

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

行业变革序幕：“四化”领路 - 2011 海峡物流论坛纪要

报告要点

1) 物流业机遇与挑战并行，以何种模式生存、发展是讨论焦点

6月18日-20日，由民建福建省委员会、福建省经济贸易委员会、福建省外经贸厅、福建省交通运输厅、厦门市人民政府、台湾全球运筹发展协会、福建省交通运输集团有限责任公司主办的第四届（2011）海峡物流论坛在厦门召开。会议有来自于各界物流公司的董事、经理等，还有来自于台湾物流协会，新加坡物流协会的物流专家。会上，物流各方就我国物流也现状及发展趋势，企业创新发展等问题从企业、政府的角度，做出分析，并做出发展思考。此次论坛观点与我们本次中期观点吻合。

2) 我国物流行业发展之中困难重重

时代洪流赋予了物流行业美好的发展前景，但路上险石暗礁，企业，行业和国家层面都给发展制造了许多障碍，企业难以立马乘风破浪。

3) 物流企业可选商业模式多样

目前国内物流行业尚处于成长期，有太多可以借鉴的国外成功案例来帮助国内企业找到发展之路。正因如此，国内物流服务商的商业模式多种多样。又因为起源及设立的理念不同，各企业的未来发展方式也随着自身根源而呈现多样性。

4) 总结：化零为整，物流行业发展万变不离其中

物流企业商业模式和盈利模式五花八门，但发展之路的核心却大同小异。物流行业目前要发展，必须经历这技术现代化、服务高端化、产品多元化和区域全国化的“四化”核心之路。具体分析请参阅我们稍后发出的 2011 物流行业中期策略报告。

5) 行业发展受益公司：中储股份、飞力达

现有上市公司中，我们推荐具有央企背景的中储股份，其全国物流硬件设施网络覆盖力强，经营性现金流极为充裕，有并购实力，一旦管理层理念调整以及进一步的资源整合启动，有望迎来超预期增长。同时建议关注拟上市的、提供一体化供应链管理的现代物流服务商——飞力达。

物流从幕后走向台前

物流，顾名思义即为物体的流动。由古时的送信押镖，发展至今，物流业一直是处于社会各行业发展的幕后位置，鲜上台面。世人知宝马之奢贵，不知其供应链之精美；知苹果之传世，不知其供应链之耕耘。许多伟大的公司靠产品一炮而红，靠营销红得发紫，但在市场洪流中将伟大公司紧紧拴在神坛上的，往往是其背后的一条无形的价值之链——供应链。没有此链的稳固链接，再好的产品得不到足够的零件生产，再好的产品也无法尽可能多的送往终端顾客之手。在当下，我国经济和产业发展的转变使得物流的重要性日益突出：

1) 经济结构调整，自外贸拉动转为内需拉动。内需性物流则将需要更多的内陆物流结点来支撑更为频繁的内陆物资流动；

2) 产业发展也面临转变，我国许多产业已经极其成熟，面临转变，那个造什么都卖得出去的年代一去不复返。例如我国服装业：大众普遍对服装的款式开始有所要求，“时尚”的观念使得款式供应周期性极强；且随着成本增加，产业转移已经开始，许多沿海服装企业纷纷奔赴内地设厂；而电子商务的发展又极大的影响了服装业的销售，配送模式。服装产业生产区位的转移和生存方式的转变均使其对物流的依赖和要求增强，其需要更多的内陆物流结点，其物流信息收集和交换能力（EDI）要足以使开发商能更好的预测哪些款式更加畅销，其配送要配合电子商务的快捷性。

我们认为，中国许多制造产业已经发展到向物流要利润的阶段，通过优化供应链管理、提高流通效率来降低企业总成本，更好的满足客户需求。自此，物流从幕后走向台前，发展物流，已成为拉动我国经济未来增长的主要引擎，并升级为国家重要战略之一。

行业发展：虽寄予厚望，却稍显力不从心

时代洪流赋予了物流行业美好的发展前景，但路上险石暗礁，企业、行业和国家层面都给发展制造了许多障碍，企业难以立马乘风破浪。从此次会议中许多物流公司代表谈论的话语中，我们明显的看到我国物流业问题多多：

