

机械设备

中性

行业：机械设备

百亿的仓储自动化 智能的冷链物流服务

投资要点：

- 工厂物流受益于智能制造发展拐点已至，电商快递物流受益于网购增长空间巨大：我国现有仓储系统自动化普及率低，近十年来自动化物流系统市场规模保持了平均 25% 以上的增长速度，预计到 2016 年市场规模将达到 778 亿元。受益于电商的高速发展，快递快运行业实现爆发式增长，而随着人力成本上升、客户要求提高，智能化自动化分拣作业是我国快递行业未来的必然选择，预计快递业自动化分拣设备市场空间超百亿。
- 工厂物流+电商快递物流，异曲同工创造市场蓝海：根据中国物流技术协会信息中心统计，2014 年我国自动化立体库市场空间约 101 亿，同比增长 26%，近十年来自动化物流仓储系统市场规模保持了平均 20% 左右的增长速度，预计未来将维持 20% 增速；自动输送机市场空间约 116 亿，同比增长 35%，预计未来将维持 30% 增速；自动分拣系统市场空间约 50 亿，同比增长 35%。未来在以电商、快递为代表的配送物流领域，自动化分拣系统市场空间巨大。
- 冷链物流受益于生鲜电商大发展，智能化、一体化的冷链物流服务是方向：目前我国冷链行业存在整体渗透率较低（2014 年我国综合冷链流通率仅为 19%）、物流体系不完善、地区间发展不平衡等问题，设备企业受益于行业快速发展的同时也面临升级压力。我们看好生鲜电商快速发展所带来的行业性机会，智能化、一体化的冷链物流服务将成为行业趋势。
- 投资建议：1) 音飞存储，公司为国内仓储货架龙头，与德国弗朗霍夫研究院合作，提供以穿梭车为核心的立库自动化解决方案。公司拟以底价 42.46 元/股，定增募集 14.85 亿元发展智能物流仓储服务业务。2) 诺力股份，公司产品线从轻小型搬运车辆扩大到电动仓储车辆，主要产品市场占有率和销量已连续多年排名国内同行业第一位，近期拟以 5.4 亿元交易对价购买无锡中鼎 90% 的股权，后者是行业内较为知名的物流系统集成商和设备供应商之一，下游客户包括汽车、新能源电池厂、冷链厂商等，此次收购有助于公司实现从卖产品到提供智能化物流解决方案的转变。
- 风险提示：经济增速持续下行销售低于预期；行业竞争加剧。

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘菁

S0960116030024

021-52340802

liujing2@china-invs.cn

参与人：俞鹏飞

S0960116070008

021-52288045

yunengfei@china-invs.cn

评级调整：

维持

基本资料

上市公司家数	230
总市值(亿元)	23,598.93
占 A 股比例(%)	5.09%
平均市盈率(倍)	317.21

行业表现



相关报告

股票名称	股票代码	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2018EPS	2015PE	2016PE	2017PE	2018PE	投资评级
音飞存储	603066	0.68	0.81	0.96	1.08	72	60	51	45	强烈推荐
诺力股份	603611	0.37	0.76	0.9	1.04	50	44	38	32	推荐

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

目 录

一、 工厂物流受益于智能制造发展拐点已至	4
二、 电商快递物流受益于网购增长空间巨大	6
三、 工厂物流+电商快递物流，异曲同工创造市场蓝海	8
四、 冷链物流：生鲜电商创蓝海，智能服务是方向	12
五、 投资建议	16

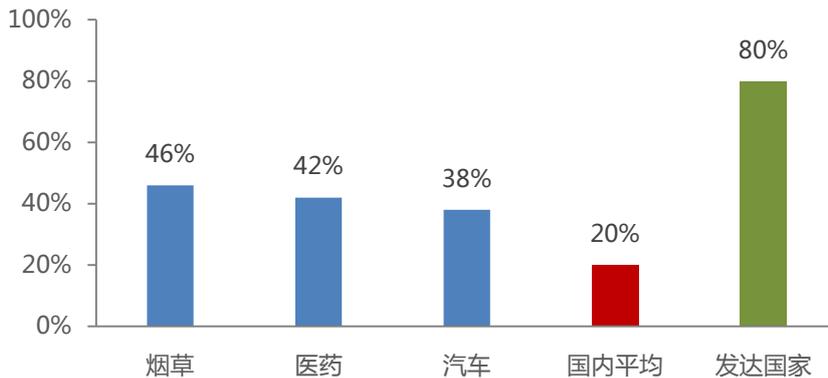
图表目录

图表 1 我国仓储系统自动化普及率低	4
图表 2 富士康工厂物流系统构成	4
图表 3 中国物流仓储行业仍然是初级水平	5
图表 4 我国仓储行业固定资产投资	5
图表 5 2000 年-2016 年自动化物流系统规模及其增长率	6
图表 6 我国网购规模爆发增长	6
图表 7 我国网购占比快速上升	6
图表 8 我国快递业务量快速增长	7
图表 9 我国快递业务平均单价不断下降	7
图表 10 截止 2014 年国内主要电商物流建设规划	7
图表 11 “传送带+人工”半自动分拣	8
图表 12 交叉带分拣机全自动分拣	8
图表 13 快递企业融资、上市情况	8
图表 14 2013 年自动化物流系统分类规模	9
图表 15 我国自动化立体仓库发展历程	9
图表 16 我国自动化立体仓库市场空间	10
图表 17 我国自动输送机市场空间	10
图表 18 中国 AGV 年销量和增速情况	10
图表 19 我国搬运/上下料机器人年安装数量	11
图表 20 各类型分拣系统对比	11
图表 21 我国冷链行业与发达国家相比潜力巨大	12
图表 22 2014 年我国冷库容量地区分布 (万吨)	13
图表 23 2014 年我国冷库新增容量地区分布 (万吨)	13
图表 24 冷链物流环节示意图	14
图表 25 制冷系统主要设备	14
图表 26 我国冷库容量稳步快速增长 (万吨)	14
图表 27 我国公路冷藏车保有量同样增长迅速 (万辆)	14
图表 28 主要品类产品电商渗透率 (%)	15
图表 29 消费者网上意愿购买生鲜产品品类 (%)	15

一、工厂物流受益于智能制造发展拐点已至

我国现有仓储系统自动化普及率低，改造空间广阔。我国自动化仓储物流系统在一些规模较大、自动化水平较高的行业中首先得到了应用，如烟草、医药、汽车等行业，其仓储自动化普及率分别为46%、42%和38%，远高于国内平均的20%。而对比发达国家80%自动化仓储普及率，我国物流仓储自动化改造潜力巨大。

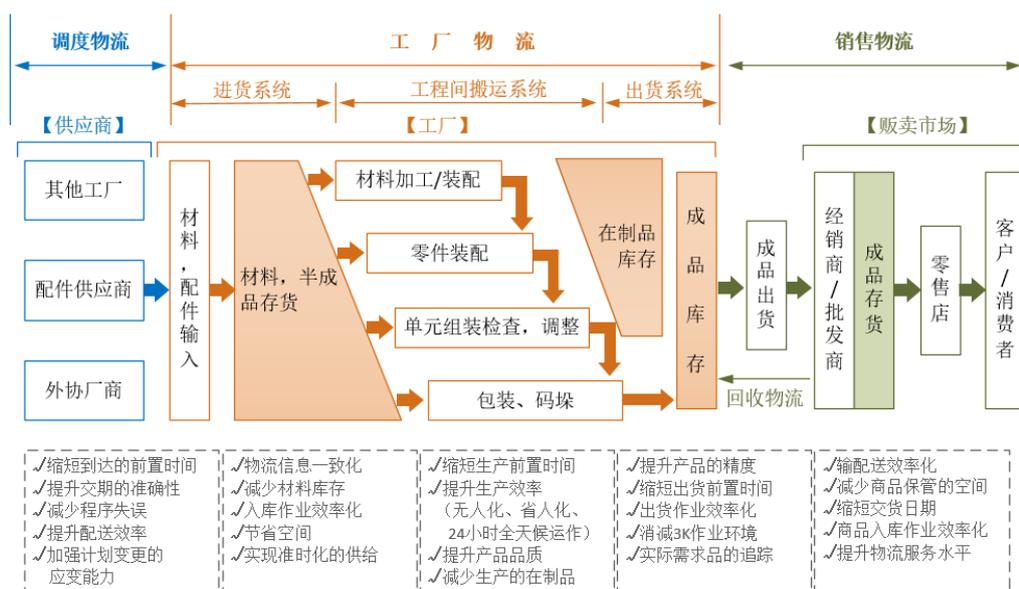
图表 1 我国仓储系统自动化普及率低



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

智能制造升级将促进工厂物流自动化改造。工厂物流自动化是智能制造的基础，工厂生产的自动化升级必然会带动工厂物流自动化的升级。随着国内企业生产规模日趋扩大，企业管理信息化的日益普及和土地使用成本以及人力成本的逐年提高，我国工厂物流自动化行业将会平稳增长。

图表 2 富士康工厂物流系统构成



资料来源：富士康、中国中投证券研究总部

我国物流仓储行业潜力巨大，行业发展将促进物流仓储自动化系统需求。与美国相比，中国物流仓储行业仍然是初级水平，尤其在自动化领域具有很大的发展潜力。物流仓储行业快速发展将促进物流仓储自动化系统需求。

图表 3 中国物流仓储行业仍然是初级水平

			
旺季的仓储概况 			-
全国商业仓储总面积 (百万平方米) 	860	1594	1 / 1.85
人均仓储面积 (百万平方米) 	0.63	5.06	1 / 8
国际标准仓储所占比例 (%) 	1.74%	80%	1 / 46
第三方仓储所占比例 (%) 	3%	40%	1 / 13

资料来源：西门子、中国中投证券研究总部

我国物流仓储行业快速发展。随着我国经济不断发展，我国物流仓储行业步入快速发展期，在过去的 5 年间，我国对于物流仓储行业的投资翻了近 3.7 倍，5 年复合增速高达 30%，远高于全国整体固定资产投资增速，也远高于 GDP 的增长幅度。目前我国仓储行业固定资产投资稳步增长，从另一个角度验证了仓储物流行业对自动化的迫切需求。

图表 4 我国仓储行业固定资产投资

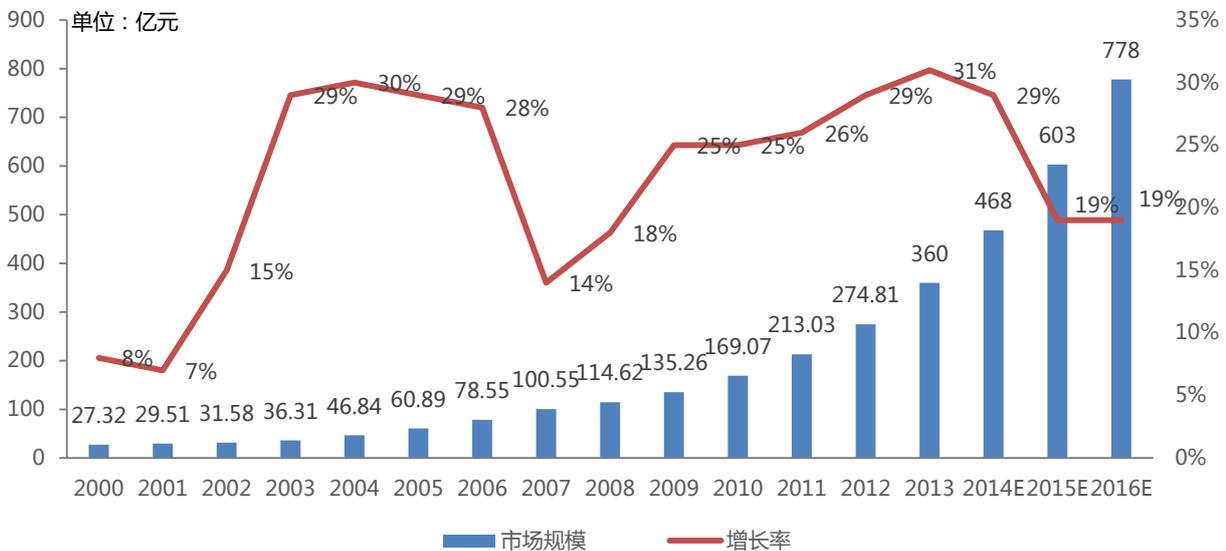


资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

根据中国物流技术协会统计，2013 年我国自动化物流仓储系统的市场规模 360 亿

元。近十年来自动化物流系统市场规模保持了平均 25% 以上的增长速度，**预计到 2016 年市场规模将达到 778 亿元。**

图表 5 2000 年-2016 年自动化物流系统规模及其增长率

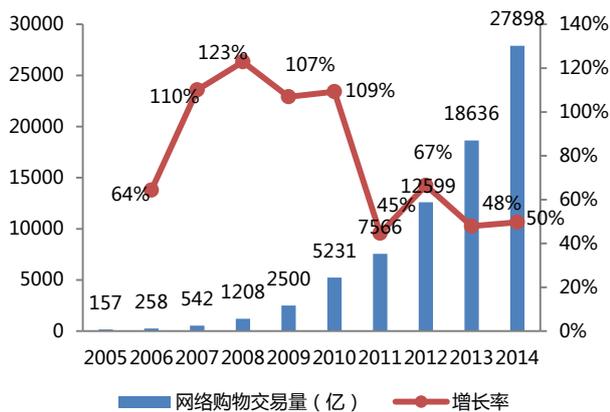


资料来源：中国物流技术协会、中国中投证券研究总部

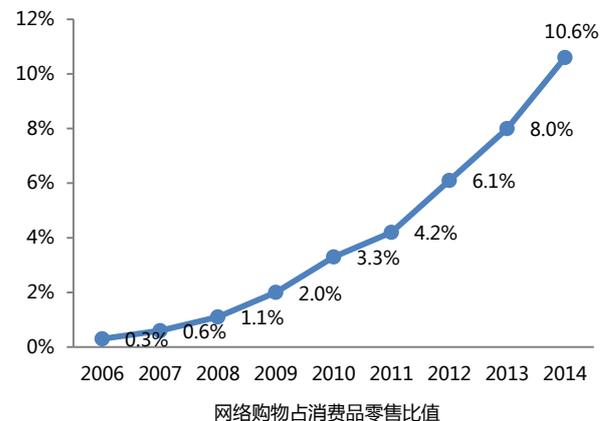
二、电商快递物流受益于网购增长空间巨大

2014 年我国网购规模 2.8 万亿元，增速高达 50%，仍处在高速增长期，网购规模占全社会消费品零售额比值为 10.6%，仍有较大提升空间。

图表 6 我国网购规模爆发增长



图表 7 我国网购占比快速上升



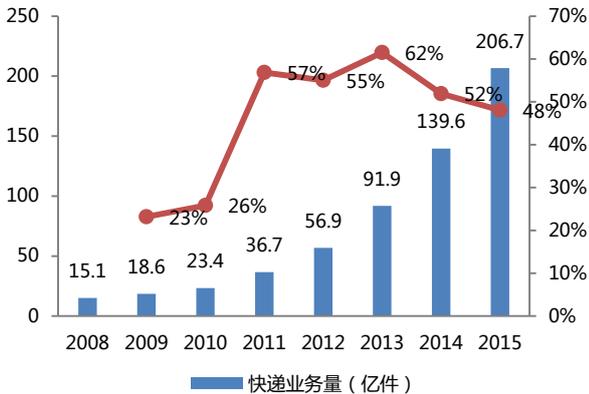
资料来源：国家统计局、中国中投证券研究总部

资料来源：国家统计局、中国中投证券研究总部

受益于电商的高速发展，快递快运行业实现爆发式增长，2015 年快件量达到 208 亿件，增速 48%，已远超美国，为全球快件第一大国。伴随行业快速发展，我国快递

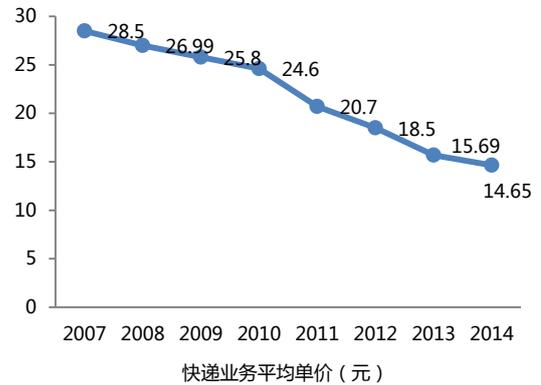
业务平均单价不断下降，较低的快递费用也为我国网购提供了良好的发展基础。

图表 8 我国快递业务量快速增长



资料来源：国家邮政局、中国中投证券研究总部

图表 9 我国快递业务平均单价不断下降



资料来源：国家邮政局、中国中投证券研究总部

自动化仓储配送布局决定电商核心竞争力。为满足快速物流配送的要求，各大电商纷纷自建物流体系，不再单纯依靠第三方物流企业。截止 2014 年，京东计划 3~5 年内，在全国主要区域投建 5~10 个类似“亚洲一号”的大型仓储配送中心，以便更好服务客户，降低整体仓配成本。苏宁、唯品会、亚马逊等电商平台，也纷纷开始了自动化仓储配送的建设步伐，智能物流仓储系统布局决定电商核心竞争力。

图表 10 截止 2014 年国内主要电商物流建设规划

	大型物流中心 (现有及计划)	区域配送 中心	城市分拨 中心	仓库面积 (万平方米)	第三方 物流
京东商城	13 个	27 个	--	230	否
苏宁	12 个	60 个	300 个	50	否
亚马逊中国	15 个	--	--	70	否
唯品会	5 个	50 个	--	110	否
当当网	7 个	45 个	--	50	否
易迅网	--	16 个	--	23	是
合计	49 个	200 个	超 1000 个	--	--

