

分析师： 吴云英 (8621)68751160 wuyy@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120001

联系人： 姜捷 (8621) 68751781 jiangjie@cjsc.com.cn

政策利好兑现，物流春天来临

报告要点

国务院总理温家宝今日主持召开国务院常务会议，提出 8 项促进物流业健康发展的具体措施：

- 1) 切实减轻物流企业税收负担；
- 2) 加大对物流业的土地政策支持力度；
- 3) 促进物流车辆便利通行；
- 4) 改进对物流企业的管理；
- 5) 鼓励整合物流设施资源；
- 6) 推进物流技术创新和应用；
- 7) 加大对物流业的投入；
- 8) 促进农产品物流业发展。

我们认为，在政策驱动下，物流发展瓶颈有望解除，物流行业的盈利水平有望改善，从而促进物流的产业升级和兼并重组。

受益的上市公司主要有中储股份、恒基达鑫、新宁物流、长江投资、飞马国际、铁龙物流、海博股份和锦江投资。

政策驱动物流健康发展，看好行业发展前景

物流业在国际上被公认为继原材料、劳动力之外的“第三利润源泉”，是国民经济发展的主动脉，谁掌握了物流，谁就掌握了市场。历史事实亦证明，各国经济的发展除了依靠第一支柱产业群“生产”和第二支柱产业群“消费”两大支柱产业群外，“物流”依靠的自然也是第三大支柱产业群。大力发展物流，是 21 世纪大力发展生产力的需要，是经济增长的需要，也是获得第三利润的需要。目前，物流行业已成为一个支柱产业群，它涉及到运输、配送、仓储、包装、流通加工、物流信息、物流设备制造、物流设施建设、物流科技开发、物流教育、物流服务、物流管理等多个产业。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，但扶持物流行业进一步发展的相关细则迟迟未出台，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，也制约了整个社会物流效率的提升。如今，国务院颁布物流“新 8 条”，有助于打破物流发展瓶颈，改善物流行业的盈利水平，促进物流的产业升级与兼并重组。

我们以下就八大举措做一一评述：

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。

物流业要求一体化运作，但营业税税率不统一对物流业的发展是非常不利的。现行物流营业税的税目主要分为运输与服务两大类：运输类(装卸、搬运等)的营业税税率为 3%，服务类(仓储、配送、代理等)的营业税税率却为 5%，而且现在重复征税的问题也非常严重。在土地使用税方面，2006 年国务院颁布修订的土地使用税的暂行条例将土地使用税的税率提高了 2 倍，有的地方可能是 10 倍，这对于物流业的发展确实增加了很大的压力。

投资建议：今后物流营业税税率将有望统一为 3%的比率，从现有上市公司营业税情况来看，直接受益的公司首先是恒基达鑫和新宁物流；从降低仓储业土地使用税的角度出发，直接受益的公司首先是拥有丰富土地储备的中储股份。

表 1：物流上市公司营业税率一览表

名称	营业收入(万元)	营业税(万元)	营业税税率(%)	说明
澳洋顺昌	116,338	161	0.14%	营业税税率，5%或 3%
怡亚通	604,071	1,111	0.18%	营业税按应税营业收入计征，3%-5%
飞马国际	288,697	634	0.22%	交通运输业收入适用营业税，税率为 3%；综合物流服务业、仓储业、租赁业适用营业税，税率为 5%。
中储股份	1,834,723	5,975	0.33%	本公司仓储收入按 5%的税率计缴营业税，进出库收入、运输收入按 3%的税率计缴营业税。
长江投资	153,367	1,512	0.99%	营业税税率，5%或 3%
保税科技	80,415	913	1.14%	营业税税率，5%或 3%
新宁物流	24,617	889	3.61%	营业税税率 5%，外包、货运代理业务实行差额征税。
恒基达鑫	17,295	707	4.09%	营业税税率，仓储业务、代理业务 5%；装卸业务 3%

资料来源：公司公告，长江证券研究部

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。

我国物流业发展在土地政策方面存在诸多瓶颈，亟待突破。我国的物流业存在着占地面积大、收益低、回收期长等问题，需要使用一定规模的土地。同时，我国物流业基础设施存在着落地难、地价高的问题，导致仓储物业市场供不应求。而优质土地稀缺，也成为物流开发商最大的困难。通过积极支持利用现有的一些工业企业存量的土地资源发展物流业，将一些旧的厂房拿来发展物流业，有助于合理控制土地价格，降低基础设施的投资运营成本，促进仓储物流的快速发展。

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。

交通管理过路过桥费负担过重一直都是物流企业反映突出的问题，而不久前央视连续报道物流高成本症结所在，引起各界关注。物流高成本主要来自于公路收费、罚款和城市中转配送障碍，如果不解决这些问题，对低利润的物流业有不利影响。

投资建议：今后物流运输和配送环节物流成本有望大幅降低，直接受益的公司首先是面向公路货运市场的长江投资和从事煤炭公路运输的飞马国际。

表 2：物流症结报道一览表

日期	专题	标题	核心问题
2011/5/9	聚焦中国物流顽症之一	[经济半小时]物流堵在最后一公里	从批发市场到零售市场的这最后一公里，流通成本大幅跃升：路难行、车难停，城市配送遭遇物流围城，堵在最后一公里；人货混装、客车改货车，运力下降，相关车辆增多，反而为城市交通添堵，同时面临高额罚款成本，进而推高物流成本。
		[今日观察]违规者生存	罚款：整车运输全行业都处于违规违标在运行，一方面因为现在整个物流企业的运行的成本太高，特别是公路运输，现在油品的价格持续上涨，油品价格现在占到了成本的 40%，各种过桥过路费也占到了 30%；另一方面因为很多大城市的交通管理不允许货车进城，如果不超载或不违规，企业基本上就没有钱赚，所以违章的部分变成企业的利润来源。
2011/5/10	聚焦中国物流顽症之二	[经济半小时]顽强的买路钱	过路费对很多物流企业来讲是一个沉重的负担：2010 年，中国货物运输总量 320 亿吨，其中将近 75%由公路承担，过路过桥费占到了运输成本的 20%到 30%。而根据中国物流信息中心提供的数据，以物流费用率，就是物流费用与物流物品价值之间的比值来说，2010 年，我国物流费用率是 9.9%，而日本只有 4.8%；路桥费利益分配不公，也就是说，在这个过程中，利润过多地向路政部门，或者管路的，或者经营路的这些部门去倾斜了。
		[今日观察]公路能否姓“公”？	高速公路收费过高，乱收费现象严重，主要因素有： 收费站密度太大；收费标准过高；政府还贷更改为经营性公路；公路收费成为变相地方财政。
2011/5/11	聚焦中国物流顽症之三	[经济半小时]十七年难治公路乱罚款	历时十七年的治理，公路乱罚款的现象始终不能得到有效遏止： 公路罚款，每辆车一年罚三万；亲历乱罚款，只罚款不开票，600 罚款进交警个人口袋；运管站站长爆罚款内幕：与财政四六分成，请纪检喝酒按摩；不卸货光罚款。

2011/5/11		[今日观察]怎一个乱设卡、乱罚款、乱收费屡见不绝：罚款要缴到财政，财政克扣 40%，再拨回给地“罚”字了得	方 60%；，完了你才正常，而且它（财政）克扣 40%，完后你留 60%。
2011/5/12	聚焦中国物流顽症之四	[经济半小时]进场费 一个中国式的“商业怪胎” [今日观察]谁来终结进场费模式？	进场费等变相收费占卖场销售收入的 40%左右，高额进场费甚至导致中国制造国内比国外贵； 进场费居高不下，屡禁不止
2011/5/13	聚焦中国物流顽症之五	[经济半小时]公路乱罚款追踪	公路乱罚款现象严重，屡禁不止
2011/5/14	聚焦中国物流顽症之六	[经济半小时]重复征税 一个合法不合理的难题	1、仓储业转租重复征税； 2、运输业、综合物流服务业在业务外包、联运时存在重复征税；
2011/5/15	聚焦中国物流顽症之七	[经济半小时]物流联运短路之谜 [中国财经报道]物流 镣铐下的舞蹈	铁路运力不足、灵活性差，导致海铁联运失灵 物流行业已碰到生死大限 普遍利润率约 3%
2011/5/16	聚焦中国物流顽症之八	[经济半小时]跑不起来的公路 [今日观察]卖菜难买菜贵 为什么？	1、二级公路取消收费后仍违规收费； 2、某些路桥收费年限过长，地方财政暂时没有财力和意愿收购收费路桥； 3、利润率低，为生计超载现象严重； 4、公路罚款名目繁多，违反罚款现象严重 1、蔬菜运输最后一公里因为进城费、进场费原因成本大增； 2、蔬菜供需两端信息不对称，产销对接不上； 3、专业化蔬菜市场建设仍不能满足需求；

资料来源：长江证券研究部

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。

在行政管理方面，当前物流企业行政许可资质审批过多，分支机构需重新认定，障碍重重。此项政策有助于鼓励物流企业跨区域网络化经营，对物流企业设立分支机构提供便利，推动物流业规模化、网络化发展。

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。

- ✓ 大型优势企业对分散物流设施资源整合：促进行业目前散乱格局的初步整合推进。依托大型优势企业在货运量及管理上的优势，将“个体”经营式的分散设施纳入“体系”中发展，提升行业现有设施利用效率。
- ✓ 鼓励中小物流企业加强联盟合作：行业分工“格局化”。目前中小物流企业面临的最大问题是同质化竞争。单纯的低价模式将使小型物流企业发展进入“低价接单抢占份额-依靠低成本暂时发展-微利运作难以成长-竞争同质化更加恶劣”的困局。联盟形式实质上鼓励有资源互补优势的企业联合发展，正确推进将增加个体公司的行业竞争能力，进而渐进式促进小型物理企业的整合发展。例如，同是快递企业，由于单个体量小，对于物流中心的租赁等固定成本支出议价能力低下。如果采取联盟形式，虽然前段业务依然分别竞争，但是后台成本对双方而言都可能大幅降低，如此，联盟两方对外部市场将会形成一种竞争优势。

- ✓ 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：推进内部物流系统市场化，把“隐性”物流能力带入市场发展洪流。大型企业普遍自有物流配送子公司或部门。提供专业化、针对性物流服务是行业系统，甚至企业系统内第一，第二方物流的最大好处。相反，其坏处也非常明显。由于不是市场导向性部门，这类部门的运力调节弹性不够，当企业物流需求有所下降，或者效率提高后对部门总物资能力的需求下降，浪费的货物处理能力将滞留在企业内部，永远无法得到主动消化的过程。推进行业系统内部物流设施的社会化发展是从宏观上解放社会总物资调配能力，使得整个物资调配能力可以客观的反应社会总物资量的需求变化。

从整体而言，此措施的成功推进，将在一定程度上对目前物流行业，尤其是如快递等基础物流“散乱”的局面起到正面积的作用。而对于行业系统内的物流能力向市场释放，其一是其推进力度能有多大，进程能有多快是一个未知数。其二，目前的系统内物流能力所处发展阶段与社会外部行业发展阶段大致相同，大都处于较初级的整理，建设，再开发阶段，并没有较为终极的形式存在。以此逻辑，行业系统或公司系统内部物流能力尚未到达自身发展的瓶颈，那么在完全没有消化行业或企业自身需求的阶段，开展社会化物流服务对行业内物流能力的吸引力低下，无法产生太多额外经济性意义。

投资建议：围绕对分散物流设施资源的整合，我们推荐中储股份，公司目前共有全国最完善的物流网络布局，对邻近物流设施吸并与利用过程短。

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。

- ✓ 目前我国物流企业在技术上存在两方面差距。1.是来自于硬件。物资在企业内部的流通尚未达到“智能化”。对于原料购买，生产过程中补料，终产品企业内配送，内部库存，外送，包装，外部库存，销售等一系列环节的信息流通并没有统一智能化设备解决方案。2.来自于软件。相对于硬件，物流软件则是让上述硬件设施协同运作的“中枢”。有了好的软件集成，上述硬件设施才可以发挥出 100%的效用。而我国物理行业起步晚，目前所谓的供应链管理大多还停留在照搬国外“先进”模式的阶段，自身消化程度不容乐观。每一个企业都有自己独特的物流需求，所以物流对于企业必须是“定制化”。这对于历史历练不多的中国物流企业来说，在目前也是一大制约。

技术发展是物流企业自身的发展要素之一。我们认为技术发展是公司捕捉市场需求机遇的基础条件，其提升了物流行业整体供给能力与实体产业需求对接的能力。

投资建议：围绕物流技术发展，最终受益入将会是现在的物流用自动化设备制造商及物联网上市公司，隶属于物流公司，或依托与物流公司的相关企业更具优势。同时，现有物流软件代理商，代理国外技术，将在第一轮技术革新应用中享受先发优势。

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。

行业目前正处于热点中心，本身有足够吸引力，如此多的中小企业进入，也从侧面反映了社会对物流行业未来增长的乐观。政府在更加宏观层面的资金支持，将在未来行业整合之时，发挥重要作用。

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。

投资建议：推荐从事农产品冷链物流的铁龙物流、海博股份、锦江投资。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

股票代 码	公司简 称	收盘价	EPS			PE			投资评级
			2010	2011E	2012E	2010	2011E	2012E	
600787	中储股份	9.20	0.33	0.45	0.55	27.88	20.44	16.73	推荐
600794	保税科技	13.00	0.43	0.76	0.84	30.23	17.11	15.48	推荐
600119	长江投资	7.75	0.04	0.08	0.12	193.75	96.88	64.58	谨慎推荐
600125	铁龙物流	10.91	0.47	0.47	0.60	23.21	23.21	18.18	推荐
002245	澳洋顺昌	8.20	0.45	0.40	0.48	18.22	20.50	17.08	推荐
002492	恒基达鑫	15.79	0.42	0.62	0.96	37.60	25.47	16.45	推荐

资料来源：长江证券研究部

分析师介绍

吴云英，南开大学数学学士，经济学硕士，长江证券研究部首席分析师，研究领域为航运和港口。

姜捷，同济大学工商管理学士，法国兰斯高商金融学硕士，研究领域为公路、铁路和物流。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。