1. 目前物流企业的客户都是从低端需求开始慢慢积累，要发展是需要时间累积的：例如怡亚通，以前是只帮两家 IT 商做报关，而后再获得进一步的合作机会，再借此机会提升自身服务范围而来。
2. 大量企业都是今朝有酒今朝醉：只求今天的业务，不求明天的发展。运输，快递，配送等基本物流服务业陷入恶性降价竞争，入不敷出，难有再投入发展的怪圈。
3. 大中型企业都有自己物流/运输部门：第三方物流企业的市场蛋糕被自有物流公司压缩，留给他们的业务也较少。外来物流服务商要做此类物流合同，只有循序渐进，从低做起。这样的服务可替代性非常强，随时可能被竞争对手抢走。
4. 大部分企业是供应链上的单一单元，可复制性极高：我国真正能做供应链管理的物流服务商很少。从仓储网络，运输配送网络，科技水平和人才水平 4 个方面的限制来看，发展强大之路障碍不断。
5. 基础管理水平差使得自身瓶颈制约发展：目前物流企业中管理落后者比比皆是，对驾驶员培训不够，使其开车方式浪费油。路线规划不合理，多跑路，跑弯路等等基础管理现象是制约企业发展的第一座大山。
6. 信息技术落后，处理能力低下：目前很多物流企业所谓的 GPS 跟踪系统等都是摆设，实际利用较少。大量的手工处理等使得货物丢失机会增加。而面对真正的大客户，自身处理能力不足使得无法承接过大或者过复杂的物流配送项目。
7. 盲目借鉴发展，浪费资源：很多物流公司盲目发展，花巨资做无用功。利润美邦服饰，仓储设施十分先进，但是利用率低下，建设目标过于庞大使得资源浪费严重。还有一些物流商，号称是做平台，能做第四方物流商，但是第四方物流商是第三方发展而来，尚没有做好第三方的实力，如何承接第四方物流商的责任。例如美国的

Transplace 公司，就是第四方物流平台。该公司是美国 6 大卡车运输公司合资而成，集合了 J.B.HUNT 等 6 大美国成熟卡车运输商的客源及商流，集中处于，使得 6 家企业互利互惠，并且将平台提供给更多的有需要的物流企业。适时发展才是成长的坚实基础。

8. 专业化程度不够：物流是个被动行业，那么物流就必须是依托式的发展。每个行业对于货物流动以及信息，资金等的流动需求不尽相同。只扩张运力，没有针对性的发展使得大量资源再次浪费。
9. 网络数量少，物流点居多，物流面居少，点中物流需求少于面中，使得反空率居高难下。
10. 技术进步缓慢：台湾卡车跟踪已经逐步升级为随签收机一并收发信号而淘汰容易被驾驶员认为切断电源的 GPS 追踪器。德国已经开始在商船中商用太阳能辅助驱动及风力辅助驱动，燃油节约效果明显。新式包装材料使得包装可以重复使用或获得更好的利用。例如可折叠集装箱，空箱折叠后，可以把空间留给其他货物。

这仅仅是来自公司和行业方面的其中一部分问题。在宏观方面，还有公路收费，公路罚款等客观的国家政策及法规问题。所以物流行业虽然发展机遇大好，却实则困难重重。

目前物流业商业模式丰富，发展思路多样

目前国内物流行业尚处于成长期，有太多可以借鉴的国外成功案例来帮助国内企业找到发展之路。正因如此，国内物流服务商的商业模式多种多样，虽然具体到个体细节上各有差异，但是经我们总结，主要体现为以下 3 大类公司来承担物流服务的主体：

- ✓ 以怡亚通，上海爱递吉为代表的**物流平台商**：其基于第三方物流企业，更是超越第三方物流企业的第四方物流服务商（升级或完全脱离现有运输加仓储的实体主导，将货源、车源、信息源及交易集中起来，形成一个具有“**行业公共运营能力**”的物流平台，加几家或几十家物流企业集合与平台之下相互协作）。**平台化优势**：1）“两端双统一”。将过去一个货主对应多个运送方，或者一个运送方对应多个货主的散乱形式，集中在平台之上，使得物流流程简化，责任转移，货主仅联系平台方下达运送需要，也使得运送方仅从平台方一方接受运送指令。2）降低物流双方的物流信息平台开发费用，主要信息化功能都由平台商统一提供。3）中小型物流服务商可以借助平台很好的达成**协作发展**，以平台形成对外竞争壁垒。**平台化缺点**：1）对信息化系统要求极高，数据处理能力的要求高于单体物流公司几倍。2）对服务能力的要求极高，由于达到“两端双统一”，则也面临“双面”客服，工作量是也是一般物流商的几倍。3）对第三方服务商的依赖很大，如果对第三方物流商的控制力不足，很容易出现平台上有货没法运的情况。
- ✓ 以宝供物流，德邦物流为代表的**传统物流服务商**（提供任何货主运送服务）：由于电子商务的兴起，快递业进入十分繁荣的发展期，快递业务增速每年都在 70%、80% 左右。但传统物流服务业务则没有这么乐观。业务增速一般，一直局限在运输和配送业务等低端物流产品服务上，受制于运输网络不完全，丢失许多可能业务。**传统服务商优点**：1）资源优势明显，低端服务使得企业本身的发展集中在扩大运输能力及运输网络的广度上。相较于许多新模式的物流服务商拥有更好的基础资源，广大的基础客户资源。**缺点**：1）服务的低端化使得竞争十分激烈，虽然网络有优势，但毕竟还没有谁可以宣称自己全中国全覆盖。服务壁垒无存。2）低端服务使得企业过去的物流信息技术化程度不够，难以承接需要高端信息系统对接，数据交换的供应链服务。
- ✓ 以厦门弘信国际（面粉，白糖等快消品供应链服务商）、浙江达缘（专业的药品供应链配送商（没有分销业务））专业化的**行业物流服务商**：专业化得物流服务商专注一个行业或相关行业的物流需求，为行业需求提供“定制化”服务，而“专注”又往往使得企业的服务能力相对集中，可以对企业达到“专门服务”“个个击破”的效果，逐一获得单行业内中小公司的物流订单，并凭借多年的合作关系及行业物流经验向行业供应链等“上游”服务进军。**行业服务商优势**：1）不同行业，由于产品生产，出产，终端客户需求速度不尽相同，甚至相同产品的企业之间，由于管理水平的差异，其物流需求周期也不尽相同。专业化的行业物流服务商可以做到明白货主的真正需求，可以和货主更好的沟通供应链中各环节的优化服务方案。**行业服务商的劣势**：1）服务单一化，需要更好的全国网

络来支撑大型客户的专业物流需求，而网络建设需要大量资金支持，企业在发展期的经营压力明显。2) 成长空间有限，行业内物流市场属单一市场。以美国经验来看，即使行业集中度提高，也没有达到单一公司占市场 50% 以上份额的情况。而物流业属于充分竞争型行业，竞争对手的胜利往往伴随的是企业自身市场份额的缩小。这对于快速成长的行业物流企业来说，成长空间明显局限，或会快速见顶。

因为起源及设立的理念不同，各企业的未来发展方式也随着自身根源而呈现多样性：

- 从**物流平台商**的角度出发：1) 上海爱递吉的首要任务是持续的技术维护，以维持平台的稳定运转。2) 需要完成更多功能的技术开发，优化现有信息技术缺陷，实现自身平台与其他平台的功能优化或者功能区别。3) 将平台搭建支持更多的省市，使得各地的货主和运力可以得到匹配，而不是单单仅有某一地区可以。4) 加大投入的主动营销手段，将更多的货主和运力吸引至平台上，和互联网站一样，“流量，是发展的根本”。
- 从**传统物流服务商**的角度出发：1) 大力提升自身的信息技术管理实力，首先做到利用信息化提高自身效率，再用信息化提升自身系统与外部对接能力，进而提供供应链客户需要的 EDI 信息数据对接。2) 物流仓储基地更合理的布局，将信息化技术扩展至全国的所有物流中心，达到更合理的资源配置。3) 扩张全国配送网络。4) 发展高端物流人才，提升“软性”服务能力。以上是宝供物流的 4 大发展战略，此和我们在 2011 物流行业中期策略中所推倒出的发展路径基本一致，并且，**宝供物流明确表示，将在未来 5 年再投入 10 亿以进行商业并购，快速获得优质资产及高端服务能力。**
- 从**行业物流服务商**的角度出发：1) 做到最专业。以浙江达缘为例，公司从中小医药企业难以负担自身配送队伍，又不放心将自己药品交于对方配送队伍这一行业矛盾为出发，以中立第三方药品配送商拉拢许多中小型制药企业成为客户。为了可以为单一客户提供最大化的服务，其下一步的战略发展则是加紧优化和完善全国网络。2) 由专而广。以厦门弘信国际为例，其最早是专为饮料企业做配送，再而发展为饮料企业原料配送商，更而向相近行业发展，进入白糖、面粉等相关性极高的行业做物流配送及原料供应配送。3) 依托贸易发展，从自身贸易业务出发，整合自身贸易业务内的物流资源，搭建平台。以优传供应链为例，优传总公司为国内最大的红酒进口代理商，汇集 1000 于种的进口红酒。这样的贸易业务无形之中就就是优传物流的货运平台。依据自身贸易业务，把由港口至一级分销配送点的物流业务整合其中，及使其具有行业专业化特点，更有平台资源形成一定的竞争壁垒。

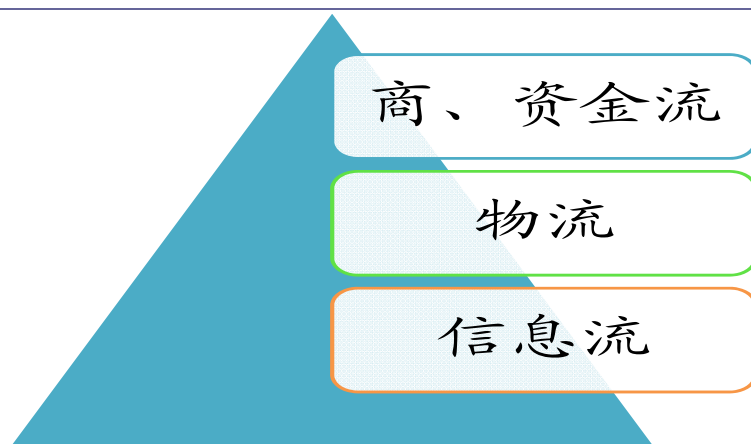
化零为整，物流行业发展万变不离其中

如上所见，成熟的物流服务商有各种商业模式，例如优传供应链是利用其国内最大进口红酒贸易商的身份，再发展其物流业务。怡亚通采取建设物流供给“高速公路”平台的形式，来吸引更多企业，将其物流需求加入“高速公路”以集中业内需求，减少开支等等。

分析发现，物流企业虽商业模式和最终的盈利模式五花八门，但发展之路的核心却大同小异。我们认为物流行业目前要发展，必须经历这“核心”之路：

1. **技术现代化**：提升自身实力，提高信息化技术水平。这一步主要有 3 个层级：1. 提升信息化，首先是提升自身管理效率水平。2. 提升信息化，提升自身信息系统和客户高端需求相匹配的信息流对接能力。3. 扩大和优化对接能力，技术更新在现代社会时刻发生，不断提升才是保持竞争力的基点。如下图所表达，信息流是供应链的基础，只有提升现代化，能够担负起信息流的处理能力后，企业才能稳固的提供其物流，甚至更高级的商流，资金流服务能力。作为基础能力，这是所有物流企业走上强企之路的第一步。

图：信息流是重中之重



资料来源：长江证券研究部

- ✓ **服务高端化：**在企业自身技术和管理发展进步后，以其为依托，从简单的运输，配送等低端简单服务，逐步从现在的客户开始，向高端服务渗透，在有几家成功的合作商后，企业自身的整体实力亦得打一定认可。
- ✓ **产品多元化：**即使从专一到发散的服务能力。许多企业在现代化和高端化的阶段所服务的顾客是单一的，比如都是某一类电子企业，或者都是某一类食品企业。但是发展壮大以后，企业的生存成长空间减小，需要向更多的行业发展，以保持竞争力。例如做饮料供应链的厦门宏信国际最初是做饮料原料的，后来慢慢发展出白糖，淀粉等更多物流产品向整体快消品这一更为广大的市场进发。
- ✓ **区域全国化：**在企业自身发展壮大以后，企业或许会采取另一个方式继续成长。及成为全国级得物流服务商，用物流网络覆盖面广来为客户做更好的服务，尤其是大客户。例如，达缘医药供应。其客户均为医药企业，药品配送是一个全国性的服务，单一服务商可以提供的网络更广，对于医药企业来说效率越高。虽不求完全的全中国覆盖，但覆盖越广，越是企业的优势。达缘医药在南方农村的医药配送网络建立非常到位，国家医改中，将药品向更广的范围运送是趋势。而广大农村正是这一趋势的最后载体。建立更好的，更全的网络是物流企业发展的最终位。

当物流企业沿着以上4点发展壮大，并成长出一批极具代表性的物流企业，我国物流业基本也就完成了有大变强的转型，具有代表性的物流企业将在这一过程中存活下来，继续壮大。现有上市公司中，我们推荐有央企背景的中储股份，其全国物流硬件设施网络覆盖力强，经营性现金流极为充裕，有并购实力，一旦管理层理念调整以及进一步的资源整合启动，有望迎来超预期增长。同时建议关注拟上市的、提供一体化供应链管理的现代物流服务商——飞力达。

行业重点上市公司估值指标与评级变化

证券代码	公司简称	股价	EPS (元)			P/E (X)			P/B (X)	2011/6/20	评级
			10A	11E	12E	10A	11E	12E			
002183	怡亚通	6.62	0.16	0.40	0.58	50.27	17.20	11.86	3.99		谨慎推荐
002210	飞马国际	8.34	0.17	0.26	0.34	64.86	33.92	25.94	5.50		谨慎推荐
002245	澳洋顺昌	7.53	0.23	0.40	0.48	43.37	20.80	17.33	5.87		谨慎推荐
002492	恒基达鑫	15.60	0.42	0.62	0.96	50.25	25.94	16.75	2.60		谨慎推荐
300013	新宁物流	11.16	0.19	38.00	0.39	82.05	0.31	30.56	3.37		谨慎推荐
600119	长江投资	7.25	0.04	0.08	0.12	189.06	103.75	69.17	4.10		谨慎推荐
600787	中储股份	9.30	0.33	0.45	0.55	23.90	21.58	17.65	1.96		推荐
600794	保税科技	12.42	0.16	0.40	0.58	50.27	17.20	11.86	3.99		谨慎推荐

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。

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。