资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

智能化自动化分拣作业是我国快递行业的必然选择。我国快递行业仍然是劳动力密集型行业，传统分拣作业是纯人工分拣或半自动分拣，人工消耗极大，且效率低下，直接影响到企业服务质量和盈利能力。而且人力有时而穷，“双十一”，快递业爆仓现象频发，随着人力成本上升、客户要求提高，智能化自动化分拣作业是我国快递行业未来的必然选择。

快递业自动化分拣设备市场空间超百亿。假设省级、市级分拣中心都配备智能分拣系统，则一个快递从收件到送达至少需要经过 3 次自动化分拣，按照 15 年 196 亿件快递来计算，对分拣设备的需求为 588 亿次/年，按照一年 350 天计算，则分拣设备需求为 1.68 亿次/日，如按照 2014 年快递最高日处理量超过 1 亿件/日计算，则分拣设备

需求为 3 亿件/日，再按 5 万件/日分拣效率的系统价格取平均 800 万计算，市场空间为 270 亿元~480 亿元，且市场空间仍在随着快递包裹量快速增长而增长（15 年 48% 增速）。

图表 11 “传送带+人工”半自动分拣



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

图表 12 交叉带分拣机全自动分拣



资料来源：互联网、中国中投证券研究总部

快递公司上市对行业自动化升级促进作用巨大。 1) 上市将给快递企业带来更多资本，从而使企业快速引进技术和人才，推动设备升级改造，降低劳动力依赖度；2) 大多数民营快递巨头仍是以加盟模式运营，加盟商甚至快递员都有定价权，容易引起价格战，同时服务产品同质化，快递企业上市获得更多资金也有利于加速收编加盟商，规范管理，便于推行信息化、自动化提高服务质量和利润率；3) 快递企业上市会迅速提升人力成本，机器换人需求更为迫切。

图表 13 快递企业融资、上市情况

快递公司	融资情况
申通	2015 年 12 月公告借壳艾迪西
圆通	2016 年 1 月公告借壳大杨创世
德邦物流	2015 年 6 月报送招股书
顺丰	2016 年 5 月公告，拟借壳鼎泰新材
中通	2015 年美国华平投资、高瓴资本、渣打、红杉投资数十亿，拟赴美上市
韵达	2016 与中国平安、招商银行、东方富海、云晖投资开展新一轮资本和战略合作

资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

三、工厂物流+电商快递物流，异曲同工创造市场蓝海

根据日本物流系统设备统计分析的比例结构，结合 2013 年中国自动化物流系统总体市场规模，可以测算出中国自动化物流系统分类市场规模结构。

图表 14 2013 年自动化物流系统分类规模

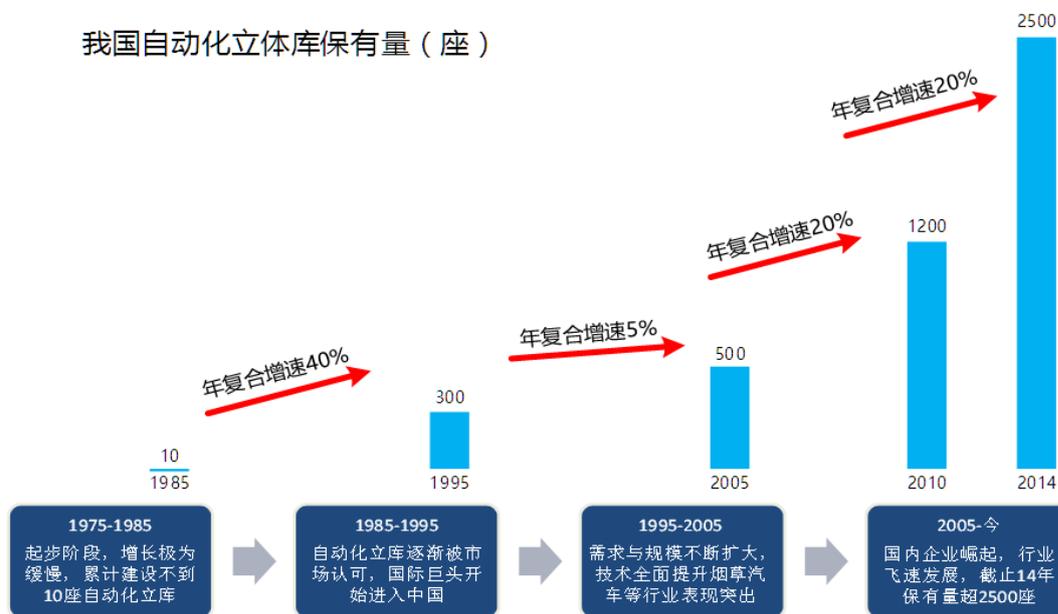
分类	市场总额 (亿元)	比重 (%)
自动化仓库	80.46	22.35%
台车和 AGV	24.73	6.87%
自动分拣系统	36.75	20.21%
电脑软硬件	40.68	11.30%
自动输送机	85.96	23.88%
货架	46.29	12.86%
其他	45.10	12.53%
合计	360	100%

资料来源：中国物流技术协会、中国中投证券研究总部

国内自动化立体仓库企业经过 40 年发展，开始异军突起。我国自动化立体仓库建设起步于 1975 年，1975-1985 第一个十年为起步阶段，增长极为缓慢，到 80 年代中期总共建设了不到 10 座自动化立体仓库；1985-1995 第二个十年，自动化立体库逐渐被企业所认识，需求开始增加，德马泰克、大福、村田、Swisslog 等国际物流系统巨头进入中国；1995-2005 第三个十年，技术全面进步，市场需求与行业规模不断扩大，医药、烟草、汽车、食品等行业需求突出；2005-今，国内企业开始异军突起，行业飞速发展。

图表 15 我国自动化立体仓库发展历程

我国自动化立体库保有量 (座)

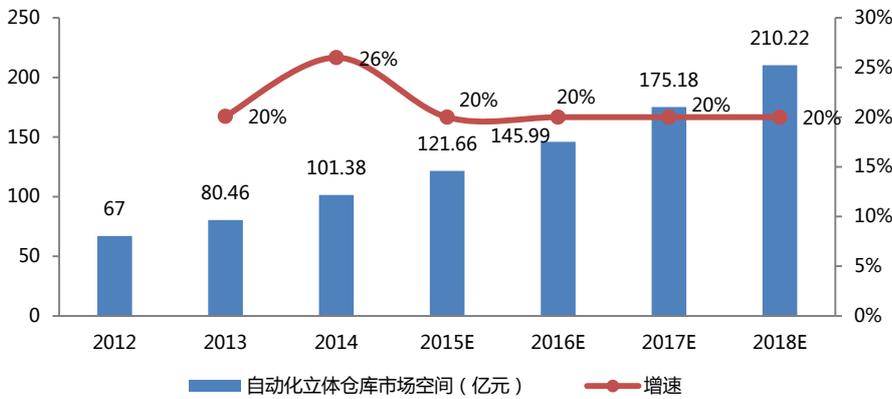


资料来源：中国物流技术协会、中国中投证券研究总部

据中国仓储协会的长期调研了解和不完全统计，中国每年建成的各类自动化立体库已经超过 400 座，截至 14 年中国自动化立体库保有量大约在 2500 座以上。另外根据资料显示，美国拥有各种类型的自动化立体仓库 2 万多座，日本拥有 3.8 万多座，德国

拥有 1 万多座，英国有 4 千多座，与发达国家相比，我国自动化立体仓库保有量依然较少，未来增长潜力巨大。根据中国物流技术协会信息中心统计，2014 年我国自动化立体库市场空间约 101 亿，同比增长 26%，近十年来自动化物流仓储系统市场规模保持了平均 20% 左右的增长速度，预计未来将维持 20% 增速。

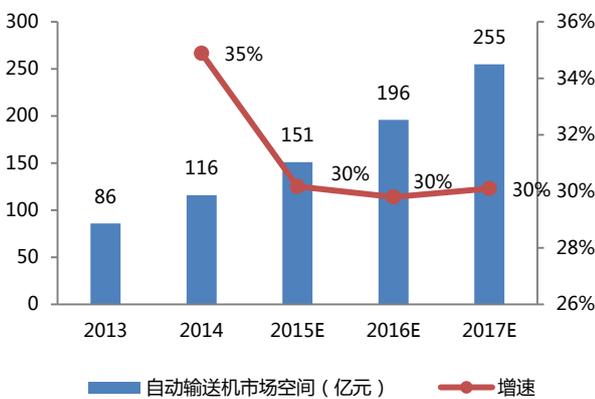
图表 16 我国自动化立体仓库市场空间



资料来源：中国物流技术协会、中国中投证券研究总部

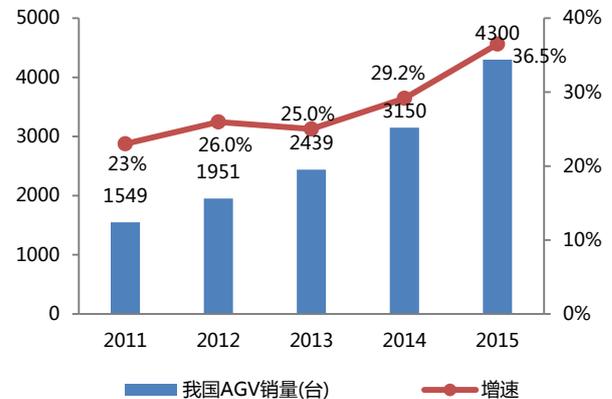
根据中国物流技术协会信息中心的统计，2014 年我国自动输送机市场空间约 116 亿，同比增长 35%，预计未来将维持 30% 增速。

图表 17 我国自动输送机市场空间



资料来源：中国物流技术协会、中国中投证券研究总部

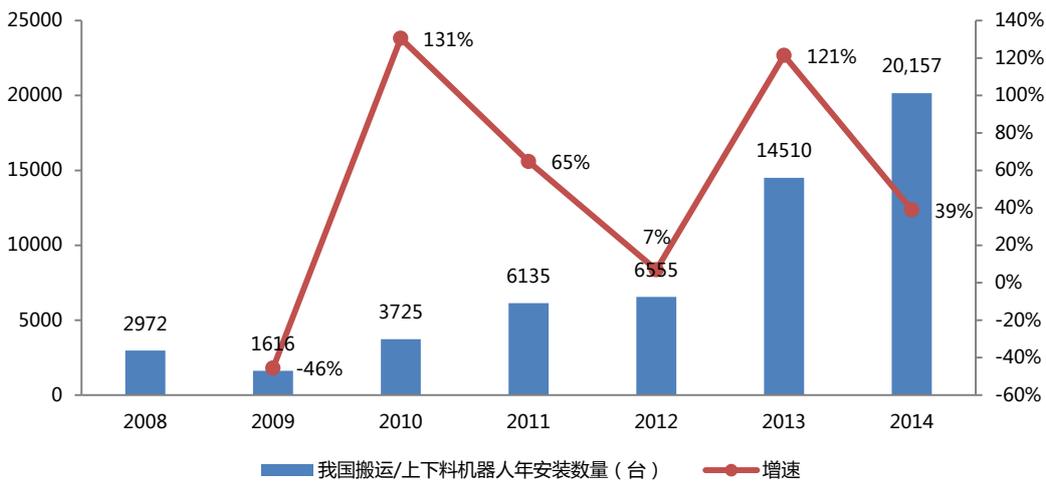
图表 18 中国 AGV 年销量和增速情况



资料来源：高工机器人研究所、中国中投证券研究总部

我国用于搬运及上下料的机器人年安装量持续上升。侧面验证物流自动化的迫切需求。

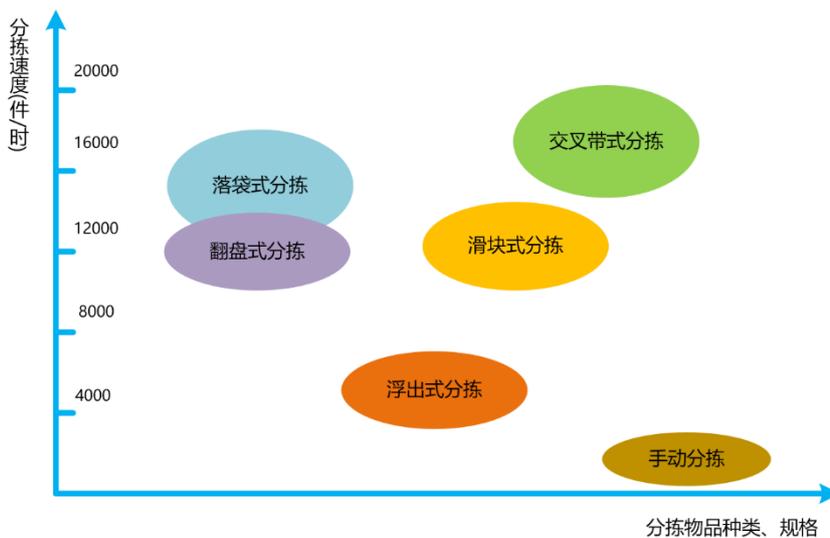
图表 19 我国搬运/上下料机器人年安装数量



资料来源：CRIA、中国中投证券研究总部

分拣系统依据分拣方式和速度不同，有多种划分方式。目前以交叉带式分拣速度最快，也代表着分拣系统的最高技术难度。根据中国物流技术协会信息中心的统计，2014年我国自动分拣系统市场空间约 50 亿，同比增长 35%。

图表 20 各类型分拣系统对比



资料来源：综合整理、中国中投证券研究总部

未来在以电商、快递为代表的配送物流领域，自动化分拣系统市场空间巨大。根据我们测算 2015 年快递行业市场容量为 270 亿元~480 亿元，且市场容量仍在随着快递包裹量快速增长而增长（15 年 48% 增速）。该测算空间仅仅是快递行业的空间，加上邮政包裹、电商、还有如烟草、医药、服装等行业配送物流的需求，潜在空间更为广阔。

四、冷链物流：生鲜电商创蓝海，智能服务是方向

在国家系列政策的促进作用下，冷链物流行业迎来了快速发展，据《中国物流与采购联合会》统计数据，2012、2013、2014 年我国冷链物流市场规模分别为 0.77、0.92、1.12 亿吨，2013、2014 年同比增长分别达到 20% 和 22%，增长强劲。在《新食品安全法》出台实施后，对上下游环节的食品安全要求更加严格，冷链物流得到进一步重视和发展。

中国物流与采购联合会副会长兼秘书长崔忠付在《2015（第九届）中国冷链产业年会》上谈到：2015 年全国冷藏车预计增长 14000 辆左右，冷藏车保有量突破 9 万辆，同比增长 18.4%；2015 年全国冷库新增 390 万吨，冷库总保有量达到 3710 万吨，折合 9275 万立方米，同比增长 11.76%。2015 年，果蔬、肉类、水产品的冷链流通率分别达到 22%、34%、41%，冷藏运输率分别为 35%、57%、69%。

但是在迅猛发展的同时，也必须看到我国冷链物流行业目前仍然与国外发达国家存在巨大的差距，以及差距背后蕴藏的巨大市场潜力。

《中国物流与采购联合会》数据显示，2014 年我国综合冷链流通率仅为 19%，其中果蔬、肉类、水产品冷链流通率分别为 5%、15%、23%。而美、日等发达国家的冷链流通率达到 85%，其中欧、美、加、日等发达国家肉禽冷链流通率已经达到 100%，蔬菜、水果冷链流通率也达 95% 以上，显示出我国与欧美等发达国家差距十分明显，具体对比来看：

公路冷藏车：中国的公路冷藏车保有量是 7.6 万辆，而当年美国是 25 万辆，日本是 15 万辆。在美国和日本，平均每千人配有 1 辆公路冷藏车，而在中国每 1.7 万人才配有 1 辆。

冷库保有量：中国的冷库保有量是 8300 万立方米，美国是 1.1 亿立方米，人均保有量来看，两国比例为 1：6.3。

图表 21 我国冷链行业与发达国家相比潜力巨大

标的	国内外对比
食品冷藏运输率	欧美日等均达到80-90%；俄罗斯和东欧约为50%；中国约为10%左右
公路运输	欧洲各国汽车冷藏运量占比为60-80%；中国汽车冷藏运输占比约为20%左右
易腐食品损耗	发达国家食品冷链产品的产后损失率只有1.7%-5.0%，而在我国，粮食平均损失达14.8%，果蔬损失率达20%-30%，同时食品安全方面存在巨大隐患

资料来源：百度、中国中投证券研究总部

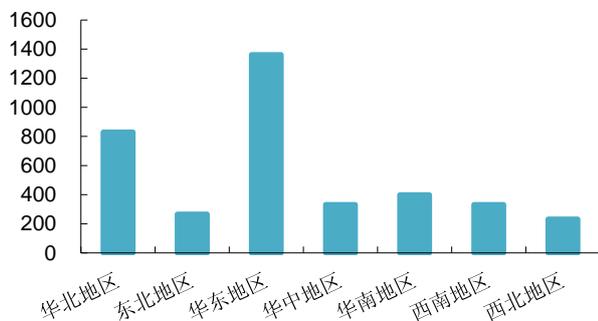
目前我国冷链物流体系中最突出的问题在于冷链物流发展还是在运输和冷藏环节，在商品的收集、搬运等环节缺乏专业的处理体系，致使大约 90% 的肉类、80% 的水产品以及大量的乳制品、果蔬等在没有完整冷链保证的情况下进行采集、初加工、预冷处理、销售等，我国因冷链问题造成每年约有 1200 万吨水果、1.3 亿吨蔬菜的浪费，损失高达 1000 亿。

另外，即使是我国冷链环节中相对较为完善的运输、冷藏等环节仍然存在问题，如冷藏设备陈旧老化现象普遍、冷藏技术落后、冷库和冷藏车内部不合理等。

我国冷链物流行业的另一特点是地区分布不均衡，各地区差异大，总体来看以华东地区为主。

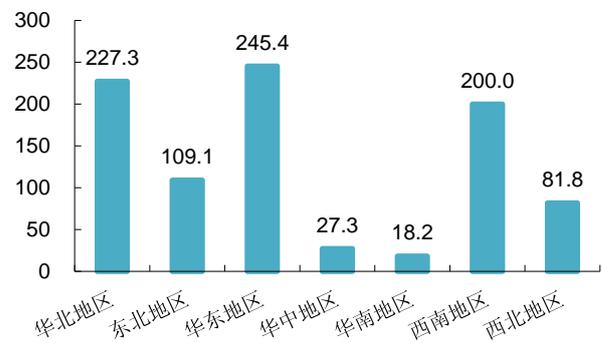
以冷库为例，中国物流与采购联合会发布的《中国冷链物流发展报告》显示，截至 2014 年年底，全国冷库存储能力总计约 3320 万吨，其中华东地区为 1361.2 万吨，占全国总储能的 41%，而东北、西北地区均在 300 万吨以下，显示出我国冷库存储能力的地区差异较大。另外从冷库新增储能来看，新建冷库同样分布不均匀，华东、华北和西南地区要高于全国平均水平，分别占全国新增容量的 27%、25% 和 22%。

图表 22 2014 年我国冷库容量地区分布 (万吨)



资料来源：Wind、中国中投证券研究总部

图表 23 2014 年我国冷库新增容量地区分布 (万吨)



资料来源：Wind、中国中投证券研究总部

据中物联冷链委不完全统计，2014 年全国冷链物流百强企业收入总额为 148.3 亿元，同比增长 36.1%，但收入总额不足冷链市场 10%，其中，年收入在 10 亿元以上的 3 家，5 亿以上的 6 家。冷库方面，冷链物流百强企业投入使用（含自有和租用）的冷藏库和冷冻库共约 1941 万立方米，较去年百强增长 21.4%，占全国冷库总容量的 23.4%。冷藏车方面，百强企业中冷藏车投入使用的共计 19299 辆，占全国冷藏车辆的比重接近 25%。

无论从收入还是冷库容量、冷藏车保有量情况来看，我国冷链物流企业都显示出较低的集中度，这也与我国农产品生产和消费地域的高度分散有一定关系。

冷链物流主要包括了冷冻储藏、冷冻运输、冷冻加工和冷冻销售四个环节，涉及的

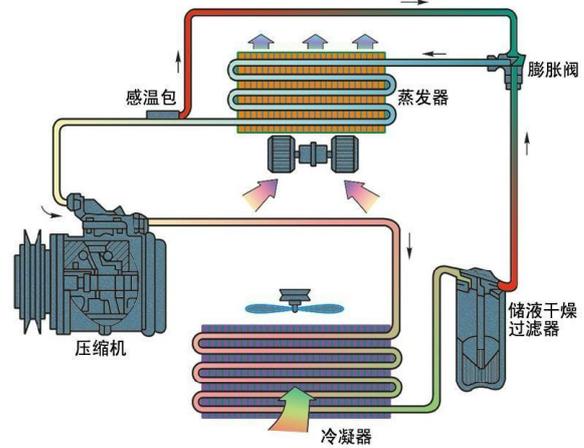
冷链设备主要有冷库、冷藏车（公路冷藏车、铁路冷藏车）、冷藏陈列柜等。制冷系统由制冷主机、制冷风机、控制系统、管路与阀门等组成，其核心部件主要包括制冷压缩机、冷凝器、电动机等。

图表 24 冷链物流环节示意图



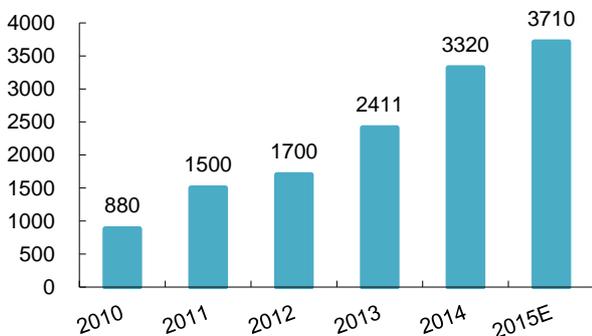
资料来源：百度、中国中投证券研究总部

图表 25 制冷系统主要设备



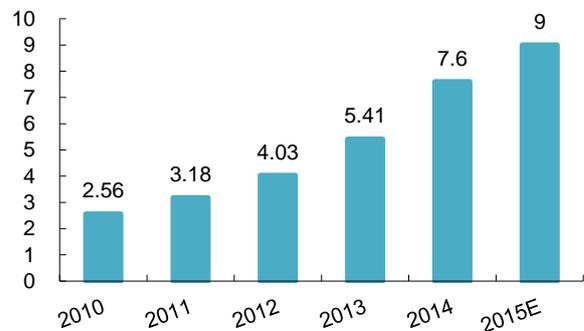
资料来源：百度、中国中投证券研究总部

图表 26 我国冷库容量稳步快速增长（万吨）



资料来源：中物联冷链委、中国中投证券研究总部

图表 27 我国公路冷藏车保有量同样增长迅速(万辆)



资料来源：Wind、中国中投证券研究总部

由于我国农产品的生产和消费均较为分散，我国冷链物流以冷库和公路冷藏车为主，近年来随着我国冷链物流需求的不断提升，二者均经历了快速发展。2014 年我国冷库容量达到 3320 万吨，是 2010 年的 880 万吨的 2.77 倍，年均复合增长率 39.4%，2015 年预计可达 3710 万吨；公路冷藏车由 2010 年的 2.56 万辆增至 2014 年的 7.6 万辆，年均复合增长率为 31.3%，2015 年预计可以达到 9 万辆。

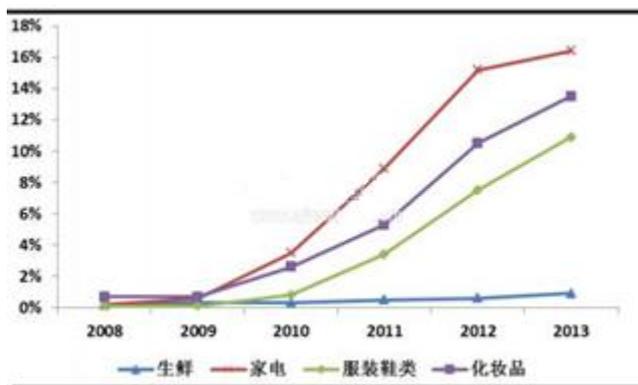
我们判断，2016 年，冷链行业的发展主要关注点在于生鲜电商、节能环保与冷链物流服务：

1) 生鲜电商带来的行业性的增长点，尤其是跨境电商的快速发展

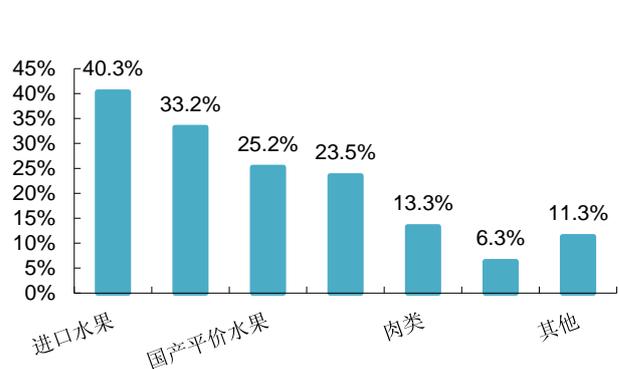
2012 年被誉为“生鲜电商元年”，我国大型电商平台和快递企业纷纷开始进军生鲜电商领域，生鲜电商发展开始提速。

2013 年国内生鲜消费量 6.79 亿吨，市场规模近万亿元；但是 2013 年生鲜电子商务渗透率仅为 0.9%，远低于家电、服装、化妆品等品类，因此大市场容量、低渗透率标志着生鲜电商将是电子商务行业的下一片巨大蓝海。

图表 28 主要品类产品电商渗透率 (%)



图表 29 消费者网上意愿购买生鲜产品品类 (%)



资料来源：中物联冷链委、中国中投证券研究总部

资料来源：Wind、中国中投证券研究总部

生鲜电商的蓝海市场将吸引更多的企业进入，这对于冷链物流企业而言，不仅意味着巨大的市场空间，同时也将助推冷链物流企业升级与商业模式的转变。

冷链物流需求增长：生鲜电商迅猛发展带来了冷链物流需求的快速增长。易观智库数据显示，2014 年我国生鲜电商交易规模为 289.8 亿元，较去年同期增长 122.6%；并预计 2017 年中国生鲜电商交易规模将突破 1400 亿元。

冷链物流企业升级与商业模式转变：生鲜电商发展的关键在于完善的冷链物流体系，尤其是在“两头”，即最先一公里和最后一公里的配送能力。目前这两端也正是生鲜物流发展的瓶颈之一，因此随着生鲜电商的大发展，势必会对冷链物流企业的冷链服务升级和商业模式转变提出更高的要求。

另外，2014 年中国跨境电商交易规模为 4.2 万亿，同比增长 33.3%，随着我国与近邻国家的区域合作愈加紧密，跨境电商交易将延续快速发展态势。而根据企鹅智库的调查，进口水果是生鲜电商中，消费者意愿购买最强的品类，我们认为随着冷链物流行业还将受益于进口水果跨境电商的迅猛发展，果蔬有望成为较快的增长点。

2) 智能化、一体化的冷链物流服务成为趋势

在冷链价值链中，运输和仓储价值占比分别约为 40%和 30%，其余 30%价值由服务提供。随着冷链物流市场空间的进一步打开，加之行业标准不断提高，对冷链物流企业也随之提高，企业之间的竞争将上升到一体化、智能化服务等方面，能够提供个性化服务的冷链物流企业将在行业结构变动中获得更大的优势。

据中物联冷链委不完全统计，2014 年全国冷链物流百强企业，年收入在 10 亿元

以上的 3 家，5 亿以上的 6 家，收入、冷藏车保有量、冷库容量等方面数据均显示我国冷链物流企业集中度较低、大型企业数量有限，所提供的服务同质化程度较高。但是行业特征决定存在规模效应，随着冷链物流行业的快速发展，以及行业要求更加智能化、一体化、个性化的冷链服务，未来有望出现大型冷链设备企业、冷链物流增值服务提供商以及二者的结合性企业。

五、投资建议

1) **音飞存储**，公司为国内仓储货架龙头，适应国内电商行业快速发展以及物流行业智能化升级大趋势，产品不断升级优化，并与德国弗朗霍夫研究院合作，提供以穿梭车为核心的立库自动化解方案。公司拟以底价 42.46 元/股，定增募集 14.85 亿元发展智能物流仓储服务业务，大股东参与认购份额不低于 40%，锁定三年，信心十足，项目建设完成后预计年贡献净利润达 2 亿元。

2) **诺力股份**，公司产品线从轻小型搬运车辆扩大到电动仓储车辆，主要产品市场占有率和销量已连续多年排名国内同行业第一位，销售网络遍布全球。近期公司公告，拟以 5.4 亿元交易对价购买无锡中鼎 90%的股权，后者主营业务为智能化物流系统集成及相关物流系统和装备的研发与销售，是行业内较为知名的物流系统集成商和设备供应商之一，公司收购无锡鼎力后，将会在多个方面产生良好的协同效应，有助于公司实现从卖产品到提供智能化物流解决方案的转变，打造诺力股份的“大物流平台”。

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞，中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。

刘菁，中投证券研究所机械行业组长、首席分析师，中国人民大学金融学硕士，东南大学工学学士。曾在实业工作超过八年，遍
历研发、市场销售及管理岗位。

李喆，中投证券研究所机械行业研究员，华中科技大学工学硕士、学士，曾任职于汇川技术。

俞能飞，中投证券研究所机械行业研究员，厦门大学经济学硕士。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434