

流通创造价值

——“迎接物流业的春天”主题投资策略

无论是近期各方对于“菜贱伤农”事件的广泛关注，还是“瘦肉精”等一系列食品安全问题的频频发生，无论是劳动力成本的全面提高，还是大消费时代背景下电子商务的蓬勃发展，都已经全面暴露出当前经济转型和消费升级的宏观背景之下，中国发展现代物流的紧迫性。为此，东方策略团队将陆续推出《“迎接物流业的春天”专题系列策略报告》，深入探讨现代物流行业在十二五期间的发展机遇，并从中寻找相关投资机会。作为开篇，本报告主要阐述总体逻辑，后续我们将继续推出关于农产品物流等一系列细分领域的深入分析，敬请关注。

研究结论

- **发展物流刻不容缓，政策支持或成为催化剂。**从局部来看，从物流瓶颈入手，打通农产品物流环节，降低流通环节成本，使流通渠道更为畅通，实现食品可溯源是破解“菜贱伤农”困局，从根本上解决食品安全问题的重要手段；从全局来看，随着企业成本日益增大，已经有越来越多的制造企业开始从战略高度重视物流功能整合，未来产业转移、城市化进程的不断推进也必将对物流行业的发展提出新的要求。政策方面，随着政府对物流业的重视以及相关政策的逐步推进，物流行业在十二五期间将迎来快速发展和全面升级的良机，物流业的春天即将来临。近期，《商贸物流发展专项规划》的发布，已经标志着相关细则的制定和发布正在逐步推进。
- **于发展趋势中寻找未来胜出标准。**所谓物流，一方面受商流（需求）驱动，另一方面也带动着资金流，三者则同时基于信息流而运行。商流是动机和目的，资金流是条件，信息流是手段，物流的整合就是创造附加值的过程。未来，物流业的发展将朝着以下趋势发展：由单一功能向综合服务发展；行业整合，市场集中度增加；供应链上下游拓展，物流效率和服务质量提升。因此，物流企业的发展离不开四个关键要素：市场需求、资金支持、物流网络支持、信息化支持。在此基础上，未来胜出者其核心竞争力将体现为三大方面：较高的进入门槛、领先的商业模式、优秀的盈利模式。
- **建议关注三类公司。**我们认为以下三类公司将有望在十二五物流业的大发展之中抢占先机：1) 掌握行业发展关键要素的物流企业；2) 未来能够实现资源整合、规模和协同效应，具备价值链上下游扩张的能力的物流企业；3) 通过全程物流、综合服务和供应链管理增加客户粘性、攫取附加利润的物流企业。标的方面，我们重点推荐开拓粮食与食品安全溯源业务的**航天信息**（600271.SH）；铁路冷链物流的独家经营者**铁龙物流**（600125.SH）；全程供应链管理服务的**建发股份**（600153.SH）。另外，建议关注永辉超市、飞马国际、外运发展和中储股份等相关受益公司。



东方证券
ORIENT SECURITIES

报告发布日期

2011年5月5日

东方证券研究所策略团队

刘俊

组合策略资深分析师
8621-63325888×6109
liujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860208110153

郑文琦

股票策略高级分析师
8621-63325888×6081
zwq@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860210030005

联系人

杨娜
8621-63325888×6057
yangna@orientsec.com.cn
王鹏
8621-63325888×6111
wangpeng@orientsec.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资概要

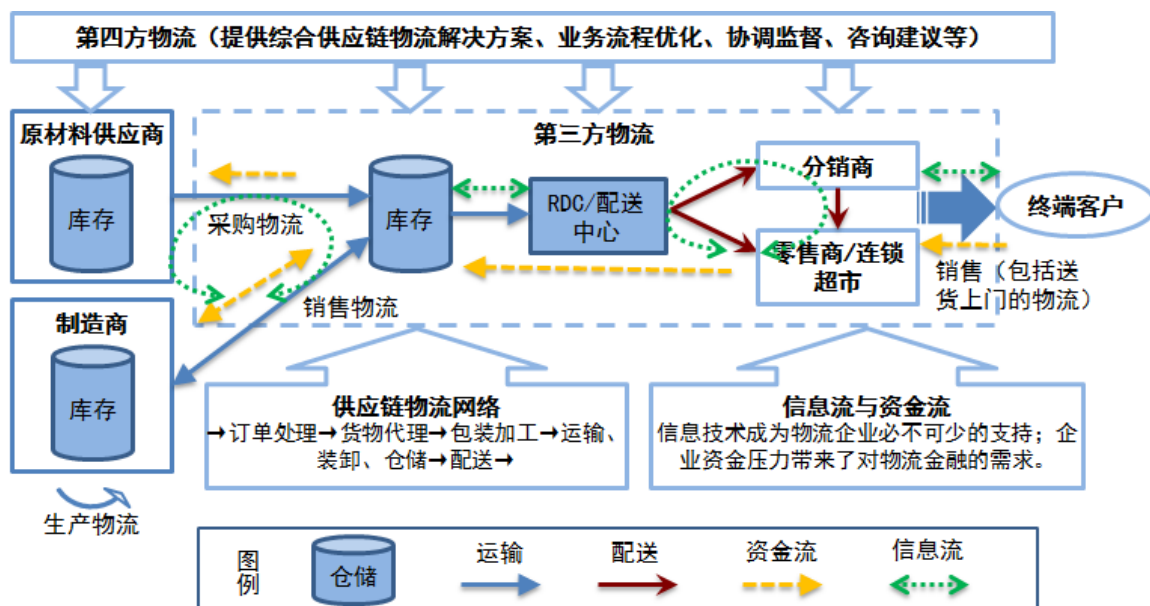
在农产品物流和食品安全需求的刺激下，结合经济转型和消费升级的宏观背景，发展现代物流已经刻不容缓。随着相关政策的逐步推进，我国物流业将进入快速发展期。

物流发展的内在逻辑在于：商流驱动物流发展，物流带动资金流动，并植根于信息流。商流是动机和目的，资金流是条件，信息流是手段，物流是过程。物流企业的发展离不开四个关键要素：**市场需求、物流网络布局、资金支持、信息化支持**。

在具备上述要素之后，我们认为，物流业未来发展的关键趋势还需着眼于：单一功能向综合服务发展；行业整合，市场集中度增加；供应链上下游拓展，物流效率和服务质量提升。结合行业发展趋势来看，未来胜出的物流企业其核心竞争力将主要体现在以下三个方面：**是否有进入门槛；是否有领先的商业模式；是否有优秀的盈利模式**，供应链服务商将成为物流发展的高级阶段。

我们认为，以下三类公司将有望在十二五物流业的大发展之中抢占先机：1) 掌握行业发展关键要素的物流企业；2) 未来能够实现资源整合、规模和协同效应，具备价值链上下游扩张的能力的物流企业；3) 通过全程物流、综合服务和供应链管理增加客户粘性、攫取附加利润的物流企业。标的方面，我们重点推荐开拓粮食与食品安全溯源业务的**航天信息**（600271.SH）；铁路冷链物流的独家经营者**铁龙物流**（600125.SH）；全程供应链管理服务发展的**建发股份**（600153.SH）。另外，建议关注永辉超市、飞马国际、外运发展和中储股份等相关受益公司。

图 1：完整物流产业链示意图



资料来源：东方证券研究所

目 录

投资概要	2
一、源动力：发展现代物流已刻不容缓.....	5
1、物流需求进入加速增长期.....	5
2、农产品物流——破解“菜贱伤农”之困	6
3、物流溯源——食品安全问题突破口.....	8
4、经济结构转型下的物流需求	9
5、城市化和消费升级进一步推升物流需求	12
二、催化剂：中长期的政策支持	14
1、《物流振兴规划》细则犹抱琵琶半遮面	14
2、十二五物流业发展蓝图将绘就.....	17
三、于发展趋势中寻找未来胜出标准	18
1、物流发展的关键要素	18
2、物流业发展的未来趋势	19
3、物流业投资的关键逻辑	20
四、主要投资标的.....	22
1、农产品物流体系重构：破解“菜贱农伤”之困	22
航天信息（600271.SH）	22
2、高铁效应下的铁路冷链物流	23
铁龙物流（600125.SH）	23
3、现代物流的发展趋势——供应链管理	24
建发股份（600153.SH）	25

图表目录

完整物流产业链示意图	2
图 1：社会物流总额年均增长 20%以上	5
图 2：社会物流需求系数呈加速增长态势	5
图 3：物流业固定资产投资不断增加	6
图 4：物流费用占 GDP 比例稳中有降	6
图 5：物流业增加值增长迅速	6
图 6：物流业增加值占 GDP 比例有所提升	6
图 7：国内外农产品冷藏运输率对比	7
图 8：国内外农产品运输损耗率对比	7
图 9：近期食品 CPI 走势	7
图 10：美国物流产业发展演变历程及国内现时所处阶段	10
图 11：劳动力成本不断上升	10
图 12：劳动密集性行业毛利率下滑	10
图 13：能源价格不断上涨	11
图 14：铁矿石进口价格上涨	11
图 15：产业转移与物流需求	11
图 16：“十二五”规划中的物流业发展区域布局	12
图 17：中国城市化率及人均 GDP 变化	13
图 18：网络购物市场规模不断增长	13
图 19：快递市场规模迅速增长	13
图 20：《物流业调整和振兴规划》主要内容	14
图 21：完整物流产业链示意图	19
表 1：近年来发生的食品安全问题	9
表 2：物流振兴规划细则税费相关政策预期	15
表 3：物流振兴专项规划主要方向	15
表 4：近年部分省市物流政策梳理	16
表 5：十二五规划中物流相关的政策导向	17
表 6：物流企业经营模式	20
表 8：航天信息（600271.SH）财务分析与盈利预测	23
表 9：铁龙物流（600125.SH）财务分析与盈利预测	24
表 10：建发股份（600153.SH）财务分析与盈利预测	25

一、源动力：发展现代物流已刻不容缓

1、物流需求进入加速增长长期

何谓物流？在我国国家标准《物流术语》的定义中指出：物流是物品从供应地到接收地的实体流动过程，根据实际需要，将运输、储存、装卸、搬运、包装、流通加工、配送、信息处理等基本功能实施有机的结合。美国物流管理协会定义：物流是在供应链运作中，对货物、服务及相关信息从供应点到需求点的正反向流动和储存进行高效率、低成本的管理，以满足用户需求的过程。

传统物流仅仅是作为“后勤保障系统”和“销售活动中起桥梁作用”出现的，而现代物流不仅单纯的考虑从生产者到消费者的货物配送问题，而且还考虑从供应商到生产者对原材料的采购，以及生产者本身在产品制造过程中的运输、保管和信息等各个方面，全面地、综合性地提高经济效益和效率的问题。一言以蔽之，现代物流强调集成化、系统化的服务模式，随着中国经济的蓬勃发展，物流对国民经济的重要性日益提高，现代化的物流体系也显得尤为重要。

近年我国物流行业保持稳定高速发展。中国物流与采购联合会发布的初步统计数据显示，2010年我国社会物流总额达到125万亿元，比2005年增长1.6倍，年均增长21%；单位GDP对社会物流需求的系数达到1:3.2（即表示目前我国每单位GDP产出需要3.2个单位的物流总额来支持），比2005年的1:2.6提高了23%，表明社会经济发展对物流的需求呈加速增长态势；社会物流总费用为7万亿元，比2005年增长1.1倍，年均增长15.6%；社会物流总费用与GDP的比例由2005年的18.3%下降到2010年的18%左右，表明我国物流运行质量和效率有所提高；物流业增加值预计为2.7万亿元，比2005年增长1.2倍，年均增长16.7%；占GDP的比重为7%，占第三产业增加值的比重为16%，对经济和社会发展的作用进一步增强。

图 2：社会物流总额年均增长 20% 以上

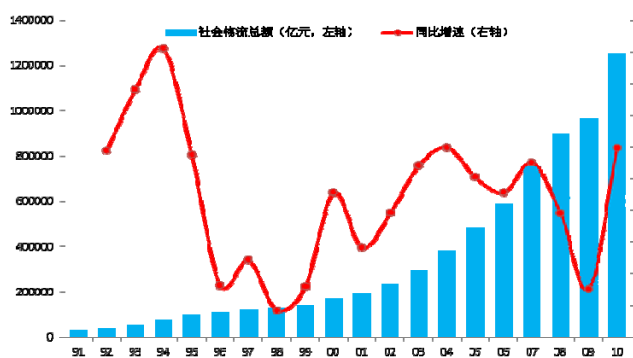
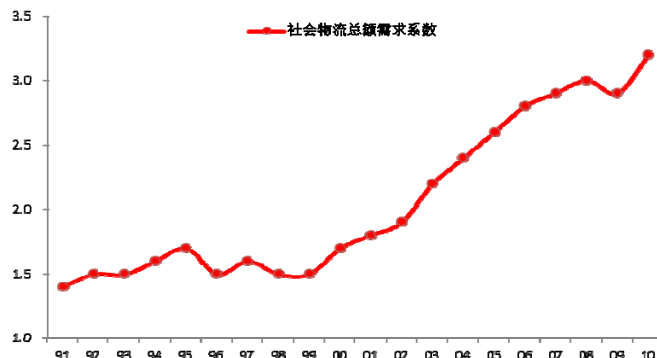
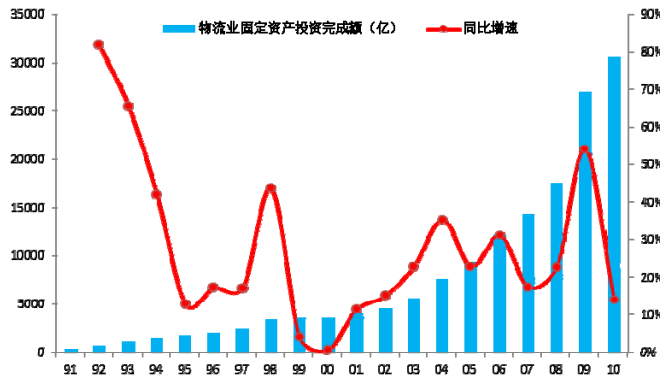


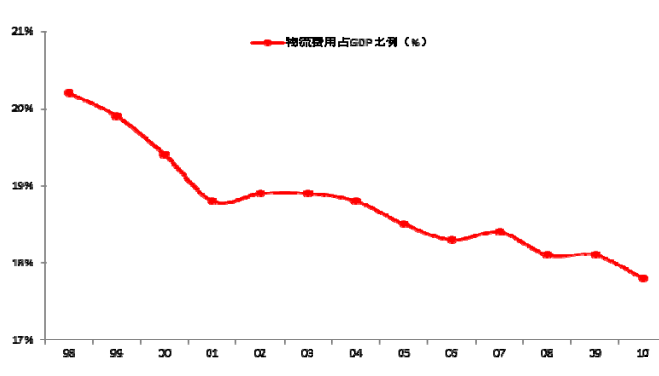
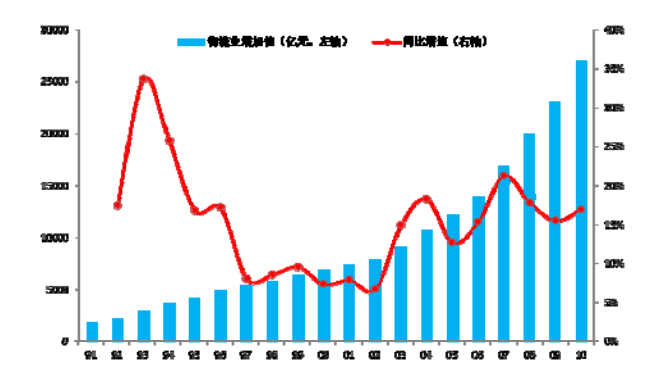
图 3：社会物流需求系数呈加速增长态势



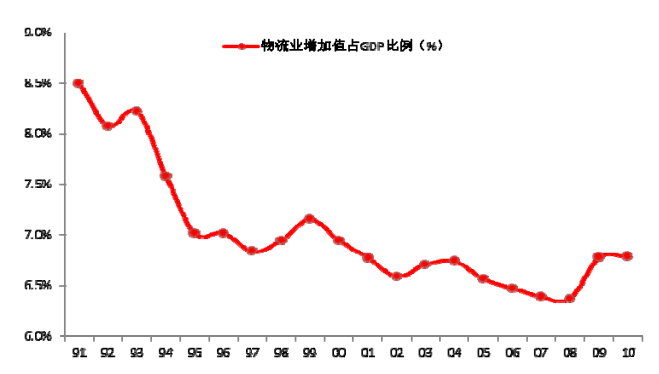
资料来源：中国物流与采购联合会，东方证券研究所

图 4：物流业固定资产投资不断增加


资料来源：中国物流与采购联合会，东方证券研究所

图 5：物流费用占 GDP 比例稳中有降

图 6：物流业增加值增长迅速


资料来源：中国物流与采购联合会，东方证券研究所

图 7：物流业增加值占 GDP 比例有所提升


2010 年物流业运行的快速发展，一方面为保证国民经济协调、平稳、较快发展发挥了基础和支撑保障作用，另一方面也成为调整产业结构，转变经济发展方式，开拓新经济增长点的重要手段。经济社会发展对物流的需求呈加速增长态势，这是一个国家调整经济结构，转变经济发展方式的必由之路，也反映出通过流通现代化推动工业现代化的必然规律。

2、农产品物流——破解“菜贱伤农”之困

《汉书·食货志》曰：“米甚贵，伤民；甚贱，伤农。民伤则离散，农伤则国贫。”

我们首先关注农产品物流，也是基于最近部分品种蔬菜滞销带来的“菜贱伤农”成为热门话题。商务部、农业部纷纷紧急部署对策，帮助菜农寻找销路。而与此对应的是终端蔬菜价格依然高企，CPI 持续高位。一边是农民感叹种菜不赚钱，一边是市民抱怨菜价太高。种菜不赚钱，买菜不省钱，谁动了我们的“菜钱”？国家发改委的调研结果表明，剔除人为炒作价格的因素，蔬菜种植、流通环节中成本的增加是各地蔬菜价格大幅上涨的主要原因。这背后有着许多的深层次原因，但是除了

从产销环节入手之外，打通物流产业链，降低流通环节成本，使流通渠道更为畅通，也是破解“菜贱伤农”困局必须解决的问题之一。

图 8：国内外农产品冷藏运输率对比

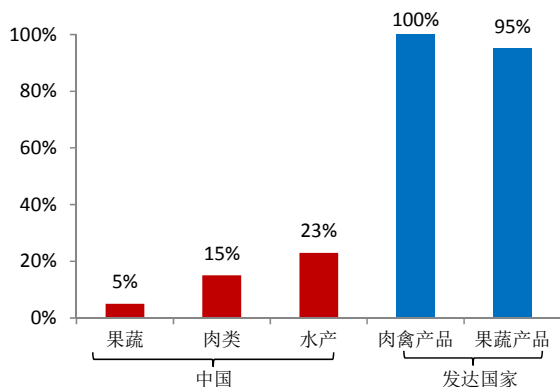
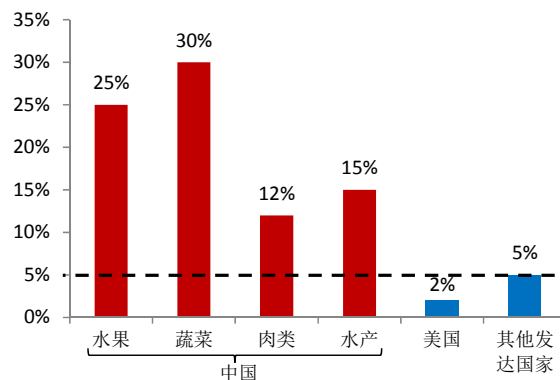
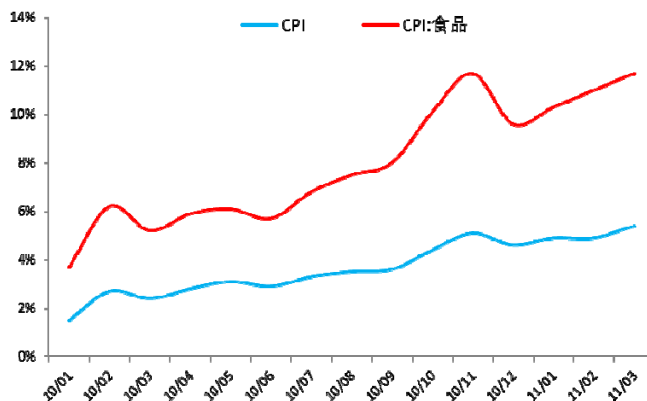


图 9：国内外农产品运输损耗率对比



资料来源：东方证券研究所

图 10：近期食品 CPI 走势



资料来源：Wind，东方证券研究所

面对食品通胀压力，中央政府表态要加大农产品物流投入，各地政府也将加大对农产品物流设施建设的投入力度以及对行业相关企业的财税优惠力度。去年交通运输部发布通知，从 2010 年 12 月 1 日起，全国所有收费公路（含收费的独立桥梁、隧道）全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，对整车合法装载运输鲜活农产品车辆免收车辆通行费，在短期内也取得了比较好的效果。

农产品物流是物流业的一个重要分支，由于商品化农产品的主要消费群体是在城市，因此农产品物流的方向主要是从农村到城市，农产品物流与我们的日常生活息息相关。具体而言，农产品物流具有以下特点：

- ◆ 农产品物流数量特别大，品种特别多。近年来，我国农村经济快速发展，农副产品生产与加工能力大幅提升，农民生活水平明显改善，但我国农业经济的特点依然是分散化、小生产化，农产品商品标准化工作还很不完善。农产品物流资源丰富的同时，农产品物流相关的部门行

业条块分割严重，农村物流体系尚未健全，致使资源难以整合，农产品流通渠道不畅。其结果是农产品物流企业数量供过于求，但服务质量又满足不了市场需要。

- ◆ 农产品物流要求高：一是由于农产品与工业品不同，它是有生命的动物性与植物性产品，并且具有季节性。所以，农产品的物流特别要求“绿色物流”，在物流过程中做到不污染、不变质；二是由于农产品价格较低，一定要做到低成本运行；三是由于农产品流通涉及到保证与提高农民的收入，因此，在物流过程中，一定要做到服务增值，即农产品加工转化，农产品加工配送。但目前，产品质量低、加工及保鲜技术落后、农产品标准化程度低和缺乏品质检验手段及食品安全保证等诸多因素制约着农产品供应链的各个环节。
- ◆ 农产品物流难度大：包装难、运输难、仓储难。与此相应的是，农产品的运输设备和技术滞后，高效专用运输车辆少。特种仓库比如低温库、冷藏库、立体库等严重短缺，农民散藏、混藏甚至露天堆放的现象相当突出。装卸搬运机械化水平低，农产品适用的装卸设备数量极其有限。

因此，大力提升农产品物流发展水平，加快农村物流体系建设，促进农村地区商品的双向流通，是减少中间环节、降低流通成本，解决农民卖难、买难问题的有效途径，是推动农业产业结构调整、提高农业组织化程度、促进农业现代化和农民有效增收、扩大农村消费、活跃城乡市场、繁荣农村经济的迫切需要。具体需求包括：

- ◆ 第一，整合农资生产企业、农家店等资源，加大对农产品批发市场、农产品运销企业、进出口企业、物流配送企业和大型食品连锁超市的扶持力度，形成“从田头到餐桌”的完整产业链，由市场有效需求带动农业产业化，提高农业生产区域化、专业化、规模化水平；
- ◆ 第二，加强农产品物流的基础设施建设，包括农产品批发市场设、农产品仓储、交通运输条件和工具、相关标准体系建设、物流技术发展等基础设施建设，逐步形成农产品的商品标准，确保农副产品的安全性，有效提高初级农产品的附加值，增加农民收入；
- ◆ 第三，充分利用现代信息技术成果，加强和完善农产品物流信息平台建设，包括农产品市场监测预警系统、供求信息公共平台、电子交易平台等。信息化建设是降低物流成本、提高物流效率的关键，更是快速实现市场传导，保持农业经济稳定的有效解决方案。

3、物流溯源——食品安全问题突破口

近期的毒奶粉、瘦肉精等事件，引发了社会对食品安全问题的讨论，港澳等地甚至因为大陆游客的抢购而出现了“奶粉荒”。但回顾近些年，我们可以发现食品安全事故并不少见，瘦肉精中毒等重大事故早在 06 年就曾发生，并且在 09 年和近期又再度发生。可以看出历次发生的食品安全问题从来没有能有效地解决，而随着经济的发展和人们生活水平的提高，对农产品和食品安全的要求也越来越高，安全、健康、营养、绿色、环保成为人们食用农产品的基本诉求。

食品安全既需要企业的自觉，又需要对食品安全的监管。近期发生的瘦肉精、注水肉、三聚氰胺等食品安全事件多与采购、质检、仓储、运输、流通加工等物流环节有关，这些事件直接伤害消费者身体健康，也影响消费者的消费信心，加强对农产品和食品流通环节的监管能够有效控制食品安全事故的发生，从流程上有效控制问题食品和农产品的流动。

表 1：近年来发生的食品安全问题

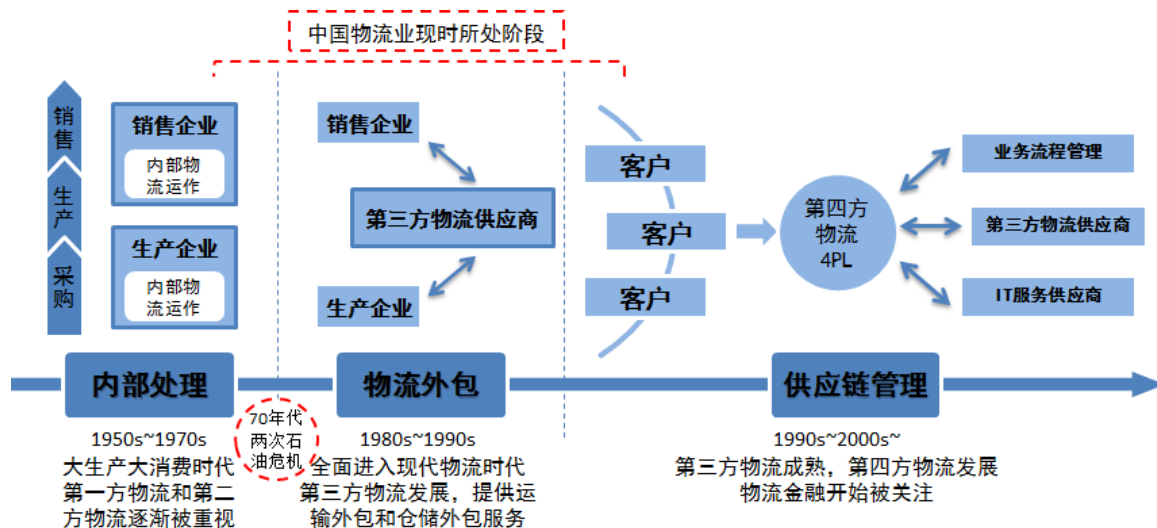
时间	事件
2007 年 4 月	“龙凤”、“思念”速冻食品检出致病菌； 台湾“卫生署”从阳澄湖进口的大闸蟹验出含禁用致癌物质硝基喃代谢物； 菲律宾发现四款中国食品含甲醛等有害物质，其中包括大白兔牛奶糖。
2007 年 11 月	台湾味全食品一批婴儿配方奶粉被检验出含有致病菌阪崎肠杆菌。
2008 年 9 月	三鹿、蒙牛、伊利、雅士利、圣元、施恩等 22 品牌奶粉检出三聚氰胺。
2009 年 2 月	广州发生因食用含“瘦肉精”生猪导致 70 人中毒事件； 蒙牛“特仑苏”使用不属我国现行国家卫生标准允许使用的食品原料 OMP。
2009 年 6 月	香港出售的 3 款“红牛”饮料每公升可卡因含量介乎 0.1 至 0.3 微克。
2010 年 5 月	中央电视台《每周质量报告》节目曝光：售价上千元、用于养生保健的“天然紫砂煲”竟然是由普通泥土与化学物质混合而成。
2010 年 7 月	北京小学生张皓通过科学实验对食用菌进行了荧光增白剂检测。 11 月底，“小学生调查蘑菇九成被漂白”等报道见报，成为社会热点事件。
2010 年 12 月	现在的火锅多是“化学锅”，不仅很多涮品用了添加剂，火锅底里更是包含了多种化学添加剂。
2011 年 3 月	双汇瘦肉精事件； 重庆毒血旺事件； 河南南阳毒韭菜事件。
2011 年 4 月	甘肃平凉牛奶亚硝酸盐中毒事件； “牛肉膏”添加剂事件； 福尔马林浸泡小银鱼事件； 上海多家超市销售“染色馒头”； 湖北硫磺熏制毒生姜； 蒙牛学生奶中毒事件； 墨汁粉条事件。

资料来源：东方证券研究所收集整理

4、经济结构转型下的物流需求

企业成本上升推动物流发展。以美国为例，20 世纪 60 年代的大生产、大消费时代，激烈的竞争促使企业开始向降低生产成本以外的领域寻求出路。70 年代的两次石油危机对美国经济产生了深刻的影响。由于能源价格的高涨，造成通货膨胀、失业率增加，也给美国企业的经营带来了很多困难：一方面运输成本大幅提高，另一方面物价上涨也导致美国经济停滞不前，影响产品的销售，去库存化的压力迫使美国企业开始全面改善物流系统。从 80 年代开始，美国企业全面进入现代物流领域，包括了企业从原材料的采购到产品的销售整个过程的效率化，第三方物流服务随之急速地扩大。进入 90 年代，物流也进一步向供应链管理（SCM）转化。供应链管理所追求的是商品流通过程中包括零售商、批发商、制造商、原材料零件的供应商等所有链条企业的物流整合，以达到低成本、快速地提供商品的目的。

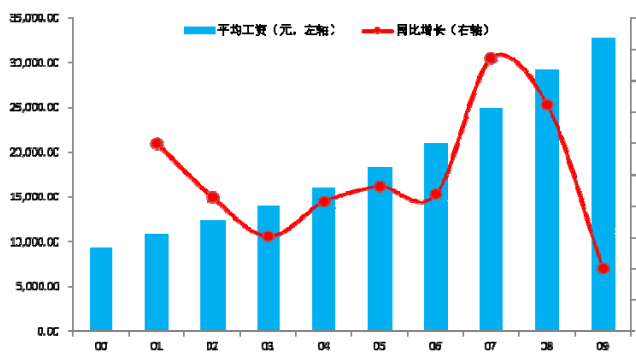
图 11：美国物流产业发展演变历程及国内现时所处阶段



资料来源：东方证券研究所

从世界经验来看，我国物流行业将迎来发展契机。目前，我国刘易斯拐点已过，人力成本将大幅上涨。同时油价的上涨、资源品的稀缺和通货膨胀将进一步提高生产成本，压缩企业的利润空间。在物流需求扩大，成本压力增大的背景下，越来越多的制造企业开始从战略高度重视物流功能整合。向物流服务专业化、精细化发展，攫取“第三利润源”，才能具有市场竞争力。我国物流行业有望迎来类似美、日上世纪 80 年代的黄金增长期。

图 12：劳动力成本不断上升



资料来源：Wind，东方证券研究所

图 13：劳动密集性行业毛利率下滑

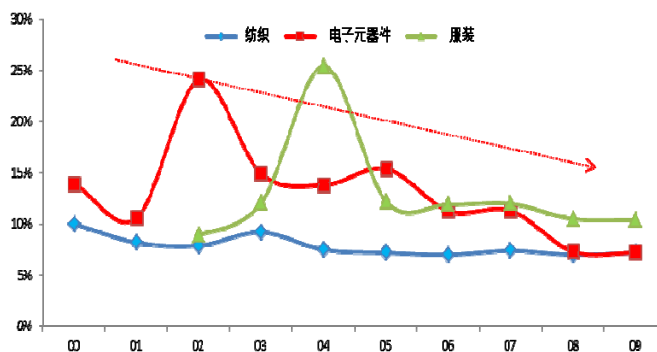


图 14：能源价格不断上涨

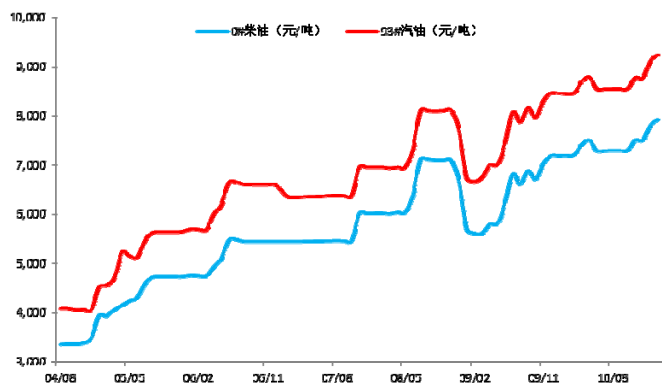
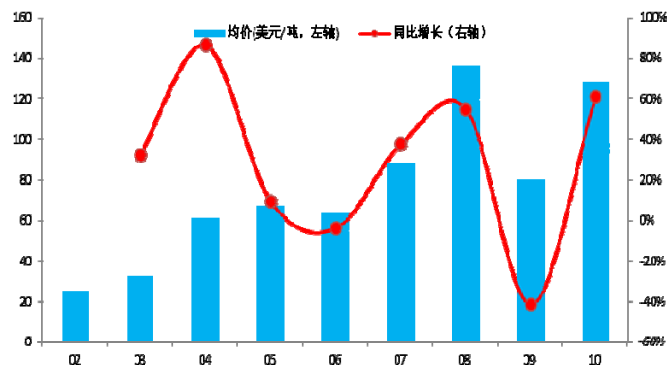


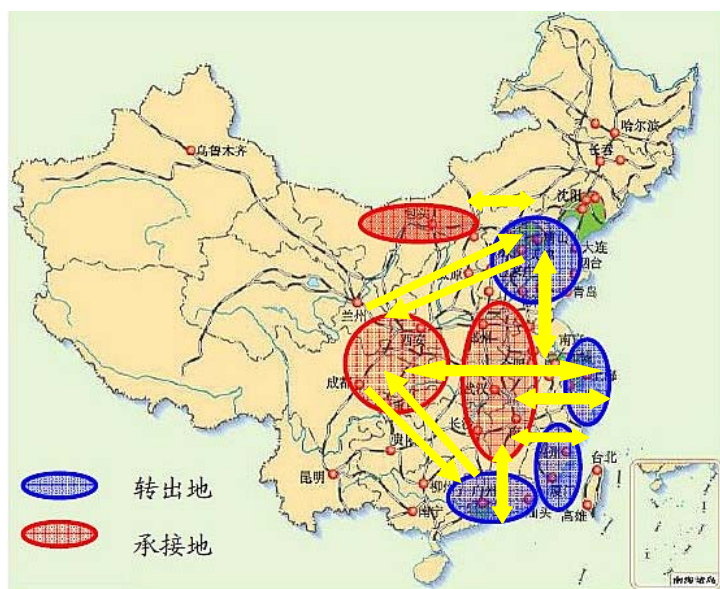
图 15：铁矿石进口价格上涨



资料来源：Wind，东方证券研究所

产业布局调整带动物流需求。区域经济规划的批复使我国经济进入多极化增长时代。在要素优势与政策导向的作用下，沿海制造业向中西部转移和全球加工贸易链增值环节向中国延伸正在同步进行。从承接产业转移的地区来看，内迁制造企业会重点考虑区位、交通和人力资源等因素，包括人力、土地、物流成本等在内的综合成本，将是决定企业内迁的重要因素。例如，《皖江城市带承接产业转移示范区规划》中就明确指出，要优先联动发展物流业。配合产业经济的发展，物流行业将获得巨大的发展机遇。产业西进的背景下，物流将从东部沿海的经济发达地区延伸到中国内陆，亦将由简单的组装加工向研发、设计、核心元器件制造和配送延伸。

图 16：产业转移与物流需求



资料来源：互联网，东方证券研究所

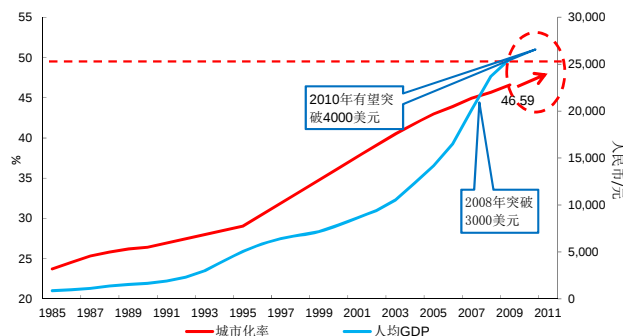
图 17：“十二五”规划中的物流业发展区域布局



资料来源：互联网，东方证券研究所

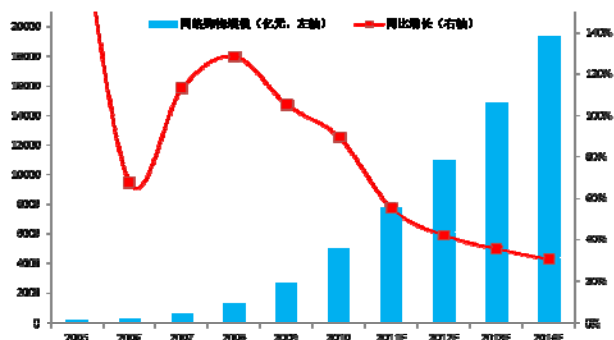
5、城市化和消费升级进一步推升物流需求

城市化进程要求优化物流系统。中国社会科学院发布的《社会蓝皮书》预计，2011 年中国城市化水平将达到 48%，并将在“十二五”中期突破 50% 的关口，城市人口首次超过农村人口。城市是商品集散和加工的中心，它作为现代物流的聚集地，不但要求物流设施和基础设施齐全，还要求有效地组织生产和流通，促进物流业的快速发展，充分满足社会需求，提高城市的综合竞争力。同时，物流与交通环境和土地稀缺之间矛盾加剧，城市化进程将推动物流体系的优化建设与物流节点的整合。而随着新兴城市和卫星城市不断涌现，为保证城镇人口物资供应需求，物流业作为城际间商贸流通的中介，也将为城市商业发展带来便利和巨大的经济效益。

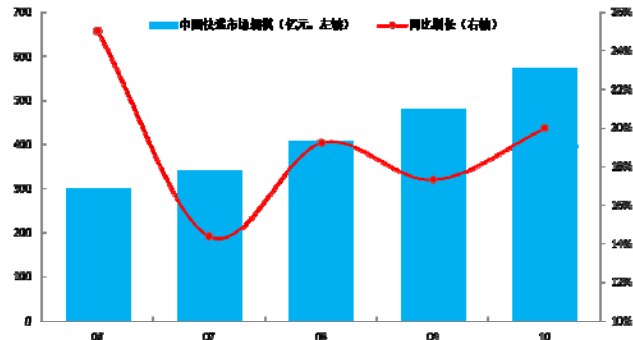
图 18：中国城市化率及人均 GDP 变化


资料来源：Wind，东方证券研究所

大消费时代背景下物流服务需求爆发。电子商务的蓬勃发展对物流行业提出新的要求。随着网络购物、电视购物、电话购物等新兴购物消费方式的快速崛起，便利、快捷、高效以及小批量、多频次、时效性强的城市配送需求大增。次贷危机使 B2B 电子商务获得了高速发展，现有物流体系无法适应 B2B 物流特点的问题亟待解决。

图 19：网络购物市场规模不断增长


资料来源：艾瑞咨询，东方证券研究所

图 20：快递市场规模迅速增长


资料来源：中国邮政局，东方证券研究所

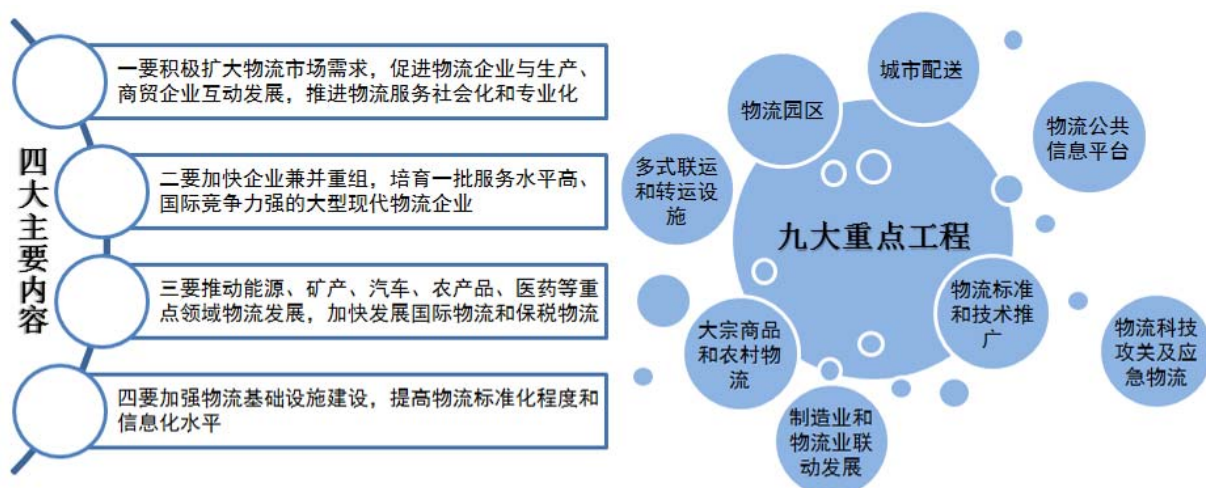
二、催化剂：中长期的政策支持

在 2009 年 3 月国务院印发十大产业振兴规划之一的《物流业调整和振兴规划》（以下简称《规划》）后，其规划细则一直迟迟未能出台。2011 年 3 月商务部、发改委、全国供销合作总社三部委联合发布了《商贸物流发展专项规划》，标志着相关细则的制定和发布正在逐步推进。考虑到发改委带领 30 余部门起草的多项物流业振兴细则将可能有效地降低物流行业的成本瓶颈，我们认为：在政策的催化剂作用下，物流行业在十二五期间将迎来快速发展和全面升级的良机，物流业的春天即将来临。

1、《物流振兴规划》细则犹抱琵琶半遮面

2009 年 2 月 25 日 国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，审议并原则通过物流业调整振兴规划。会议指出，物流业是融合运输、仓储、货运代理和信息等行业的复合性服务产业，涉及领域广，吸纳就业人数多，促进生产、拉动消费作用大。但是我国物流业总体水平落后，严重制约国民经济效益的提高。必须加快发展现代物流，建立现代物流服务体系，以物流服务促进其他产业发展。

图 21：《物流业调整和振兴规划》主要内容



资料来源：国务院，东方证券研究所

在此之后，由国家发改委牵头，联合 38 个部门成立落实物流业调整和振兴规划工作小组，主要负责实施细则的具体落实工作，但截至目前有关实施细则迟迟未能出台，进展相对缓慢。据悉，目前仍未下发的原因是“由于物流业属于复合型产业，涉及众多政府部门，政策制定协调难度较大；国务院认为文件对物流业的支持力度还不够，尤其在农产品物流领域还可进一步加大政策力度”。随着规划期截止时间渐近，未来逐步出台的可能性进一步增大。其中制造业与物流业联动的细则有望率先出台，事实上“制造业与物流业联动发展示范工程”有关方案已在出台前夕，目前有关单位正在通过成功案例总结联动模式，并拟在全国推广，“两业联动”将进入快速发展阶段。

而业内最关心的政策莫过于减税减负。物流业的发展存在诸多亟待解决的税费政策问题，税收、土地政策等问题一直束缚着物流企业快速做大做强的“腿脚”。例如，现行营业税的税目将物流业务划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%。在实际经营中, 综合型物流企业各项业务上下关联, 很难区分运输与服务收入, 各类业务税率不同, 不仅有碍于企业的一体化运作, 也不利于税收征管, 还存在不同环节重复纳税等问题。预计可能出台的物流振兴细则, 有望统一税率, 减少物流业各环节的营业税, 还可能在规划期内对物流企业给予一系列优惠的税收政策。此外, 在土地、车辆管理、改善行政管理、资源整合、技术创新等方面, 细则也将有进一步的规范。

目前, 中国物流与采购联合会正在积极协助政府有关部门筹划 2011-2020 年物流业发展中长期规划, 上述细则也有可能在该规划中得到体现。预计到“十二五”末期, 将基本形成布局合理、技术先进、节能环保、便捷高效、安全有序并具有一定国际竞争力的现代物流服务体系, 物流业由注重基础设施建设向全面提升服务质量转变。

表 2: 物流振兴规划细则税费相关政策预期

目前存在的主要问题	规划细则可能出台的税费政策
物流运作环节税率不统一, 税负偏高;	统一税率, 减少物流业各环节的营业税;
仓储类物流企业土地使用税不堪负重;	在政策规划期内给予物流企业营业税优惠政策, 帮助物流企业渡过难关;
城市交通管理与物流业发展的矛盾;	对物流企业所得税实行按照一定比例先征后返的政策, 返还税金作为企业发展的专项基金;
执法标准不一, 物流企业罚款负担重;	对购置物流设施设备的进项增值税予以返还, 对国内急需的进口大型物流设备给予关税减免;
物流基础设施建设的用地和融资;	允许物流设施设备加速折旧并予以税前列支;
物流企业异地设点受阻, 各类资质无法统一使用、	简化国有大型物流企业(企业集团)内部资产调拨、股权转让、重组并购等行为的审批程序, 免
税收不能统一核算等等	除相关环节税金

资料来源: 国家发改委, 东方证券研究所

与此同时, 由发改委会同有关部门制定煤炭、粮食、农产品冷链、物流园区、应急物流等五个专项规划, 而商务部则会同全国供销总社等有关部门负责制订商贸物流专项规划。振兴规划提到要重点支持的领域有十余个, 但有关部门要推出的专项规划, 首先专注于煤炭、粮食、农产品冷链、物流园区、应急物流和商贸物流, 可见这六个领域物流业务的受重视程度。

2010 年 7 月 28 日, 国家发改委发布了《农产品冷链物流发展规划》, 预计通过规划实施, 我国将再增加 1000 万吨冷藏库的能力, 将带动社会投资 2000 亿。规划发布之后, 农产品、巨化股份、大冷股份、铁龙物流等表现抢眼。2011 年 3 月 30 日, 商务部等三部委发布的《商贸物流发展专项规划》, 土地、财税、金融支持三管齐下, 明确把完善商贸物流网络布局、加强商贸物流基础设施建设、提高商贸物流专业化、一体化服务水平等 9 项内容作为工作重点。剩下还有四大专项规划即将出台, 将进一步给物流业带来大量的投资机会。如粮食和煤炭两大物流专项规划将大大推进“北粮南运”和“西煤东运”工程, 困扰多年的煤炭运输、粮食运输问题有望得到很好的解决。

表 3: 物流振兴专项规划主要方向

目前存在的主要问题	规划细则可能出台的税费政策
《农产品冷链物流发展规划》 2010 年 7 月 28 日发布	提出到 2015 年建成一批效率高、规模大、技术新的跨区域冷链物流配送中心, 形成一批具有较强资源整合能力和国际竞争力的核心冷链物流企业。确立培育第三方冷链物流企业、加强冷链物流基础设施建设、推动冷链物流信息化等七大任务, 并提出冷库建设、低温配送处理中心建设、冷链物流企业培育等八大重点工程。
《商贸物流发展专项规划》 2011 年 3 月 30 日发布	提出了未来 5 年内的发展目标, 明确把完善商贸物流网络布局、加强商贸物流基础设施建设、提高商贸物流专业化、一体化服务水平等 9 项内容作为工作重点。在财税、金融方面, 加大对重点商贸物流项目的财资资金支持力度, 推动、

目前存在的主要问题	规划细则可能出台的税费政策
	引导商贸物流企业“走出去”。拓宽融资渠道，鼓励金融机构加大对商贸和物流企业的融资支持力度，按照企业需求，加强金融产品和服务方式创新，积极探索多种形式的抵押或质押贷款担保方式。
煤炭物流	加快煤炭物流通道建设，以山西、内蒙古、陕西煤炭外运为重点，形成若干个煤电路港一体化工程，完善煤炭物流系统。
粮食物流	以建设跨省粮食物流通道和重要物流节点为主。
物流园区	对物流园区建立统一规范的标准，以发挥物流园区的整体优势和规模优势，实现企业物流的专业化和互补化。
应急物流	建立完善、统一、协调的应急物流法律法规和制度体系，理顺政府、社会、企业、个人在应急物流中的权利、义务关系，而不是单纯地依靠行政命令；构建适应各种复杂条件的技术标准和规范，而不是事到临头束手无策。

资料来源：东方证券研究所

此外，各地方政府也逐步认识到物流业发展的重要性，纷纷大力推进物流规划建设。多个地区都提出要建设相应区域物流中心。早在 09 年 4 月，四川等省市已经开始起草物流业调整和振兴规划实施细则，之后在 2010 年先后有北京、广东等省市推出了地区性质的物流业调整和振兴实施方案。我们认为，在近期中央的细则公布之后，未公布具体规划的省市将进入具体规划将进入加快制定和公布实施阶段，此外，已公布规划实施细则的地区也将进一步加快规划的落实。

表 4：近年部分省市物流政策梳理

省市	政策内容
上海市	试点物流企业运输、仓储业务差额计征营业税；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；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。
浙江省	今后三年，省政府每年专项计划 5000 亩土地用于物流业发展；落实试点物流企业税收政策；省服务业发展引导资金中每年安排一部分用于重点物流项目建设、人才培养等；鼓励金融机构对信用等级资质较高的物流企业给予重点支持；物流相关税费优惠政策。
江苏省	优先安排省级重点物流项目用地，对全省物流企业的土地和房屋使用税实行适当减免，用足用好物流营业税抵扣政策；搭建物流银企对接合作平台，加大金融机构信贷支持力度。
山东省	对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给予支持；试点物流企业运输、仓储业务差额计征营业税；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；优化交通，简化通过手续。
福建省	各级政府在城乡总体规划中应规划物流业用地，对重点培育和扶持的物流企业物流项目用地实行最优惠地价政策；推动更多符合条件的物流企业列入试物流企业名单，享受相应的税收优惠政策；集中财力加大对物流业的投入，鼓励金融机构对物流企业的信贷业务；降低准入门槛，对相关费用实行免征或优惠政策。
广西省	保障物流重大项目用地需要；按 15% 税率征收企业所得税；引导和支持物流企业通过股权出质贷款融资；支持现有物流重点企业进行资源整合。
江西省	建立重点物流项目库，对重点项目建设在中央投资资金配套和贷款贴息等方面给予优先扶持，加大物流市场整治和监管，规范针对物流企业的各种收费，整顿道路运输收费站点，简化通关手续。
安徽省	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，主要用于扶持省物流业发展六大重点工程和国家物流重点工程项目进行配套，给予土地、税收、水、电、气等费用优惠，清理物流业不合理收费，降低物流企业成本。
四川省	在每年的供地指标中，划出一定比例的土地用于支持物流项目的建设，对列入规划的重点物流项目优先保证用地；对省内物流企业认定审核后执行西部大开发税收优惠政策；采取贴息、补助和奖励等多种形式重点扶持第三方物流企业，引导和鼓励金融机构向优质物流企业提供资金支持；

资料来源：东方证券研究所

2、十二五物流业发展蓝图将绘就

今年是十二五规划的开局之年，我们在对十二五规划中宏观产业政策的深入梳理后，认为十二五时期中国经济发展的主线是转变经济发展方式，包括以战略性新兴产业布局为核心的产业结构升级，及以产业转移、推进城镇化为主线的区域结构转变两大主线，与此同时，加快发展服务业，把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点，大力发展生产性服务业和生活性服务业。

由国家发改委会同有关部门制定的《“十二五”现代服务业发展规划》，有望上半年出台，亦可能在税收、土地和贷款方面给予政策上的支持。在另一个重点专项规划《“十二五”重点领域改革规划》中，服务业改革也将是重要内容之一。

现代服务业包括生产性服务业和生活性服务业。其中，生产性服务业是特指为保持工业生产过程的连续性、促进工业技术进步、产业升级和提高生产效率提供保障服务的服务行业，是与制造业直接相关的配套服务业，一般出现在工业化后期阶段。在内容上，主要指除金融业之外的信息服务、研发服务、物流业、商业服务和技术支持服务业。国家发改委有关人士表示，《现代服务业发展规划》将充分体现“十二五”是我国现代服务业大发展大提速战略机遇期的规划思路，力争加大对生产性服务业的推进力度、现代服务业新的模式和增长点的培育力度。将生产性服务业提到如此高的地位，是因为在当前中国制造业转型的背景下，发展生产性服务业是增加工业附加值、优化社会资源配置的重要途径，也是实现向技术进步和效率提升驱动的集约式经济增长转型的重要因素。目前，生产性服务业在我国发展水平偏低，随着政府推动结构调整和经济转型，作为生产性服务业代表之一的物流服务行业也将面临更大的发展空间。

表 5：十二五规划中物流相关的政策导向

总体目标	细化规则
加快发展服务业	把推动服务业大发展作为产业结构优化升级的战略重点； 建立公平、规范、透明的市场准入标准，探索适合新型服务业态发展的市场管理办法； 调整税费和土地、水、电等要素价格政策，营造有利于服务业发展的政策和体制环境； 大力发展生产性服务业和生活性服务业； 拓展服务业新领域，发展新业态，培育新热点，推进规模化、品牌化、网络化经营； 推动特大城市形成以服务经济为主的产业结构。
加强综合运输体系建设	按照适度超前原则，统筹各种运输方式发展，构建便捷、安全、高效的综合运输体系； 推进国家运输通道建设，基本建成国家快速铁路网和高速公路网； 发展高速铁路，加强省际通道和国省干线公路建设； 积极发展水运，完善港口和机场布局。
实施区域发展总体战略	坚持把深入实施西部大开发战略放在区域发展总体战略优先位置，给予特殊政策支持，发挥资源优势和生态安全屏障作用，加强基础设施建设和生态环境保护，大力发展科技教育，支持特色优势产业发展。 大力促进中部地区崛起，发挥承东启西的区位优势，改善投资环境，壮大优势产业，发展现代产业体系，强化交通运输枢纽地位。 加强和完善跨区域合作机制，消除市场壁垒，促进要素流动，引导产业有序转移。
完善城市化布局形态	按照统筹规划、合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展。

资料来源：东方证券研究所

三、于发展趋势中寻找未来胜出标准

1、物流发展的关键要素

任何物品的流通都是由商流、物流、信息流、资金流“四流”构成的有机整体。所谓商流是指物品在流通中发生的买卖关系所引起的所有权转移的关系。物流是指物品在时间上或空间上发生的物理的移动过程。信息流是物流的反映，包括物流变化的各种信息、情报、资料、指令等等。资金流即付款和结算的过程。从整个物流产业的发展源生动力角度来看，可以归纳为一句话：商流驱动物流，物流带动资金流，同时根植于信息流。也就是说，商流是物流、资金流和信息流的起点，是后“三流”的前提。反过来，没有物流、资金流和信息流的匹配和支撑，商流也不可能达到目的。商流是动机和目的，资金流是条件，信息流是手段，物流是过程。

商流是物流的上游，没有上游就没有下游，所以要靠商流驱动物流。但是如果没有物流，商流也无从实现，商流越兴旺，则物流愈发达，反之如果物流服务滞后也会影响商流的发展。因此，两者之间是相辅相成，相互促进的。以电子商务为例，近年来网络购物得到了快速发展。据商务部统计，2009 年我国电子商务交易额达到 3.8 万亿元，同比增长 21.7%；其中网络零售交易额达到 2586 亿元，同比增长 105.8%。在购物过程中，买卖双方的交易通过网络完成，而交货则通过当地的快递公司完成，这种商业模式将网络平台和快递公司紧紧地捆绑在一起，二者的经营业务量呈高度相关。淘宝的快速成长也成就了大量的快递公司，这充分体现了商流对物流的驱动作用。

由商流、物流、资金流、信息流出发，我们认为物流企业的发展离不开四个关键要素：市场需求、物流网络布局、资金支持、信息化支持，这四个要素都是必要条件，也就是说只要有一个短板，企业的发展就有可能受到限制。

市场需求：市场需求是物流企业发展的基础，产生商流的。中国制造产业和商品流通行业的快速发展，再加上其广幅的地域，中国物流业的市场需求呈现出巨大的发展空间。在经济全球化的今天，资源全球化配置的大环境下，规模大的物流企业不一定是最好的物流企业，最适合市场物流需求的物流企业才能脱颖而出。谁能在最短的时间内作出最佳的物流方案，打通新的物流流程，实现方案优化、环节优化和流程优化，谁能根据企业的物流需求，贴身订做特色物流服务，满足供需双方物流需求，他就能赢得市场和用户。因此，在农产品冷链货物、危险品等特货物流领域的先行、主导者以及实现综合物流服务的供应链管理商将是物流板块中最具投资价值的标的。

物流网络布局：物流节点一般可分为物流园区、物流中心和配送中心三种类型，三者的层级依次递减。物流节点网络化的建设水平在很大程度上决定了物流体系的发展水平。物流节点的整合和网络化将有效提高运输工具与节点设备设施利用率，通过信息技术实现物流节点之间的信息共享和相互协作，充分提高物流效率，降低物流成本。同时，在区域经济发展和产业转移的背景下，物流节点的层级也必须与相应的区域经济主体和产业结构相协调。物流节点网络的布局体现了物流企业的配送能力，提前布局网络是物流公司未来异地扩张的基础，也是面对机遇时竞争的重点。

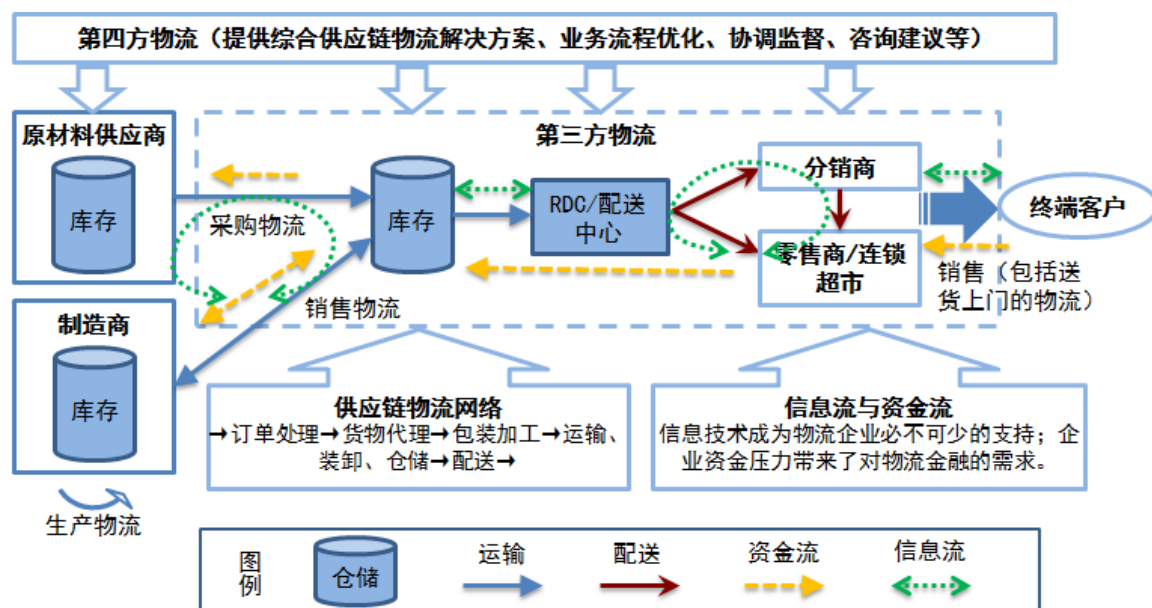
资金支持：资金是企业开拓的关键，信息系统的构建、物流网络布局的拓展都离不开资金，良好的资金储备可以使企业在未来的发展更具弹性。同时，强大的资金实力可以让物流企业关注供应链末端的金融服务，将其作为争取客户和提高利润的一项重要举措。越来越多的企业也在追求理想化的“零库存”，就是在追求库存资金成本的减少。这种状况催生了物流金融的发展，即银行和第三方物流服务供应商在供应链运作的全过程向客户提供结算和融资服务，利用金融业务的多样性特点，

企业现有的“仓单、存货”等资源可以完全盘活，变成新鲜血液。现阶段主要包括存货质押融资和仓单质押融资两种业务形式。根据调查，目前中国有近 60% 的银行已经开始做物流金融相关的业务。而除银行外，许多国际性大型物流企业早已看准了金融物流所蕴藏的机会，以 UPS 为例，物流金融已经成为其制胜法宝和重要的利润来源。

信息化支持：信息技术的应用早已在物流业展开。一方面，物流信息的可视化也早已实现，对用户而言，配送货物的可追溯已经成为了物流服务基本要求；另一方面，信息化支持也是使物流企业工作效率最大化必不可少的工具。因此，信息化支持已经成为了物流行业的基本硬件条件。尤其在供应链管理中，提高整个供应链的效率和竞争力，主要是通过对上下游企业的信息反馈服务来提高供应链的协调性和整体效益，如生产企业与销售企业的协同、供应商与采购商的协同等，物流信息系统不仅是供应链的血液循环系统，也是中枢神经系统。

目前，商流、物流、信息流、资金流这四大关键要素日益融合已经形成一种趋势，未来能够把握商流、物流、信息流、资金流四大要素的企业将成为物流业的明日之星。

图 22：完整物流产业链示意图



资料来源：东方证券研究所

2、物流业发展的未来趋势

在具备上述要素之后，我们认为，物流业未来发展的关键趋势还需着眼于：单一功能向综合服务发展；行业整合，市场集中度增加；供应链上下游拓展，物流效率和服务质量提升。

运营成本上升促使物流企业向综合服务发展。受燃油价格攀升、节能减排、土地使用政策从紧以及人力成本上升等诸多外部因素的影响，近来物流企业运行管理成本不断上升。运营成本上升不仅加剧了国内物流业的竞争、促进优胜劣汰，而且促使物流企业寻求成本节约的出路，开始从单一服务向多功能综合服务发展，从小物流向行业整合、规模化发展，从区域性向全国性网络布局发展。通过提供高质量的综合物流服务来提高主要业务的附加值。

竞争将提升物流业市场集中度。与物流市场广阔的前景相比，目前我国物流业的发展相对滞后，大多数物流企业规模偏小、经营分散、组织化程度低，横向联合薄弱，管理低效、缺乏规模效应和整体协同效应。市场集中度远低于美国等发达国家，营业额排名前 8 位的企业市场集中度不到 10%。面对巨大的竞争压力，未来部分规模较大、实力较强的物流企业将通过并购加速整合与重组，必将导致中国物流企业集中度进一步提高，有效提高资源利用率。

制造业与物流业联动发展趋势显现。企业规模的扩大、行业竞争的加剧和专业化分工的深化，都促使制造业企业日益专注于技术、品牌等核心竞争力的发展，因而逐渐从仓储、运输等基础性物流需求转向供应链全过程一体化系统性的物流需求。而物流企业开始从供应链角度重新整合上下游的物流活动，彼此之间融合渗透、联动发展的趋势日渐明显，物流服务的效率和质量要求进一步提升。

3、物流业投资的关键逻辑

商业模式决定业务模式，进而决定盈利模式。从企业的业务重点、资产特征和盈利模式三方面考察物流企业的经营模式，可以将目前我国的物流企业分为四类：基础物流服务商、采购服务商、分销增值服务商、现代物流服务商。

表 6：物流企业经营模式

企业类别	业务重点	资产特征	盈利模式
基础物流服务商	主要提供物流运输和仓储服务	重资产	1、物流运输服务收入 2、与物流运输相关的仓储、货物装卸及货运代理收入
采购服务商	主要为生产商（或经销商）提供代理采购，生产商（或经销商）可根据订单来进行半成品或成品的采购	轻资产	1、代理采购（代理进口）服务收入 2、与代理采购（代理进口）相关的进口通关、保税仓储等收入
分销增值服务商	主要为生产商提供营销支持、客户管理、货品管理服务	轻资产	1、市场营销服务收入 2、与市场营销相关的客户管理与货品管理收入
现代物流服务商	主要为企业提供分销、采购、物流系统设计、实施和运作服务	轻资产或轻、重资产结合	1、综合物流整合收入 2、综合物流增值服务收入

资料来源：飞马国际招股说明书、东方证券研究所

结合行业发展趋势来看，未来胜出的物流企业其核心竞争力将主要体现在以下三个方面：

- 1、是否有进入门槛。**例如食品安全的解决方案要求物流环节可溯源，对信息技术含量的要求提升，则相应的门槛就提高了；危化物流需要通过有关认证；冷链物流需要有冷库设施建设、冷藏运输工具等，因此农产品冷鲜货物、危险品等特货物流的先行、主导者将抢占行业发展的先机；
- 2、是否有领先的商业模式。**能否通过提供综合服务实现资源整合和快速复制，是否具备价值链上下游扩张能力将成为企业脱颖而出的关键；
- 3、是否有优秀的盈利模式。**能提供高附加值增值服务的物流服务商将占领行业的制高点。如提供物流金融服务。

具体而言，传统的物流仅仅包括货物的运输与仓储的简单服务，其准入门槛一般较低，竞争激烈，固定资产投资较多，业务利润微薄，尤其在当前通胀和成本压力下困难重重。而目前欧美发达国家的物流服务则已经发展到了供应链管理的高级阶段，它通过对信息流、物流、资金流的控制，从采购原材料开始，制成中间产品及最终产品，最后由销售网络把产品送到消费者手中。它所采用的是将供应商、制造商、分销商、零售商、直到最终用户连成一个整体的功能网链的模式。由于供应链管理则需要具备较高的专业知识与管理经验，通过整合第三方物流资源提供服务，固定资产投资较少，且通过对物流、信息流、资金流的整合可以创造更高的附加价值，进而获得更丰厚的利润。

对于物流服务的对象而言，企业如果仅仅将运输与仓储环节外包给资产型的第三方物流企业，所节约的成本大部分是由自己组织运输与仓储的所损失的设备设施利用率。供应链管理则在其基础上，进一步帮助企业实现从原材料到产成品，从供应商到终端消费者的整个供应链流程的重构与优化，对企业效率的提高具有更大的作用。

因此，供应链管理是比传统的储运服务更为高级的物流发展阶段，也将成为我国向现代物流发展的必由之路。基于上述分析，我们认为以下三类公司将抢占发展先机：**掌握行业发展关键要素的物流企业；未来能够实现资源整合、规模和协同效应，具备价值链上下游扩张的能力的物流企业；通过全程物流、综合服务和供应链管理增加客户粘性、攫取附加利润的物流企业。**

四、主要投资标的

结合以上投资逻辑，我们重点推荐开拓粮食与食品安全溯源业务的航天信息（600271.SH）；铁路冷链物流的独家经营者铁龙物流（600125.SH）；全程供应链管理服务发展的建发股份（600153.SH）。另外，建议关注永辉超市、飞马国际、外运发展和中储股份等相关受益公司。

1、农产品物流体系重构：破解“菜贱农伤”之困

正如前文所述，“菜贱伤农”的这背后有着许多的深层次原因，但是除了从产销环节入手之外，打通物流环节，降低流通环节成本，使流通渠道更为畅通，也是破解“菜贱伤农”困局必须解决的问题。

我们认为，从流通环节入手解决“菜贱伤农”问题应该关注到以下两个方面：一方面，加强农商合作，促进“农超对接”，建立长期、稳定的产销对接机制，达成供求平衡；另一方面，建立农产品储运基地及供求信息平台，引导蔬菜生产流通主体建立风险共担、利益共享的合作机制，减少蔬菜的流通环节，降低流通成本。由此可以预测，**农产品物流体系的重构将有可能成为近期政策重点关注的方向。**

近年来，我国农村经济快速发展，农副产品生产与加工能力大幅提升，农民生活水平明显改善，但我国农业经济的特点依然是分散化、小生产化，农产品商品标准化工作还很不完善。农产品物流资源丰富的同时，农产品物流相关的部门行业条块分割严重，农村物流体系尚未健全，致使资源难以整合，农产品流通渠道不畅。其结果是农产品物流企业数量供过于求，但服务质量又满足不了市场需要。

我们认为，未来将要推出的政策将着力推动以下几个方面：

- 第一，整合农资生产企业、农家店等资源，加大对农产品批发市场、农产品运销企业、进出口企业、物流配送企业和大型食品连锁超市的扶持力度，形成“从田头到餐桌”的完整产业链，由市场有效需求带动农业产业化，提高农业生产区域化、专业化、规模化水平；
- 第二，加强农产品物流的基础设施建设，包括农产品批发市场设、农产品仓储、交通运输条件和工具、相关标准体系建设、物流技术发展等基础设施建设，逐步形成农产品的商品标准，确保农副产品的安全性，有效提高初级农产品的附加值，增加农民收入；
- 第三，充分利用现代信息技术成果，加强和完善农产品物流信息平台建设，包括农产品市场监测预警系统、供求信息公共平台、电子交易平台等。信息化建设是降低物流成本、提高物流效率的关键，更是快速实现市场传导，保持农业经济稳定的有效解决方案。

航天信息（600271.SH）

- 公司由中国航天科工集团公司等十二家中国航天领域的知名企业和科研院所于2000年11月1日共同发起成立，是一家集技、工、贸于一体的高新技术企业。公司以信息安全为主业，致力于计算机系统应用的开发、生产、系统集成和推广应用。公司拥有自己的核心技术和创新团队，具备信息产业部计算机系统集成一级资质，是国家大型信息化工程和电子政务领域的主要参与者。
- 国家粮食安全问题带来巨大发展机遇。国家明确了在十二五期间实现粮食流通环节信息化的目标，主要有建设智能粮库、开发建设在线粮食品质检验设备和仪器、建设重点区域粮食信息平

台以及国家粮食宏观调控平台。四大建设目标贯穿粮食物流、粮食仓储、粮食加工整个产业链，重点在于粮食信息的采集、传输和存储。公司曾承担过国家链式物流监控系统试点建设，在常州、河南的示范工程也得到国家粮食局的高度认可，经验丰富。所以，公司在 RFID 芯片、读写设备、信息化系统集成和服务方面拥有竞争对手所缺乏的先发优势。另外，由于政府工程对系统稳定性极为注重，公司在“金税工程”、“金卡工程”、“金盾工程”上的协同优势势必会得到政府的重视。同时，该领域具有很高的技术门槛和行政门槛，公司将参与该行业的标准制定，加之公司的国有背景和国家对公共数据的保密性要求，公司有望成为为数不多的寡头垄断者。

- 盈利模式可复制，潜在市场巨大。我国在粮食、物资储备、食品安全、药品安全起步晚，发展慢，与发达国家有不小的差距，且每个领域都存在严重的问题，迫切得到解决。一旦公司在粮食物流监控上取得成功，公司可迅速将其盈利模式复制到上述子领域，比如粮油库业务管理、药品安全追溯和监管。
- 公司重点发展物流防伪和追溯技术，将彻底完善公司物流领域产业链链条。同时借助传统 IC 卡积累的品牌优势和客户关系，公司有望进一步扩大市场占有率。此外，公司收购华迪集团后，成功切入军事信息化和军事物流网络。

表 8：航天信息（600271.SH）财务分析与盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	5,930.88	7,491.31	9,451.45	11,667.52	14,227.30	17,214.84
增长率(%)	22.93	26.31	26.17	23.45	21.94	21
归属母公司股东的净利润(百万元)	553.45	610.49	907.88	1090.59	1331.33	1654.67
增长率(%)	17.57	10.31	48.71	20.13	22.07	24.29
每股收益-摊薄(元)	0.899	0.6611	0.9832	1.1811	1.4418	1.7919
市盈率	24.95	33.93	22.81	18.99	15.56	12.52
PEG1	2.42	0.7	1.13	0.86	0.64	--
PEG2	0.78	0.86	0.98	0.73	--	--

资料来源：Wind 一致预期、东方证券研究所

2、高铁效应下的铁路冷链物流

2012 年，“四横四纵”的高速铁路网将初步形成，原有的客货混运线路将逐步转变为货运专线，运输效率的瓶颈将极大缓解，铁路货运运能释放在即。而且铁路集装箱中心站的分布与高铁的主要枢纽高度重合（乌鲁木齐除外），这将极大释放铁路的货运能力，铁路集装箱运输行业将迎来爆发式增长。

在高油价和低碳环保的背景下，铁路运输的优势也是巴菲特投资铁路企业 BNSF 的重要因素。作为绿色物流方式，铁路理应在冷链运输体系中发挥更为重要的作用。同时，冷藏集装箱良好的技术经济特性和竞争优势以及在发达国家应用的成功经验都表明冷藏运输集装箱化将是未来的主要发展路径。未来中国冷链运输的方向将是依托铁路，实现多式联运，提高运输效率，完善冷链体系。

铁龙物流（600125.SH）

- 公司是中国铁路系统第一家 A 股上市公司，作为大股东中铁集装箱下属的唯一一家上市公司，公司独家拥有中国铁路特种集装箱业务的经营权和全路最大的特种集装箱保有量。凭借得天独厚的资源优势，公司已经形成了“以铁路特种集装箱物流业务为主，以房地产开发等业务为补充”的主辅多元化经营格局。
- 公司是铁道部旗下的专营企业，拥有中国铁路特种集装箱业务垄断经营权。由于行政管制，目前铁路事业依然是垄断行业，进入壁垒高，因此，在可以预见的未来里，公司将会继续拥有该专营权。在极端情况下，即使公司失去行政垄断地位，也会凭借前期垄断积累下来的网络和规模优势，形成自然垄断，从而将成为铁路冷链运输领域的最大受益者。
- 公司经营方式正向盈利水平更高的全程物流转变。根据新的政策，公司将对化工箱、冷藏箱等新箱型业务实行“一对一”的全程物流服务，物流价格将根据公路运输的价格自行制定。灵活而极具针对性的价格机制有利于进一步巩固铁龙物流的垄断地位。2005 年使用费收入（租金）是线下收入（物流收入）的 2 倍，2009 年二者大约是 1: 1，2010 年线下收入和使用费收入比例达到 3: 2，公司改革成果显著。
- 公司近年来加快了向产业链上下游扩张的速度，并加强供需两端联系。一方面，公司以大股东控股的 18 个集装箱中心成为据点，同时将自建冷库纳入公司发展战略计划。另一方面，由于冷藏箱主要来自生鲜食品的需求，铁龙在大城市设有超市等终端网点。今年一季度，公司陆续收购了上海铁洋和瑞富行。收购之后，铁龙物流将获得上海铁洋近 20 个网点、瑞富行在 20 个城市的近 80 个网点。此举将帮助公司成功切入终端网点，进一步开发冷链上下游市场，并提供比竞争对手更高的服务质量。

表 9：铁龙物流（600125.SH）财务分析与盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1,522.62	1,566.85	2,185.54	2,812.40	3,856.52	4,985.90
增长率(%)	-3.62	2.91	39.49	28.68	37.13	29.28
归属母公司股东的净利润(百万元)	294.59	348.8	476.41	592.11	816.95	1080.11
增长率(%)	4.69	18.4	36.59	24.28	37.97	32.21
每股收益-摊薄(元)	0.2933	0.3473	0.4744	0.5896	0.8135	1.0755
市盈率	53.15	44.89	32.86	26.44	19.16	14.5
PEG1	2.89	1.23	1.35	0.7	0.59	--
PEG2	1.72	1.29	0.92	0.64	--	--

资料来源：Wind 一致预期、东方证券研究所

3、现代物流的发展趋势——供应链管理

从欧美发达国家的物流产业发展情况来看，供应链管理已经成为主流趋势，它通过对信息流、物流、资金流的控制，从采购原材料开始，制成中间产品及最终产品，最后由销售网络把产品送到消费者手中，其涵盖的范畴远超过传统物流，是更为高级的物流发展阶段。传统物流因其准入门槛较低而竞争激烈，而供应链管理各方面要求相对更高，因而避免了过多的新进入者，也保证了利润率。

借鉴发达国家的经验，我们认为供应链管理是中国物流产业目前发展的必然趋势，已经率先进入供应链管理发展阶段的公司将在利润率等多方面超越传统物流企业，并且将会逐步挤占传统物流企业的市场份额。因此，我们看好已经进入供应链管理发展阶段的公司，未来能够把握物流、信息流、资金流三大要素的企业将成为物流业的明日之星。

此外，飞马国际、怡亚通、长江投资等公司凭借完善的服务网络和领先的 IT 系统与客户形成了战略合作关系，将传统的物流服务商角色深化到商务层次。

建发股份（600153.SH）

- 公司是一家以供应链运营和房地产开发为主业的现代服务型企业。公司前身以进出口贸易为主，1998 年，建发股份公司在承接建发集团原有的贸易、物流业务的基础上改制成立。2005 年开始，公司走上向供应链管理转型、以提高盈利能力的道路；2009 年开始确立“供应链运营+房地产”双主业格局，并在纸业上成功实现供应链管理运营，目前其他领域也在积极复制中。
- 依托专业、规模、渠道和资金等优势，公司将持续推进供应链运营的广度和深度。目前公司已形成浆纸、钢铁、矿产品、化工产品、农产品、机电产品、轻纺产品、物流服务及汽车、酒类共计十大核心业务板块。其中浆纸、钢铁、汽车是公司的优势项目，公司是目前国内最大的纸浆、纸张经销商。供应链业务轻资产、高周转的优势为公司继续做大规模、提升盈利提供了支持。
- 公司坚持供应链、物流一体化经营战略，向供应链上下游环节延伸物流服务。公司在不断细耕第三方物流市场的同时，大力发展第四方业务，提高利润率。公司初步形成了第三方物流支持第四方物流运作，第四方物流带动第三方物流发展的运营格局。2010 年 8 月物流公司顺利通过国家认可的物流行业 5A 资质评审。
- 公司积极开拓汽车、酒类这类具有高毛利率的市场，有望从大消费浪潮中分得一杯羹。目前公司共有 20 家汽车 4S 店，主营保时捷、进口大众和进口三菱、宾利等高档品牌，是福建地区最大的品牌汽车经销商，公司未来将继续扩大规模并延伸服务链条，力争售后服务业务成为利润持续增长的重要来源。公司也是我国最大的葡萄就进口商，代理国外高端红酒并在上海、北京、杭州等主要城市开设酒庄，由于国外进口红酒供不应求，预计酒类业务将会高速成长。

表 10：建发股份（600153.SH）财务分析与盈利预测

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	33,886.89	40,550.97	66,095.53	82,163.04	99,976.81	117,851.50
增长率(%)	14.53	19.67	62.99	24.31	21.68	17.88
归属母公司股东的净利润(百万元)	623.11	1063.7	1754.52	2192.56	2932.61	3874.2
增长率(%)	-12.38	70.71	64.94	24.97	33.75	32.11
每股收益-摊薄(元)	0.5012	0.8556	0.7841	0.9798	1.3105	1.7313
市盈率	17.02	9.97	10.88	8.71	6.51	4.93
PEG1	0.24	0.15	0.44	0.26	0.2	--
PEG2	0.19	0.19	0.32	0.23	--	--

资料来源：Wind 一致预期、东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向





注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn