

“一带一路”行动倡议增强贸易往来， 供应链物流等板块迎来广阔发展空间

核心观点

● 最新观点

(1) “一带一路”沿线国家互联互通的软制度和硬设施逐渐完善。截止2019年3月，我国已与125个国家和29个国际组织签署173份合作文件，合作范围遍布亚洲、非洲、欧洲、大洋洲和拉丁美洲，为沿线国家的基础设施建设和国际贸易往来带来了极大的推动作用。在基础设施方面，我国港口已与世界200多个国家、600多个主要港口建立航线联系，海运互联互通指数保持全球第一。在运输服务方面，2013年以来，中欧班列全年开行数量从80列增加到6363列，2016年-2018年增幅分别为109%、116%、73%。

(2) “一带一路”往来贸易日益频繁，物流业增长潜力巨大。据公开数据显示，2013-2018年，中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过6万亿美元，年均增长4%，高于同期中国外贸的整体增速，占中国货物贸易总额的比重达到27.4%。中国与“一带一路”沿线国家的商品贸易往来，不仅促进合作各国的经济发展，也带来了大量的货物运输需求，为我国交通运输行业、特别是物流业的发展提供了增长空间。

(3) “一带一路”行动倡议下，供应链物流等板块迎来广阔空间。“一带一路”沿线人口约44亿，经济总量约为21万亿美元，在全球分别占比63%和29%。“一带一路”行动倡议大力推进了沿线的交通建设，同时带来了迅速增长的进出口总额和货物运输需求，预计未来中国与沿线各国的过境运输、仓储物流、往来贸易将更加频繁。而供应链服务通过对商流、物流、信息流、资金流有效整合，将有助于提高物流效率，降低物流成本，将在“一带一路”沿线国家贸易往来过程中发挥重要作用，未来有望迎来广阔发展空间。

● 投资建议

建议重点关注“一带一路”交汇点的供应链服务龙头厦门象屿(600057.SH)、建发股份(600153.SH)。

厦门象屿(600057.SH)总收入水平处于行业领先水平，但利润率、资产盈利能力水平仍有提升空间；目前处于供应链转型布局阶段，从重资产低利润率的交易型供应链转型服务业性运营商。公司近年来收入和利润增长速度高于行业平均水平，资产盈利能力逐步提高，市盈率低于行业平均水平，在一定程度上被低估。在“一带一路”提供的基建支持、需求带动下，随着产业转型、供应链布局释放产能、盈利水平能力提升，未来发展潜力大，具有投资价值。建发股份(600153.SH)营收、净利润持续稳定增长，估值低。

● 风险提示

物流需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎: 8610-83571383

✉: liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517100001

联系人

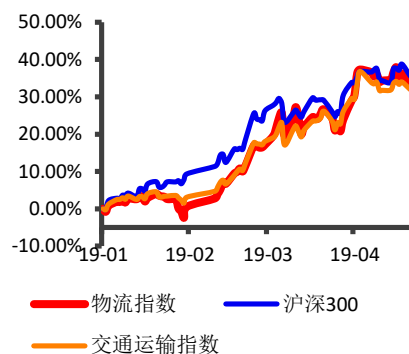
王靖添

☎: 8610-66568837

✉: wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

行业数据

2019.04.23



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

目 录

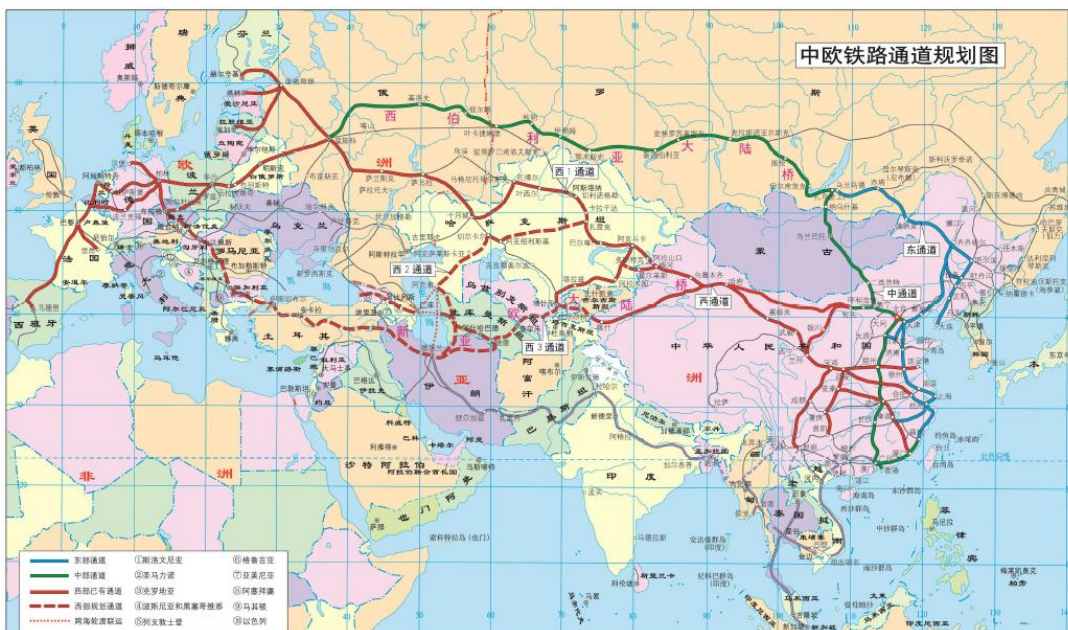
| | |
|---|----|
| 一、“一带一路”沿线国家互联互通的软制度和硬设施逐渐完善 | 2 |
| (一) “一带一路”行动倡议六年实践，沿线各国相互沟通合作逐步深化 | 2 |
| (二) 交通设施联通成效初显，运输便利化加速货物贸易快速往来 | 2 |
| 二、“一带一路”往来贸易日益频繁，物流业增长潜力巨大..... | 3 |
| (一) 物流业是国民经济社会发展的基础性、战略性产业 | 4 |
| (二) 电子商务快速发展+物流设施日益完善，支撑“一带一路”物流业稳定增长 | 5 |
| (三) 物流成本仍有下降空间，供应链服务是未来发展趋势 | 6 |
| 三、“一带一路”行动倡议下，供应链物流等板块迎来广阔空间 | 8 |
| 四、重点公司..... | 10 |
| (一) 厦门象屿（600057.SH） | 10 |
| (二) 建发股份（600153.SH） | 11 |
| 五、投资建议..... | 12 |
| 六、风险提示..... | 12 |

一、“一带一路”沿线国家互联互通的软制度和硬设施逐渐完善

(一) “一带一路”行动倡议六年实践，沿线各国相互沟通合作逐步深化

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛将于4月25日至27日在北京举行。“一带一路”作为国家级顶层合作倡议，在2013年9月和10月由国家主席习近平提出；2015年3月28日，国家发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》作为指导文件，“一带一路”倡议全面展开。截止2019年3月，我国已与125个国家和29个国际组织签署173份合作文件，合作范围遍布亚洲、非洲、欧洲、大洋洲和拉丁美洲，为沿线国家的基础设施建设和国际贸易往来带来了极大的推动作用。同时，在推进国际运输便利化方面，中国与沿线国家建立了18个运输部长级、事务级会谈机制，签署国际道路运输便利化协定总数达18个，旨在逐步消除制约国际道路运输发展的软件短板和非物理障碍，减少人员和货物的“非效率”运输环节，降低跨境运输时间和成本，提高运输效率和服务水平。

图1 “一带一路”沿线国家及中欧铁路通道规划示意图

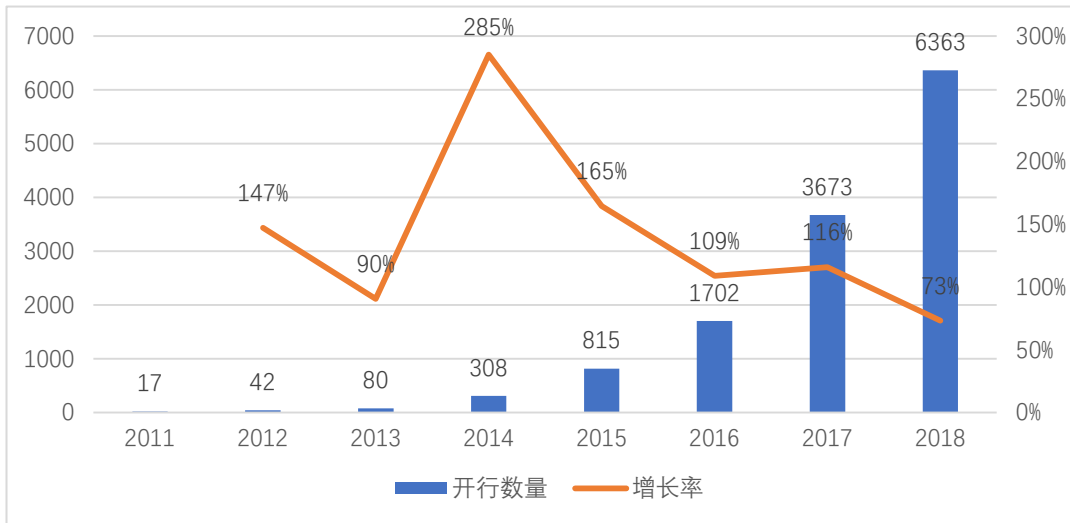


资料来源：中国一带一路网，中国银河证券研究院整理

(二) 交通设施联通成效初显，运输便利化加速货物贸易快速往来

首先，基础设施建设主要包括港口、铁路、公路、电力、航空、通信等领域，其中交通运输行业是建设的重点。在港口海运方面，我国港口已与世界200多个国家、600多个主要港口建立航线联系，海运互联互通指数保持全球第一。在铁路方面，中欧班列的大量增开是铁路联通水平提升的最主要原因。2013年以来，中欧班列全年开行数量从80列增加到6363列，其中2013年“一带一路”倡议提出后，2013-2014年的开行数量增长率明显抬升，开始进入高速增长阶段；年运送货物总值也从不足6亿美元增长到160亿美元。此外，新亚欧大陆桥、孟中印缅经济走廊、中巴经济走廊等骨干通道的建设也提升了中国与世界的互联互通。

图 2 2011-2018 年中欧班列开行数量及增长率

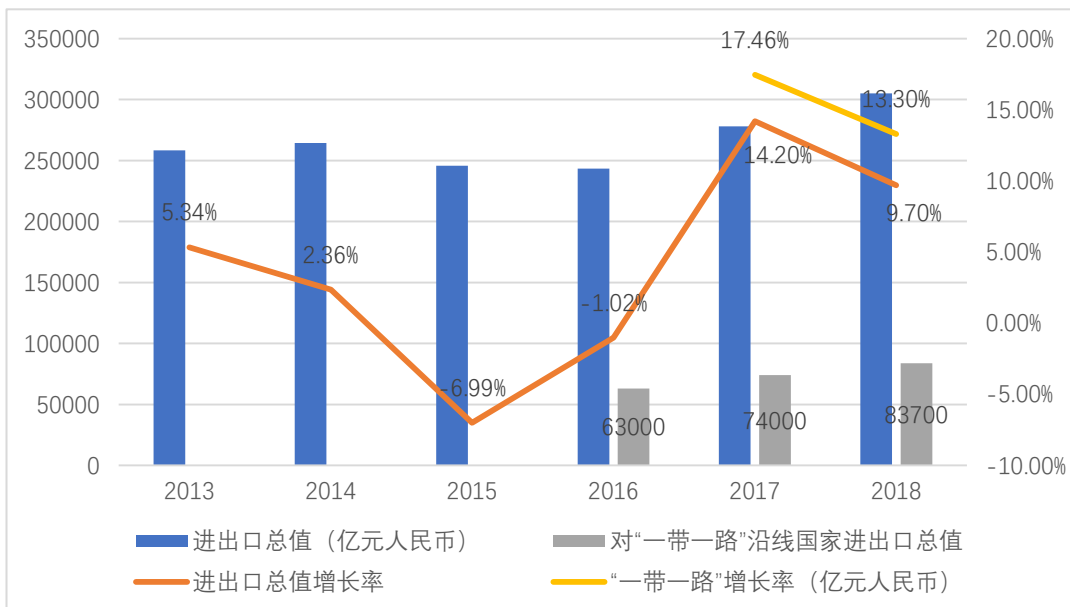


资料来源：大陆桥物流联盟公共信息平台，中国银河证券研究院整理

二、“一带一路”往来贸易日益频繁，物流业增长潜力巨大

从国际贸易的发展来看，中国与“一带一路”沿线国家的进出口总值持续增长，占比突出。2013-2018 年，中国与沿线国家货物贸易进出口总额超过 6 万亿美元，年均增长 4%，高于同期中国外贸的整体增速，占中国货物贸易总额的比重达到 27.4%。中国与“一带一路”沿线国家的商品贸易往来，不仅促进合作各国的经济发展，也带来了大量的货物运输需求，为我国交通运输行业、特别是物流业的发展提供了动力。

图 3 中国进出口总值及增长率、中国对“一带一路”沿线国家进出口总值及增长率

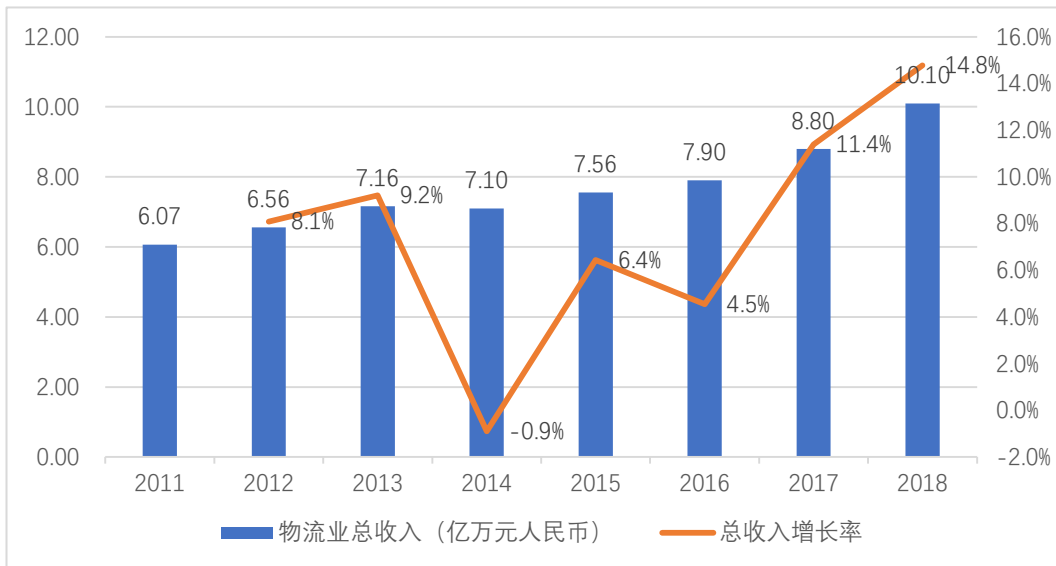


资料来源：国家海关总署，中国银河证券研究院整理

（一）物流业是国民经济社会发展的基础性、战略性产业

物流业是为保证社会生产和社会生活的供给，对运输业、仓储业、通信业等多产业进行整合产生的复合型服务业。物流业增加值在 2016 年占 GDP 比重为 5.1%，是体量较大的重要产业；物流业的总收入在 2011-2018 年间也几乎保持了上升的趋势，特别是 2018 年的增长率达到接近 15% 的水平。作为支撑国民经济发展的基础性、战略性产业，物流业的发展也受到相当高的重视。

图 4 2011-2018 年物流业总收入及增长率



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

表 1 国务院关于物流业发展的政策文件

| 发文时间 | 文件名 | 工作重点 |
|-----------------|---------------------------|---|
| 2014 年 9 月 12 日 | 《物流业发展中长期规划（2014-2020 年）》 | <p>到 2020 年，基本建立布局合理、技术先进、便捷高效、绿色环保、安全有序的现代物流服务体系。</p> <p>物流的社会化、专业化水平进一步提升。物流业增加值年均增长 8% 左右，物流业增加值占国内生产总值的比重达到 7.5% 左右。第三方物流比重明显提高。新的物流装备、技术广泛应用。</p> <p>物流企业竞争力显著增强。一体化运作、网络化经营能力进一步提高，信息化和供应链管理明显提升，形成一批具有国际竞争力的大型综合物流企业集团和物流服务品牌。</p> <p>物流基础设施及运作方式衔接更加顺畅。物流园区网络体系布局更加合理，多式联运、甩挂运输、共同配送等现代物流运作方式保持较快发展，物流集聚发展的效益进一步显现。</p> <p>物流整体运行效率显著提高。全社会物流总费用与国内生产总值的比率由 2013 年的 18% 下降到 16% 左右，物流业对国民经济的支撑和保障能力进一步增强。</p> |

| | | |
|-------------|----------------------------------|--|
| 2017年8月17日 | 《国务院办公厅关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》 | 深化“放管服”改革，激发物流运营主体活力 加大降税降费力度，切实减轻企业负担 加强重点领域和薄弱环节建设，提升物流综合服务能力 加快推进物流仓储信息化标准化智能化，提高运行效率 深化联动融合，促进产业协同发展 打通信息互联渠道，发挥信息共享效用 推进体制机制改革，营造优良营商环境 |
| 2017年10月13日 | 《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》 | 推进农村一二三产业融合发展。 促进制造协同化、服务化、智能化。 提高流通现代化水平。 积极稳妥发展供应链金融。 积极倡导绿色供应链。 努力构建全球供应链。 |
| 2018年1月23日 | 《国务院办公厅关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》 | 强化制度创新，优化协同发展政策法规环境 强化规划引领，完善电子商务快递物流基础设施 强化规范运营，优化电子商务配送通行管理 强化服务创新，提升快递末端服务能力 强化标准化智能化，提高协同运行效率 强化绿色理念，发展绿色生态链 |

资料来源：国务院网站，中国银河证券研究院整理

从发布的政策文件可以看出，国务院对于物流业的工作重点集中于：**(1) 一体化、信息化、专业化发展，推进供应链的创新发展；(2) 通过减税降费、提高运行效率，促进物流业降本增效；(3) 充分利用电子商务带来的巨大产能，实现电子商务与快递物流的协同发展。**

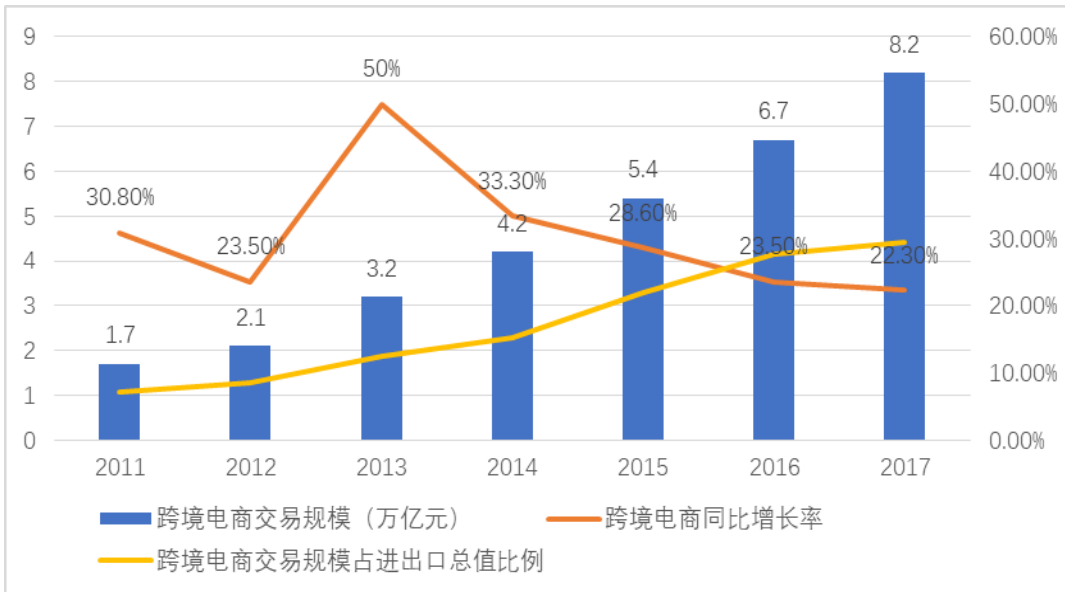
(二) 电子商务快速发展+物流设施日益完善，支撑“一带一路”

物流业稳定增长

电子商务和快递物流的协同发展，在“一带一路”战略的大背景下显得更为重要。“一带一路”政策针对跨境电商的关、检、税、汇等监管政策，仓储、物流及支付等配套服务都给予了许多便利，并选取了12个城市作为跨境电商试验区，为跨境电商的发展和突破打下基础。由下图可以看到，在2013年“一带一路”倡议提出后，跨境电商交易规模同比增长了50%，较上年增长了两倍多。7年间，跨境电商交易规模也一直保持在20%以上的高增长水平，在进出口总值中的逐渐提高至接近30%的水平，对整体商品贸易的贡献十分突出。

“一带一路”除了跨境电商带来的需求推动外，在基建方面也大力推动了物流业的发展，在境外积极开拓航运、铁路建设，提高互联互通水平。国内方面，2013年的《全国物流园区发展规划（2013—2020年）》中列出了29个一级、70个二级物流园区布局城市，在《第五次全国物流园区（基地）调查报告（2018）》中已经有1638家符合调查基本条件的各类物流园区；自贸区方面，从2013年上海自贸试验区挂牌开始，5年间中国沿海到内地已经设立了12个自贸试验区，形成全方位的开放局势。需求和基建共同推动，加上产业升级专业化转型，物流业的发展充满机遇。

图 5 2011-2018 年间跨境电商交易规模、增长率、占进出口总值比例

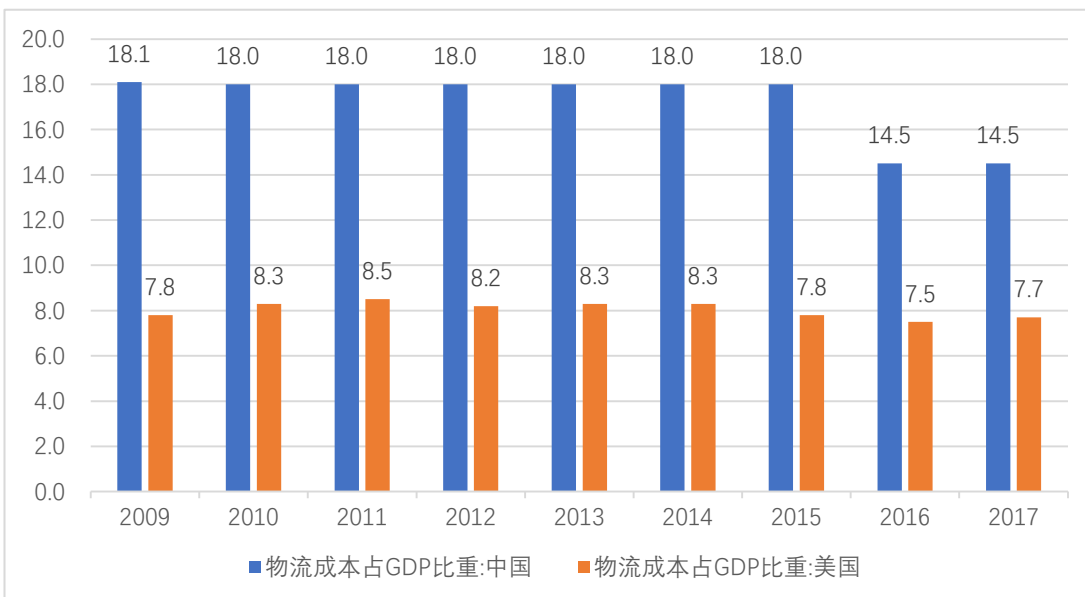


资料来源：中国电子商务研究中心，中国银河证券研究院整理

（三）物流成本仍有下降空间，供应链服务是未来发展趋势

我国的物流成本仍有下降空间。通过中美两国物流成本占 GDP 比重的比较可以发现，中国物流行业的成本较高，几乎是美国两倍的水平，虽然二者的差距在不断缩小，但我国物流业的运行效率、成本控制能力还有很大的提升，应当进一步提高技术水平，特别是加快推进物流仓储信息化、标准化、智能化。

图 6 2009-2017 年中美物流成本占 GDP 比重对比



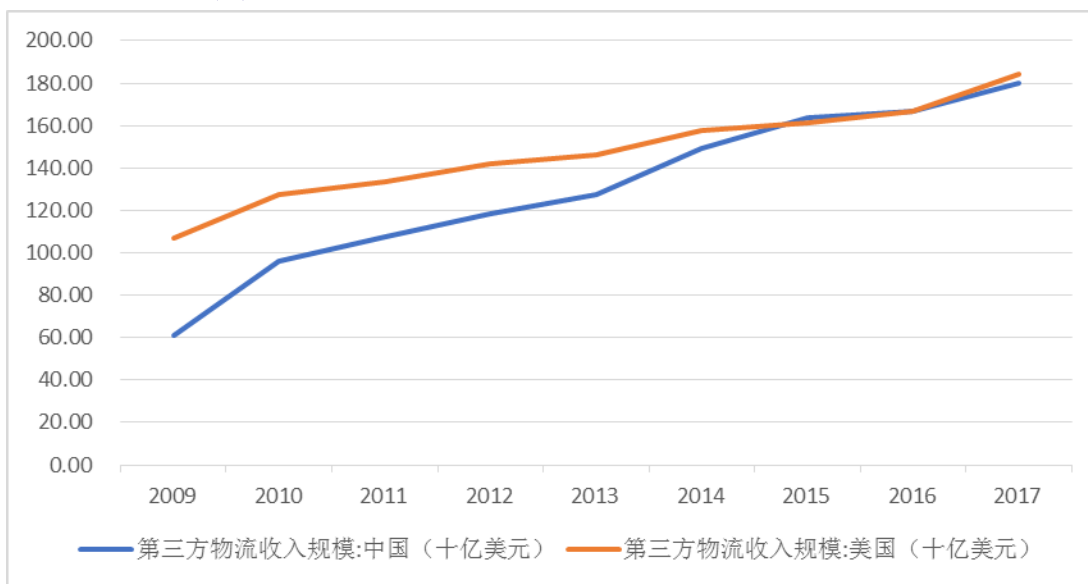
资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

物流行业总收入在 2017 年后的增长率突升，与高新技术的应用（包括物联网技术、共享平台网络、共享经济、无人机、快递周转箱、大数据云计算、跟踪技术、信息查询技术、快递组织技术以及新支付方式等），特别是供应链的发展密切相关。

具体而言，供应链是指围绕核心企业，通过对商流（商品所有权发生转移）、物流（商品物质实体发生转移）、信息流、资金流（以下简称“四流”）的控制，从采购原材料开始，制成中间产品以及最终产品，最后由销售网络把产品送到消费者手中的将供应商，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结构。这也是未来发展趋势。

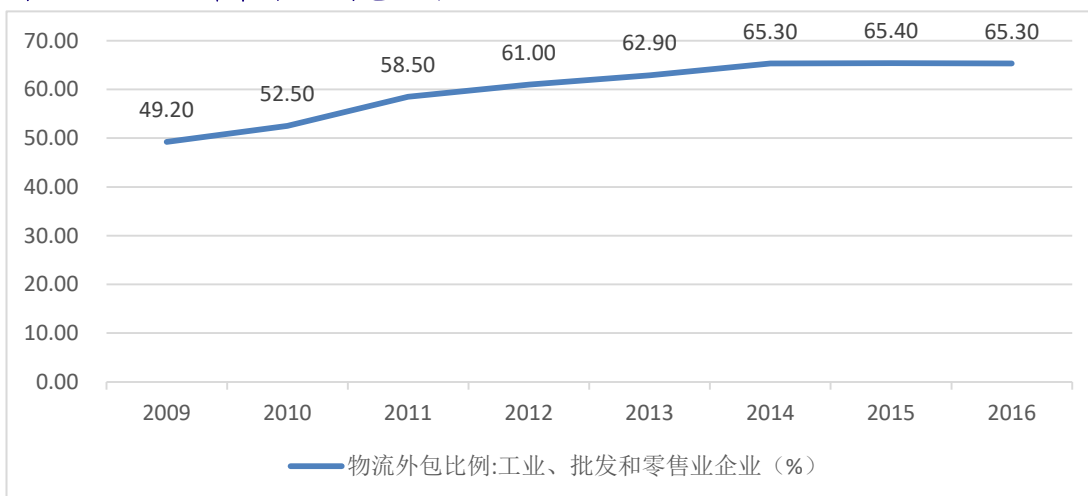
物流外包是供应链外包的初级形式，近 10 年间我国第三方物流迅速发展，物流外包比例逐年提升，随着商品经济的发展和信息技术的进步，物流外包已成为中国的普遍现象，供应链管理行业发展迅速。

图 7 2009-2017 年中国和美国第三方物流收入规模



数据来源：wind, 中国银河证券研究院整理

图 8 2009-2016 年中国物流外包比例



数据来源：wind, 中国银河证券研究院整理

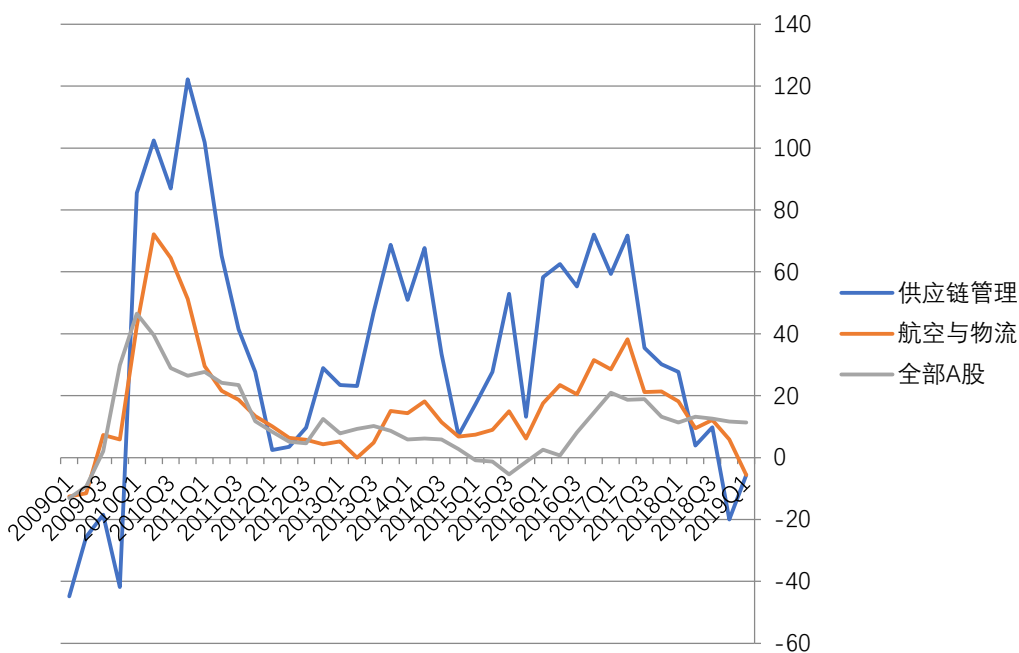
三、“一带一路”行动倡议下，供应链物流等板块迎来广阔空间

“一带一路”沿线人口约 44 亿，经济总量约为 21 万亿美元，在全球分别占比 63% 和 29%，对经济发展的促进作用不可忽视。“一带一路”战略大力推进了沿线的交通建设，同时带来了迅速增长的进出口总额和货物运输需求，这为物流行业的发展搭建了国际化的平台，特别是为供应链服务的发展提供了广阔的空间。

供应链管理的概念在中国兴起时间较晚，近十年间才涌现出一批供应链管理企业。总体来看，我国供应链行业起步较晚，但近几年发展迅速。作为一种新兴的企业组织模式，早期供应链服务行业面临着未被纳入国民经济行业分类导致的政策法规不适用、以及行业发展缺乏政策支持和标准支撑等问题。近几年政府陆续出台相关政策，供应链行业逐渐开始进入政策利好阶段。2017 年 10 月，国务院办公厅印发了《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，这是国务院首次就供应链出台全面部署指导性文件。2017 年第四次修订的《国民经济行业分类》明确指出：“供应链服务是基于现代信息技术对供应链中的物流、商流、信息流和资金流进行设计、规划、控制和优化，将单一、分散的订单管理、采购执行、报关退税、物流管理、资金融通、数据管理、贸易商务、结算等进行一体化整合的服务”。这次修订结束了供应链服务行业长期未被纳入国民经济行业分类的处境。

供应链在我国的发展虽然起步较晚，在 2017 年 10 月 23 日国务院才出台了正式全面的指导文件，但其发展迅速，在 2012-2018 年间的营收同比增长几乎都高于 A 股上市公司的平均水平，也高于航空与物流板块的总体水平，对于整个物流行业的拉动作用明显。而供应链的发展也符合“一带一路”战略“走出去”的要求，发挥在建设全球供应链中的角色和作用。

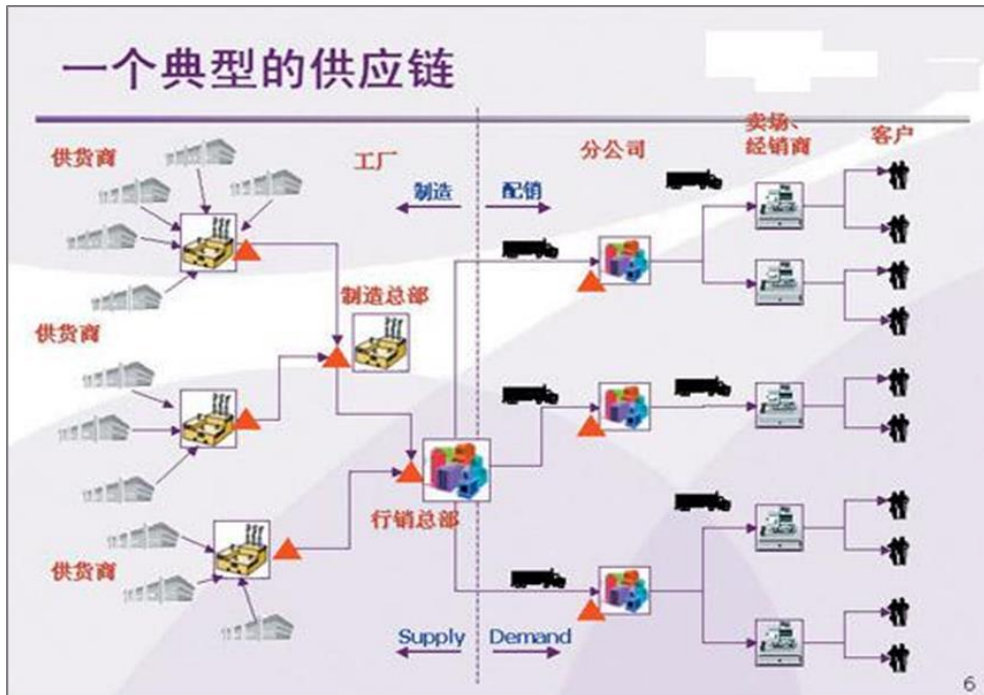
图 9 2009-2019 年供应链管理、航空与物流及全部 A 股单季度营收同比增长率对比



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

供应链企业本身不生产任何实体产品，其价值在于通过“四流”，把供应商、制造商、仓库、配送中心和渠道商等有效地组织在一起进行的产品制造、转运、分销及销售，最小化整个供应链系统成本，提高产业链效率。概括来说，供应链管理的目标在于使商品从原材料到产品到需求侧的整个过程最优化。

图 10 供应链示意图



资料来源：百度百科，中国银河证券研究院整理

按照**服务对象**来看，目前我国供应链企业主要服务于上游大宗商品、汽车、服装、快消品以及 IT 行业；按照**盈利模式**来看，以是否参与货物的买卖为标准，当前我国供应链企业可以划分为交易类和服务类两种类型。其中交易类业务参与产品的运作，主要靠赚取差额来盈利；服务类则不参与产品的运作，根据经手货值的一定比例来向客户收取服务费用。

■**交易类**：交易类供应链企业自身参与到产品的流通过程中，参与货物的买卖，通过对产品买断赚取中间差价来获得盈利。货物的流动过程中能够带来大量的现金流，企业可以利用流通过程中存在的**价差、利差和汇差**来赚取足够的利益，而这些差额主要来源于企业拥有的强大的信息优势、规模优势、资金优势和专业优势（如对进出口涉及的衍生品的专业判断）等，帮助企业获取低价商品、批量折扣以及低成本资金。其普遍财务状况特点是收入大，毛利率低。

■**服务类**：服务类供应链企业通过提供专业解决方案、向企业收取服务费来盈利，企业本身不参与产品的流通过程。由于供应链环节多、涉及行业多、流程复杂，很多作业非常繁琐，企业自行处理难度较大，管理类供应链企业则专业承接这些外包业务，将客户的非核心业务核心理化，依赖具有专业技能的人员来为客户提供深度定制化的解决方案。由于解决方案都是个性化定制且高程度依赖于专业性人才，管理类企业往往专注于某些特定行业的特定环节，业务大规模复制难度较大。其普遍财务状况特点是收入低，毛利率高。

四、重点公司

“一带一路”倡议的实践，让厦门成为了连接“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的交汇点。厦门作为 12 个自贸试验区之一的福建省重要港口城市，作为 29 个一级物流园区布局城市之一，在进出口贸易、物流业的发展中扮演着重要的角色。推荐关注位于“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”的交汇区域的供应链上市公司厦门象屿（600057.SH）、建发股份（600153.SH）。

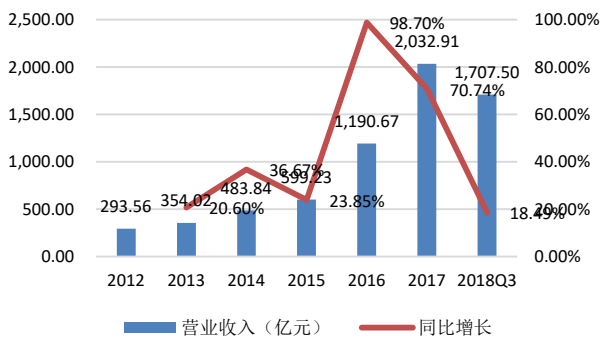
（一）厦门象屿（600057.SH）

厦门象屿股份有限公司由象屿集团旗下所有供应链服务相关子公司重组而成，2011 年 8 月在上海证券交易所重组上市（股票代码：600057.SH）。公司主营业务为大宗商品供应链管理、流通服务、物流平台开发运营。厦门市国资委通过直接和间接持有的公司股权比例为 55.38%，是公司实际控制人。

随着中国经济的转型升级，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的高增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继。近年来，公司一直致力于盈利模式的转型，目前已取得初步成效，盈利模式从以往的赚取价差转向收取供应链服务费，分享供应链增值收益，并沿着产业链有效延伸，呈现出贸易和物流板块协同发展。

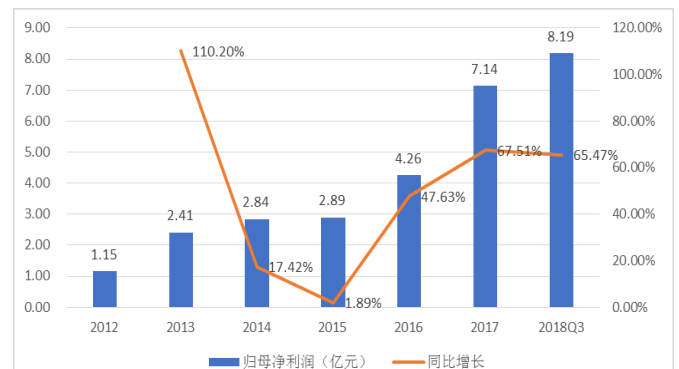
从 2016 年开始，公司模式转型效果开始显现，营收与净利润重返高增速，业务体量开始快速扩张，净利润高速增长，2015-2017 三年的归母净利润复合增长率约为 57%。公司在中国物流与采购联合会发布的 2018 年度中国物流企业 50 强排名中位列第二，是高速成长的供应链服务龙头企业。

图 11 2012-2018Q3 厦门象屿营业收入及同比增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 12 2012-2018Q3 厦门象屿归母净利润及同比增长



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

不同于单纯的供应链管理企业或者单纯的物流企业，厦门象屿致力于打造“供应链管理+物流”的商业模式。公司经营模式的特点是，整合物流网络体系和核心产品经营体系，逐步构建标准化的供应链综合服务平台，通过供应链综合服务平台，组织协调供应链全过程的商流、物流、资金流与信息流，为生产制造企业降低流通成本、提高流通效率、优化流通体验，并在实现降本增效的同时参与分享增值收益。

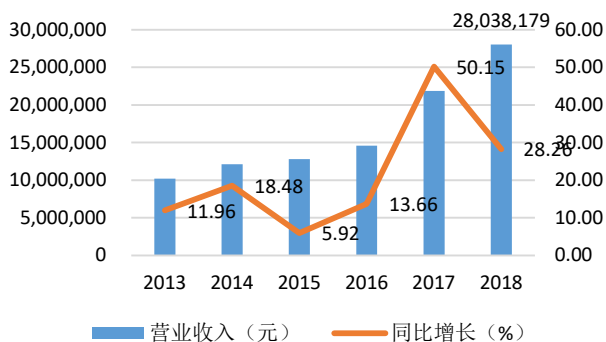
公司通过轻资产整合为主、重资产持有为辅的方式掌控商品流通关键物流节点，逐步形成物流网络体系。公司的固定资产体量远高于同行业其他企业。根据公司年报，截止 2017 年末，公司已构建和正在构建的物流网络体系包括 1) 象道铁路物流网络；2) 省市的大宗货物运输配送网络；3) 东部地区、沿海港口及长江 T 型水域物流资源；4) 北粮南运物流体系；5) 专业物流园区体系。公司于 2017 年收购控股了象道物流，构建铁路物流网体系，结合公司已有的港口和园区物流资源，进一步完善多式联运各环节的物流能力。2018 年 5 月，公司收购象道物流 20% 股权，总共持有象道物流 60% 股权。至此，公司已构建起了包括铁路、公路和水路的综合物流体系，为物流业务的发展提供了坚实的基础。

公司的“供应链管理+物流”的商业模式比单纯的供应链管理企业或者物流企业更具有优势。一方面，公司在提供供应链管理服务时，需要通过资源整合、规模优势和运营能力为客户降低供应链成本，解决企业痛点，如果公司掌握物流资产，拥有自有物流体系，则可以极大增强其供应链管理能力和提升效率，为客户创造更多价值；另一方面，公司内部的供应链业务可以给物流业务提供稳定的业务来源，将通过供应链服务积累起来的客户群和货物流量价值变现，创造利润，提升盈利能力。供应链管理业务和物流业务共同发力相互促进，强力驱动公司发展。

(二) 建发股份 (600153.SH)

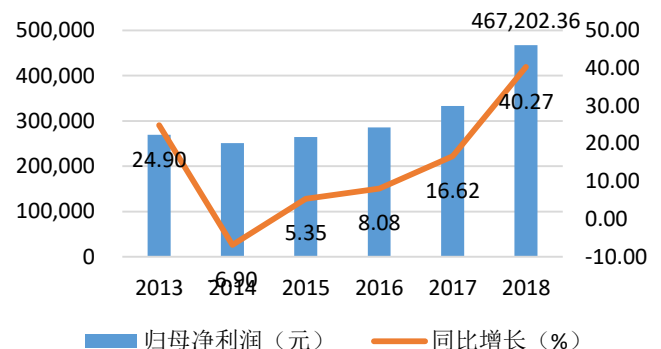
建发股份 (600153.SH) 所从事的主营业务仍为两大板块，即供应链运营业务和房地产开发业务。供应链运营业务营收占比为 84.2%。作为供应链运营商，公司以“物流”、“信息”、“金融”、“商务”四大类服务及其子要素为基础，组合成差异化、多样性的供应链服务产品。公司的服务产品，能够为客户和合作伙伴挖掘供应链运营链条上潜在的增值机会，降低运营风险，优化业务成本，提升运营效率。公司通过服务产品销售，实现服务价值从而获取合理可持续的收益。公司的供应链运营业务涉及的产品较广，主要有金属材料、浆纸产品、矿产品、农林产品、轻纺产品、化工产品、机电产品、能源产品以及汽车、食品、酒类等供应链服务。公司与 170 多个国家和地区建立了业务关系。除自有仓储资源外，公司在全国主要物流节点区域设有超过 1,400 个合作仓库。公司拥有健全的业务网络和丰富的物流资源、雄厚的资金实力和高素质的专业队伍，能够有机整合商品、市场、物流、金融和信息资源，为客户定制个性化的供应链服务产品，挖掘供应链运营环节潜在的增值机会。同时，公司拥有完备的风控体系和健全的决策机制，为供应链业务安全运营保驾护航。

图 13 2013-2018 建发股份营业收入及同比增长



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 14 2012-2018 建发股份归母净利润及同比增长



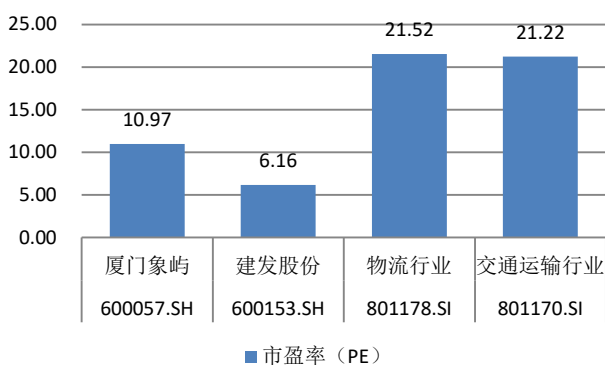
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

五、投资建议

建议重点关注“一带一路”交汇点的供应链服务龙头厦门象屿（600057.SH）、建发股份（600153.SH）。

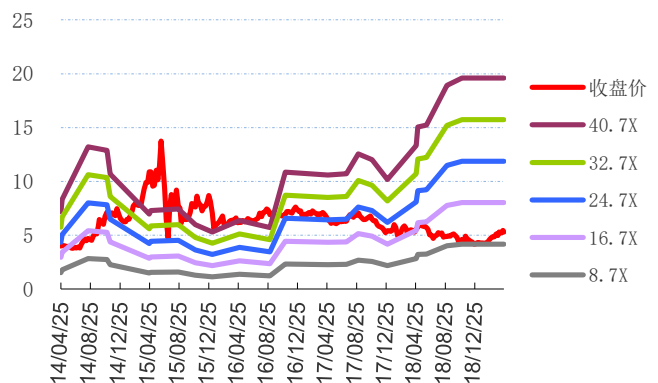
厦门象屿（600057.SH）总收入水平处于行业领先水平，但利润率、资产盈利能力水平仍有提升空间；目前处于供应链转型布局阶段，从重资产低利润率的交易型供应链转型服务业性运营商。公司近年来收入和利润增长速度高于行业平均水平，资产盈利能力逐步提高，市盈率低于行业平均水平，在一定程度上被低估。在“一带一路”提供的基建支持、需求带动下，随着产业转型、供应链布局释放产能、盈利水平能力提升，未来发展潜力大，具有投资价值。建发股份（600153.SH）营收、净利润持续稳定增长，估值低。

图 15 重点关注标的与行业估值对比分析（2019/04/23）



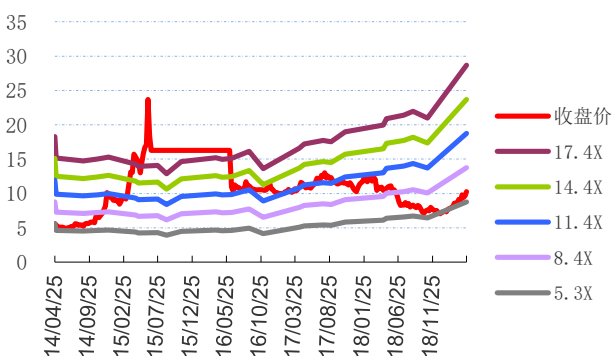
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 16 厦门象屿市盈率 (PE) 变化情况 (2014/04-2019/04)



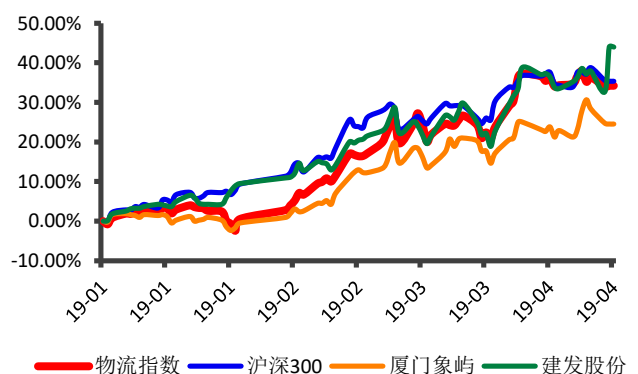
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 17 建发股份市盈率 (PE) 变化情况 (2014/04-2019/04)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 18 重点关注标的的相对表现 (2019/01/01-2019/04/23)



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

六、风险提示

物流需求下降的风险，交通运输政策法规的风险。

图 目 录

| | |
|---|----|
| 图 1 “一带一路”沿线国家及中欧铁路通道规划示意图 | 2 |
| 图 2 2011-2018 年中欧班列开行数量及增长率 | 3 |
| 图 3 中国进出口总值及增长率、中国对“一带一路”沿线国家进出口总值及增长率 | 3 |
| 图 4 2011-2018 年物流业总收入及增长率 | 4 |
| 图 5 2011-2018 年间跨界电商交易规模、增长率、占进出口总值比例 | 6 |
| 图 6 2009-2017 年中美物流成本占 GDP 比重对比 | 6 |
| 图 7 2009-2017 年中国和美国第三方物流收入规模 | 7 |
| 图 8 2009-2016 年中国物流外包比例 | 7 |
| 图 9 2009-2019 年供应链管理、航空与物流及全部 A 股单季度营收同比增长率对比 | 8 |
| 图 10 供应链示意图 | 9 |
| 图 11 2012-2018Q3 厦门象屿营业收入及同比增长 | 10 |
| 图 12 2012-2018Q3 厦门象屿归母净利润及同比增长 | 10 |
| 图 13 2013-2018 建发股份营业收入及同比增长 | 11 |
| 图 14 2012-2018 建发股份归母净利润及同比增长 | 11 |
| 图 15 重点关注标的与行业估值对比分析（2019/04/23） | 12 |
| 图 16 厦门象屿市盈率（PE）变化情况（2014/04-2019/04） | 12 |
| 图 17 建发股份市盈率（PE）变化情况（2014/04-2019/04） | 12 |
| 图 18 重点关注标的相对表现（2019/01/01-2019/04/23） | 12 |

表 格 目 录

| | |
|---------------------------|---|
| 表 1 国务院关于物流业发展的政策文件 | 4 |
|---------------------------|---|

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83451963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn