

经济结构或是主因

——物流行业费用偏高的原因分析

运输 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告日期

2011-06-17

首选股票

目标价 评级

报告关键点:

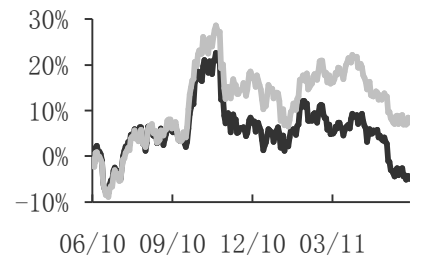
- 经济结构可能是导致物流费用占GDP比重偏高的最主要原因;
- 不能否认“贷款修路、收款还贷”政策的积极意义;
- 收费公路专项清理活动压制行业估值,也有可能导导致业绩下降。

报告摘要:

- 中国物流费用占GDP比重远高于美国。2008年,美国物流费用折合人民币约8.7万亿元,当年中国物流费用为5.5万亿元,比美国低38%,到2010年我国物流费用为7.1万亿,参考美国近年来物流费用增长情况,中国物流费用已经逐步接近美国。从物流费用占GDP比重来看,美国物流费用在GDP中的占比基本都在10%以下,2003年一度达到8.6%的低点,而我国来看,虽然该比例近年来一直处于下降通道中,到2010年该比例为17.8%,远高于美国的水平。
- 运输费用占比低。物流费用主要包括运输费用、保管费用、管理费用,其中运输费用占比最大,我国近年来运输费用占比都在53%以上,2010年占比为54%。而在美国运输费用占比明显高于我国达到60%以上,2008年为64%。
- 中国运价水平明显低于美国。美国一级铁路运价约在0.03-0.035美元/吨英里,折合每吨公里收入0.12-0.14元人民币之间,目前国内的平均水平约为0.09元/吨公里,美国运价比中国高30%以上。公路运输方面,美国公路运输收费超过1元/吨公里,而国内一般在0.3-0.4元/吨公里之间。
- 经济结构是导致物流费用高的主要原因。导致物流费用在GDP中占比明显偏高是由于单位GDP所需的运输需求不同,其实质原因是由经济结构决定的。根据我们测算,中国每产出亿元GDP需要1984万吨公里的运输量的支撑,接近美国的4倍,造成该差异的主要原因是由于经济结构造成的,中国是以制造业为主的产业结构,而美国是以服务业为主。
- 从投资回报的角度看公路板块并不暴利。公路板块平均毛利率在58-60%,净利润率35-36%,在整个A股市场的确很难找到更高的板块。但是由于行业属于重资产行业,投资回收期比较长,从净资产收益率的角度看,板块净资产收益率11%左右,低于全部A股12.7%的水平,如果从投资者回报的角度,其回报水平并不算很高。
- 行业负债率持续提升。近年来,公路板块负债率持续提升,到2010年底整个公路板块资产负债率达到47%,比05年高出10个百分点。08年金融危机以后,加大了基础设施建设力度,部分上市公司也承担部分任务,加大了投资力度,新路短期盈利较差也拖累公司的业绩。
- 资金压力凸显,大幅下调通行费收费基础并不存在。根据我们统计,近几年上市公司在建公路投资总额达到846亿元,2010年底公路板块总资产2086亿元,净资产1086亿元,在建公路投资总额已经达到行业总资产的41%,占行业净资产78%,未来2-3年板块公司面临较大的资本支出。收费标准下降必然会影响公路上市公路现金流,并且行业整体分红比例较高,如果下调通行费标准必然会降低还款能力。目前上市公司持有均是各地优质资产,如果考虑到高速公路整个行业来看,必然会导致大量银行坏账,而目前中央和地方财政又没有财力来承担出资人的职责。
- 政策及舆论压力将持续存在。最近一个月收费公路行业指数下跌13%,仅好于信托行业,政策和舆论压力是导致行业表现差的主要原因。由于此次专项清查活动还将持续近1年的时间,并且将会降低偏高的通行费标准、确保合法转载车辆负担有所下降,整体来看可能会导致部分路段以及货车收费标准下调,行业将持续面对政策及舆论压力。我们重点关注的公司2011年动态市盈率已经只有11倍,已经处于历史最低点,即使考虑到政策的不确定性,也不用过于悲观。
- 风险提示:政策执行力度超过预期。

敬请阅读本报告正文后各项声明

12个月行业表现



— 运输 — 沪深300

汪立

010-66581690
执业证书编号

吴莉

010-66581623
执业证书编号

行业分析师

wangli1@essence.com.cn
S1450511050002

高级行业分析师

wuli@essence.com.cn
S1450511020019

前期研究成果

运输:京沪高铁直达班次少于预期

2011-06-15

航运数据周报 6.14:集运市场维持弱势, BDI 跌势重现

2011-06-14

运输:国家扶持措施正当其时,助推物流行业长远发展

2011-06-10

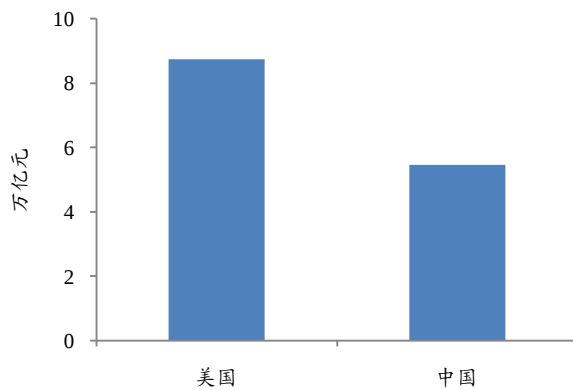
近期以来，央视对我国物流行业中的种种问题进行了报道，其中认为路桥收费、乱罚款、物流业重复征税、仓储成本高等是造成物流成本高的主要原因。但是我们认为，这些因素或多或少是导致物流费用偏高的原因之一，但是不是最主要的原因，我们认为国内经济结构是导致我国物流费用占 GDP 比重明显偏高的主要原因。

1. 中国物流费用在 GDP 中占比远高于美国

2008 年，美国物流费用折合人民币约 8.7 万亿元，当年中国物流费用为 5.5 万亿元，比美国低 38%，到 2010 年我国物流费用为 7.1 万亿，参考美国近年来物流费用增长情况，中国物流费用已经逐步接近美国。

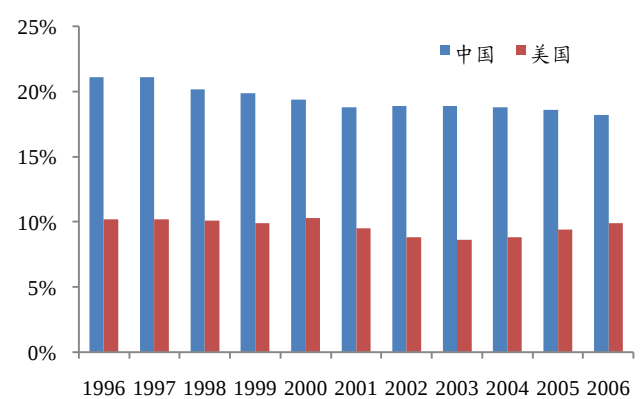
从物流费用占 GDP 比重来看，美国物流费用在 GDP 中的占比基本都在 10% 以下，2003 年一度达到 8.6% 的低点，而我国来看，虽然该比例近年来一直处于下降通道中，到 2010 年该比例为 17.8%，远高于美国的水平。

图 1：2008 年中美物流费用对比



数据来源：BTS、CEIC

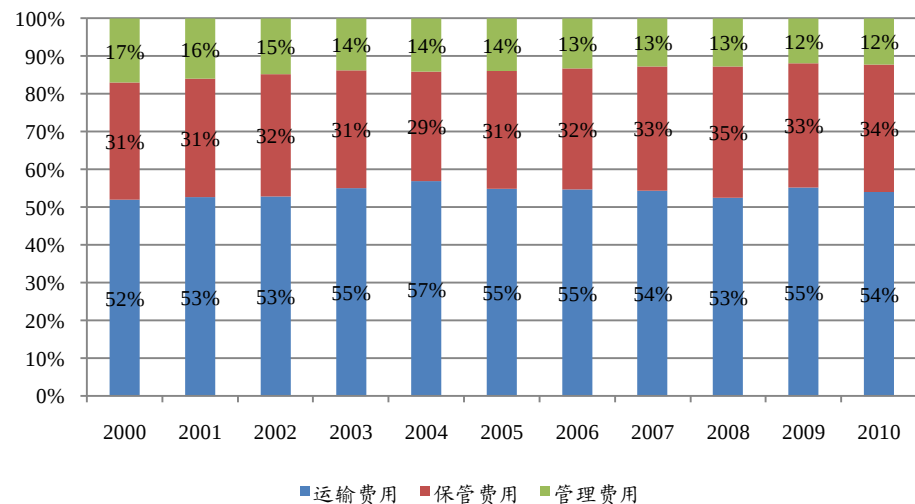
图 2：中美物流费用在 GDP 中占比对比



数据来源：BTS、CEIC

物流费用主要包括运输费用、保管费用、管理费用，其中运输费用占比最大，我国近年来运输费用占比都在 53% 以上，2010 年占比为 54%。而在美国运输费用占比明显高于我国达到 60% 以上，2008 年为 64%。

图 3：中国物流费用构成



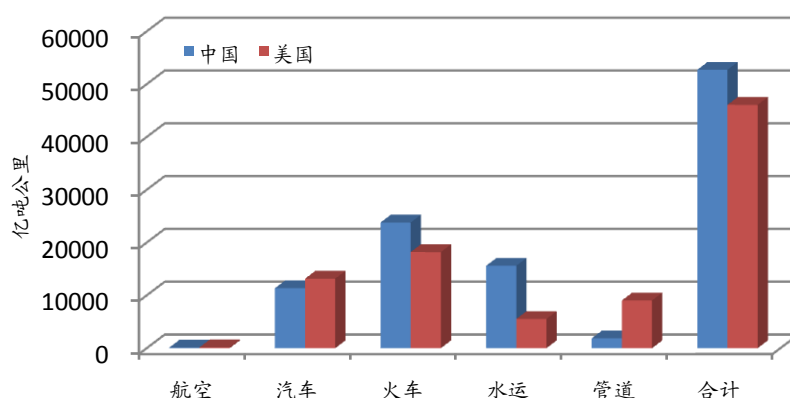
数据来源：中国统计局、铁道部

2. 经济结构是导致物流费用差异的最主要原因

2.1. 中国单位运输量费用水平明显低于美国

从运输费用的绝对量来看，2008 年美国运输费用大约是 5.8 万亿，当年我国仅有 2.9 万亿，我国运输费用仅有美国的一半，而从货运周转量来看，07 年中国比美国高 14.4%。也就是说，中国以美国一半的运输费用完成的运量高于美国的运量，也就是说中国单位运量对应的费用不到美国的一半。

图 4：中美各种运输方式运量对比



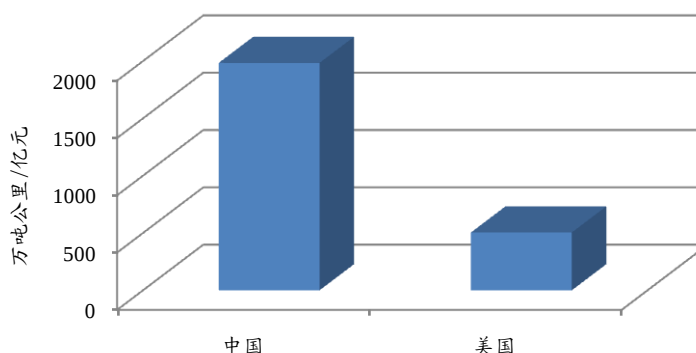
数据来源：中国统计局、铁道部（水运不包括远洋运输）

美国一级铁路运价约在 0.03-0.035 美元/吨英里，折合每吨公里收入 0.12-0.14 元人民币之间，目前国内的平均水平约为 0.09 元/吨公里，美国运价比中国 30% 以上。公路运输方面，美国公路运输收费超过 1 元/吨公里，而国内一般在 0.3-0.4 元/吨公里之间，而中国的运价是已经包含过路费等各种费用在内的终端水平，所以不能把中国的高物流费用与路桥收费相联系起来，当然降低路桥收费的确有利于降低物流费用，但是其作用也是十分有限的。

2.2. 经济结构导致单位产出所需的运输需求不同

既然我国单位运输费用低于美国，那么为什么我国的物流费用在 GDP 中的占比反而明显高于美国呢？我们认为最主要原因是由于国内单位 GDP 所需的运输需求不同，其实质原因是由经济结构决定的。

图 5：产生单位 GDP 所需的货运量支撑

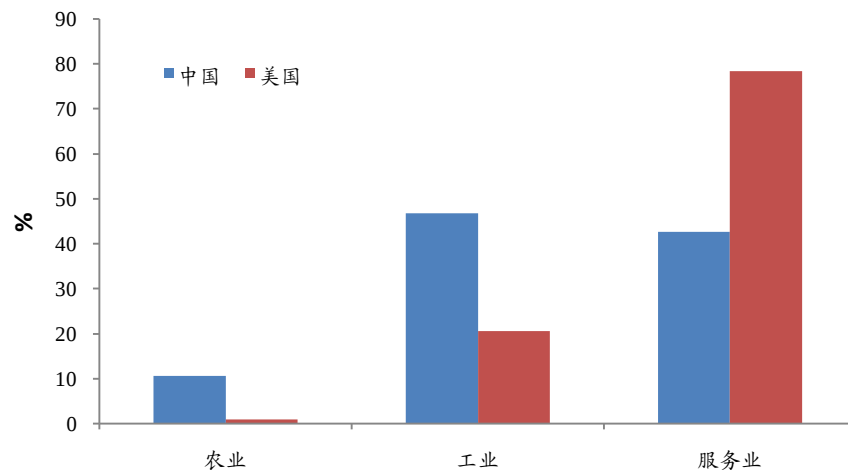


数据来源：中国统计局、铁道部（水运不包括远洋运输）

根据我们测算，中国每产出亿元 GDP 需要 1984 万吨公里的运输量的支撑，接近美国的 4 倍，造成该差异的主要原因是由于经济结构造成的。

美国近年来，经济不断轻型化，制造业在美国经济中的重要性不断下降，私人消费占比不断提升，美国是以消费为主的经济特征。而我国生产性特征明显，制造业对经济贡献很大。制造业与服务业相比，单位产出对运输需求必然有很大差异，制造业对运输需求明显偏大，因此我们认为当前中美两国经济结构的巨大差异导致了中美两国物流费用在 GDP 中的构成差距较大。

图 6：中美经济构成对比



数据来源：中国统计局、铁道部（水运不包括远洋运输）

以上主要分析的是运输费用部分，其中保管费用中也存在各种不同的因素，前面分析的经济构成的原因依旧是导致巨大差异的最主要原因。

3. 对于收费公路行业的基本看法

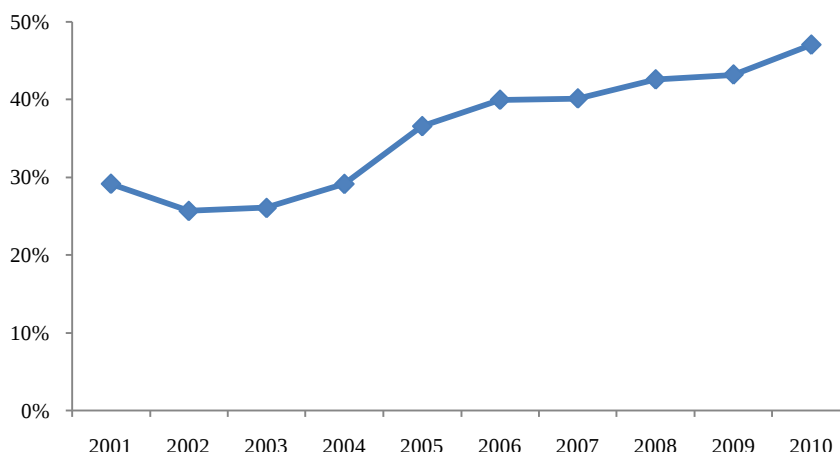
3.1. 公路并不是暴利行业，未来面临较大资金压力

我们认为“贷款修路、收费还贷”政策是符合中国国情的，并且对于中国公路基础设施的改善起到了实质性作用，如果没有该政策的实施，我国高速公路发展进程将明显放缓，并且高速公路网的建成对于物流行业发展还起到了积极作用。

公路板块是不是暴利行业？看这个问题要从哪个角度，公路板块平均毛利率在 58-60%，净利润率 35-36%，在整个 A 股市场的确很难找到更高的板块。但是由于行业属于重资产行业，投资回收期比较长，从净资产收益率的角度看，板块净资产收益率 11% 左右，低于全部 A 股 12.7% 的水平，如果从投资者回报的角度，其回报水平并不算特别高。

近年来，公路板块负债率持续提升，到 2010 年底整个公路板块资产负债率达到 47%，比 05 年高出 10 个百分点。08 年金融危机以后，加大了基础设施建设力度，部分上市公司也承担部分任务，加大了投资力度，新路短期盈利较差也拖累公司的业绩。

图 7：公路板块资产负债率



数据来源：WIND

根据我们统计，近几年上市公司在建公路投资总额达到 846 亿元，2010 年底公路板块总资产 2086 亿元，净资产 1086 亿元，在建公路投资总额已经达到行业总资产的 41%，占行业净资产 78%，未来 2-3 年板块公司面临较大的资本支出。收费标准下降必然会影响公路上市公路现金流，并且行业整体分红比例较高，如果下调通行费标准必然会降低还款能力。目前上市公司持有均是各地优质资产，如果考虑到高速公路整个行业来看，必然会导致大量银行坏账，而目前中央和地方财政又没有财力来承担出资人的职责。

表 1：公路公司近年主要项目

公司名称	项目名称	项目预算(亿元)
楚天高速	麻城至竹溪高速公路大悟至随州段	37.21
	十堰至房县高速公路	52.58
	武汉城市圈环线高速公路黄石市大冶段	14.6
福建高速	泉厦高速公路扩建工程	65.95
	福泉高速公路扩建	90.43
	澎湖高速公路一期	16.26
	澎湖高速公路二期	4.04
赣粤高速	昌九省庄至蛟桥段技术改造项目	1.27
	昌奉高速公路项目	17.96
	奉铜高速公路项目	69.48
	昌樟高速公路改扩建项目	58
	彭泽核电项目	14
皖通高速	合宁高速“四改八”扩建工程	19.64
	皖通高速高科技产业园建设项目	3.62
	高界高速公路改建工程	9.7
	宁宣杭高速公路宣城至宁国段建设工程	26.79
四川成渝	成仁高速	73.11
	双流仁宝 BT 项目一期	6.87
	双流仁宝 BT 项目二期	6.65
中原高速	郑漯高速公路改扩建项目	38.99
	郑新黄河大桥项目	30.79
	河南省商丘市任庄至小新庄高速公路项目	15.03

京港澳高速公路漯河至驻马店改扩建工程	24.4
郑州至民权高速公路郑州至开封段项目	33.23
济宁至祁门高速公路连霍高速至永登高速段项目	19.47
郑州至尧山高速公路项目	89.62
京港澳高速公路郑州至漯河段旧路旧桥改建工程项目	6.8
合计	846.49

资料来源：各公司年报

3.2. 收费公路行业政策回顾与展望

在 2008 年以前，我国收费公路行业存在诸多问题，其中经营性公路与还贷公路界定不清，非法设立经营性收费公路、政府还贷性质收费公路（以下简称“收费还贷公路”）通过不规范的操作被变更为经营性收费公路，从而延长收费公路收费期限的随意性现象时有发生。2008 年交通部颁布了《收费公路权益转让办法》以及补充通知，对收费公路转让的方方面面进行了规范，特别是对收费期的确定、延长做出了明确规定，通过转让、更改公路性质延长收费期限基本杜绝。此次新闻报道中的收费公路延长多属于通过转让改变了收费公路性质，从而延长收费年限。

2011 年 6 月 8 日，国务院常务会议研究部署促进物流业健康发展，其中提高降低路桥收费。6 月中旬，交通运输部、发改委、财政部、监察部、国务院纠风办日前联合下发通知，开展公路专项清理工作，切实解决收费公路超期收费、违规设站（点）等突出问题。通过一年左右时间的专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站（点），纠正各种违规收费行为。在此基础上，研究制定加强收费公路管理、降低收费标准、促进收费公路健康发展的长效机制和政策措施，确保公路交通事业更好地服务经济社会发展。

该通知中提到“**降低偏高的通行费收费标准**。对通行费标准偏高、经营收益过高、社会反映集中的收费公路，由省级人民政府组织有关部门，按照经营性公路收回投资并有合理回报、政府还贷公路按期还贷并满足养护管理资金需求的原则降低通行费收费标准。同时，**完善公路计重收费办法，确保合法装载车辆通行费负担有所减轻。**”

整体来看，高速公路行业面临货车收费标准下调的可能；有些定价偏高的高速公路收费标准有下调可能，但未有明确表示如何判断收费标准偏高。

3.3. 估值有压力，静待政策压力释放

从收费公路基本面来看，目前上半年收入及利润增速均会低于去年全年水平，一季度行业净利润增速仅有 6%，二季度来看净利润增速可能稍有提高，我们预计上半年整体同比增速在 10% 左右。从车型结构来看，客车增速明显快于货车，客车占比提升明显，整体单车收入有所下降，通行费收入增速略低于车流增速。

政策压力是压制行业表现的主要原因。最近一个月收费公路行业指数下跌 13%，仅好于信托行业，政策和舆论压力是导致行业表现差的主要原因。由于此次专项清查活动还将持续近 1 年的时间，并且将会降低偏高的通行费标准、确保合法转载车辆负担有所下降，整体来看可能会导致部分路段以及货车收费标准下调，行业将持续面对政策

及舆论压力。从估值角度，我们重点关注的公司 2011 年动态市盈率已经只有 11 倍，已经处于历史最低点，即使考虑到政策的不确定性，也不用过于悲观。

附件：关于开展收费公路专项清理工作的通知

各省、自治区、直辖市人民政府：

为贯彻落实十七届中央纪委第六次全体会议和国务院第四次廉政工作会议精神，切实解决收费公路超期收费、违规设站（点）等突出问题，经国务院同意，现就开展收费公路违规及不合理收费专项清理工作通知如下：

一、总体要求

深入贯彻落实科学发展观，按照“政府负责，部门实施，依法清理，标本兼治，全面规范”的原则，在省级人民政府组织领导下，通过一年左右时间的专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站（点），纠正各种违规收费行为。在此基础上，研究制定加强收费公路管理、降低收费标准、促进收费公路健康发展的长效机制和政策措施，确保公路交通事业更好地服务经济社会发展。

二、政策依据

专项清理工作的主要政策法规依据

- （一）《中华人民共和国公路法》；
- （二）《收费公路管理条例》（国务院令 417 号）；
- （三）《收费公路权益转让办法》（交通运输部、国家发展改革委、财政部令 2008 年第 11 号）；
- （四）《国务院办公厅关于转发发展改革委交通运输部财政部逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》（国办发〔2009〕10 号）；
- （五）交通部、国家计划委员会、财政部《关于发布〈关于在公路上设置通行费收费站（点）的规定〉的通知》（交公路发〔1994〕686 号）；
- （六）财政部、国家发展改革委《关于发布〈行政事业性收费项目审批管理暂行办法〉的通知》（财综〔2004〕100 号）。

三、清理内容

（一）对下列违规设置或违规收费的收费公路（含独立的公路桥梁、公路隧道，下同）项目，要立即停止收费，坚决撤销收费站（点），拆除路面收费设施，保障公路完好畅通。

- 1. 未经省级人民政府批准设置的收费公路及收费站（点）。
- 2. 超过省级人民政府批准期限收取通行费的收费公路及收费站（点）。
- 3. 已还清建设贷款（含有偿集资款，下同）的政府还贷收费公路，以及既不属于县级以上地方人民政府交通运输主管部门利用贷款建设，也不属于国内外经济组织投资建设或依法受让政府还贷公路收费权的收费公路。
- 4. 东部地区省份从 2004 年 11 月 1 日、中部地区省份从 2009 年 1 月 1 日起批准立项的二级收费公路。
- 5. 2004 年 11 月 1 日后批准立项，但技术等级和里程规模不符合下列要求的收费公路：高速公路（不含城市市区至本地机场的高速公路）连续里程 30 公里以上，

一级公路连续里程 50 公里以上，国家确定的中西部地区省份二级公路连续里程 60 公里以上，二车道的独立公路桥梁和隧道长度 800 米以上，四车道的独立公路桥梁和隧道长度 500 米以上。

6. 1994 年 9 月 1 日至 2004 年 10 月 31 日之间批准立项，但技术等级和里程规模不符合下列要求的收费公路：平原微丘区二级公路连续里程 40 公里以上，山岭重丘区二级公路连续里程 20 公里以上，一般公路桥梁长度 300 米以上，改渡为桥的公路桥梁长度 200 米以上，公路隧道长度 500 米以上。

7. 1994 年 8 月 31 日前批准立项，但不符合当时有关文件规定的收费公路。

8. 高速公路以及其他封闭式收费公路上除省界及两端出入口外，在主线设置的公路收费站（点）。

（二）对存在下列违规行为的收费公路及收费站（点），要立即纠正并停止违规行为。

1. 收费公路项目边施工边通车收取通行费、未交工验收或交工验收不合格收取通行费的，要立即停止收费，并按照相关规定进行清理整顿。待项目交工验收合格并按规定程序获得批准后方可实施收费。

2. 对公路收费站（点）加收或代收城市道路通行费等非公路收费项目，以及收费公路与非公路收费项目实行捆绑收费的，要立即停止加收或代收，取消捆绑收费行为。

3. 对擅自变更公路收费站（点）位置的，要限期更正；限期内未能更正的，责令停止收费。

4. 对违规挤占、挪用以及超范围使用政府还贷公路通行费收入的，要严格依法追缴，确保其全额用于偿还建设贷款和养护管理。追缴资金后，凡具备还清建设贷款条件的收费公路，应立即停止收费。

（三）对下列《收费公路管理条例》正式实施前已经依法批准实施收费或完成收费权转让，但站（点）间距或收费期限不符合《收费公路管理条例》规定的收费公路及收费站（点），要制定并落实具体措施进行规范，确保在 2011 年 12 月 31 日前符合《收费公路管理条例》的规定。

1. 非封闭式收费公路的同一主线上，相邻收费站（点）的间距少于 50 公里。

2. 经省级人民政府依法批准实施收费，但收费期限不符合下列规定的收费公路：国家确定的东部地区省份政府还贷公路收费期限不超过 15 年、经营性公路收费期限不超过 25 年，国家确定的中西部地区省份政府还贷公路收费期限不超过 20 年、经营性公路收费期限不超过 30 年。实行统贷统还的政府还贷收费公路，其收费年限按照偿还完贷款即停止收费的原则执行。

3. 经省级人民政府依法批准，转让政府还贷公路收费权延长收费期限超过 5 年，或累计收费期限的总和超过 20 年（国家确定的中西部地区省份超过 25 年）；转让经营性公路收费权延长收费期限，或累计收费期限的总和超过 25 年（国家确定的中西部地区省份超过 30 年）。

上述情况中，属于第 1 种情况的，要限期调整站（点）位置或撤并部分站（点），使站（点）间距符合《收费公路管理条例》的规定。属于第 2 和第 3 种情况的，要调整已批准的收费期限，使累计的收费期限总和符合《收费公路管理条例》及《收费公路权益转让办法》的规定；对因特殊情况难以按期调整的，由省级人民政府提出明确处理意见和时限要求，报交通运输部会同有关部门研究。

（四）降低偏高的通行费收费标准。对通行费标准偏高、经营收益过高、社会反映集中的收费公路，由省级人民政府组织有关部门，按照经营性公路收回投资并有合理

回报、政府还贷公路按期还贷并满足养护管理资金需求的原则降低通行费收费标准。同时，完善公路计重收费办法，确保合法装载车辆通行费负担有所减轻。

（五）对未按照有关法律、法规规定的权限和程序，将政府还贷公路改为经营性公路进行建设和经营管理的，要立即纠正，实现属性归位。

（六）对违反国家有关法律、法规规定，擅自在公路上设卡实施检查或收费的行为，要坚决予以取缔并严格追究相关人员的法律和行政责任。

（七）对各地出台的有关收费公路方面的地方性法规和规范性文件进行清理，全面解决现行法规制度中明显不适应实际需要、前后规定不一致或不衔接、文件过期等问题，确保在 2012 年 4 月底前完成相关地方性规章和规范性文件的修订或废除工作，同时提出修改完善相关行政法规的建议。

四、实施步骤

专项清理工作分四个阶段进行：

第一阶段，调查摸底阶段（2011 年 6 月 20 日—8 月 31 日），各省级人民政府组织交通运输、发展改革（价格）、财政等部门，按照工作职责及本通知要求，全面清查和核实截止到 2011 年 4 月 30 日仍在运行的所有收费公路项目的里程规模、站点设置、收费期限、收费标准等有关情况，按照附表要求填报收费公路专项摸底调查表并同时提供批复文件等相关证明材料，确保填报内容真实、全面，数据准确、翔实。各省、自治区、直辖市收费公路专项摸底调查表务必于 2011 年 9 月 5 日前报送交通运输部（公路局）、发展改革委（价格司）、财政部（综合司）。

第二阶段，自查自纠阶段（2011 年 9 月 1 日—12 月 31 日），各省、自治区、直辖市人民政府组织交通运输、发展改革（价格）、财政等部门，在调查摸底的基础上，按照相关政策法规和本通知的要求，对现有收费公路、收费期限、收费标准、收费站（点）和收费行为逐一进行审核。对审核发现的各类违规及不合理收费行为、收费项目及收费站（点），提出具体的整改措施，并在省级人民政府统一组织下抓好整改落实。

第三阶段，检查复核阶段（2012 年 1 月 1 日—2 月 29 日），交通运输部、发展改革委、财政部、监察部和国务院纠风办将对各地调查摸底、自查自纠以及整改措施落实等有关情况进行督导和检查，必要时组织省际互查。对清理工作不到位或存在弄虚作假、敷衍塞责等行为的地区和单位，将予以通报批评，并责令限期整改；情节严重的，依法追究相关人员的责任。

第四阶段，总结完善阶段（2012 年 3 月 1 日—5 月 31 日），各省、自治区、直辖市要认真总结本地区专项清理工作情况，并于 2012 年 4 月 10 日前将本地区专项清理工作总结等有关情况报送交通运输部、发展改革委、财政部、监察部和国务院纠风办。交通运输部会同有关部门全面总结各地专项清理工作情况，并上报国务院。有关部门要按照职责分工研究提出规范收费公路发展的长效机制，进一步完善收费公路通行费标准形成机制，科学确定经营性公路合理回报率，建立健全政府还贷公路收支情况定期审计制度、收费公路统计制度和监测制度，制定收费公路信息公开办法，强化收费公路服务质量监管力度，完善收费公路相关法规，通过完善制度、理顺体制、优化机制、强化监管等措施，从根本上确保收费公路科学发展、规范管理。

五、相关要求

（一）加强领导，提高认识。清理公路超期收费等违规及不合理收费是今年国务院部署全国治乱减负的重要内容，也是促进公路交通事业健康持续发展的重要措施。

各省、自治区、直辖市人民政府及交通运输、发展改革（价格）、财政、监察和纠风部门要充分认识专项清理工作的重要性和紧迫性，从服务经济社会发展大局，保障和改善民生，促进和谐社会建设的高度出发，高度重视，精心策划，密切配合，齐抓共管，高质量、高效率地组织好此次专项清理工作。

（二）精心组织，落实责任。根据《中央纪委关于中央和国家机关贯彻落实 2011 年反腐倡廉工作任务的分工意见》及有关规定，交通运输部、发展改革委、财政部、监察部和国务院纠风办负责统一组织、指导和协调各地专项清理工作。各省、自治区、直辖市要成立由省级人民政府主管领导牵头，省级交通运输、发展改革（价格）、财政、监察和纠风部门主管领导参加的专门工作机构，制定具体实施方案，按照各自职责分工，加强协调配合，共同组织开展本地区专项清理工作。各省、自治区、直辖市制定的具体实施方案、组织机构及联系方式请于 2011 年 6 月 25 日前报送交通运输部、发展改革委、财政部、监察部和国务院纠风办。

（三）依法清理，稳步推进。收费公路涉及面广、政策性强、时间跨度大、情况较为复杂，各省级人民政府及有关部门要充分认识专项清理工作的复杂性和艰巨性，严格按照《收费公路管理条例》等现有政策法规和本通知要求，依法依规组织开展专项清理工作。同时，要把做好专项清理工作与维护正常公路收费秩序结合起来，精心组织，周密部署，按照“谁主管、谁负责”的原则，督促相关部门和管理单位妥善处理清理工作中出现的问题，确保专项清理工作平稳顺利实施并取得实际成效。

（四）完善制度，强化监管。各省级人民政府及有关部门要认真梳理专项清理中发现的问题，组织人员深入研究，妥善解决。同时，要结合本地区实际，研究出台相关措施和地方性规章，加强和规范收费公路的政府监管，并向国家有关部门提出进一步完善收费公路政策的建议和意见。

为确保并巩固清理成果，在专项清理工作期间，各省、自治区、直辖市要从严审批新的一级及以下普通公路收费项目，暂停审批收费公路资产上市融资和境外企业收购国有收费公路资产。对一级及以下普通公路改扩建的，不得延长收费期限。禁止新增经营性普通公路。国家确定的西部地区省份要按照逐步有序的原则，加快推进取消政府还贷二级公路收费工作进度。

（五）加强信息公开，强化社会监督。各省级人民政府及有关部门要结合本次专项清理工作，通过政府及部门网站、新闻媒体等多种渠道，及时公布本地区收费公路的有关情况，特别是专项清理工作的政策依据、进展情况以及整改措施和实际效果，正面引导舆论。对经省级人民政府批准撤销或合并的收费站（点），要及时向社会公布；对经清理依法保留的收费站（点），要按规定公布站点名称及位置、审批机关及批准文号、收费用途、收费标准、收费期限、收费单位、政府还贷公路的还贷情况等相关信息，自觉接受社会监督。

分析师简介:

汪立：安信证券交通运输行业分析师。北京交通大学交通工程本科，中国科学院研究生院管理学硕士。3 年交通运输行业研究经验，2011 年 4 月加入安信证券，之前先后任职于天相投顾、国都证券。

分析师声明

汪立、吴莉分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
朱贤	上海联系人	张勤	上海联系人
021-68765293	zhuxian@essence.com.cn	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	马正南	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
李昕	北京联系人	胡珍	深圳联系人
010-59113565	lixin@essence.com.cn	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
李国瑞	深圳联系人		
0755-82558084	ligr@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034