物流业中长期发展规划通过，搭建现代物流服务体系

业评级 中性 行业研究

研究员：程志峰

■ **全国物流需求增速回落，但仍处于中高速增长期**

统计显示 2014 年 1-4 月全国社会物流总额 64.2 万亿元，按可比价格计算，增长 8.5%，比去年同期回落 0.9 个百分点。3 月当月社会物流总额 18.5 万亿元，可比增长 8.3%。4 月当月社会物流总额 16.4 万亿元，可比增长 8.1%。总体来看，物流总额变化趋势与国民经济发展同步——尽管增速逐渐回落，但依旧保持中高速增长。

■ **物流需求增速回落导致物流服务价格下滑**

中国物流业景气指数（LPI）中的物流服务价格，未能延续在 2014 年一季度的扩张局面，4、5 月份出现拐点，呈现小幅度收缩局面。物流需求量增速回落导致物流服务价格下滑，物流企业利润增长空间被进一步压缩，这也导致二季度物流企业的股价提升乏力。物流板块受大环境影响，二季度跑输大盘。

■ **物流业得到政府的重视，2020 年规划出台**

目前通过的《规划》仅是纲领性文件，物流各行业都在等待中央政府出台细则。12 项重点任务的实施细则，预计要到 2015 年才能看清楚，届时也将融入十三五规划中。

■ **重点可关注海淘概念公司和现金流较好公司**

受跨境电商的普及和快消品增长的带动，预计 2014 年 10 月份，全国的快递业务量将会超越 100 亿件，预计到 2014 年末快递业务收入可能突破 2000 亿元。因海淘+快消品的爆发式增长，建议关注外运发展（600270）；另外，拥有良好现金流的公司将抓住《规划》政策红利机会，建议关注恒基达鑫（002492）。

目 录

一、 2014 上半年，物流需求增速回落 3

■全国物流需求增速回落，但仍处于中高速增长期 3
■物流需求增速回落导致物流服务价格下滑 4
■物流市场结构优化、运行效率提升 5
■物流板块受大环境影响，二季度跑输大盘 6

二、 《物流业发展中长期规划》获得批准，创新可期待 8

■物流业逐步得到政府的重视，2020 年规划出台 8
■三项重点工程对应上市企业 9

三、 投资策略：整体中性评级，个股有期待 9

■整体中性评级 9
■重点可关注海淘概念公司和现金流较好公司 10

四、 风险提示 10

1、行业评级 11
2、公司评级 11

图 表

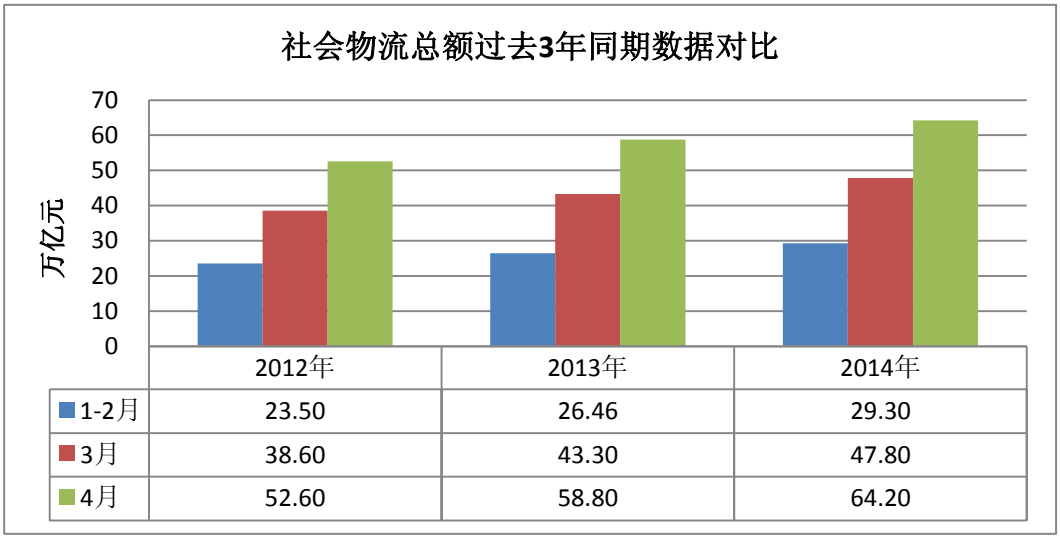
图表 1 社会物流总额过去 3 年同期数据对比 3
图表 2 社会物流总额增幅累计同比 3
图表 3 物流企业利润和价格指数走势图 4
图表 4 中国沿海（散货）价格综合指数走势图 4
图表 5 公路货运量当月同比 5
图表 6 快递业务单价（件/元） 6
图表 7 物流板块指数与沪深 300 的对比（2014 年 4-6 月） 6
图表 8 物流板块指数与沪深 300 的对比（2014 年 1-6 月） 7
图表 9 物流企业的市盈率变化 7
图表 10 2014 年第二季度物流公司涨跌幅（%） 8
图表 11 物流板块指数在《规划》公布后 9 个交易日走势图 10
图表 12 重点公司盈利预测 10

一、 2014 上半年，物流需求增速回落

■全国物流需求增速回落，但仍处于中高速增长期

统计显示 2014 年 1-4 月全国社会物流总额 64.2 万亿元，按可比价格计算，增长 8.5%，比去年同期回落 0.9 个百分点。3 月当月社会物流总额 18.5 万亿元，可比增长 8.3%。4 月当月社会物流总额 16.4 万亿元，可比增长 8.1%。总体来看，物流总额变化趋势与国民经济发展同步——尽管增速逐渐回落，但依旧保持中高速增长。

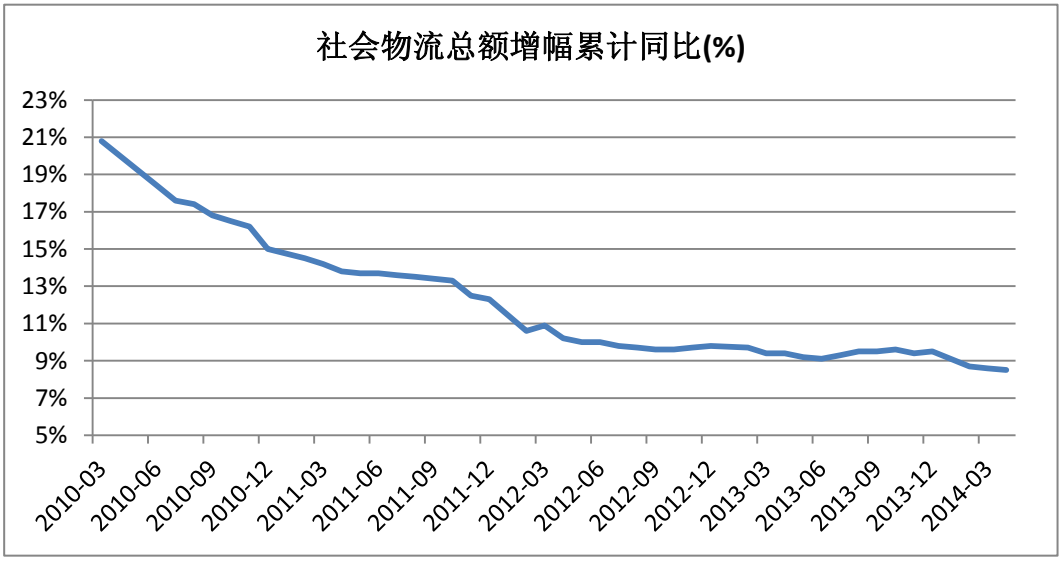
图表 1 社会物流总额过去 3 年同期数据对比



	2012年	2013年	2014年
1-2月	23.50	26.46	29.30
3月	38.60	43.30	47.80
4月	52.60	58.80	64.20

资料来源：Wind，太平洋证券

图表 2 社会物流总额增幅累计同比



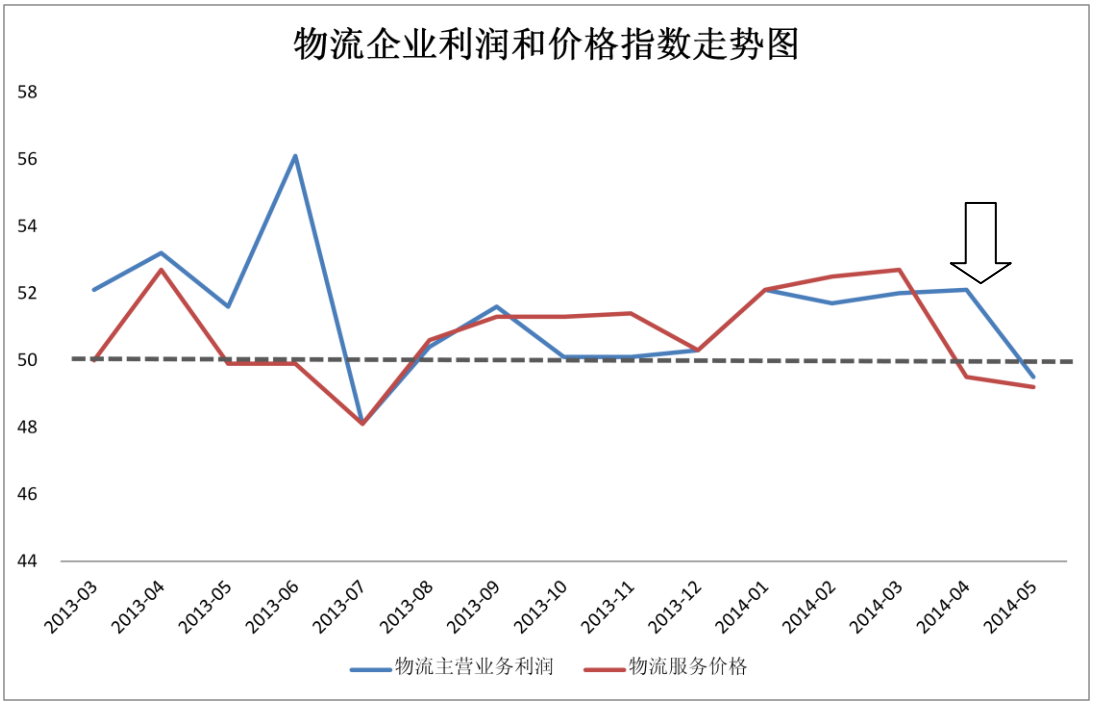
资料来源：Wind，太平洋证券

其中，占比最大的工业品物流总额 58.8 万亿元，可比增长 8.7%，比去年同期回落 0.7 个百分点。进口货物物流总额 4.1 万亿元，可比增长 5.8%，比去年同期回落 2.4 个百分点。

■物流需求增速回落导致物流服务价格下滑

中国物流业景气指数（LPI）中的物流服务价格，未能延续在 2014 年一季度的扩张局面，4、5 月份出现拐点，呈现小幅度萎缩局面。

图表 3 物流企业利润和价格指数走势图



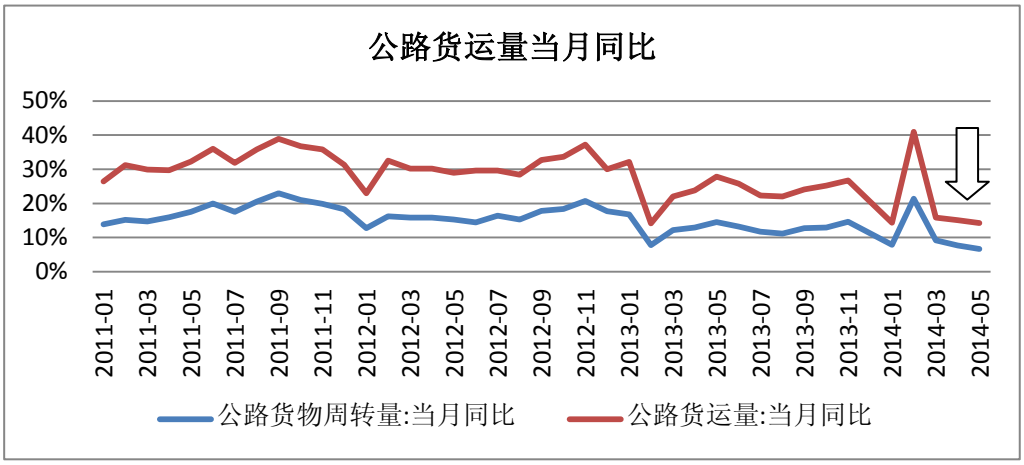
资料来源：Wind，太平洋证券

同期的海运价格指数和公路运输量也呈回落趋势。

图表 4 中国沿海（散货）价格综合指数走势图

资料来源：上海航运交易所发布，太平洋证券

图表 5 公路货运量当月同比



资料来源：Wind，太平洋证券

物流需求量增速回落导致物流服务价格下滑，物流企业利润增长空间被进一步压缩，这也导致二季度物流企业的股价提升乏力。

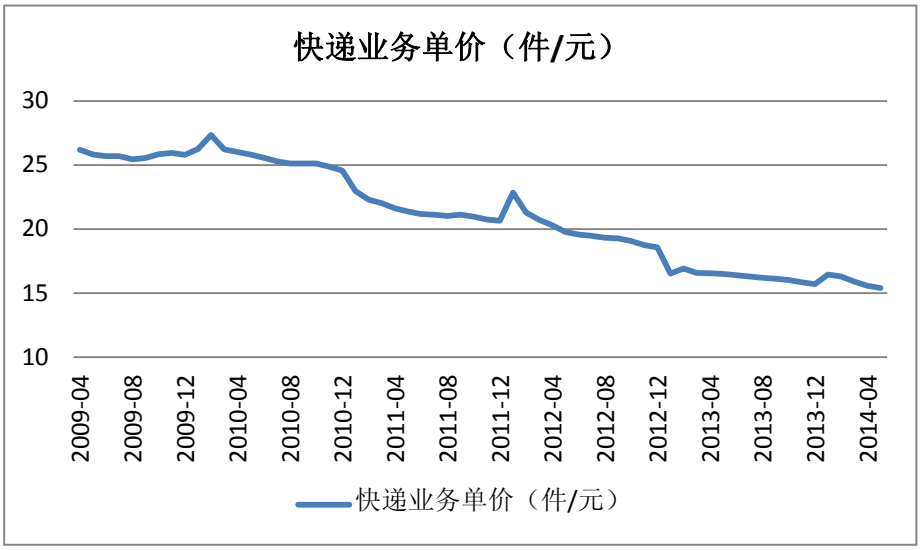
■物流市场结构优化、运行效率提升

据中采联公布的数据，截至 2014 年 4 月，社会物流总费用增速低于现价社会物流总额增速 1.3 个百分点。如不考虑可比价按照现价折算，社会物流总费用增速低于现价社会物流总额增速 2 个百分点。这反映出在物流规模回落的情况下，物流企业运行效率有所提升。

从社会物流总费用的内部占比来看，运输费用占物流总费用的仍然超过一半，但占比下降 0.4 个百分点，保管费用和管理费用则各自上升 0.2 个百分点。社会物流总费用占 GDP 的比例仍然高达 17.9%，高出日美发达国家近一倍，中国物流成本在这方面还有巨大的缩减空间。未来新政策的落地，或许可打破条块分割和地区封锁，清理整顿乱收费、乱罚款等各种“雁过拔毛”行为，降低物流企业成本，并将此直接转化为社会经济效益。

受电子商务的普及和快消品增长的带动，单位与居民物品物流总额快速增长，可比增长 33%。与此同时，截至 5 月底的全国快递业务量累计完成 47.7 亿件，同比增长 53.1%；我们预计 2014 年 10 月份，全国的快递业务量将会超越 100 亿件。截至 5 月末的快递业务收入达到 735 亿元，可比增长近 40%，预计到 2014 年末快递业务收入可能突破 2000 亿元。然而随着业务的快速增长和运行效率的提升，快递单价逐年递减，已从 2009 年的 26 元/件下滑到 2014 年的 15.4 元/件。

图表 6 快递业务单价（件/元）

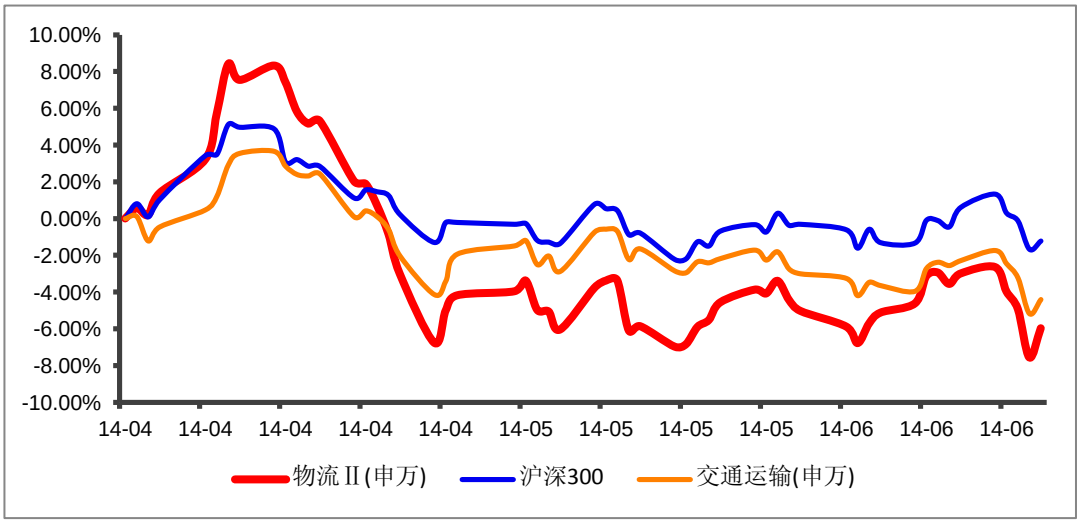


资料来源：Wind，太平洋证券

■物流板块受大环境影响，二季度跑输大盘

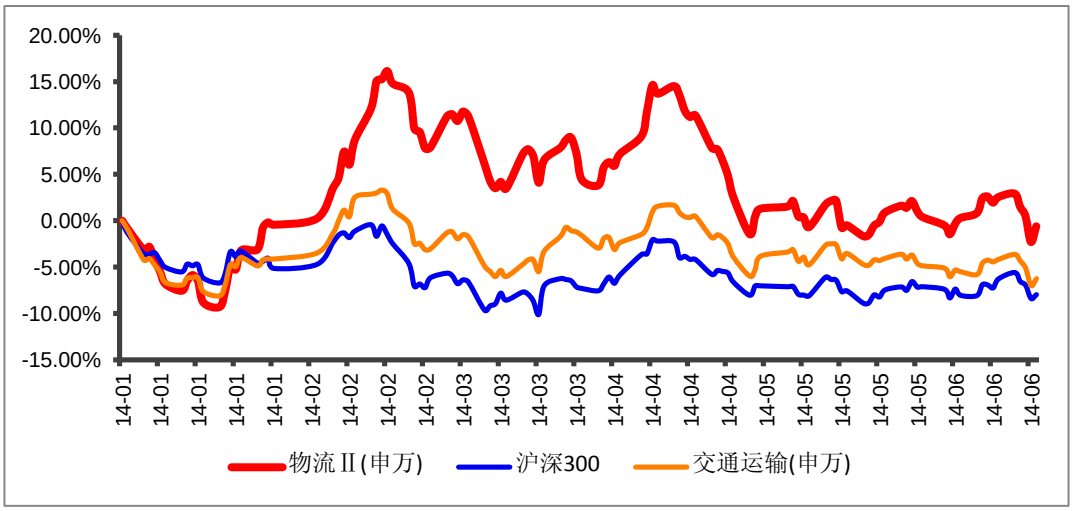
2014 年二季度（截至 6 月 20 日），物流板块以-6%的收益率跑输赢大盘。主要原因是物流二季度 4-5 月份的数据出现回落，再结合自贸区概念喊停，使得 2014 年二季度行情走弱。剔除异常个股，板块整体估值由 2013 年底的 33 倍，提升到 2014 年 3 月末的 37 倍，之后又回落到年中（6 月 20 日）的 36 倍。

图表 7 物流板块指数与沪深 300 的对比（2014 年 4-6 月）



资料来源：Wind，太平洋证券

图表 8 物流板块指数与沪深 300 的对比（2014 年 1-6 月）



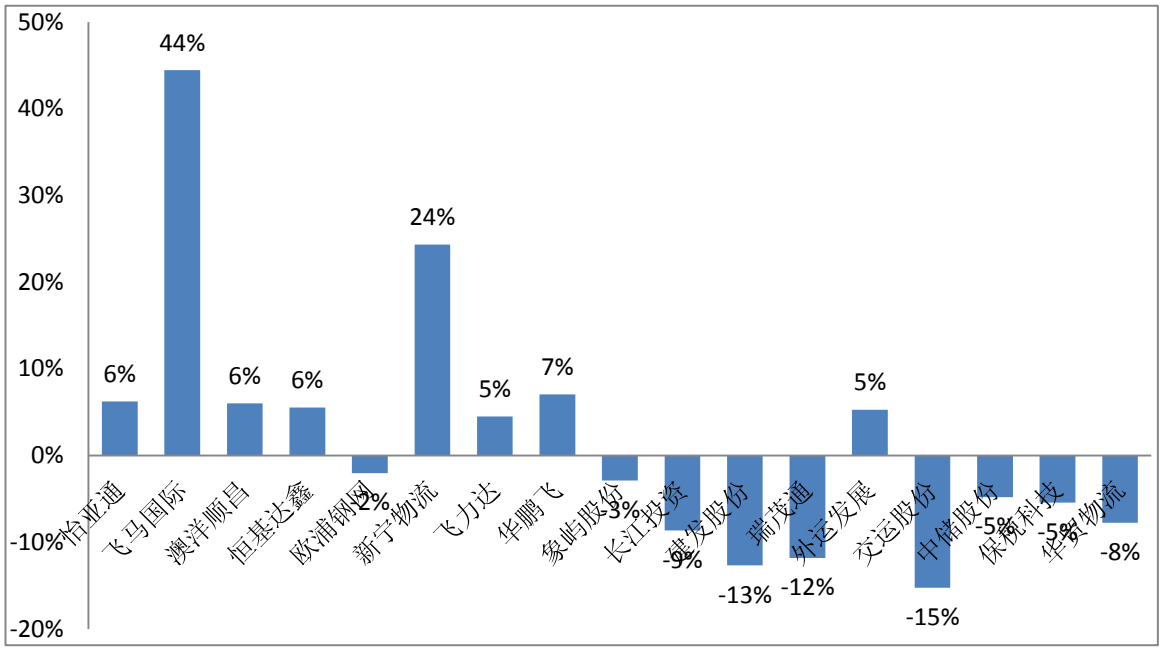
资料来源：Wind，太平洋证券

图表 9 物流企业的市盈率变化

证券代码	股票简称	2014/6/23	2014/3/31	2013/12/31	2012/12/31
002183.SZ	怡亚通	33	35	44	29
002210.SZ	飞马国际	41	33	24	23
002245.SZ	澳洋顺昌	41	36	29	19
002492.SZ	恒基达鑫	51	45	36	24
002711.SZ	欧浦钢网	43	45	0	0
300240.SZ	飞力达	39	33	24	18
300350.SZ	华鹏飞	56	43	47	35
600057.SH	象屿股份	18	34	37	-212
600119.SH	长江投资	93	104	125	62
600153.SH	建发股份	6	5	6	8
600180.SH	瑞茂通	18	21	25	26
600270.SH	外运发展	15	15	15	12
600676.SH	交运股份	15	19	19	14
600787.SH	中储股份	39	38	22	16
600794.SH	保税科技	23	23	20	16
603128.SH	华贸物流	44	57	61	29

资料来源：WIND，太平洋证券。剔除异常数据

图表 10 2014 年第二季度物流公司涨跌幅（%）



资料来源：WIND，太平洋证券

二、《物流业发展中长期规划》获得批准，创新可期待

■物流业逐步得到政府的重视，2020 年规划出台

物流活动自古有之，并随着生产和消费的升级而发展。物流一头连接生产一头连着消费，主要服务于制造业、零售业和建筑业，因此物流业的成长与这些行业及国民经济总量变化关系密切。我国物流业受制于硬件条件起步较晚，但改革开放后海陆空交通基础设施逐渐完善，交通运输工具也逐步升级，这些为物流业创造了客观的便利条件；信息技术的进步，为物流业的精细化操作管理提供支持。伴随着 GDP 的快速增长，物流业也迎来一个快速发展时期。

然而，究竟是把物流作为一个行业去发展，还是作为制造业和流通业的一个重要的支撑辅助业务看待，这个问题曾引起较大的争议。我国社会物流总费用占 GDP 比重达 18%（日美平均 8%）的问题也引起了政府部门的重视。2005 年左右，国家开始重视物流业态的发展，2014 年则更进一步的认为物流业中长期规划的制定，有其必要性。回顾过去 5 年的政策文件，能让我们看到政府态度的转变。

2009 年 3 月，国务院关于印发《物流业调整和振兴规划》（国发(2009)8 号），这是第一次完整地、科学地明确了物流业在国民经济中的地位与作用，提出物流业的调整和振兴不仅是物流业自身的需要，也是整个国民经济发展的客观要求。规划从行政审批、投资体制、税收制度等多方面入手，进一步向有利于物流长期发展的方向改革。

（参考：《物流业调整与振兴规划》出台后 2 个月，国家发改委联合 32 个部门以及 4 个行业协会，制定了《落实物流业调整和振兴规划部门分工方案》，对规划实施工作分工和工

作进度做了具体安排。）

2011 年 7 月，为落实十二五规划纲要，根据国发(2009)8 号文件的精神，国家发改委牵头，会同交通运输部等 10 个部门，以及中国物流与采购联合会等 3 个协会，共同成立了物流业发展中长期规划编制领导小组，启动十二五物流业发展规划的编写工作。

2011 年 8 月，国务院办公厅印发《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》（国办发(2011)38 号，简称物流国九条），为物流业的发展和十二五纲要指明方向。

2014 年 6 月，透过新闻报道获悉，6 月 11 日国务院常务会议讨论通过了《物流业发展中长期规划》，确定 12 项重点工程，提出到 2020 年基本建立现代物流服务体系，透过物流业水平的提升从而提高经济整体运行效率和效益。这份规划也给我国十三五的物流业发展指明了方向。

我们根据目前已知的情况做进一步的梳理：目前通过的《规划》仅是纲领性文件，物流各行业都在等待中央政府出台细则，然而细则出台还需有一个前置条件，那就是任务分解，具体说就是先要把 12 项重点任务分工明确牵头部委和参与部门。5 年前的振兴规划在文件出台 2 个月后才给出分工方案，我们预计新的《规划》内容方案可望在 2014 年内公布。但 12 项重点任务的实施细则，预计要到 2015 年才能看清楚，届时也将融入十三五规划中。

■三项重点工程对应上市企业

会议新闻稿中提到，《规划》确定了农产品物流、制造业物流与供应链管理、再生资源回收物流等 12 项重点工程。

在已上市公司中，农产品物流改革，可关注建发股份（600153）、象屿股份（600057）；制造业物流与供应链管理，则涉及大部分已上市的工业物流企业和快消品供应链企业；再生资源回收物流在我国还处于起步阶段，未来第三方物流企业或许是此细分领域的主导力量之一，可适当关注怡亚通（002183）。

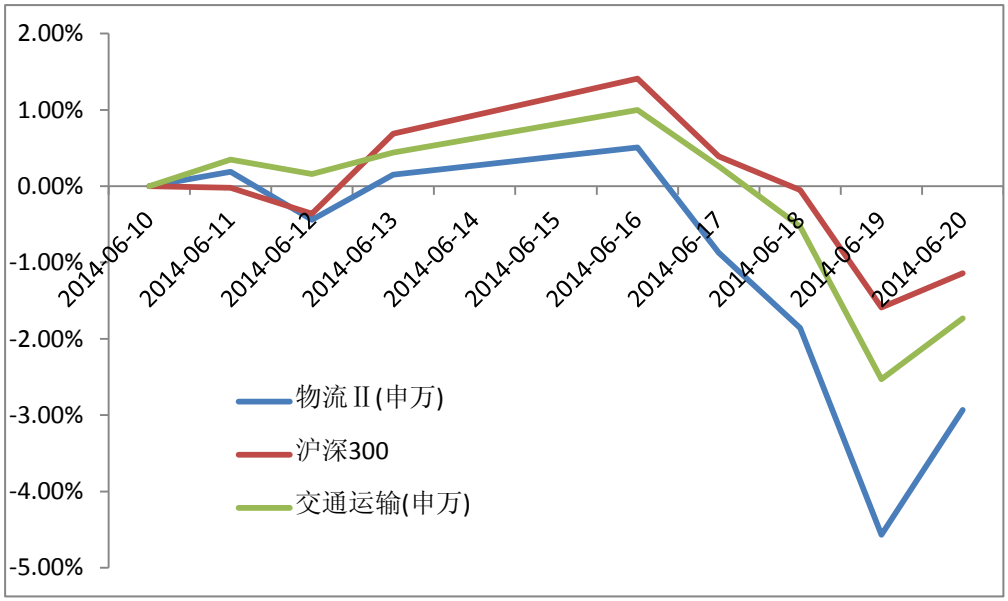
三、 投资策略：整体中性评级，个股有期待

■整体中性评级

我们把物流公司分为两大类来分析。一类是生产型物流，为制造业建筑业提供原材料运输，此类物流企业行业属性较强，不同行业客户的业务量决定了此类物流企业的业务量；另一类是快消品物流，跟国内的电商和零售业绩密切相关。

从 1-4 月份数据看，物流总额中占比最大的工业品物流总额 58.8 万亿元，可比增长 8.7%，比去年同期回落 0.7 个百分点，增速已放缓，此举势必影响到生产型物流企业今年的业绩。二季度的股价走势已回落，自 6 月 11 日公布《规划》后的 9 个交易日，物流板块指数仍得不到有力的支撑，跑输沪深 300 指数，也跑输交通运输（SW）指数。预计三季度这一情况将有所好转，行业景气持平或略有好转，目前处于好转之前的过渡期。**因此我们给予物流板块短期“中性”评级。**

图表 11 物流板块指数在《规划》公布后 9 个交易日走势图



资料来源：Wind，太平洋证券

■重点可关注海淘概念公司和现金流较好公司

之前已经介绍过，受跨境电商的普及和快消品增长的带动，单位与居民物品物流总额可比增长 33%，我们预计 2014 年 10 月份，全国的快递业务量将会超越 100 亿件，预计到 2014 年末快递业务收入可能突破 2000 亿元。海淘+快消品的爆发式增长，已从 1-2 线城市普及到 3-4 线城市，虽然物流企业的成本有小幅度的下降，但行业的持续高速增长仍可抵消单价带来的冲击，建议关注外运发展（600270）；另外，现有物流行业供给略有过剩，公司需借助《规划》新政转型，而拥有良好现金储备的公司将抓住政策红利机会（即将增发+横琴新区注册子公司），建议关注恒基达鑫（002492）。

图表 12 重点公司盈利预测

公司简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			评级
		2013A	2014E	2015E	2013A	2014E	2015E	
外运发展	11.74	0.75	0.80	0.87	15.6	14.7	13.5	增持
恒基达鑫	9.64	0.20	0.22	0.28	48.2	43.8	34.4	增持

资料来源：Wind，太平洋证券

四、 风险提示

政策利好低于预期，物流成本攀升高于预期；受国际形势影响外贸低迷，宏

观经济下滑。