旬，由国务院办公厅牵头，发改委、工信部、交通部以及物流与采购联合会等 15 个单位组成的调研组，深入江苏、上海和广东等地进行实地政策调研。目前调研已经结束，正处于起草相关政策的过程中，预计各项专项规划和政策将于 2010 年陆续出台。

表 3 即将于 2010 年出台的物流振兴细则充满期待——安徽、湖北、山东、上海的启示

省份	土地	税收	融资	其他
安徽	1、对列入省物流业发展重点工程的项目，建设用地由省国土资源厅每年安排专项指标解决，享受工业用地价格 2、对传统的运输、仓储、商贸流通企业和经过批准的其他企业以原划拨土地自行改造或合资、合作作为物流企业的，免于交	1、物流企业在省内不同区域设立的分支机构，其企业所得税按国家有关规定由总部统一缴纳 2、对经省市有关部门批准、且主营物流业务收入超过企业总收入 60% 的物流企业，经税务机关审核确认，在 2015 年前，其所得税按 15% 的税率征收 3、对物流企业添置生产性设备的，可从当年企业所得税中抵	1、设立安徽省现代物流业发展专项资金，由省财政每年安排 2000 万元，采取贷款贴息或补助方式，主要用于扶持省物流业发展六大重点工程项目建设 2、加大金融支持力度，定期组织银行与物流企业及物流项目对接，引导商业银行积极对物流基础设施项目和物流企业提供贷款，鼓励担保机构为物流企业提供信贷担保	1、物流企业在用电、用水、用气等价格上参照工业使用价格执行 2、清理物流业不合理收费，降低物流企业成本 3、深化物流行业体制改革 4、加快物流人才的培养

	纳土地出让金	免，当年企业所得税不足抵免的，可用以后年度企业所得税抵免，最长抵免期限五年	3、支持有条件的物流企业通过资本市场筹集发展资金，对相关企业开发、研制、使用先进物流技术和设备的，可申请国家和省高新技术产业化资金 4、积极引进外资、民间资本投资物流产业，实现投资主体多元化	
湖北	1、对符合发展规划和土地利用总体规划的重点物流工程以及重点物流企业项目建设所需用地，在符合节约集约用地的原则下，优先安排年度用地计划指标，并向物流业倾斜，比照工业用地价格和程序依法保障物流用地	1、进一步加大税收试点物流企业资格认定工作力度，认真落实国家有关税收优惠政策 2、借鉴沿海发达地区经验，合理确定物流企业营业税计征基数，适当简化物流企业征税手续	1、多渠道筹集物流业发展工作扶持资金，对在全省起着重要示范作用的现代物流企业、物流园区、重点物流项目给予补助和贴息 2、鼓励物流企业通过股票上市、发行企业债券等多种方式筹集建设资金 3、对符合发展规划的重点物流项目，协调金融机构给予信贷支持。4、拓宽融资渠道，引导不同所有制投资者参与物流设施项目的建设和发展物流企业	1、比照工业用水、用电、用气价格，制订促进物流业发展的优惠价格政策 2、对使用统一标识的城市配送车辆，适当放宽市内通行路段和时间的限制 3、清理和废除不适应现代物流业发展的行政规定
山东	1、物流园区等基础设施建设用地列入工业、仓储用地范畴； 2、列入省重点规划的大型物流园区、物流中心、物流配送中心新增用地，有关部门要给予支持； 3、鼓励在原市区内的物流企业到城郊结合部建设物流中心，对市区内土地实行置换，原划拨土地由政府按土地利用规定处置，并给予企业适当补偿，扶持新建物流中心	1、对国家发改委和国家税务总局联合确认纳入试点名单的物流企业及所属企业将承揽的运输业务、仓储业务分包给其他企业并由其统一收取价款的，以该企业取得的全部收入减去付给其他企业的费用后的余额为营业税的计税基数，实行差额纳税； 2、对跨地区经营的直营连锁物流企业，税务部门按照国家税法及有关政策规定落实跨区域经营企业汇总缴纳所得税、增值税的政策； 3、进口物流设备可按国家有关规定免征关税、进口环节增值税，充分利用增值税转型政策	1、进一步加大对物流业财政和金融支持。各级财政要继续加大服务业发展引导资金投入，对物流规划确定的重点项目给予优先扶持。 2、对列入省规划的重点物流基础设施、物流园区、物流中心、城乡物流配送中心、物流新技术工程等项目，应纳入基本建设和技术改造重点项目规划给予扶持，争取中央国债资金支持。 3、各金融机构要积极给予信贷支持，鼓励通过股票上市、发行债券、兼并重组、中外合资等途径筹集建设资金，引导和吸引更多的社会资金投向现代物流业	1、简化通关手续，推行物流企业与口岸通关监管部门信息联网 2、提倡海关、国检、代理、报关公司、场站等部门实现“一站式”联合办公和“一条龙”链式服务 3、制定科学的城市货车通行管理办法，为重点物流企业的小型配送车辆在市区通行、停靠提供便利条件 4、鼓励工商企业优化物流管理，扩大物流市场社会化需求，5、制定工业企业主辅分离、物流业务剥离外包的扶持政策
上海	1、优化完善落户本市重点物流园区、相关物流基地的项目审批程序，建立审批绿色通道； 2、按年发布物流业发展重点支持目录，并建立科学合理的行业准入标准	1、扩大物流企业差额征收营业税试点范围； 2、落实注册在洋山保税港区航运企业和仓储、物流企业从事相关业务的营业税免征政策； 3、按照规定开展物流企业高新技术企业、技术先进型服务企业认定，实施相关税收优惠	1、积极引导银行资金、民间资本通过银行信贷、融资租赁、探索设立股权投资基金等方式，对物流重点项目予以支持； 2、运用本市服务业发展引导资金、重点技术改造专项资金等，加大对社会公益、城市运行、技术改造等物流项目的支持力度 3、主要依靠企业自身投入和市场化运作的前提下，梳理一批重点物流项目，积极争取国债专项资金支持	1、进一步研究完善物流车辆进入中心城区停靠、装卸、配送的方案，适度调整通行限制政策； 2、鼓励支持本市第三方物流企业建立供应链服务体系，加快创建自主品牌

资料来源：摘自《安徽省现代物流业发展规划（2009-2015）》；德邦证券研究所整理

结合部分地方政府（如安徽、湖北、山东、上海）已经出台的物流行业振兴规划以及国家物流联合调研组的相关调研信息，我们判断，即将出台的物流行业政策细则将涵盖以下几个方面：

1) 土地政策：规范物流园区用地，符合国家和地方土地利用总体规划的重点物流项目用地有望被纳入政府用地规划予以优先保障，且享受工业用地价格；物流企业的土地使用税可能会维持 2006 年底的水平

2) 税收政策：重点物流企业和物流项目将获得所得税减免优惠，扩大物流企业差额征收营业税、合并缴纳所得税试点范围；合理确定物流企业营业税计征基数，简化物流企业征税手续；运输和物流营业税率统一为 3%；营业税差额缴纳

3) 融资政策：重点物流项目和龙头企业将获得政府物流业发展专项基金（包括国债专项资金）的补助或贴息支持；符合发展规划的重点物流项目将获得金融机构的信贷支持；政府出台鼓励物流企业进入资本市场（股票、债券）融资的举措；重点物流项目鼓励社会多元化投资

4) 其他政策：清理和废除不适应现代物流业发展的行政规定；物流企业公用事业费用比照工业用水、用电、用气价格；放宽统一标识的城市配送车辆市内通行路段和时间的限制；简化通关手续，实现大通关；政府资助物流信息化推广；推出物流业专用发票；家电下乡、农产品“绿色通道”的政策支持；物流行业人才培养等等。

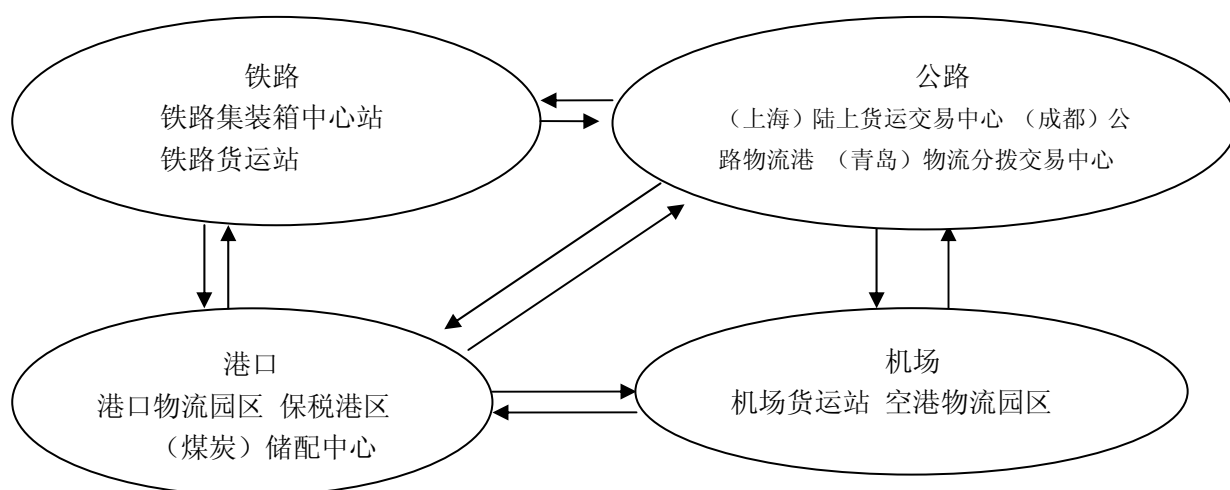
考虑到物流行业物流是跨部门、跨行业的复合型产业，涉及发改委、工业、商务、交通、口岸、海事、工商、质检等部门，结合《物流业调整和振兴规划》已经提出的“十大任务”、“九大工程”和“九项措施”，可能出台的细则将多达 15 项左右，我们相信政策将开启 2010 年中国物流行业的元年，同时行业内的优秀公司预计亦将借此机会加快进入资本市场的步伐。

理由 2 构建综合交通运输体系进入日程，物流业发展的基础环境日趋完善

物流行业的发展离不开交通基础环境的支持。2008 年，中国 GDP 达到 4.4 万亿美元，位居世界第三位；2008 年底，中国高速公路总里程达到 6.03 万公里，稳居世界第二；中国铁路运营里程达到 8 万公里，跃居世界第二；中国港口货物吞吐量连续六年稳居世界第一。

随着中国经济总量的持续增长以及交通基础设施的大力发展，交通运输行业部门协调不畅、条块分割严重、海陆空运输体系缺乏一体化的系统战略等问题日益引起重视，综合交通运输体系的建设进入政府的重要日程。2007 年 10 月，国务院常务会议审议并原则通过了《综合交通网中长期发展规划》。为了解决政出多门带来的问题，2008 年 3 月，国家宣布撤销交通部，组建交通运输部，统辖原交通部（公路、港口）、新组建的国家民用航空局（原中国民用航空总局）、国家邮政局。2009 年 8 月，交通运输部启动“十二五”交通运输发展规划编制工作，强调要“提高各种运输方式组合效率，推进综合运输体系的建设，促进现代物流业发展”。

图 1 构建综合交通运输体系的关键在于物流节点



资料来源：德邦证券研究所

我们认为，构建综合交通运输体系、提高多种运输方式的协同效率、

支持物流行业的发展将成为 2010 年后交通运输部的政策支点。按照我们的理解，推进综合运输体系的建设，除了体制完善外，关键在于优化集疏运体系，大力发展“公、铁、海、河、空”相互衔接的多式联运，着力提高物流设施的系统性、兼容性。具体而言，客运方面主要是构建海陆空衔接的客运综合交通枢纽（如上海虹桥综合交通枢纽），货运方面则主要是大力发展海港、空港、公路港等物流节点，包括机场物流园区、机场货运站、港口物流园区、公路物流港、铁路集装箱中心站等等，这将大大加速货物转运、多式联运的发展，多式联运的崛起将加快中国物流行业的发展。

理由 3 中国重化工业渐入尾声，物流业是工业化后期企业的第三利润源泉

1) 企业利润源泉随工业化进程演变

从历史发展来看，人类历史上出现过两个大量提供利润的领域。第一是资源领域，第二是人力领域。物流业则被国际上公认为原材料、劳动力之外的“第三利润源泉”，是国民经济发展的动脉之一，素有“谁掌握了物流，谁就掌握了市场”之说。

资源领域起初是廉价原材料的掠夺获得，其后则是依靠科技进步、节约消耗、综合利用、回收利用乃至大量人工合成资源而获取高额利润，俗称“第一利润源”。人力领域最初是廉价劳动力，其后则是依靠科技进步提高劳动生产率，降低人力消耗从而降低成本，增加利润，习惯称作“第二利润源”。在前面两个利润源潜力越来越小，利润开拓越来越困难的情况下，物流领域的潜力逐渐被人重视，可称为“第三个利润源”。

图 2 工业化后期物流业开始成为企业第三利润源泉

工业化早期	工业化中期	工业化后期
1、生产力相对落后，社会产品供不应求 2、企业易于获得廉价的原材料和劳动力资源 3、企业经营的重点是扩大再生产，增加产量	1、产品充斥市场，逐渐转为供大于求 2、企业获取原材料和劳动力的成本趋于上升 3、企业经营重点是借助市场营销手段扩大销售，依靠科技进步提高劳动生产率，降低制造成本，获取规模效益	1、产能过剩，产品供过于求 2、服务业产值迅速提高 3、企业经营重点是借助物流扩大销售，优化供应链，增加利润 4、高度重视第三利润源泉：物流

资料来源：德邦证券研究所

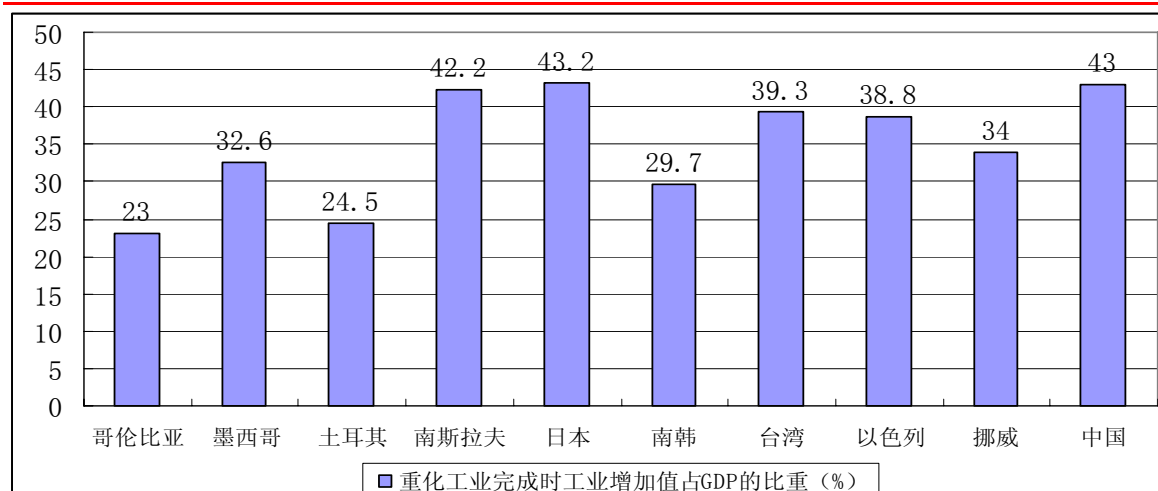
如图 2 所示，企业的利润源泉随着时代的发展和企业经营重点的转移而变化，与一个国家的工业化进程高度相关，物流作为第三利润源泉往往出现在工业化后期，而工业化加速发展会促使物流业成为主导产业。现代物流业是工业化中后期支撑经济发展的朝阳产业，具有继续降低资源消耗，提高劳动生产率的重要作用，因此越来越多的工商企业将会选择通过分离物流服务等形式来降低物流成本，帮助扩大销售的同时也能增加利润。

2) 国内工业化渐入尾声催生第三利润源泉

从上个世纪九十年代开始，国外重化工业巨头就开始加大在中国的投资力度，而进入新世纪以后的头几年，这种重化工业向中国转移的步伐进一步加快。中国 1985-2008 年间进行的工业化已经持续了 24 年，2008 年工业增加值占 GDP 的比例已高达 43%，高于上个世纪完成工业化的主要经济体 15-20 年的平均工业化时间和工业化完成时工业增加值占 GDP 约 1/3 的比重。国际比较显示，中国的重化工业进程已接近尾声，而与此同时产能过剩的局面大量出现。2009 年国内产能过剩的行业数呈现出了飞速增长的态势，二十四工业行业中一季度有 19 个行业过剩，到了第三季度则增加到 21 个行业。不仅传统产业产能严重过剩，部分新兴产业（如煤化工、多晶硅、风电设备等）也存在过

热或过剩倾向。

图 3 国际比较显示中国重化工业进程渐入尾声



资料来源：CICC；德邦证券研究所

在产能过剩的局面下，企业要挖掘盈利潜力，除了通过并购提高行业集中度和定价能力外，围绕物流领域成本与效率的竞争将逐渐成为企业竞争的重点。随着我国迈入工业化发展后期，资源承载和环境保护的压力逐步加大，为保持经济社会可持续发展，必须要转变经济增长方式、提高经济运行质量和效益。可以预见，物流将成为我国 21 世纪企业降低物质消耗、提高劳动生产效率之后的第三利润源，也将是经济社会发展和提高整个国民经济素质的有力推动器。

3) 企业如何透过物流增加利润

企业提高利润的方法或途径有多种多样，传统的增加利润的途径有三个：第一，增加销售量，但会受到市场容量和竞争的约束；第二，提高产品价格，但要受到顾客的抵制或抛弃；第三，降低产品成本。其中，降低产品成本又有三个途径：第一，降低原材料成本，但会受到产品性能的限制；第二，降低劳动力成本；第三，降低辅助活动的成本，“物流是第三利润源泉”指的就是这部分中的一项费用。

随着我国工业化渐入尾声，在大量工业行业出现产能严重过剩、市场竞争激烈的局面下，企业要提高产品价格非常困难。目前，国内 CPI 已经转正，通胀压力逐渐加大，企业不可能像过去那样获取廉价的原

材料。此外，中国劳动力成本逐年攀升且具备一定的刚性，新技术、新材料又具备较大不确定性。面临这样的困局，寻求降低在辅助活动中占据较高比重的物流费用将成为工业化后期企业的明智选择。

实践证明，物流费用，特别是出口世界的产品，流通与运输环节的费用较大。目前，我国一般的工业产品，从出厂后经过装卸、储存、运输等各个物流环节到消费者手中的流通费用约占商品价格的 50%，新鲜的水果、蔬菜、易腐食品、某些化工产品的流通费用有时高达商品售价的 70%。因此，物流费用不仅有降低的必要，也有很大的挖掘空间。

从制造企业的角度而言，居高不下的物流成本已经严重影响了企业产品的竞争力。如果制造业企业能够整合供应链，把原来属于自己处理的物流活动以合同方式委托给物流服务企业，同时通过信息系统与物流服务企业保持密切联系，对物流全程进行管理和控制，不仅能够降低整个社会的物流成本，还能增加自身的利润。

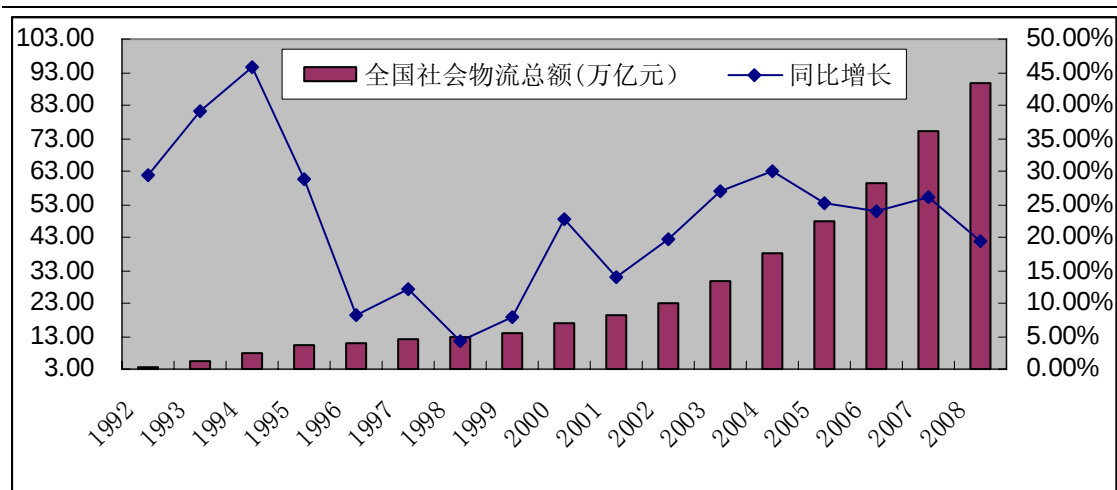
理由 4：物流行业持续高速增长，社会物流需求释放的潜力巨大

1) 物流业在政策扶持下已成为我国发展最快的行业之一

现代物流业是现代服务业的重要组成部分，而发展现代服务业是加快转变经济增长方式和推动产业结构优化升级的重要途径。2001 年以来，我国物流业的发展逐渐得到政府的高度重视，相关的扶持政策陆续出台（表 1）。同时，随着我国参与国际经济一体化进程的加快，国民经济快速发展，推动了社会物流需求的高速增长。

根据国家发改委、国家统计局、中国物流与采购联合会统计，社会物流总额从 2001 年 19.5 万亿元发展到 2008 年的 89.9 万亿元，增长 3.6 倍，年均复合增长 24.4%。据统计，日本在 20 世纪 80-90 年代，物流业每增长 2.6 个百分点，GDP 会增长一个百分点。随着我国物流业的快速发展，物流对服务业与国民经济的贡献也将进一步增大。

图 4 1992-2008 年全社会物流总额持续快速增长



资料来源：中国物流与采购联合会；德邦证券研究所

2) 政策将加速潜在物流需求的释放，第三方物流有望迎来黄金增长期

随着西部开发的大力推进和中部崛起战略的实施，国内产业加速从沿海向中西部转移，跨区域的社会物流需求将保持快速发展态势，而企业内部物流外部化的潜力巨大。

虽然近年来制造业、服务业与物流业联动发展进一步加强，越来越多的制造企业分离物流资源，越来越多的物流企业介入到生产领域提供供应链一体化服务，推动了物流服务业的市场化和社会化。但是，目前很多工商企业的物流活动主要还是依靠企业内部物流，即使实行外包，也仅限于运输、仓储等少数业务。其中，国有大型企业物流需求释放缓慢，物流自营比例较大，如钢铁、石油化工、汽车、轨道等支柱产业物流活动主要以自营为主，自营物流比率高达 90% 以上。国内肉类食品的物流配送业务大部分由生产商和经销商完成，第三方物流能提供的综合性服务不足总体需求的 5%。

随着 2010 年物流行业各项振兴细则的出台，尤其是制造业和物流业联动发展的支持政策出台，将会促使很多企业将相对薄弱或不重要的物流环节外包给专门从事物流管理的企业去做，从而带来巨大的对第三方物流的需求，第三方物流有望迎来黄金增长期。

二、物流行业的几个基本问题

1、现代物流和第三方物流

物流是物品从供应地向接收地的实体流动过程。我国的传统物流，是在高度计划经济体制下，为执行物资调拨计划任务发展起来的全国性物资储运网络系统，主要包括仓储和运输等服务。

国务院于 2004 年 8 月 1 日发布的《关于促进我国现代物流业发展的意见》指出：“现代物流是一个新兴的复合性产业，涉及运输、仓储、货代、联运、制造、贸易、信息等行业”。

现代物流与传统物流最重要的区别在于内涵不同。现代物流不仅仅包含传统物流所包含的储存、运输等活动，还代表着各种物流活动的集成协调，它利用先进的理念和技术，对延伸的加工、配送、包装、信息服务等功能进行有效整合和提升，使这些局部的活动，在一个共同的目标下，经过权衡而能达到比较好的配合。

第三方物流是现代物流的核心内容，根据实际需要，将运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送、回收、信息处理等基本功能信息化、系统化、一体化。

2、物流园区、物流中心与配送中心

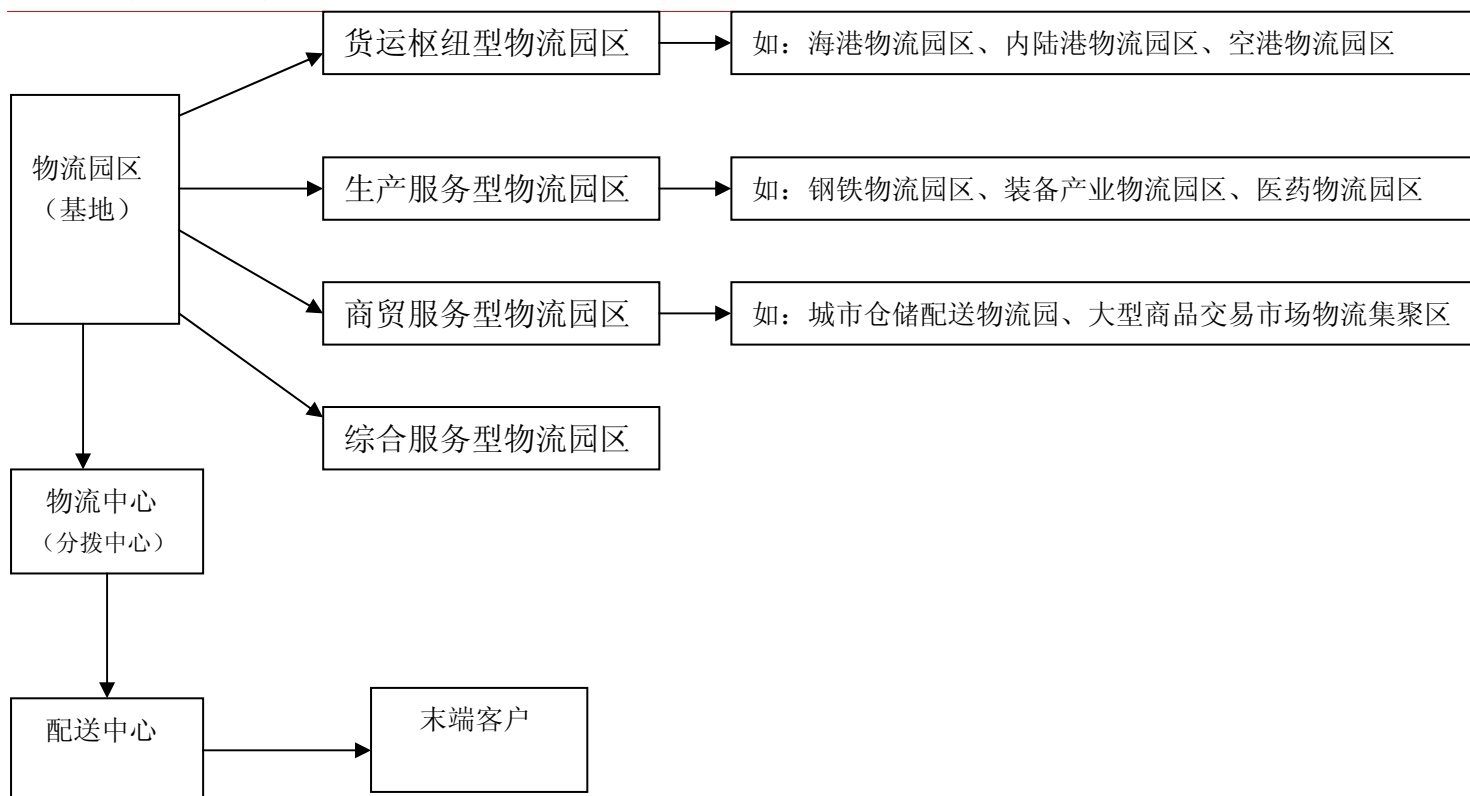
从事物流活动要涉及物流设施，它是提供物流相关功能和组织物流服务的场所，包括物流园区、物流中心、分拨中心、配送中心，各类运输枢纽、场站港、仓库等。其中，物流园区（基地）是多种物流设施和不同类型物流企业在空间上集中布局的场所，是具有一定规模和综合服务功能的特定区域。根据物流园区的依托对象，物流园区可以区分为货运枢纽型物流园区、生产服务型物流园区、商贸服务型物流园区、综合服务型物流园区四大类。

物流园区是物流中心发展到一定阶段的产物，是多个物流中心的空间集聚载体。物流中心主要面向社会提供公共物流服务，物流功能健全、辐射范围大；存储、吞吐能力强，能为转运和多式联运提供物流支持；

可对下游的配送中心提供物流服务。分拨中心主要面向快递业、运输业，功能与物流中心雷同。

配送中心主要为特定的用户服务，配送功能健全、辐射范围小，强调多品种、小批量、多批次、短周期，要为末端客户提供配送服务。

图 5 主要物流设施的层次关系



资料来源：德邦证券研究所

3、国内物流业发展存在的问题

1) 社会化物流需求和专业化物流供给能力不足共存

目前，我国物流行业的企业规模普遍相对较小，管理水平不高，设备落后，缺乏核心竞争力，大量企业仓储、运输等设施不适应现代物流集约化高效运营的需要，难以提供一体化的供应链物流服务，导致制造企业寻求不到合适的物流服务供应商。同时，工商企业的物流活动主要依靠企业内部物流，特别是大型国有企业，这样导致社会化物流需求和专业化物流供给能力不足同时存在。

2) 管理体制尚未理顺，行业衔接不畅

物流业与发改委、工业、商务、交通、口岸、海事、工商、质检等多个部门有关，却至今没有行业主管部门。

虽然相关部门的组织机构建立起来了，但由于缺乏统一的协调机制，不同方式之间的政策、法规、标准不衔接，部门之间难以有效配合和协调，造成物流行业管理中存在条块分割、重复建设、市场准入制度不健全等种种问题，妨碍着物流的社会化进程，导致制造业与物流业联动不足。

此外，物流设施衔接水平较低，运输服务效率和市场组织化程度偏低，多式联运发展严重滞后。

3) 物流信息化和标准化滞后

中国物流企业中 95% 为中小型企业，利润低、收入不稳定，投资方面重硬件、轻软件，多数企业的物流信息化和物流新技术应用水平较低，信息化的相对滞后已经成为制约物流行业发展的障碍。

物流行业信息标准化缺失。由于部门之间、地区之间、企业之间信息格式不统一、接口不统一，物流企业之间的信息系统自成体系，产业链上下游企业的信息平台之间难以对接，制造业和物流业联动缺乏“交集”。

此外，物流软件市场缺乏龙头企业担当行业标准倡导者，诸如冷链物流等特殊物流标准的制定同样滞后于物流的发展，相关政策法规体系需要进一步健全，中高端物流人才培养亦需要进一步加强。

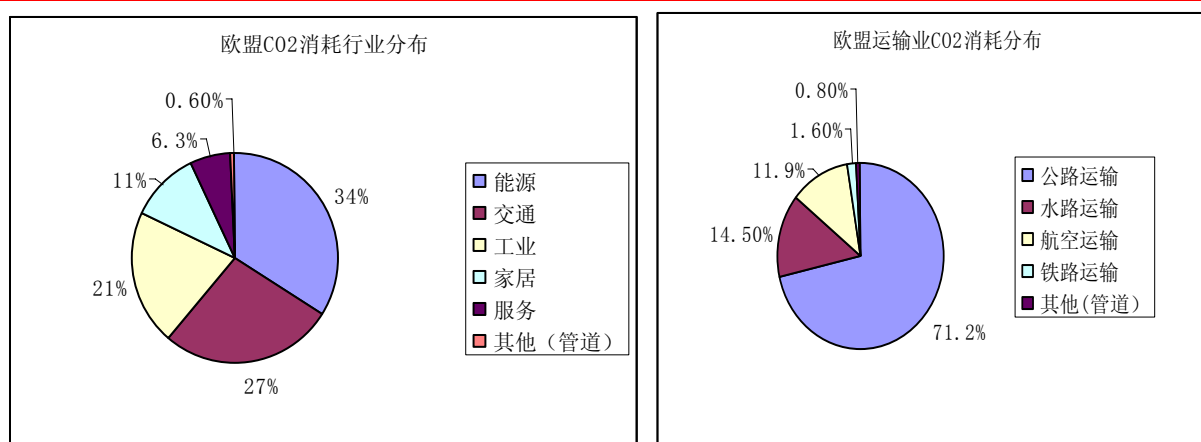
三、我们的投资建议：关注细分物流领域——铁路物流、港口物流、仓储物流、冷链物流

在可选标的匮乏下，我们建议关注细分物流领域——铁路物流、港口物流、仓储物流、特种物流（如冷链物流）

细分领域 1 铁路物流：低碳时代运输物流的最佳选择

运输属于高碳排放行业，据国际铁路联盟统计，运输在全球范围内造成的二氧化碳排放占全球二氧化碳总排放量的 23%。基于客运和货运的巨大需求，在其他行业纷纷减少二氧化碳排放量的背景下，运输业的排放量仍在不断增长，运输业的能源消耗量和碳排放量预计到 2030 年比现在还将上升大约 80%。从环保角度看，目前的发展方式显然难以持续，交通运输行业必将成为全球碳减排的重点。

图 6 铁路在运输行业碳减排中潜力巨大



资料来源：国际铁路联盟 www.uic.org; 德邦证券研究所

过往数据表明，铁路是海陆空运输方式中碳排放占比最少的部门。根据英国运输研究所的一项研究，2005 年，全球公路运输的温室气体排放量占运输业总排放量的 73%，航空运输占 11%，水路运输占 11%，其他运输方式占 3%，铁路运输仅占 2%。欧盟国家 2005 年二氧化碳排放总量中，运输业占 27%，欧盟国家内铁路运输比例占 7%至 10%，但二氧化碳排放占运输业排放总量约 1.6%，公路和航空运输分别占约 71%和 12%。

表 4 各种交通方式每人公里对环境的污染水平

	公路	航空	铁路
CO	1.26	0.51	0.003
NO _x	0.25	0.7	0.10
HC	0.10	0.24	0.01
CO ₂	111	148	28
SO ₂	0.03	0.05	0.1

PM

0.01

0.01

0.02

资料来源：《论铁路运输在国家能源安全中的战略地位》

我国统计资料表明，铁路、公路、航空完成单位运输量的能耗比，客运为 1:3:5.2，货运为 1:1.3:3。铁路每公里二氧化碳排放量分别是飞机、汽车的 1/6、1/3~1/20，货运汽车有害气体的排放量是内燃牵引铁路的 50 倍；铁路、航空、公路运输中交通事故和环境污染等外部成本分别为 1.9%、6.1%和 91.5%；铁路建设占用的土地是 4 车道高速公路的 1/2，完成单位运输量所占的土地面积是公路的 1/10；铁路、公路、航空单位运输成本之比为 1: 6.4: 9.35……通过客运高速化、电气化，货运大功率机车牵引重载化、集装箱运输多式联运物流化的广泛应用，2008 年铁路运输收入每万元标煤单耗比 2005 年下降了 31.7%，化学需氧量排放降低了 15.6%。

综合国内外的研究数据，在全球高度重视环境污染的大背景下，铁路在交通运输行业碳减排中将发挥重要作用。中国政府今年已做出碳减排承诺：到 2020 年单位 GDP 碳排放量比 2005 年减少 40%—45%，这意味着土地、能源、气候和环境压力对运输行业的发展提出了严厉的要求，因为我国运输行业占整个石油能耗消耗的 30%以上。目前，中国铁路用交通行业 1/10 左右的能源完成全社会近 40%的运输量，铁路建设近年来也进入跨越式发展期，运输行业的现实和中国碳减排的承诺将使铁路成为中国“绿色交通”的必然选择。

基于上述分析，我们预计铁路物流将会被优先发展。为了最大可能实现低碳物流，未来 500 公里以上的货物运输可能都会尽量用铁路，海铁联运、公铁联运亦将借此机会崛起。此外，2010-2012 年国内将有 42 条客运专线投入运营，铁路货运能力将逐渐释放，同期 18 个铁路集装箱中心场站亦将陆续建成，铁路集装箱物流将迎来爆发式增长的行业转折点。

细分领域 2 港口物流：港口整体产能过剩加速业务转型

我国港口经历过去 30 年的高速发展和粗放式经营后，2010 年后将迎来产能过剩，在港口整体能力富余、外贸相对稳定的情况下，港口市

场的竞争将更加激烈，除了调整服务价格和实施行业整合外，港口企业的运营将被迫转向多元化的综合港口物流运营商。即从传统的港口产业转到现代服务业上来，把港口提供的服务功能，从码头装卸的一个点延伸成一个体系，为客户提供更多体系化、系统化的服务。

我们认为，2010-2020 年物流行业的大发展和多式联运的崛起将成为国内港口产业转型的最佳时期。传统港口企业可以依托港口现有的码头、仓储资源和区域产业优势，营造若干个专业大市场和大的采购中心，比如：利用汽车滚装码头的优势成立汽车零配件采购中心；利用腹地煤炭资源丰富的优势成立煤炭港口配送中心等等。

依托蓬勃发展的临港经济，以及公路-港口、江-海联运、海-铁联运的大力发展，我们认为，集合了装卸、搬运、运输、仓储、配送、加工、信息发布等现代物流功能的综合港口物流企业将最终胜出。

细分领域 3 仓储物流：基础物流永远不会过时

物流行业的发展，除了依赖公路、铁路、机场等交通基础设施资源外，仓储永远是物流行业最基础的资源。

在城市化进程加快和土地资源紧缺的背景下，现代化的仓储设施将逐渐成为一种稀缺资源，冷链仓储的需求更大。仲量联行发布的报告《潜力无限的中国冷链物流市场》指出，中国的公共冷冻仓储设施在未来的五年中将以每年约 24% 的速度增长。

此外，拥有大量仓储资源的物流公司扩展流通加工、配送等物流上下游业务的灵活性较强，优良的业务弹性将使仓储行业的龙头企业获得更大的发展空间。

细分领域 4 冷链物流：冷藏运输空间巨大，铁路冷藏集装箱运输起步

冷链物流泛指冷藏冷冻类食品在生产、贮藏运输、销售，到消费前的各个环节中始终处于规定的低温环境下，以保证食品质量，减少食品损耗的一项系统工程。它是以冷冻工艺学为基础、以制冷技术为手段

的低温物流过程；是需要特别装置，需要注意运送过程、时间掌控、运输形态、物流成本所占成本比例非常高的特殊物流形式。

我国是农牧业生产大国，肉类、水产品和鸡蛋等产品的产销量均居世界首位，分别占世界总产量的 25.13%、17.98%和 42.85%。据有关统计资料，我国目前年产肉类食品 6000 万吨，年产速冻食品超过 1000 万吨，年产冷饮量 1000 多万吨。除此以外，每年还有 5000 万吨的水产品，这 1 亿多吨的食品都需要通过冷藏运输。

目前，欧、美、日等发达国家易腐货物采用冷藏运输的比例已达到 83%-90%，我国只有约 18%。发达国家公路冷藏货物运输比例已达到 65%-85%，我国仅为 25%。我国易腐食品的损耗和浪费每年高达上百亿元，每年约有 20%-25%的果品和 30%的蔬菜在中转运输和存放中腐烂损坏。

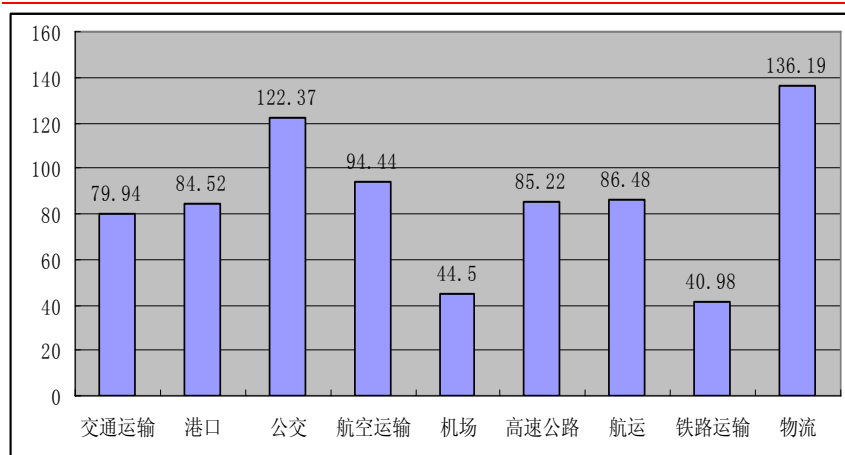
诸多数据表明，冷藏运输在我国存在巨大的发展空间。其中，铁路冷藏集装箱运输今年才刚刚启动。2009 年 11 月 17 日，我国首发 7 个 45 英尺铁路冷藏集装箱，载着河南的“思念”饺子、“三全”汤圆等农副产品从郑州东站顺利抵达成都东站。以此为节点，中国铁路冷藏运输逐步转向高效率、低成本的综合冷藏运输服务模式。随着铁路货运运能的加速释放，铁路特种集装箱运输的市场潜力将被充分挖掘。

四、我们关注的公司：细分物流领域的重点公司和存在地方物流资源整合预期的公司

1、2009 年物流板块“小荷才露尖尖角”

2009 年，受物流行业跻身国家十大振兴产业行列消息的鼓舞和对物流业振兴政策细则公布的强烈预期，物流板块整体表现优异。虽然在我们的统计的区间内（2009 年 1 月 1 日-12 月 15 日）交通行业的整体表现与大盘持平，但物流行业指数涨幅达 136%，远强于交通行业整体和其它子行业的表现。

图 7 2009 年物流板块整体表现强于交通行业其他子行业

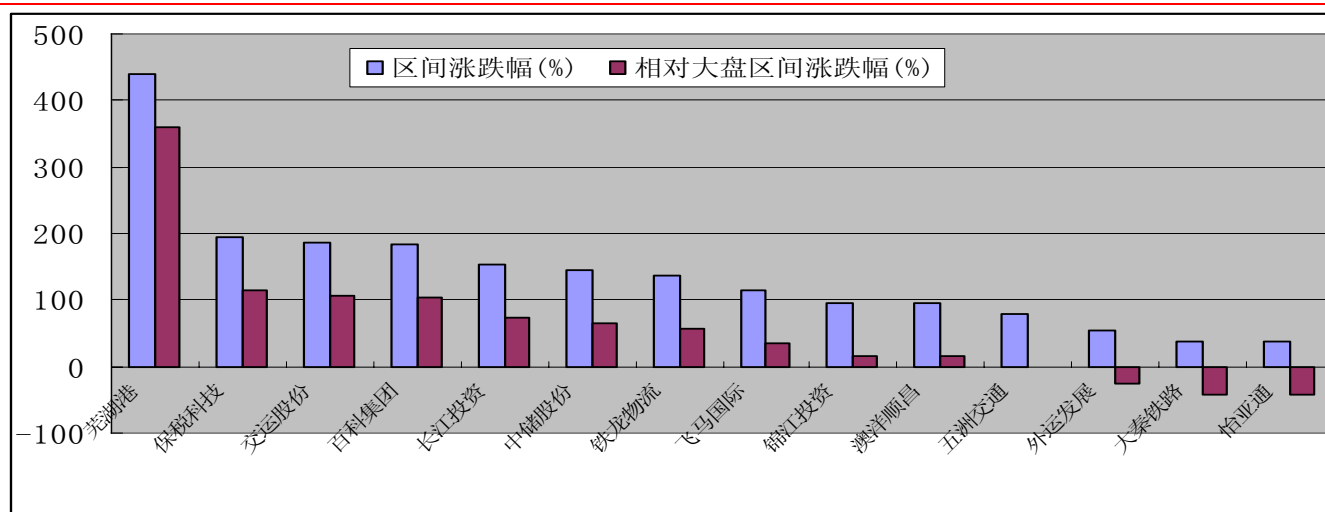


资料来源：WIND 资讯；采用申万行业指数；德邦证券研究所

从物流板块个股的表现看，我们关注的物流公司中只有怡亚通（002183）和外运发展（600270）涨幅落后大盘，芜湖港（600575）在增发收购煤炭铁路运输等物流资产的重大资产重组利好刺激下涨幅接近 440%，新宁物流（300013）登陆创业板后的表现优于大部分创业板个股。

我们认为，2009 年物流板块的优异表现只是对《物流行业调整和振兴规划》细则出台前的预演，如果从更长的时间周期来考量，物流板块的行情“小荷才露尖尖角”。

图 8 2009 年物流板块主要上市公司股价表现（2009.1.1-12.15）



资料来源：德邦证券研究所

2、2010 年物流板块将“全面开花”

表 5 物流行业主要上市公司概览

公司名称	股票代码	物流类型	备注
外运发展	600270	航空物流	主营航空货代和快递业务；09 年业务调整加速，进军保税物流和大件物流
中储股份	600787	仓储物流	拥有大量仓储土地资源；业务模式升级潜力大
澳洋顺昌	002245	金属物流	钢材、铝材产品加工、销售；承担物流外包业务，专事金属材料的物流供应链服务，包括仓储、分拣、套裁、包装、配送等
新宁物流	300013	保税物流（电子元器件）	主营电子元器件保税仓储业务，兼营供应链业务
保税科技	600794	保税物流（液体化工品）	专业从事张家港保税区液体化工品仓储业务
广聚能源	000096	保税物流（液体化工品）	主要经营油品和液化石油气，拥有深圳亿升液体仓储有限公司 100%股权
长江投资	600119	公路物流	物流业务涵盖国际货运、公共信息平台、仓储配送等，拥有上海陆上货运交易中心和 56135.com 物流交易平台
农产品	000061	农产品物流	归核化加速，农产品物流主业前景看好
铁龙物流	600125	铁路物流	铁路物流，近年来临港物流发展迅速
飞马国际	002210	供应链管理	承担物流外包业务，轻资产型公司，复制怡亚通模式
怡亚通	002183	供应链管理	承担物流外包业务，轻资产型公司，业务模式融合了物流金融、采购及分销执行、保税物流和进出口通关等业务
交运股份	600676	城市配送物流	多元化经营公司，交运集团物流整合平台，与日本丸红合资经营物流业务
大众交通	600611	城市配送物流	多元化经营公司，与日本佐川合资设立上海大众佐川急便物流有限公司
锦江投资	600650	冷链物流	公司冷库规模在上海本地市场占有优势，投资浦东机场货站
海博股份	600708	冷链物流	低温仓储物流在上海本地市场占有优势，新近开展临港汽车物流业务
上海梅林	600073	仓储物流	多元化经营，下属上海正广和网上购物有限公司拥有电子商务网站——一米生活（原名 85818 网站，成立于 1999 年），拥有雄厚的仓库、物流等硬件基地
上海家化	600315	仓储物流	公司在青浦建设仓储（物流、房地产开发）物流中心
中远航运	600428	海运物流（特种货物）	特种货物运输
中海发展	600026	大宗物流（能源、矿产）	油品、散货运输
长航油运	600087	大宗物流（能源）	油品运输
中国远洋	601919	大宗物流（矿产物流）	从航运切入综合物流
中海集运	601866	港口物流、冷链物流	产业链最完整的航运物流公司；从航运切入综合物流，拥有航运、港口、冷藏储运的完整产业链
上港集团	600018	港口物流（综合）	运输、船代和货代、仓储等港口物流业务被列为公司未来的发展重点
芜湖港	600575	港口物流（煤炭）	中国煤炭港口物流的新样板，有港煤一体化预期
深基地 B	200053	物流地产	业务涵盖石油物流、（宝湾）物流园和海洋石油工程，典型物流地产公司
刚泰控股	600687	仓储物流	物流新贵，拥有上海腾海临港国际物流园
顺鑫农业	000860	花卉物流	多元化经营公司，投资北京国际花卉物流港项目
五洲交通	600368	物流园、农产品物流	多元化公司，拥有中国东盟贸易区凭祥国际物流园以及西南地区最大的农产品批发市场——金桥农产品批发市场（一期即将发售），2010 年 1 月 1 日东盟自由贸易区建成后受惠
獐子岛	002069	海洋物流	水产品配送，拟在大连长海（皮口）渔业加工区兴建物流仓储中心

资料来源：德邦证券研究所；统计未包含：1）物流基础设施公司如港口、机场、公路、铁路、货站；2）部分沿海、内河航运公司

目前，国内物流行业上市公司中，除了业务较为单一的海运公司和港

口公司外，主营物流的上市公司数量较少（表 5）。2010 年，随着各项物流细则、专项规划及地方物流规划的出台和实施，政策对物流行业上市公司的利好将逐渐清晰，物流板块的相关个股有望反复活跃，届时物流板块将“全面开花”。

因此，我们建议 2010 年高度关注物流板块政策驱动的行业性机会。在当前物流行业可选标的匮乏下，我们建议关注三类物流公司：

1) 细分物流领域的重点公司

铁路物流，建议重点关注铁龙物流（600125），公司是国内铁路物流行业的龙头公司，将长期受惠于低碳时代铁路货运尤其是铁路集装箱运输的持续增长，伴随铁路货运运能的加快释放和特种箱业务的拓展，公司未来业绩具备持续超预期的可能；

仓储物流，建议重点关注龙头公司中储股份（600787），专业从事化工产品保税仓储物流的保税科技（600794）以及受惠东盟自由贸易区的多元化公司——五洲交通（600368）；

港口物流：建议重点关注转型煤炭物流港的芜湖港（600575）和受惠海铁联运的新亚欧大陆桥东方桥头堡——连云港（601008）；

公路物流：建议重点关注长江投资（600119），公司控股上海陆上货运交易中心，将于今年 12 月完工。公司拟将陆交中心 25%股权挂牌转让给南光集团，未来有望借助南光集团在物流方面丰富的经验加快向现代物流业转型。2010 年，公司物流增值服务模式的创新、业绩逐步释放和上海世博会的召开均是亮点。

冷链物流：建议重点关注锦江投资（600750），公司拥有上海最大的冷库设施，且参与冷链运输业务，2010 年世博会的召开有望给公司冷藏业务带来更多的机会。

海运物流：建议重点关注中海集运（601866），公司拥有海运业最完善的从集装箱运输、集装箱码头到陆上运输的产业链。

2) 存在地方物流资源整合预期的公司

2009 年 3 月国务院发布的《物流业调整和振兴规划》要求“加快物流企业兼并重组，鼓励中小物流企业加强资源整合，加大国家对物流企业兼并重组的政策支持力度，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。”考虑到国内物流行业集中度较低，大多数公司规模较小、竞争力较弱，2010 年振兴物流行业的相关细则公布后对大型公司更为有利，行业兼并重组预计将加快，地方物流资源整合的预期将增强。

根据上海市政府今年 7 月份发布的《本市贯彻〈物流业调整和振兴规划〉的实施方案（2009—2011 年）》，到 2011 年上海将确立并巩固物流业作为上海现代服务业支柱产业的地位，基本建成国际重要物流枢纽和亚太物流中心之一。为此，上海将培育壮大骨干物流企业，推动本地国有大中型企业的物流资源和业务整合，形成若干家具有较大规模和先进管理水平的现代物流企业。

从上海本地物流资源的分布看，交运集团、锦江集团等国有企业拥有较多的仓储、运输等优质物流资源，物流行业资源整合将有望给交运股份（600676）、锦江投资（600650）带来交易性机会。

3) 可能会上市的优秀物流公司

目前，国内优秀的物流公司很多都没有上市。2001-2009 年，中国物流采购与联合会发起并组织的“中国物流示范基地、中国物流实验基地”评审活动已经评选出了九批中国物流示范基地和实验基地，55 家公司入选，这些公司均为在国内现代物流实践方面取得显著成效的物流实体。此外，依据《物流企业分类与评估指标》（GB/T19680—2005）国家标准，2005-2009 年中国物流采购与联合会陆续评估公布了八批共 519 家 A 级物流企业，其中 5A 级（最高级别）的企业已有 44 家。A 级物流企业是国内物流行业中的优质企业，代表了我国物流业的发展方向，5A 级物流企业更是所在物流细分领域快速成长、服务质量高

的典范。

目前，部分地方政府出台了与《物流企业分类与评估指标》国家标准挂钩的政策，对 A 级物流企业给予税收优惠和奖励政策，或将部分 A 级物流企业作为现代物流发展重点企业，国家发改委下发的《物流业调整和振兴专项投资管理办法》亦明确提出优先支持包括 A 级物流企业在内的优质物流企业。有理由相信，优质物流企业在物流业振兴细则公布后将获得更大的增长空间，这些公司中的佼佼者 2010 年起有望逐渐融入资本市场，从而给 A 股市场物流板块注入新鲜血液，我们建议重视未来优秀物流企业 IPO 或者借壳上市蕴含的投资机会。

表 6 物流行业部分优质公司（资源）概览

公司名称	物流类型	成立时间	注册资本	财务表现
中铁快运股份有限公司	铁路物流	2006 年 1 月	19.46 亿元	2005、2006 年物流服务收入分别为 65.3 亿元、91.6 亿元，物流利润分别为 3.2 亿元、2 亿元
中铁现代物流科技股份有限公司	综合物流	2002 年 9 月	1.18 亿元	2004、2005 年物流服务收入分别为 7.86 亿元、13.19 亿元，物流利润分别为 7814 万元、9757 万元
成都传化物流基地	公路物流	2006 年	10000 万元	2006、2007、2008 年物流服务收入分别为 232616 万元、309268 万元、355981 万元，物流利润分别为 3570.40 万元、4748.10 万元、5368.81 万元
唐山海港远大物流有限公司	综合物流	1997 年	3800 万元	2006、2007、2008 年物流服务收入分别为 25409 万元、54409 万元、157913 万元，物流利润分别为 1952 万元、4478 万元、90974 万元
中国西部现代物流港	物流基地	2006 年	1.5 亿元	2006、2007、2008 年物流服务收入分别为 1.55 亿元、1.63 亿元、1.68 亿元，物流利润分别为 2000 万元、2800 万元、3300 万元。
临沂澳龙国际物流城有限公司	综合物流	2002 年 9 月	1300 万美元	2006、2007 年物流服务收入分别为 1.8 亿元、2.2 亿元，物流利润分别为 5543 万元、6942 万元
深圳市宝鼎威物流有限公司	物流园区	2004 年 2 月	1000 万元	2005、2006 年物流服务收入分别为 3 亿元、3.5 亿元，物流利润额分别为 0.7 亿元、1.1 亿元
远成集团有限公司	综合物流	1996 年 8 月	2.3 亿元	2005、2006 年物流服务收入分别为 25.62 亿、29.28 亿，物流利润分别为 1.84 亿元、3.27 亿元
山东盖家沟国际物流有限公司	综合物流	1999 年 10 月	3.8 亿元	2004、2005 年物流服务收入分别为 5.4 亿元、6.6 亿元，物流利润分别为 1.67 亿元、2 亿元
中国烟草总公司北京市公司物流中心	烟草物流	2004 年 7 月	6015 万元	2006、2007 年物流服务收入分别为 74.12 亿、87.56 亿，物流利润分别为 13.71 亿元、17.68 亿元
中邮物流有限责任公司	邮政物流	2002 年 12 月	3.7 亿元	2004、2005 年物流服务收入分别为 19.2 亿元、19.5 亿元，物流利润分别为 6500 万元、7200 万元

资料来源：中国物流采购与联合会；德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。