



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

观点聚焦
证券研究报告

2011 年 6 月 9 日

物流行业

研究部

任重

联系人, SAC 执业证书编号:
S0080511010058
renzhong@cicc.com.cn

杨鑫, CFA

分析员, SAC 执业证书编号:
S0080208020077
yangxin@cicc.com.cn

**简评—国务院常务会议研究部署
促进物流业健康发展工作**

行业近况:

根据人民网报道,温家宝总理 6 月 8 日主持召开国务院常务会议,研究部署进一步促进物流业健康发展工作。会议指出,2009 年 3 月国务院印发《物流业调整和振兴规划》以来,物流业快速发展,产业发展水平不断提升。但随着《规划》的深入实施,一些不适应物流业发展的政策问题进一步显现,制约了产业发展。必须制定完善配套政策措施,促进物流业健康发展。会议从税收优惠、土地政策支持、经营环境改善、鼓励资源整合、推进技术创新和应用、加大政府投资和银行信贷支持、以及促进农产品物流业发展 8 个方面提出了政策措施和要求。

评论:

我们从这 8 个要求出发,和 2009 年国务院《物流业调整和振兴规划的通知》进行了比较,发现此次提出的 8 个要求基本上是对 2009 年振兴规划的细化,比如:营业税的差额纳税试点、强调农产品物流发展、加快先进物流设备研制以及适时启动物联网的应用示范等。相对于此前的振兴规划,此次提出的要求更为明确,可执行性更强。会议要求各地区、各有关部门加强组织协调,细化政策措施,认真抓好落实,将在随后为物流行业带来较为实质的政策面利好。我们维持物流行业“推荐”的投资评级,认为拥有全国渠道、资源和网点优势的龙头公司受益更为明显,从盈利能力到业务扩张潜力都有望增强。

估值与建议:

根据估值情况和成长性,建议关注建发股份、铁龙物流、中储股份和中国外运(H)的投资机会,物流行业相关的物流设备制造、农超对接和物流地产等行业也有望受益。

风险提示:

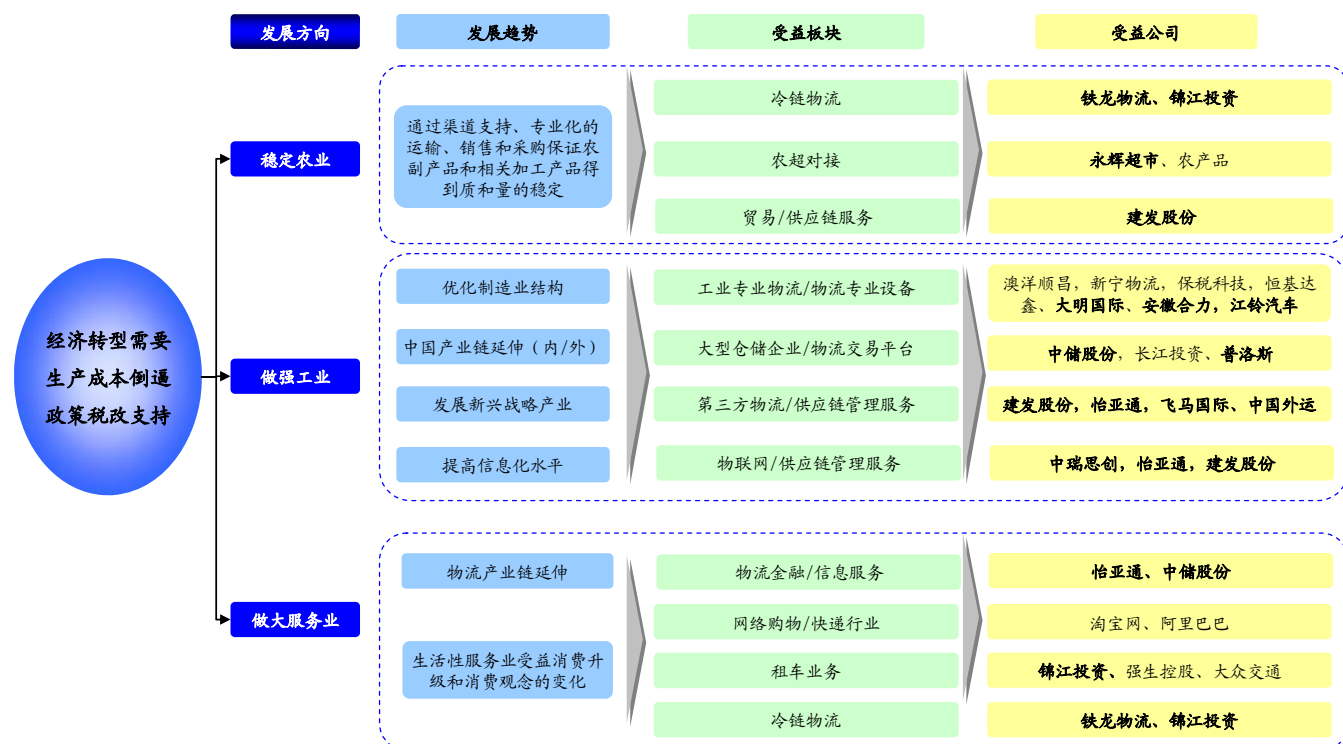
政策落实情况低于预期。

图表 1: 2009 年国务院《物流业调整和振兴规划的通知》与 2011 年国务院常务会议内容比较

2009	2011
完善物流政策法规体系：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	切实减轻物流企业税收负担：完善物流企业营业税差额纳税试点办法，扩大试点范围，尽快全面推广。研究解决仓储、配送和货运代理等环节与运输环节营业税税率不统一问题。完善大宗商品仓储设施用地的土地使用税政策。
城市配送工程：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	加大对物流业的土地政策支持力度：科学制定物流园区发展规划，对纳入规划的物流园区用地给予重点保障。支持将工业企业旧厂房、仓库和存量土地资源用于发展物流业。
在各地方政策中多次提及	促进物流车辆便利通行：降低过路过桥收费，大力推行不停车收费系统。加强城市配送管理，解决城市中转配送难、配送货车停靠难等问题
加强物流基础设施建设的衔接与协调：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； 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。	改进对物流企业的管理：放宽对物流企业资质的行政许可和审批条件，逐步减少行政审批，提高审批效率
提高物流信息化水平； 加强物流新技术的开发和应用。	鼓励整合物流设施资源：支持大型优势物流企业对分散的物流设施资源进行整合，鼓励中小物流企业加强联盟合作。引导行业系统内的仓储和运输设施开展社会化物流服务，支持商贸流通企业发展共同配送。
多渠道增加对物流业的投入：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。	推进物流技术创新和应用：加强物流新技术自主研发，加快先进物流设备研制，制定和推广物流标准，适时启动物联网的应用示范。推进物流信息资源开放共享。
积极扩大物流市场需求：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； 推动重点领域物流发展：加强农产品质量标准体系建设，发展农产品冷链物流。	加大对物流业的投入：各级政府要加大对物流基础设施的投资扶持，积极引导银行业金融机构加大对物流企业的信贷支持，拓宽融资渠道。
	促进农产品物流业发展：大力发展农超对接、农校对接、农企对接。完善农产品增值税政策，鼓励大型企业从事农产品物流业。加快建立主要品种和重点地区的冷链物流体系。加大对农产品批发市场、农贸市场的政府投入和政策扶持。严格执行鲜活农产品绿色通道政策和配送车辆 24 小时进城通行、便利停靠政策。加快发展粮食和棉花现代物流。

资料来源：人民网、中金公司研究部

图表2：中国物流行业主要的投资机会和主要标的



资料来源：政府网站、中金公司研究部

图表3：物流行业估值表

公司名称	股票代码	货币	股价 2011-6-8	市值 (百万美元)	PE 10A	11E	12E	PB 10A	11E	12E	ROE(%) 10A	11E	12E	CAGR 10-12	PEG 10A
A股上市公司															
建发股份	600153 CH Equity	RMB	8.27	18,506	10.5	8.3	6.6	3.1	2.3	1.8	28.0	27.0	26.7	26%	0.3
铁龙物流	600125 CH Equity	RMB	11.22	14,648	30.7	28.1	19.6	4.8	3.9	3.3	16.1	16.2	16.2	25%	0.8
外运发展	600270 CH Equity	RMB	8.40	7,806	28.0	25.0	23.2	1.6	1.6	1.5	8.3	8.3	8.5	6%	3.9
飞马国际	002210 CH Equity	RMB	8.70	2,662	51.2	33.9	25.6	5.7	4.5	3.7	8.5	20.3	22.8	41%	0.6
怡亚通	002183 CH Equity	RMB	6.78	5,655	31.5	23.4	17.8	3.9	3.5	3.2	11.0	12.6	13.6	33%	0.5
锦江投资	600650 CH Equity	RMB	10.25	4,888	19.9	17.3	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	14.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中储股份	600787 CH Equity	RMB	9.71	8,157	29.8	21.8	17.6	1.9	1.8	1.6	15.5	7.5	9.7	30%	0.6
保税科技	600794 CH Equity	RMB	13.30	2,845	31.1	21.4	19.6	8.8	5.7	4.8	21.3	28.5	24.6	26%	0.8
恒基达鑫	002492 CH Equity	RMB	15.88	1,906	37.5	28.3	20.9	3.9	2.4	2.1	10.1	8.5	10.8	34%	0.6
澳洋顺昌	002245 CH Equity	RMB	8.20	2,881	37.3	28.4	21.9	5.5	5.1	4.1	14.7	16.6	19.7	30%	0.7
新宁物流	300013 CH Equity	RMB	11.59	1,043	38.4	30.5	29.8	3.3	n.a.	n.a.	8.5	n.a.	n.a.	13%	2.2
平均值					31.2	24.0	20.3	3.9	3.4	2.9	14.1	15.8	16.9	24%	0.8
中值					31.1	25.0	20.3	3.9	3.5	3.2	14.1	16.2	18.2	24%	0.9
H股上市公司															
外运	494 HK Equity	HKD	16.8	136,040	25.8	23.8	19.0	8.3	4.3	3.8	26.0	19.4	21.9	16%	1.2
中国外运	508 HK Equity	HKD	1.86	7,803	10.9	8.1	6.3	0.7	0.6	0.6	7.7	8.0	9.3	32%	0.2
深圳国际	152 HK Equity	HKD	0.64	10,478	8.1	5.8	5.3	0.9	n.a.	n.a.	9.8	n.a.	n.a.	23%	0.2
平均值					14.9	12.6	10.2	2.6	2.5	2.2	14.5	13.7	15.6	21%	0.5
中值					10.9	8.1	6.3	0.9	2.5	2.2	9.8	13.7	15.6	32%	0.2
国际上市公司															
普洛斯	GLP SP Equity	SGD	2.88	9,605	26.7	23.2	20.4	3.8	1.2	1.1	14.2	5.0	5.2	15%	1.4
UPS	UPS US Equity	USD	88.8	88,788	19.8	18.0	13.9	7.7	7.2	6.3	42.2	48.5	54.7	18%	0.7
FedEx	FDX US Equity	USD	88.8	27,386	23.1	17.4	13.2	1.9	1.8	1.7	8.2	10.5	9.0	32%	0.4
CH Robinson	CHRW US Equity	USD	78.8	12,720	32.9	28.2	24.1	11.1	9.8	8.8	34.8	35.9	37.3	17%	1.4
大和控股	9064 JP Equity	JPY	1,231	578,173	17.2	16.1	17.8	1.1	1.0	1.0	8.8	8.8	5.8	-2%	n.m.
三菱电机	9301 JP Equity	JPY	858	190,941	25.9	20.8	17.9	0.7	0.7	n.a.	2.8	3.6	n.a.	20%	0.9
Glovis	086280 KS Equity	KRW	158,000	5,850,000	22.6	18.6	15.6	5.5	4.3	3.4	28.4	25.5	24.2	21%	0.8
平均值					24.0	20.1	17.6	4.5	3.7	3.7	19.6	19.4	22.6	17%	1.0
中值					23.1	18.6	17.8	3.8	1.8	2.5	14.2	10.5	16.6	14%	1.3

资料来源：彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

附录：相关报道正文温家宝主持召开国务院常务会议 研究部署进一步加大财政教育投入工作和促进物流业健康发展工作

会议指出，2009 年 3 月国务院印发《物流业调整和振兴规划》以来，物流业快速发展，产业发展水平不断提升。但随着《规划》的深入实施，一些不适应物流业发展的政策问题进一步显现，制约了产业发展。必须制定完善配套政策措施，促进物流业健康发展。

一要切实减轻物流企业税收负担。完善物流企业营业税差额纳税试点办法，扩大试点范围，尽快全面推广。研究解决仓储、配送和货运代理等环节与运输环节营业税税率不统一问题。完善大宗商品仓储设施用地的土地使用税政策。

二要加大对物流业的土地政策支持力度。科学制定物流园区发展规划，对纳入规划的物流园区用地给予重点保障。支持将工业企业旧厂房、仓库和存量土地资源用于发展物流业。

三要促进物流车辆便利通行。降低过路过桥收费，大力推行不停车收费系统。加强城市配送管理，解决城市中转配送难、配送货车停靠难等问题。

四要改进对物流企业的管理。放宽对物流企业资质的行政许可和审批条件，逐步减少行政审批，提高审批效率。

五要鼓励整合物流设施资源。支持大型优势物流企业对分散的物流设施资源进行整合，鼓励中小物流企业加强联盟合作。引导行业系统内的仓储和运输设施开展社会化物流服务，支持商贸流通企业发展共同配送。

六要推进物流技术创新和应用。加强物流新技术自主研发，加快先进物流设备研制，制定和推广物流标准，适时启动物联网的应用示范。推进物流信息资源开放共享。

七要加大对物流业的投入。各级政府要加大对物流基础设施的投资扶持，积极引导银行业金融机构加大对物流企业的信贷支持，拓宽融资渠道。

八要促进农产品物流业发展。大力发展农超对接、农校对接、农企对接。完善农产品增值税政策，鼓励大型企业从事农产品物流业。加快建立主要品种和重点地区的冷链物流体系。加大对农产品批发市场、农贸市场的政府投入和政策扶持。严格执行鲜活农产品绿色通道政策和配送车辆 24 小时进城通行、便利停靠政策。加快发展粮食和棉花现代物流。

会议要求各地区、各有关部门加强组织协调，细化政策措施，认真抓好落实。

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED