

# 冷链物流的新一轮增长周期

## ——生鲜进社区

2021年7月20日



平安证券研究所交通物流研究团队、非银金融&金融科技研究团队

## 核心摘要

- **冷链物流行业持续增长：**2019年我国冷链物流行业的市场规模达到3391亿元，同比增长17.5%，连续多年保持增长，其中食品冷链占比近90%。2019年我国食品冷链物流需求总量约为2.33亿吨，比2018年增长4439万吨，同比增长23.52%，其中果蔬占比超过50%。与发达国家相比，我国食品冷链的运输率和腐损率均存在较大差距，我们认为在差距逐步缩小的过程中，冷链物流行业仍将维持较快增速。
- **综合冷链服务商崛起：**随着冷链物流技术的进步和平台经济模式在资源整合上的独特优势，传统的仓储型和运输型企业将逐步被综合冷链服务商代替，当前冷链物流领域百强企业中，大部分企业业务涉及4-7个冷链相关子业务，行业头部企业的市占率也在逐年提升，至2020年百强企业市占率已经超过18%。
- **生鲜电商高速发展，冷链需求旺盛：**2020年中国生鲜规模达5.04万亿元，其中生鲜电商渗透率只有9.1%，但疫情显著推动了生鲜电商的高速发展，预计2021年生鲜电商规模将达到6705亿。按时效和城市线级主要生鲜电商业态可分为三大类，即小时达电商、次日达电商和次日以上达的传统电商。预计2021年社区团购规模将达4000亿以上，小时达电商规模将达到2010亿。假设生鲜电商中冷链需求规模占交易额25%，则2021年生鲜电商冷链需求将超1600亿元。
- **投资建议：**1) 冷链物流领域，市占率较高且能够提供综合冷链服务的企业业务增速有望持续领跑行业，我们推荐**顺丰控股**，建议关注**京东物流**；2) 生鲜电商领域，我们建议关注在商品供应链和销售渠道积累更丰富的**阿里巴巴**，以及借助社区团购有望从服务电商向实物电商进化、目前在社区团购竞争中处于领先地位的**美团**。
- **风险提示：**1) 国家政策风险，2) 宏观经济风险，3) 竞争加剧风险，4) 食品安全风险。

# 目录



我国冷链物流行业发展潜力巨大



生鲜电商——冷链物流持续发展的重要推手

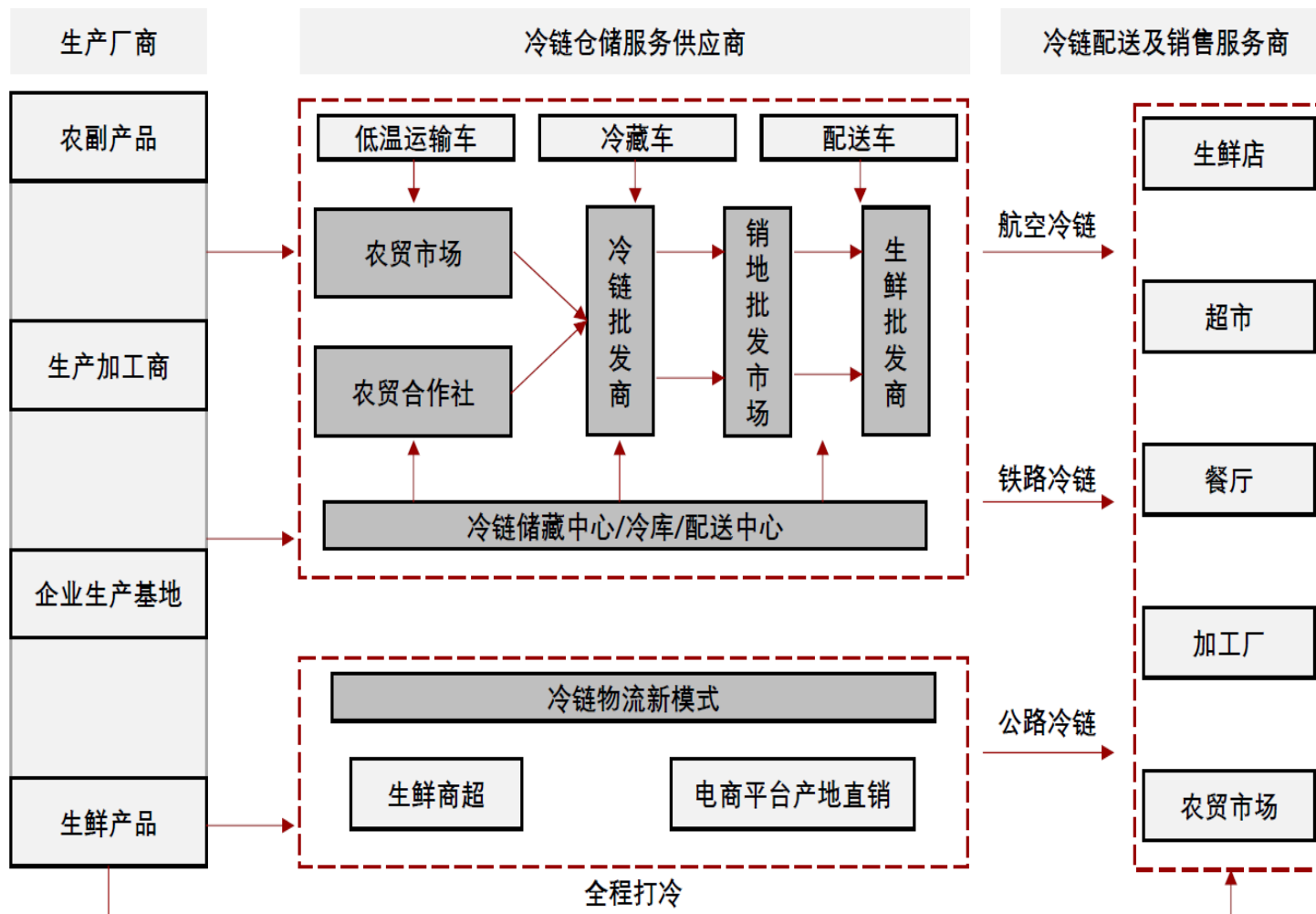


冷链物流发展趋势及投资建议



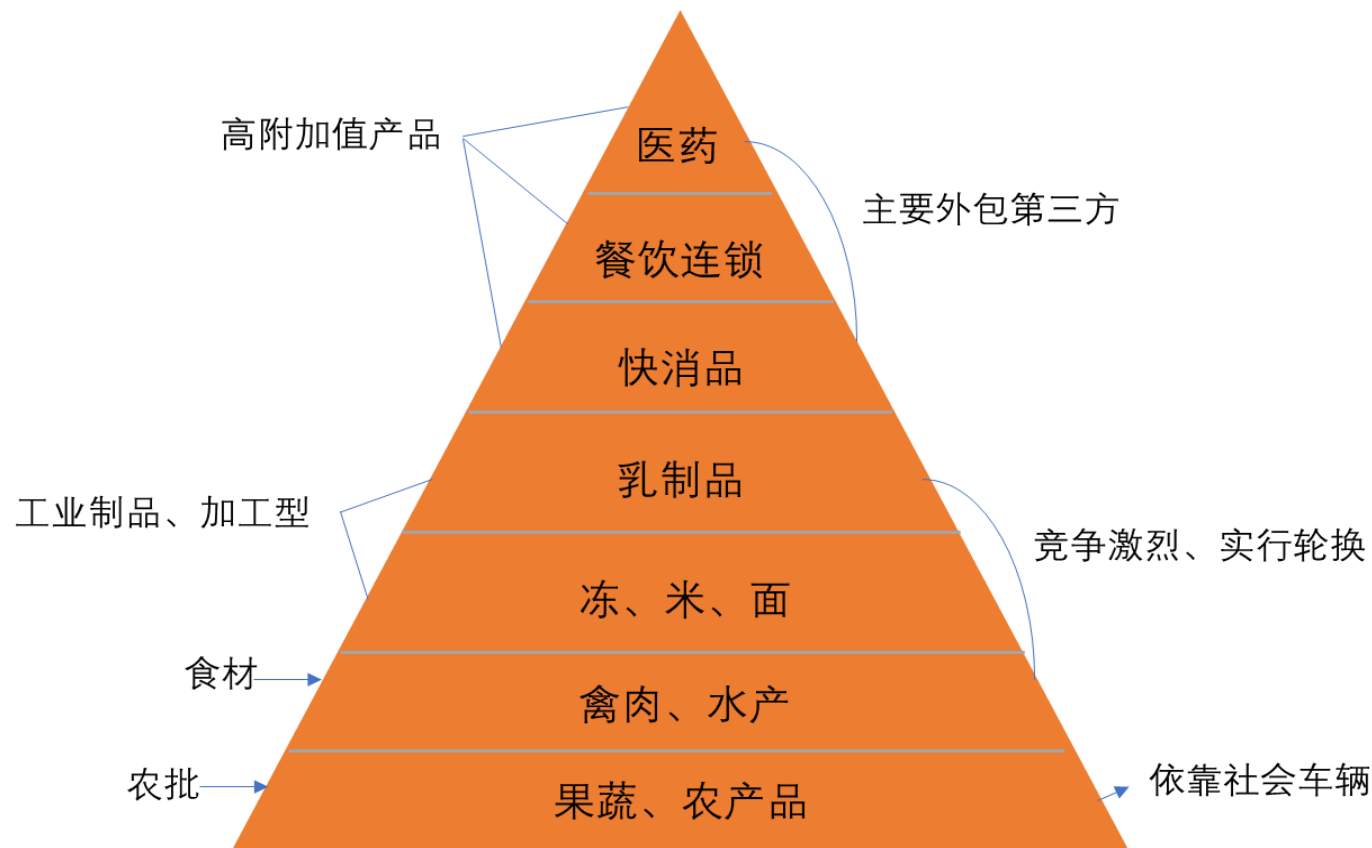
# 冷链物流的定义

- **冷链物流**是指物品在生产、仓储或运输和销售过程中，一直到消费前的各个环节中始终处于产品规定的最佳低温环境下，才能保证食品质量，减少食品损耗的一项系统工程。
- **冷链物流的对象产品**包括一般产品有：农产品、禽禽肉类、水产品、花卉、加工食品、冷冻或速冻食品、冰淇淋和蛋奶制品、快餐原料、酒品饮料等；特殊的产品有：药品（疫苗、血液）、化工品等。



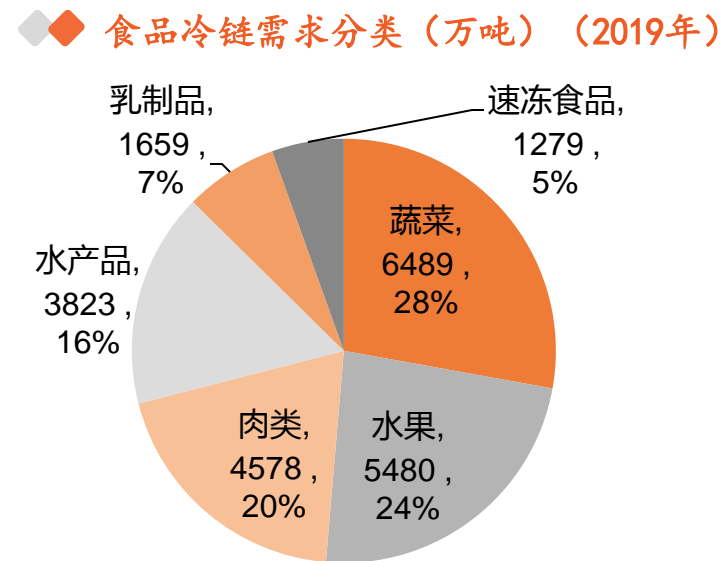
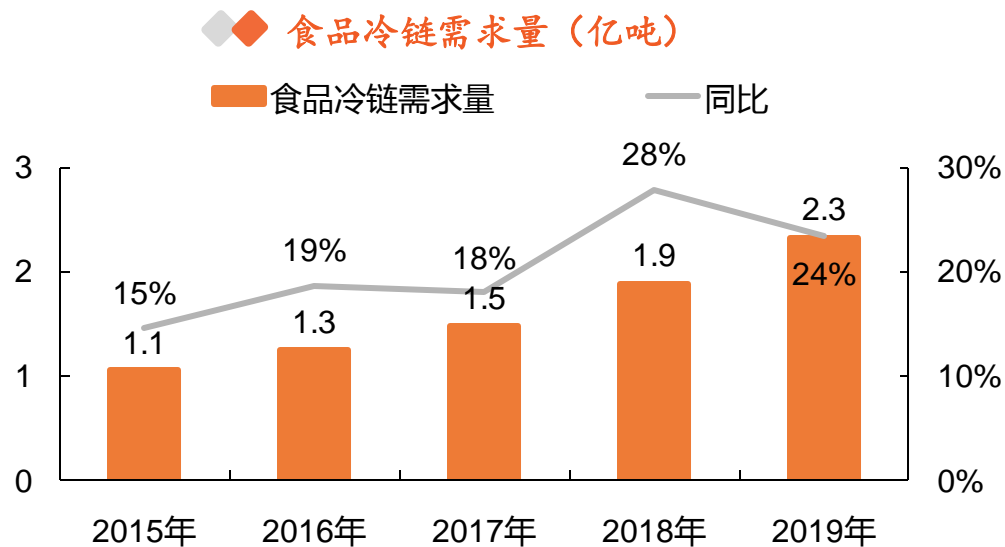
## 食品冷链行业占比近90%

- **食品冷链占比约九成：**冷链物流下游需求中以食品为主，食品又分为农产品、禽肉、乳制品等细分产品，根据《制冷技术》数据，食品冷链占冷链物流的比重接近90%，是冷链物流最主要的运用。
- **医药冷链门槛较高：**疫苗类制品、注射针剂、酞剂、口服药品、外用药品、血液制品等需要低温条件下储运的药品的流通都属于医药冷链物流的范畴。医药冷链行业监管严格，门槛高，前期投入大，且需要一定的客户基础支撑新业务的获取，因此医药冷链与食品冷链有非常大区别。



## 水果蔬菜类农产品需求量最高

- 中物联冷链委通过对水果、蔬菜、肉类、水产品、乳制品和速冻食品这六大类食品（其他类产量较少或基本不采用冷链物流方式流通，故没有计算在内）的年产量进行统计，并结合各品类的冷链流通率，测算2019年我国食品冷链物流需求总量约为2.33亿吨，比2018年增长4439万吨，同比增长23.52%。
- 其中，水果冷链物流需求总量为5480.17万吨，蔬菜冷链物流需求总量为6489.23万吨，肉类冷链物流需求总量为4577.68万吨，水产品冷链物流需求总量为3823.32万吨，乳制品冷链物流需求总量为1658.83万吨，速冻食品冷链物流需求总量为1279.42万吨。

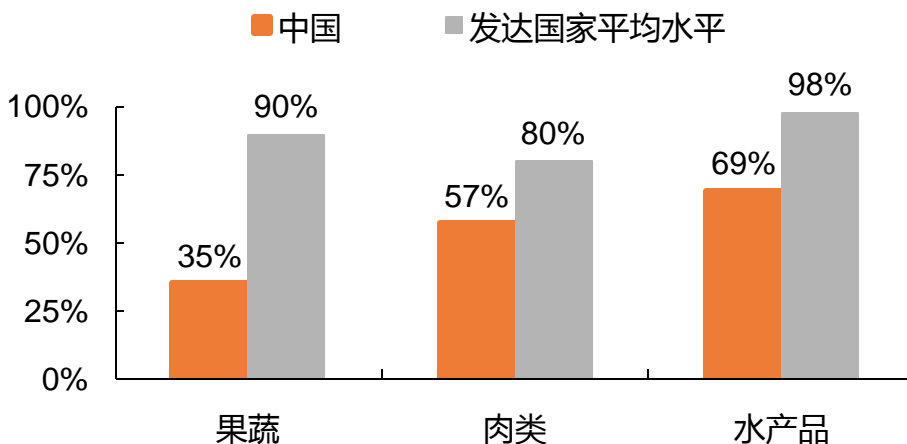


## 食品冷链覆盖率与效能仍然落后

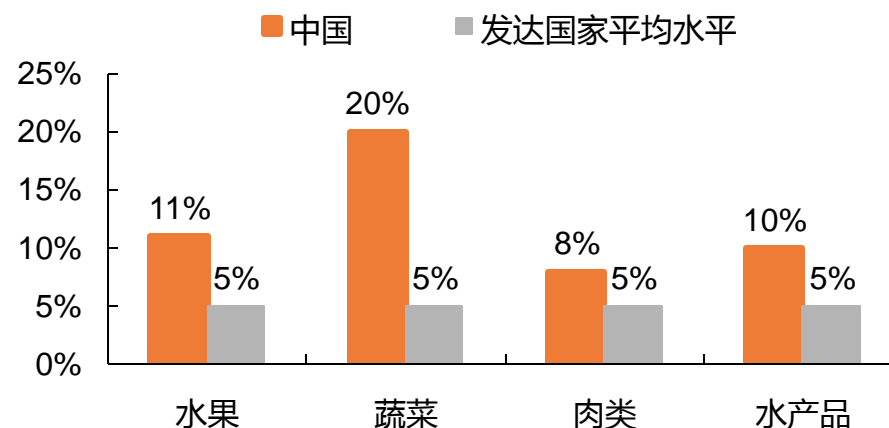
- **覆盖面不足**：但是由于生鲜食品保质期一般比较短，存储和流通的效率就显得十分关键。在冷链流通率方面，美国果蔬、肉类和水产品冷链流通率在97%以上；日本的果蔬、水产品等产品的冷链运输率也高达95%、90%以上，肉禽类冷链流通率已达到100%；而我国果蔬、肉类、水产品的冷链流通率分别为35%、57%、69%。
- **效能较低**：全程冷链使得美国蔬菜在加工运输环节中的腐损率仅为1%-2%，日本运输过程中的产品腐损率在5%以下；而我国经过近几年发展才将果蔬、肉类、水产品流通环节腐损率分别降低至20%、8%、10%左右。因此，在冷链流通率及易腐食品流通环节腐损率方面我国与发达国家相比仍有较大差距。

➤ **冷链流通率**就是指在物流过程中，采用冷链物流占所有物流的比重。该比重越高，表明冷链物流覆盖范围越大。

◆ 生鲜农产品冷链流通率



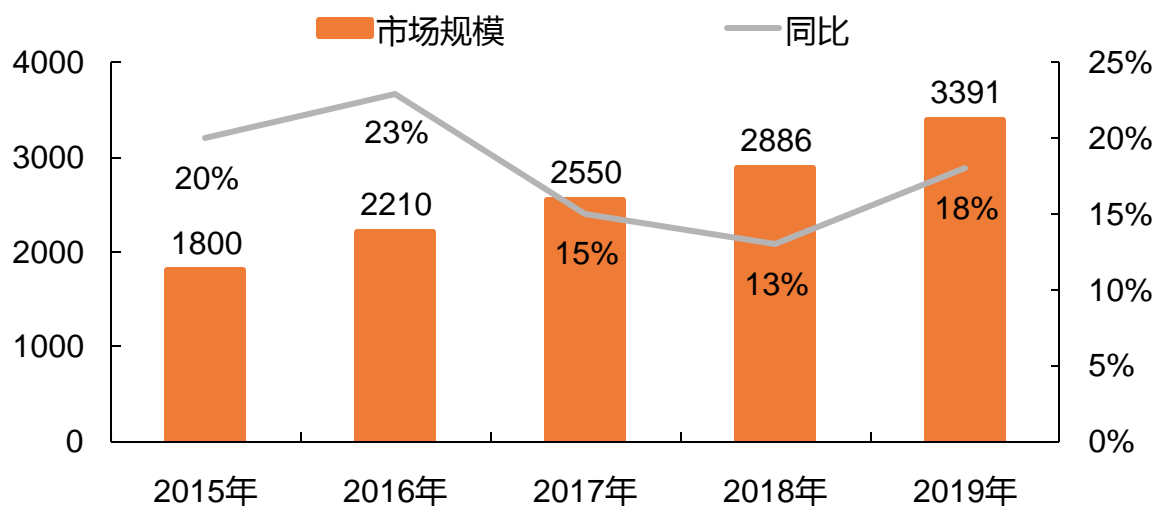
◆ 生鲜农产品损耗情况



## 当前我国冷链物流行业持续保持较快增长

- **城镇化发展和消费升级促进冷链物流需求增长：**我国城镇化进程还在加速，中等收入群体还在扩增，消费者的食品安全意识也在不断提升，京津冀地区、粤港澳大湾区等区域合作步伐在加快，并且生鲜电商带动的国内农产品、冷链食品的产地、加工地和消费市场重塑，冷链需求正在快速增加。
- 中物联冷链委公布资料显示，2017-2019年中国冷链物流市场规模持续扩大，年均复合增长率为15.3%，2019年冷链物流行业的市场规模达到3391亿元，同比增长17.5%。

◆ 我国冷链物流市场规模（亿元）



### 政府高度重视冷链物流发展

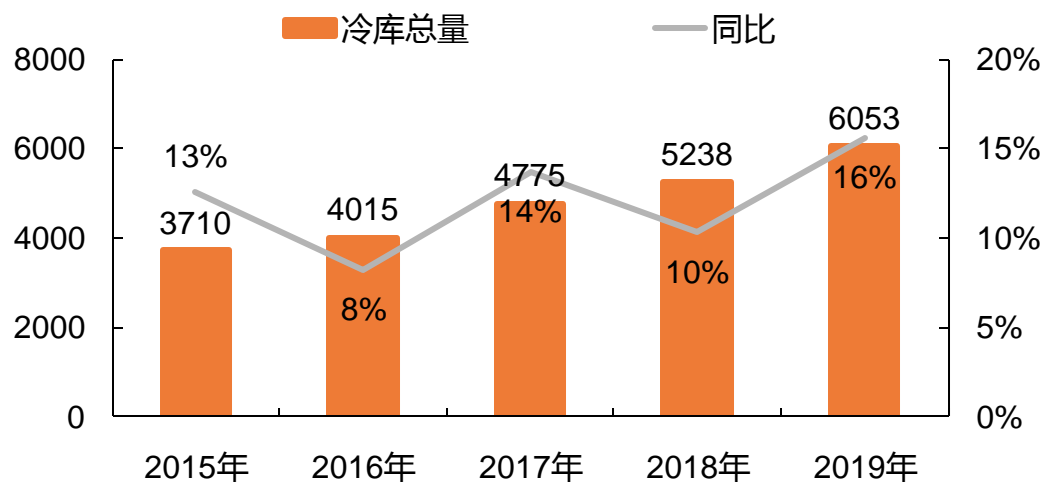
- 2020年国家提出建设首批17个冷链骨干物流基地，展现出国家补足冷链物流短板的决心，强调了冷链物流是现代物流体系的重要组成部分。
- 2021年3月初提出发展乡村冷链，推进田间地头小型仓储保鲜冷链设施，推进产地低温直销配送中心建设。



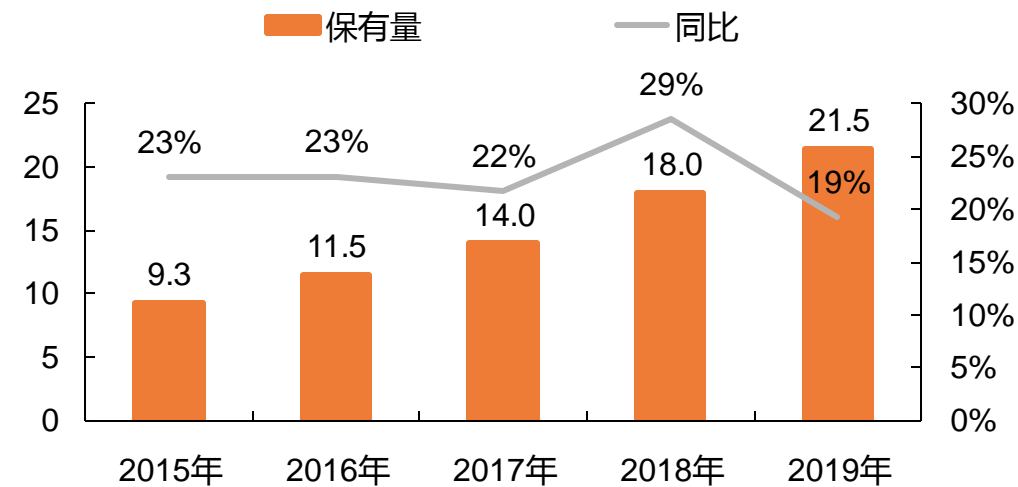
## 我国冷链物流基础设施日益完善

- 从冷库建设规模来看，在2015年国家层面提出实施城乡冷链物流基础设施补短板的要求后，我国冷链基础设施建设加快推进。国家商务部数据显示，2019年全国冷库总量约6053万吨，新增库容814.5万吨，同比增长15.6%。
- 中物联冷链委数据显示，2019年全国冷藏车保有量为21.47万辆，较2018年增长3.47万辆，同比增长19.28%。主要是受到“运猪”改“运肉”政策调整，导致冷链肉挂车市场销量大幅上升。

我国冷库总量（万吨）



我国冷藏车保有量（万辆）



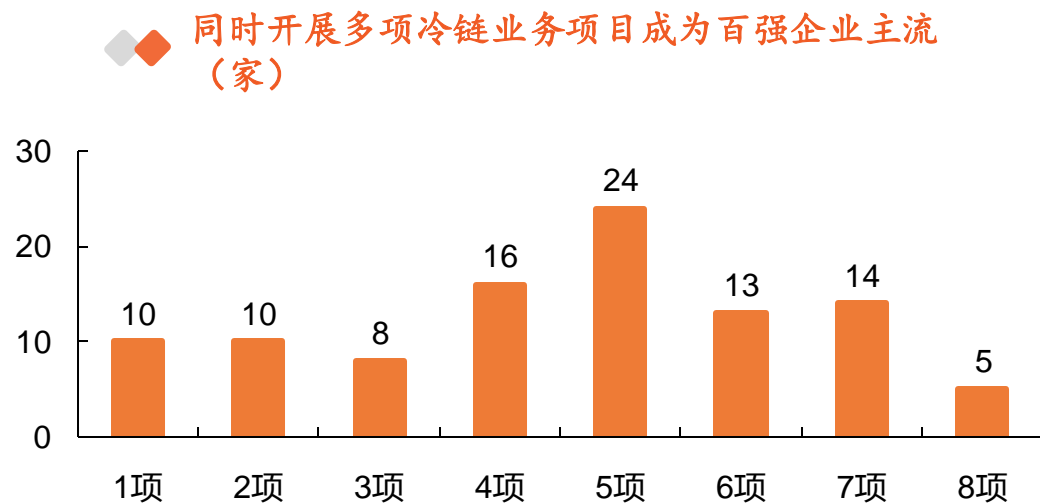
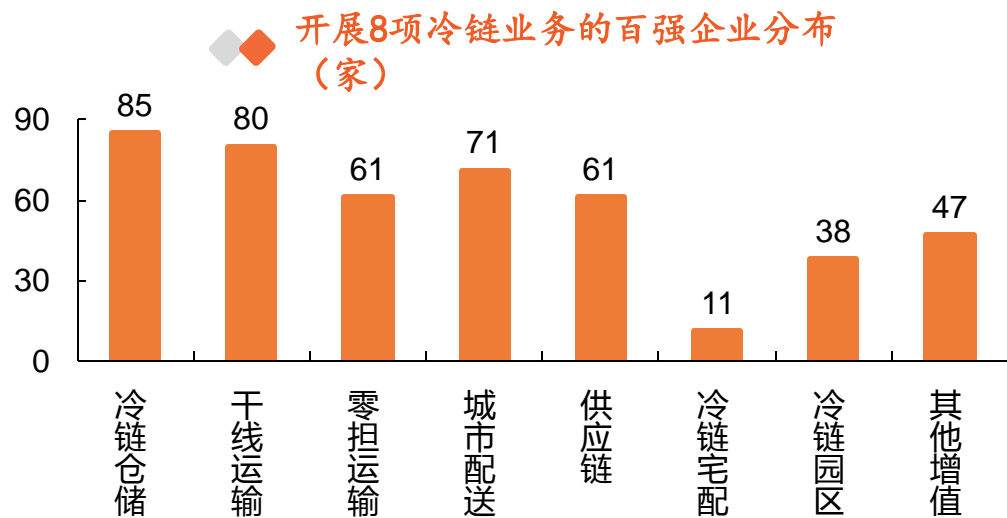
## 当前冷链物流行业企业的主要7种模式

- 冷链物流市场的竞争者可以分为四类，分别为：由传统物流企业转型，生产商自建自营的冷链部门，专业冷链服务商，国外冷链巨头联手国内企业设立的合资企业。纵观国内冷链服务商，共有仓储型、运输型、城市配送型、综合型、供应链型、电商型和平台型七种模式。

模式	介绍	代表企业
仓储型	以从事低温仓储业务为主，为客户提供低温货物储存、保管、中转等仓储服务	太古冷链、普菲斯
运输型	以从事货物低温运输业务为主，包括干线运输、区域配送以及城市配送。	双汇物流、荣庆物流、众荣物流
城市配送型	以从事城市低温仓储和配送一体业务为主，其冷链物流车穿梭在城市的大街小巷	鲜生活、运荔枝
综合型	以从事低温仓储、干线运输以及城市配送等综合业务为主	招商美冷、上海广德、北京中冷
供应链型	围绕核心企业，通过对信息流、物流、资金流的控制，从采购到终端整个过程提供低温运输、加工、仓储、配送服务，然后由分销网络把产品送到消费者手中，将供应商、制造商、物流商、分销商连成一个整体的功能网链结构	鲜易供应链、九曳供应链
电商型	主要指的是那些生鲜电商企业自主建设的冷链平台，他们除了自用之外，还可以为电商平台上的客户提供冷链物流服务	顺丰冷运、菜鸟冷链
平台型	以大数据、物联网技术、IT技术为依托，融合物流金融、保险等增值服务，构建“互联网+冷链物流”的冷链资源交易平台	码上配、冷链马甲

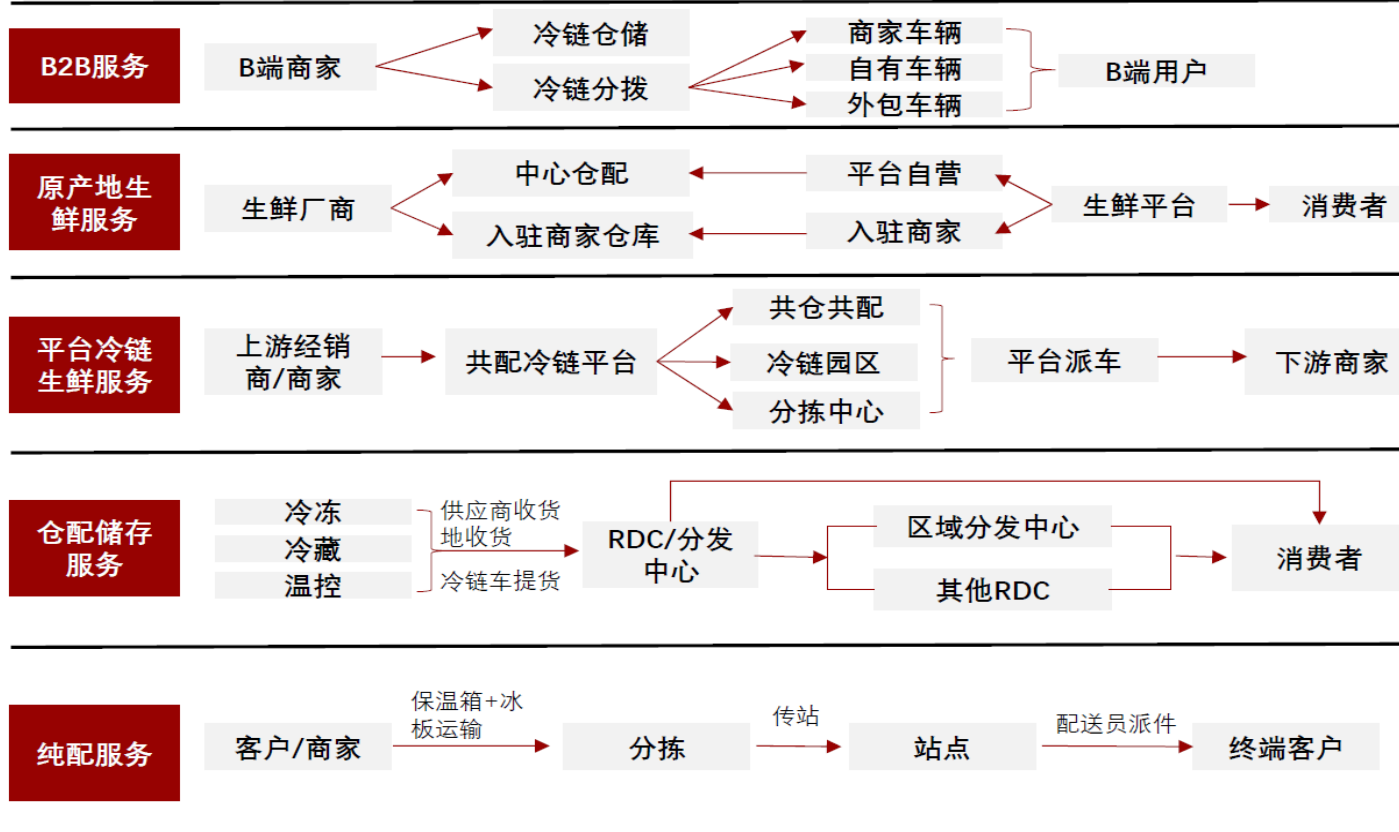
## 冷链物流企业的主要8项业务

- **冷链仓储和干线运输是企业核心业务：**2020年冷链物流百强企业中，业务布局的前三名分别是：冷链仓储、干线运输、城市配送。为了能够增强企业客户粘性，综合性业务得到了进一步扩展，供应链业务、冷链园区以及其他增值服务都成为了新的业务增长点。
- **多业务同时布局成为冷链头部企业共同选择：**大部分冷链物流企业涉及4-7项业务，在新冠肺炎疫情的影响下，各大企业在扩充自身业务范围的同时，更加注重自身核心业务的稳定和发展。重点企业通过拓宽业务范围提高抗风险能力，在整体精力分配可控的情况下，进一步实现业务拓展。

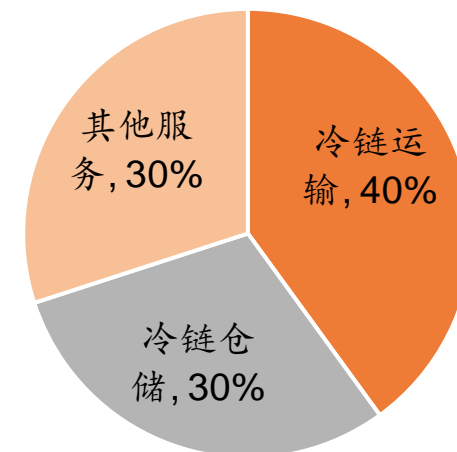


## 冷链物流服务商模式逐步崛起

■ 在生鲜电商高速发展的当下，由于冷链物流技术的进步和平台经济模式在资源整合上的独特优势，传统的仓储型和运输型企业将逐步被综合冷链服务商代替。



◆ 冷链物流市场规模细分

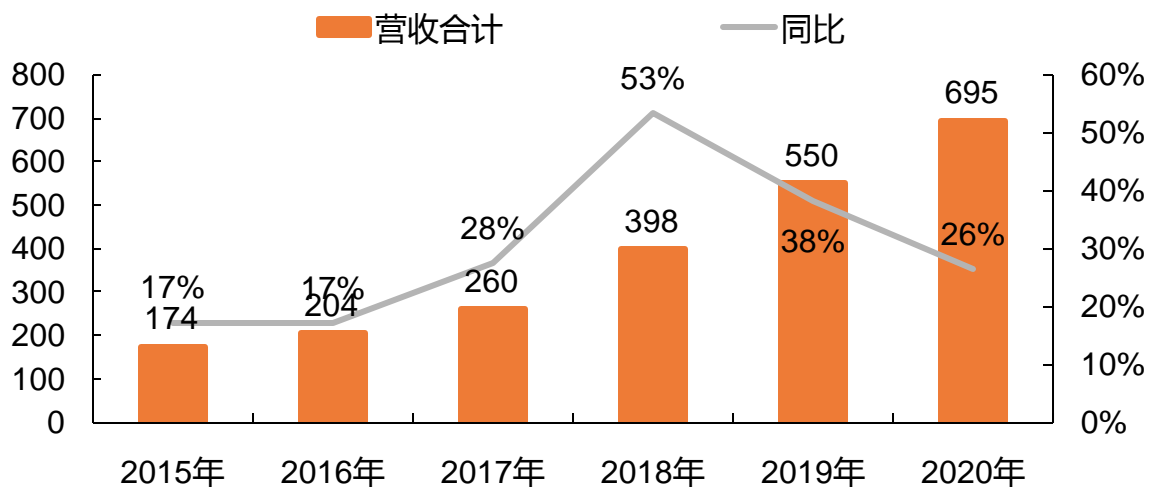


■ 冷链物流属于综合性行业，其中冷链运输、冷链仓储和其他服务（库内操作、打包和贴标等服务）分别占比约40%、30%和30%。

## 冷链物流行业集中度持续提升，但尚未有巨头企业诞生

- **冷链市场集中度不断提高：**近5年来冷链业务发展迅速，百强企业营收规模不断扩大。2020年百强企业冷链业务营业收入合计达694.70亿元，同比增长26.36%；占2020年冷链物流市场规模的18.13%，百强企业市场占有率相较于2018年的13.79%、2019年的16.21%逐年增长，首次突破18%。
- **2020年冷链物流百强企业前5名的营收达到256.42亿元，占到重点总营收的36.91%；前10名的营收达到409.53亿元，占到百强总营收的58.95%，头部集聚效应进一步提升；冷链物流百强企业后50名的营收只占重点总营收的10.53%，中小企业依然占据多数，冷链物流行业仍呈现散、小、杂的特点。**

◆ 冷链百强企业冷链业务收入合计（亿元）



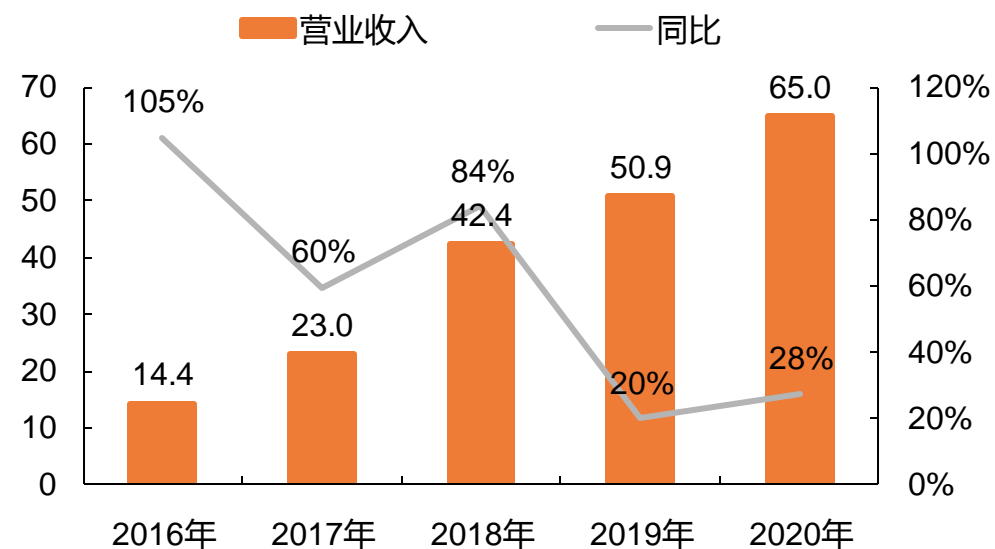
◆ 冷链物流TOP5变化情况



## 冷链企业：顺丰控股

- **蝉联行业第一：**顺丰是一家直营制的快递龙头企业，除了传统的快递业务，顺丰的新业务包括快运业务、冷运业务、国际业务、同城配业务等。其中冷运业务自2018年起，连续三年蝉联行业第一，2020度冷运业务收入达64.97亿元，同比增长27.53%，业务保持快速增长。
- 顺丰的冷链运输主要集中在食品、医药两个业务板块：
  - **食品冷链方面**，截至2020年末，顺丰拥有26座集多温区管理和配送一体的综合性高标准冷库，运营面积15万平米，拥有先进的车辆GPS全球定位及车载温控实时监测系统进行全程温控。
  - **医药冷链方面**，截至2020年末，顺丰医药网络覆盖240个地级市，拥有12个医药仓（10个GSP认证医药、2个定制仓），总面积约17万平米，50条医药运输干线贯通全国核心城市，并配备领先的物流信息系统以及自主研发的TCEMS全程可视化监控平台。

◆ 顺丰冷运业务营业收入（亿元）



- **新夏晖主攻冷链物流供应链：**2018年公司与全球冷链巨头夏晖成立合资公司新夏晖，专门从事冷链物流供应链相关业务，2019年和2020年连续两年进入行业前五。

# 冷链企业：京东物流

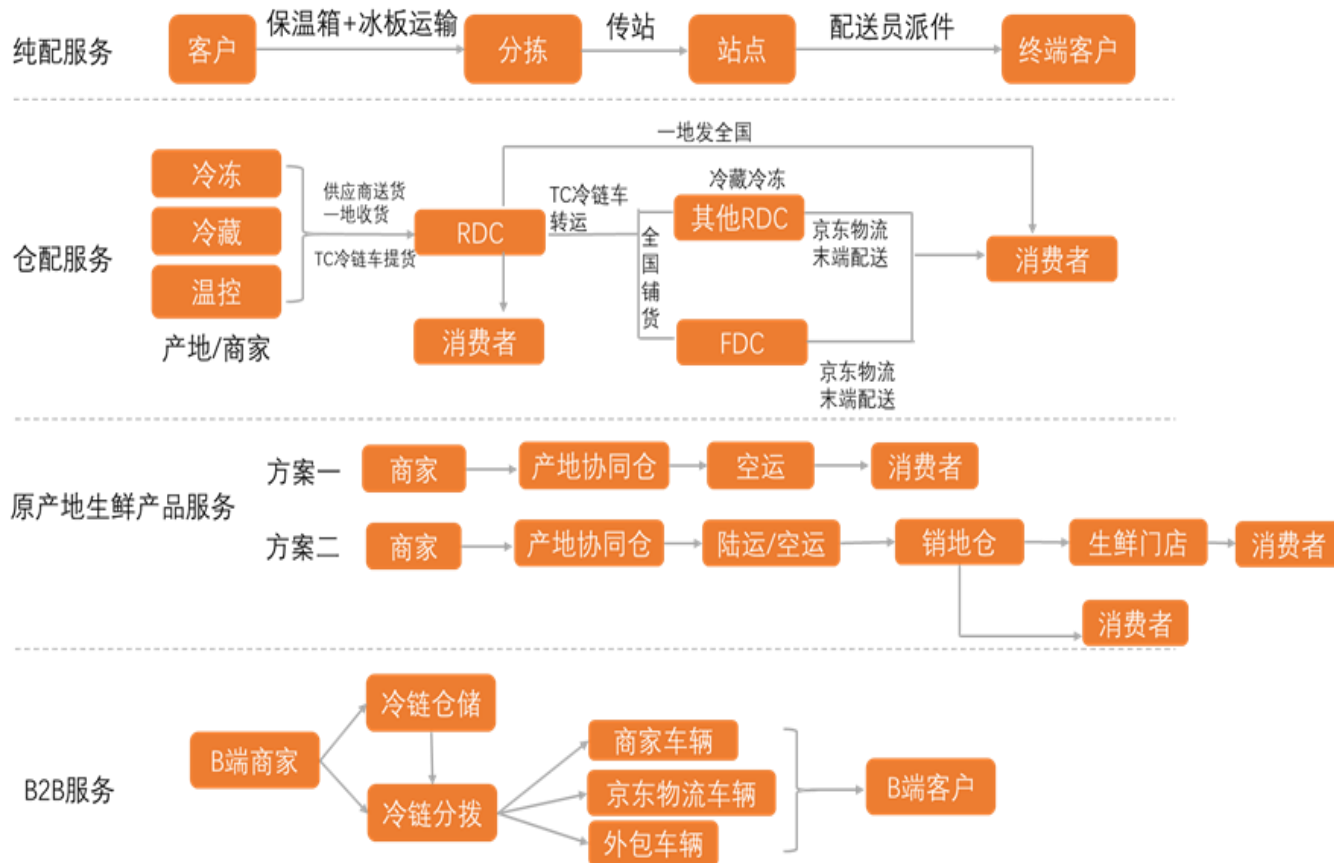
■ 京东是国内自营电商龙头，积极布局冷链物流。2016年1月，京东成立了生鲜事业部，经营全品类生鲜产品，包含海鲜水产、水果、蔬菜、肉禽蛋品和速冻品等。

■ 京东的冷链物流产品有纯配服务、仓配服务、原产地生鲜产品服务、B2B服务四种模式。

■ 截止2020年末，京东冷链物流规模如下：

- **冷链仓储**，运营87个为生鲜、冷冻和冷藏产品设计的冷链仓库，总面积超过49万平米，**自动化冷链分拣较传统效率提高三倍**。
- **冷链运输**，可调用约2000台专用于冷链运输的货车，运输网络覆盖31个省。
- **冷链终端配送**，夸区域配送网络和同城配送网络满足个人和企业客户需求。

## ◆ 京东冷链物流服务模式



# 目录



我国冷链物流行业发展潜力巨大



生鲜电商——冷链物流持续发展的重要推手



冷链物流发展趋势及投资建议

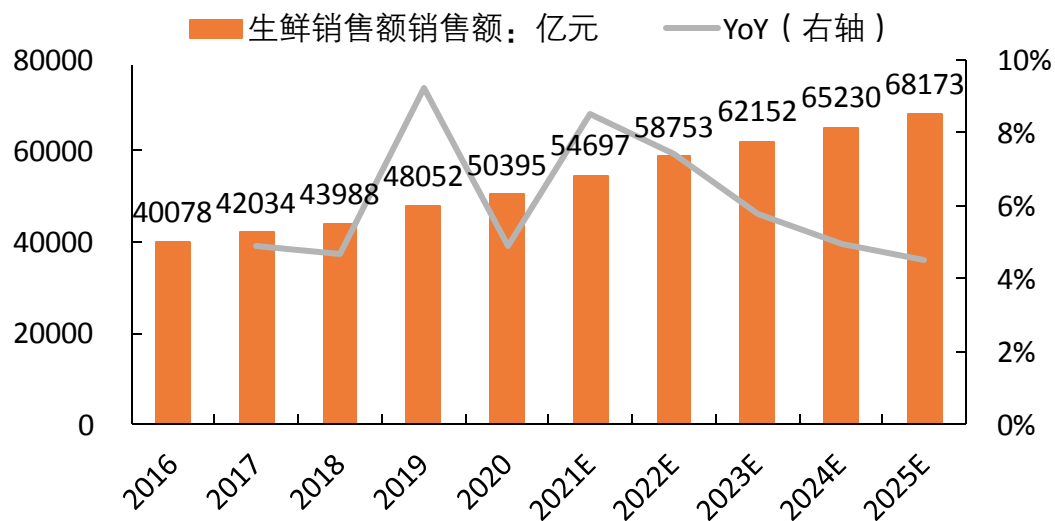




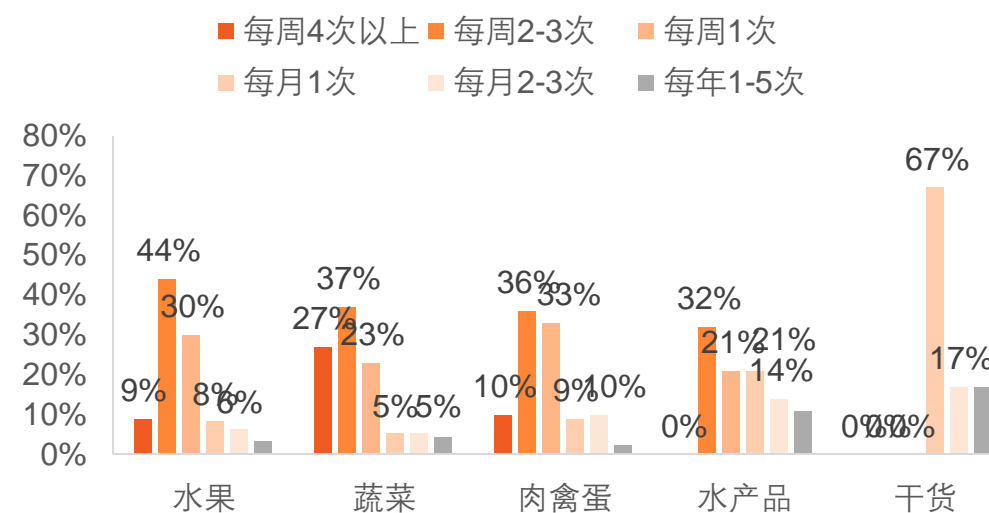
## 生鲜品进社区迎来黄金时代

- 高质量生活推动食品冷链行业发展：**5月，商务部等12部门联合印发《关于推进城市一刻钟便民生活圈建设的意见》，拟在全国范围内开展城市一刻钟便民生活圈建设试点。其中包括支持综合超市、菜市场、生鲜超市（菜店）、前置仓等进入社区；支持菜市场、生鲜超市（菜店）标准化改造，推广先进冷链技术和设施设备，加强供应链管理，实行超市化、连锁化经营。
- 生鲜品具有市场规模大、需求刚性且高频的特点：**根据艾瑞咨询数据，2020年中国生鲜规模达5.04万亿元，同比增长5%。生鲜品具有刚需高频的特点，具有显著的引流商品属性。

◆ 2019年生鲜规模超5万亿



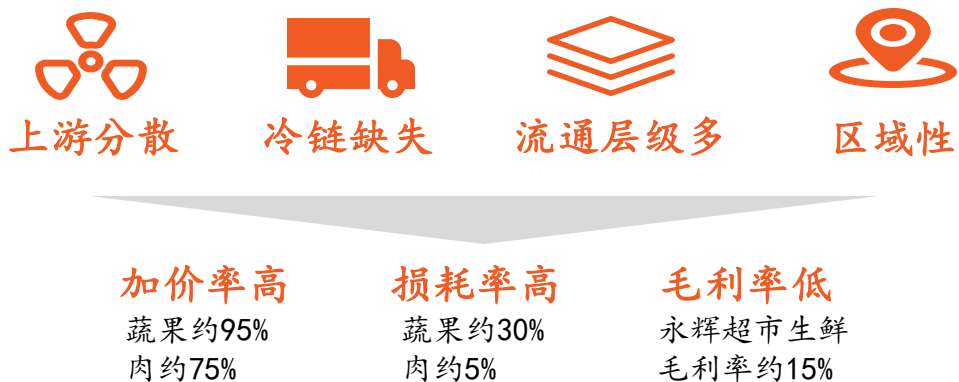
◆ 生鲜具有高频、刚需特点



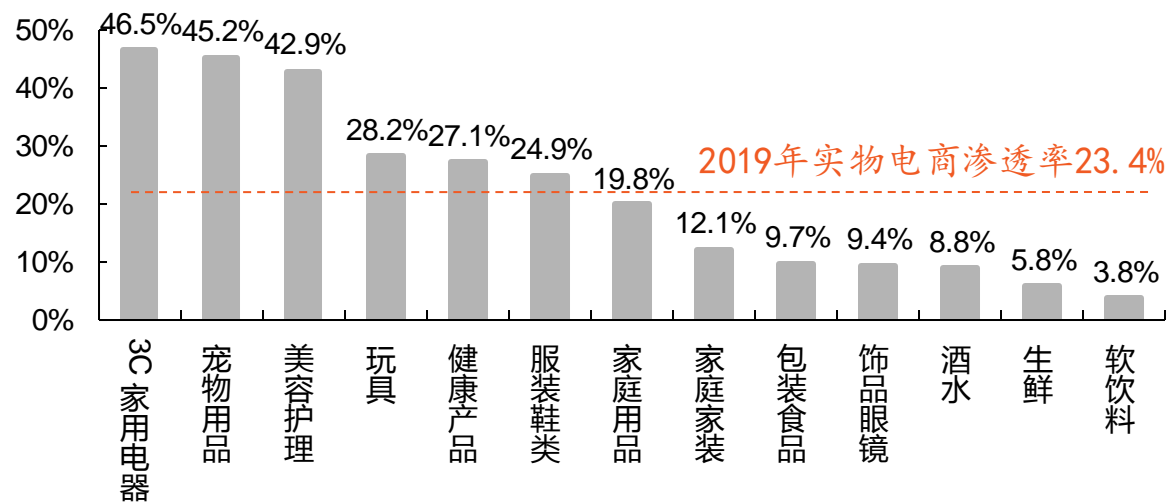
# 生鲜品经营难度高，电商渗透率较低

- **生鲜品经营难度高**：上游生产分散，中游冷链配送渗透率低、流通层级多，区域属性强，导致“两高一低”特点，即高加价率、高损耗率、低毛利率。
- **生鲜品类电商渗透率低**：2019年，相比于全品类总体23.4%的电商渗透率，生鲜电商渗透率只有5.8%，即使是疫情催化下的2020年，生鲜电商渗透率也仅仅达到9.1%。

◆ 生鲜经营难度高



◆ 2019年生鲜电商渗透率仅5.6%



## ✍ 按时效生鲜电商可分为小时达、次日达和传统电商

按时效和城市线级主要生鲜电商业态可分为三大类，包括1) 小时达电商（前置仓、店仓一体、平台）、2) 社区团购和网超次日达 以及3) 次日以上达的传统电商。其中小时达到家电商和社区团购生鲜品类占比40%以上，对冷链需求大。

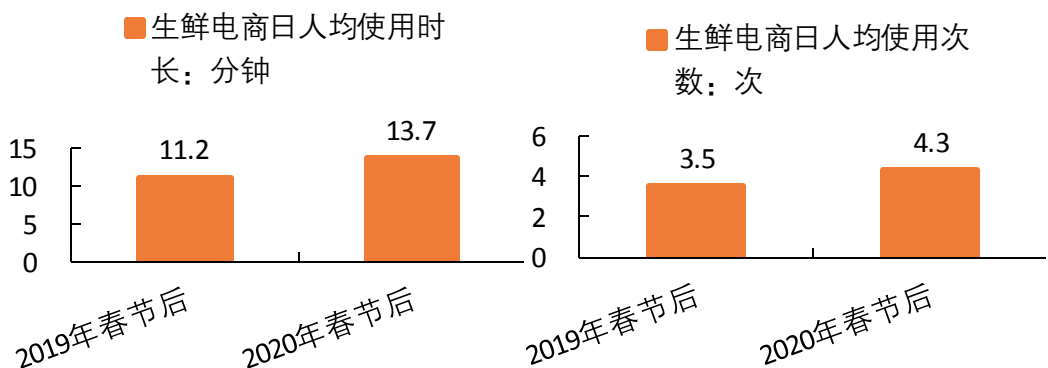
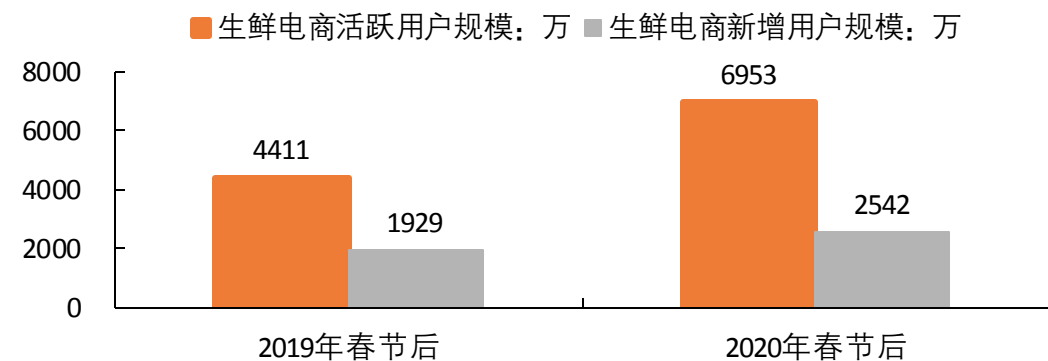
◆ 按城市、履约时效划分主要电商形态



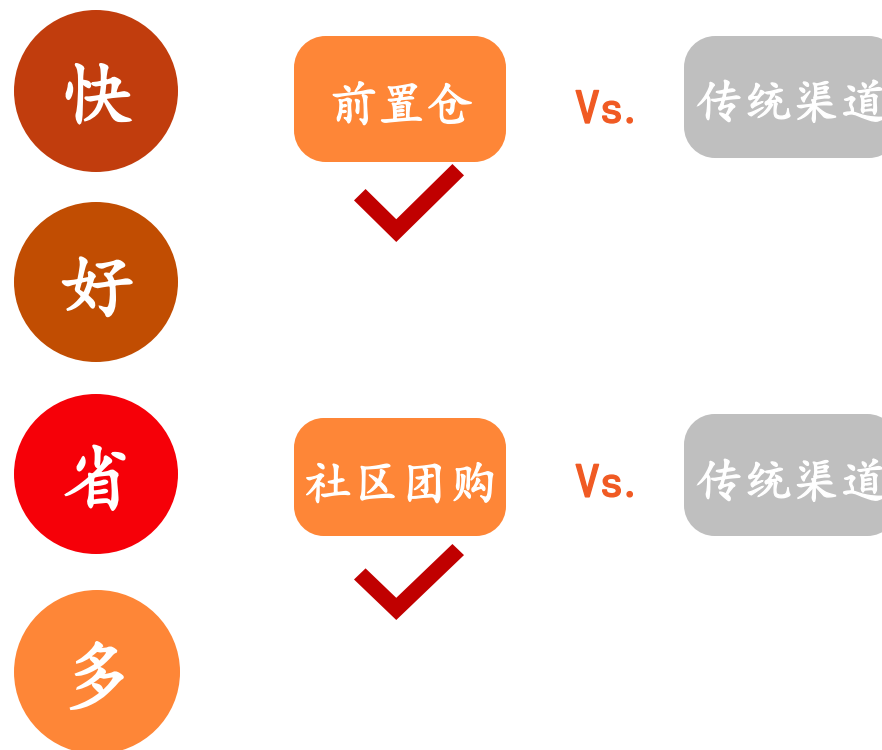
# 疫情推动生鲜线上化，生鲜电商较传统渠道有一定优势

- **疫情推动生鲜线上化趋势：**根据Questmobile数据，疫情期间生鲜电商净增2542万新用户，且用户使用粘性大幅提升。
- **生鲜电商与传统渠道对比：**以前置仓为代表的高线城市小时达生鲜电商较传统大卖场更快更便捷，以社区团购为代表的低线城市生鲜电商较传统渠道价格更便宜，这些优势预计将推动生鲜电商渗透率进一步提升。

疫情期间，生鲜电商用户数、使用频率均大幅提升



生鲜电商较传统渠道有一定优势



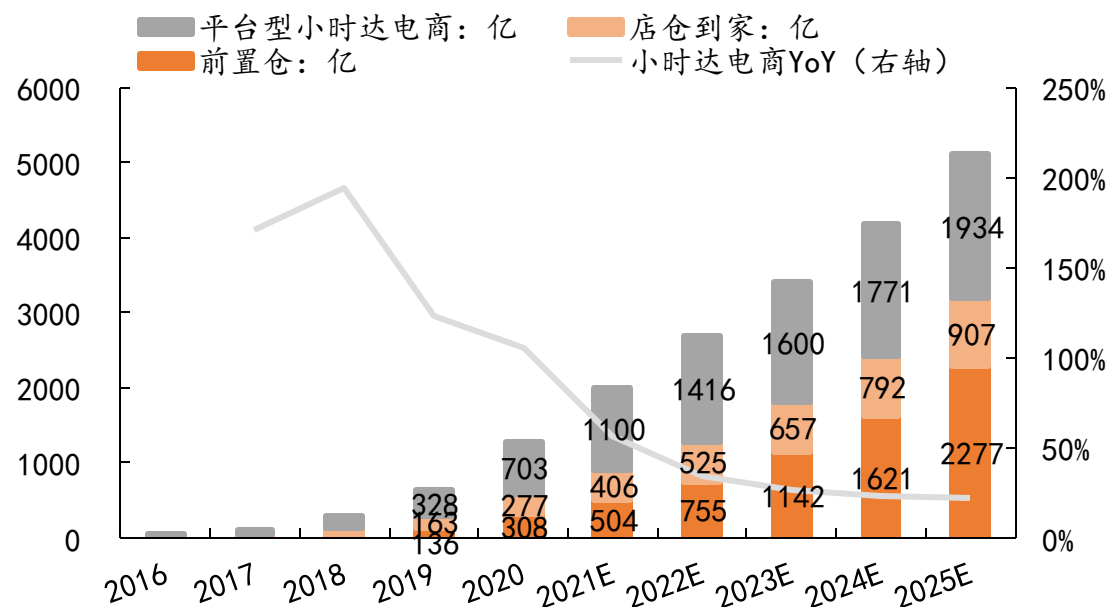
# 社区团购和小时达电商高速增长

- **社区团购**：疫情后社区团购高速发展，根据各巨头年初定下的增长目标，2021年社区团购规模将达4000亿以上。
- **小时达电商**：2020年小时达电商规模达到1288亿，根据CIC预测，2021年规模将达到2010亿，同比增长56%。

各巨头2021年社区团购GMV目标值



小时达电商保持高增长



## 社区团购和小时达到家电商仓储物流模式

- **社区团购**：采用中心仓-网格仓-自提点三点两段的物流模式，目前网格仓、自提点冷柜渗透率低。
- **前置仓**：采用产地仓-区域加工中心--前置仓的物流模式，其中区域加工中心、前置仓冷链需求高。

◆ 社区团购供应链



◆ 小时达电商供应链



## 预计生鲜电商对冷链需求将超千亿元

- **生鲜电商对冷链需求测算：**根据艾瑞数据，预计2021年生鲜电商规模6705亿元，渗透率12.3%，假设冷链费用占销售额的25%，则2021年生鲜电商对冷链的需求将超1600亿元。

### ◆ 生鲜电商对冷链需求的测算

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生鲜电商规模： 亿元	889	1,308	2,045	2,796	4,585	6,705	9,212	11,971
生鲜销售额销售 额：亿元	40,078	42,034	43,988	48,052	50,395	54,697	58,753	62,152
生鲜电商渗透率： %	2.2%	3.1%	4.6%	5.8%	9.1%	12.3%	15.7%	19.3%
生鲜电商冷链需 求：亿元	222	327	511	699	1,146	1,676	2,303	2,993
假设冷链费用占 比：%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%

# 目录

● 我国冷链物流行业发展潜力巨大

● 生鲜电商——冷链物流持续发展的重要推手

● 冷链物流发展趋势及投资建议





# 冷链物流前景：政策持续加码，行业发展持续享受政策红利

■ 总体来看，我国出台的冷链相关政策主要分为三类：

1. 加快冷链物流体系建设的相关政策。这类政策主要是制定冷链物流的相关标准和规范，细分冷链物流领域，促进冷链物流的标准化发展。
2. 便利冷链物流快速发展的相关政策。这类政策主要是从税收、供电、基础设施配置等方面为冷链物流的进一步发展提供便利。
3. 促进农副产品流通的相关政策。这类政策与农产品、乳制品等农副产品相结合，为促进农产品供给侧改革，提高农副产品质量而制定的与冷链运输相关的具体政策。

■ 近年来冷链政策发布频率越来越密集，意味着冷链物流越来越受到国家政府的重视，随着各种利好政策的发布，冷链运输必将迎来新的机遇。

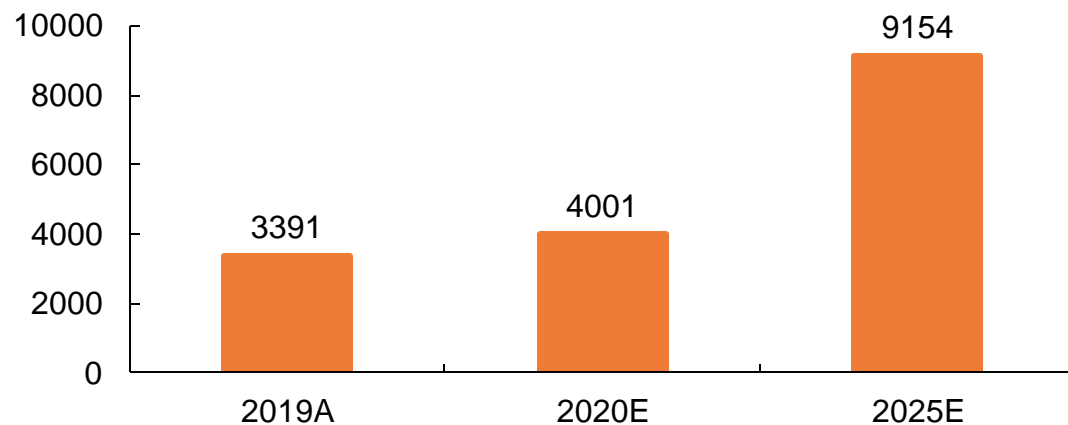
时间	政策	解读
2016年	中共中央发布《关于落实发展新理念加快农业现代化建设实现全面小康目标的意见》	进一步建立健全冷链流通标准体系，细分领域的标准更加完善。
	商务部和国标委出台了《关于开展农产品冷链流通标准化示范工作的通知》	
	国家发改委正式发布了《肉与肉制品冷链物流作业规范》、《道路运输食品冷藏车功能选用技术规范》	
2017年	国办印发《国务院办公厅关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》	立足于推动冷链物流发展，着眼于保障民生和促进消费升级，着力于带动上下游产业协同发展，聚焦于发掘和培育经济增长新动能这一系统性目标，体现了鲜明的供给侧结构性改革发展思路。
	交通运输部印发《关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的实施意见》	重点围绕设施设备、运输组织、信息化、行业监管、配套政策等核心要素，明确了交通运输促进冷链物流发展的主要任务。
2018年	天津市商务委、天津市市场监管委联合北京市、河北省相关部门共同组织制定发布的《京津冀冷链物流区域协同标准》	该标准的实施将促进冷链物流规范化、标准化发展。
	中央发布了题为《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》的一号文件	要建设现代化农产品冷链仓储物流体系，打造农产品销售公共服务平台，支持供销、邮政及各类企业把服务网点延伸到乡村。
2019年	国家发展改革委、交通运输部等24个部门联合发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》	加强农产品产地冷链物流体系建设，发展“生鲜电商+冷链宅配”“中央厨房+食材冷链配送”等冷链物流新模式，改善消费者体验。
	中共中央、国务院发布《关于深化改革加强食品安全工作的意见》	要建立覆盖基地贮藏、物流配送、市场批发、销售终端全链条的冷链配送系统；要大力发展专业化、规模化冷链物流企业，保障生鲜食品流通环节质量安全。
2020年	农业农村部《关于加快农产品仓储保鲜冷链设施建设的实施意见》	进一步推进农产品仓储保鲜冷链设施建设工作，规范过程管理，加。政策支持，注重监督管理，优化指导服务，最大限度发挥政策效益，
	国家卫生健康委、国家市场监督管理总局发布了《食品安全国家标准 食品冷链物流卫生规范》	首个食品冷链物流强制性国家标准，食品运输、储存不再无法可依。

## 冷链物流前景：市场规模持续扩大，基础设施逐步完善

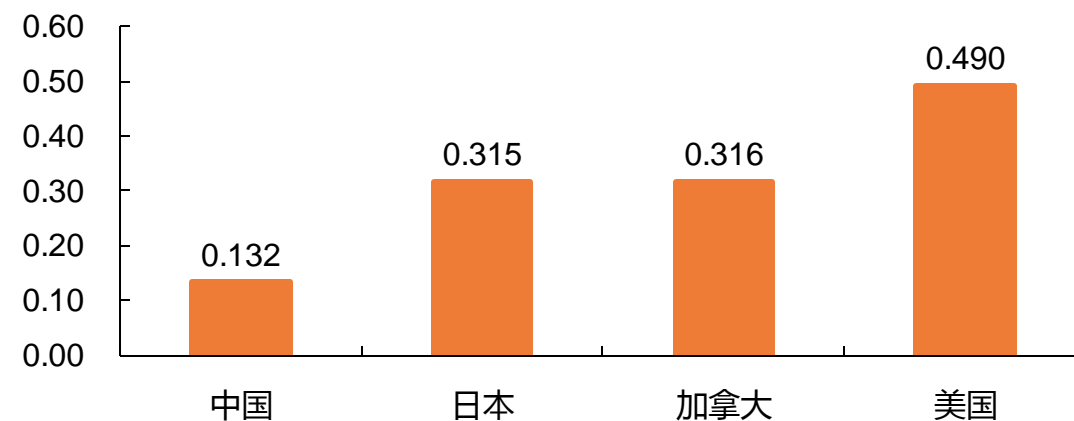
■ **冷链物流市场规模持续增长**：2019年我国冷链物流市场规模约为3391亿元，2017-2019年中国冷链物流市场规模年均复合增长率为15.3%，考虑到当前利好的政策环境以及冷链物流产业处于快速上升时期，未来几年冷链物流快速发展的势头不会减小，初步按18%年均增速测算，到2025年我国冷链物流市场总规模约为9154亿元。

■ 从人均冷库面积来看，根据国际冷藏仓库协会（IARW）数据，2018年美国人均库容面积达到0.49立方米，日本为0.315立方米，加拿大为0.316立方米，中国仅有0.132立方米，反映出国内冷库建设规模还有待进一步扩张。

◆ 冷链物流行业市场规模预测（亿元）



◆ 2018年人均冷库库容（立方米）





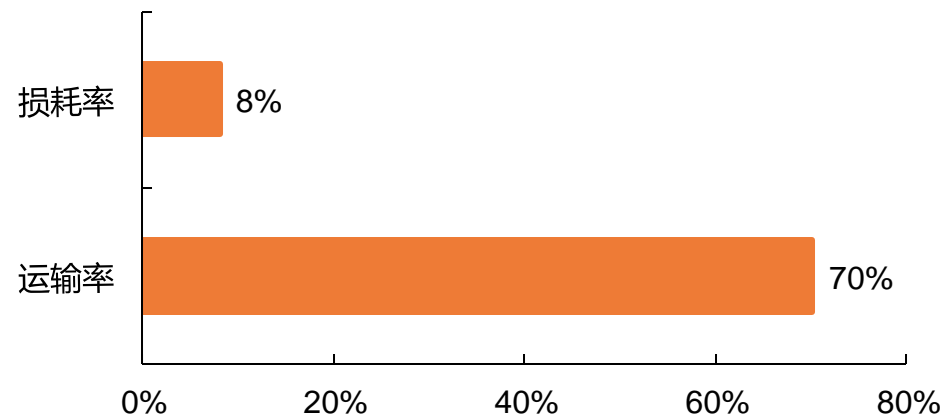
## 冷链物流前景：冷链物流智慧化发展推动行业服务能力提升

■ **智慧化冷链物流的重要特征：数字化、信息化、智能化、自动化：**冷链物流数字化和信息化能够使用户借助互联网、物联网与区块链等技术实时监控冷链物流流通中各环节，打通生产商、供应商、销售商以及消费者之间的信息壁垒，结合大数据挖掘分析和云计算等技术在冷链物流产业链上的应用，最大化冷链物流资源利用率，实现冷链物流的智能化、自动化操控，最终达到显著降低冷链物流各环节人力、物力成本，提高冷链物流运行管理效率，实现食品质量与安全可追溯、可监控以及订单信息与位置可跟踪。

■ **新技术、新设备也将成为行业发展重点：**“十四五”期间，冷链物流技术装备的创新研发与迭代升级将进一步加速。对保鲜、预冷、冷藏运输、冷库制冷、节能、环保等技术和新材料，以及多温区冷藏车、集装箱、低温保温容器等装备的研发将成为行业发展的重点。

■ **冷链物流服务能力预测：**基于目前国内的生鲜平均损耗率在10%以上，是欧美国家的2-3倍，而果蔬、肉类、水产品的冷藏运输率在30%-70%之间，发达国家高达90%以上，初步预测到2025年国内的生鲜产品的冷链损耗率控制在8%左右的水平，而冷藏运输率预计整体将达到70%左右的水平。

◆ 2025年我国生鲜冷链服务水平预测



## 投资建议

- 冷链物流：**随着全社会对食品安全的重视程度持续提高，以及居民消费能力的进一步增强，近年来我国冷链物流行业市场规模持续保持较快增长，行业头部企业市场占有率逐年递增，我国冷链物流行业特别是生鲜食品冷链领域距离发达国家尚有较大差距，我们认为这一差距将在未来逐步缩小，期间行业仍将维持较快发展，当前市占率较高且能够提供综合冷链服务的企业业务增速有望持续领跑行业，我们推荐**顺丰控股**，建议关注**京东物流**。
- 生鲜电商：**生鲜线上化是长期趋势，我们认为拥有更强供应链能力以及团队组织能力的公司能够最终获得更大市场份额。我们建议关注在商品供应链和销售渠道积累更丰富的**阿里巴巴**，以及借助社区团购有望从服务电商向实物电商进化、目前在社区团购竞争中处于领先地位的**美团**。

股票简称	股票代码	7月19日	EPS				PE				评级
		收盘价	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
顺丰控股	002352.SZ	63.25	1.61	1.18	1.99	2.91	39.3	53.6	31.8	21.7	推荐
京东物流	2618.HK	37.15	-0.80	-0.87	-0.16	0.10	-46.3	-42.7	-232.2	371.5	未评级
阿里巴巴-SW	9988.HK	202.60	8.21	8.83	10.94	11.59	24.7	22.9	18.5	17.5	未评级
美团-W	3690.HK	276.20	0.94	-2.33	-0.23	2.92	293.8	-118.5	-1200.9	94.6	未评级

注：1) 未评级公司采用Wind一致预期；2) 港股上市公司货币单位为港元。

## 风险提示

1. 国家政策风险：我国冷链物流标准体系还不完善，相关政策还不健全，有效监管不足，政策方面的不确定性将给冷链物流行业发展带来风险。
2. 宏观经济风险：如果人均收入水平降低，对冷链的需求也会减少，影响行业发展。
3. 竞争加剧风险：如果冷链物流或生鲜电商企业竞争加剧，将对行业内公司盈利能力造成冲击。
4. 食品安全风险：冷链物流的主要对象是生鲜食品，公司若不能始终管控食品安全，发生食品安全事件或将影响公司产品，降低消费者信赖度。

### 证券分析师

姓名	邮箱	资格类型	资格编号
张功	ZHANGGONG687@PINGAN.COM.CN	投资咨询	S1060521020003

### 研究助理

姓名	邮箱	资格类型	资格编号
陈相合	CHENXIANGHE935@PINGAN.COM.CN	一般从业资格	S1060121020034

**平安证券综合研究所投资评级：****股票投资评级：**

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

**行业投资评级：**

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

**公司声明及风险提示：**

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

**免责声明：**

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。