

推荐（维持）

大闸蟹行业深度报告：电商新玩法，整合进行时

2018年09月21日

产业观察系列

上证指数 2797

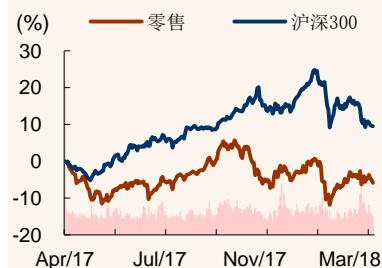
行业规模

占比%

股票家数（只）	66	1.9
总市值（亿元）	5981	1.2
流通市值（亿元）	4097	1.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.4	-21.6	-24.1
相对表现	-0.9	-2.8	-10.2



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《在辛劳中筑造生鲜壁垒——北京新发地草根调研总结》2018-09-09
- 2、《产业观察系列—复盘经济危机中消费品类表现》2018-09-04
- 3、《商贸零售周报（2018/09/02）——中报解读：行业盈利改善，继续布局优质标的》2018-09-03

金秋到来，华东各地开始捕捞大闸蟹。物流能力的提升扩大了大闸蟹配送范围，阳澄湖大闸蟹逐渐由电商“包场”，龙头物流公司深度参与生产、供应环节。本研究通过大闸蟹的生产、运输、销售环节，全方位地分析大闸蟹行业。

- 随着中秋、国庆节假日的到来，华东各地的大闸蟹养殖基地也开始了捕捞。近年来，大闸蟹产量趋于稳定，为了迎合全国性增长的大闸蟹需求，养殖规模也在不断扩大，产区也逐渐由太湖一带扩大到了北方部分地区。养殖大闸蟹的成本主要由鱼塘租金、饲料成本和水草、螺蛳等费用构成，但由于产品力求标准化、新养殖技术的试水推广、生态环境保护等原因，未来养殖成本可能会有所上升。
- 冷链物流很大程度上扩大了大闸蟹的配送范围，各大电商、物流公司也开始从运输环节介入大闸蟹销售。京东通过采用“航空+冷藏车”的运输矩阵，增设航空线路，开设机场快速通道，优化冷链车运输路由等措施保证将大闸蟹配送时间压缩到48小时之内。顺丰则在捕捞季开始之前即开始深入各大闸蟹养殖点，为大闸蟹开辟专门的快递服务，确保大闸蟹从产地直采、直发。天猫则联手EMS安鲜达布局全国冷链中心，提升大闸蟹运输效率。
- 目前大闸蟹的消费需求主要由节日送礼为主，大闸蟹的消费人群地区分布和偏好逐渐多样化，90后消费者占比也迅速上升。今年七月，全国首个B2B螃蟹交易平台“蟹交所”在苏州成立，为餐饮渠道的大闸蟹标品批发、确保稳定进出货量等难题提供了统一的解决平台。
- 阳澄湖大闸蟹逐渐由电商“包场”，龙头物流公司深度参与生产、供应环节。天猫生鲜在物流解决方案、包湖包销、标准制定、全渠道销售等方面陆续出击。京东生鲜则联合阳澄湖、太湖等全国11个大闸蟹产区首次成立京东生鲜大闸蟹产业联盟，改变了湖区和商家以往各自为战的局面。顺丰作为物流老玩家，在电商巨头的冲击下，在2017年9月，发布了阳澄湖大闸蟹“点、线、面”解决方案。除此之外，小米有品也开始销售高性价比大闸蟹，而微商销售渠道在总体市场的重要性也正逐渐提升。
- 风险提示：电商之间竞争激烈，供应链发展不及预期，不可抗力的自然灾害。

许荣聪

021-68407349

xurc@cmschina.com.cn

S1090514090002

宁浮洁

ningfujie@cmschina.com.cn

S1090518090002

正文目录

一、大闸蟹生产：养殖产量稳定，标准化难题犹在.....	4
（一）大闸蟹产量较稳定，产业规模不断扩大，产区集中分布在南方地区	4
（二）大闸蟹生长周期较长，今年各产区养殖情况不一	4
（三）生产成本测算	5
（四）养殖技术提升，但标准化难题、原产地认证难题仍然存在	6
（五）批发价格近年来略有下跌	8
二、大闸蟹运输：冷链物流扩大配送范围，保证高新鲜度	8
（一）京东冷链物流助力大闸蟹极速达	8
（二）顺丰大闸蟹专递服务	10
（三）天猫联手 EMS 提升大闸蟹运输效率	11
三、大闸蟹销售：节日送礼热情高涨，B2B 市场趋于规范	12
（一）节日送礼热度不减，各地偏好品种不同	12
（二）蟹交所上线为餐饮业态提供统一蟹源、反向调配市场蟹量	14
（三）电商、物流企业深入大闸蟹生产环节，充分发挥品牌价值	14
1、天猫生鲜抢先占领阳澄湖大闸蟹市场，自有品牌打造爆品大闸蟹	15
2、京东生鲜扩大大闸蟹产业联盟，今年全面发力大闸蟹市场	16
3、顺丰速运利用自有资源占据生鲜冷链物流优势	17
4、小米有品销售高性价比大闸蟹，微商销售渠道逐渐形成	17

图表目录

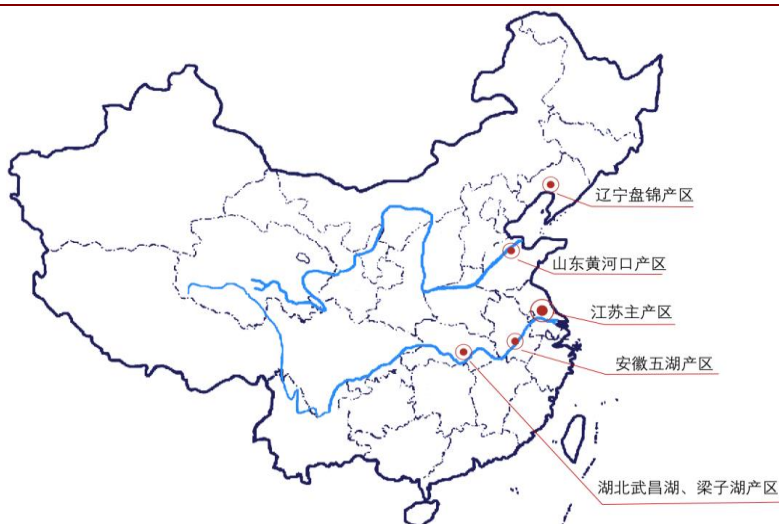
图 1: 全国大闸蟹主要产区	4
图 2: 大闸蟹生长周期	5
图 3: 河蟹养殖成本测算	5
图 4: 蟹皇府标准养殖基地	6
图 5: 新鲜打捞的大闸蟹统一堆放	6
图 6: 阳澄湖大闸蟹锁扣	7
图 7: 2015-2017 年河蟹综合价格指数走势图	8
图 8: 京东原产地生鲜品服务	9
图 9: 京东冷链仓网布局	10
图 10: 顺丰大闸蟹全国寄递地图	11
图 11: 中秋节线上消费者最爱购买大闸蟹	13
图 12: 国庆节销售热度排行榜	13
图 13: 大闸蟹消费人群来自更广的地区	13
图 14: 2018 年大闸蟹网店品牌店分布	15
图 15: 天猫生鲜在大闸蟹上的供应链布局	15
图 16: 京东生鲜大闸蟹产业联盟	16

一、大闸蟹生产：养殖产量稳定，标准化难题犹在

（一）大闸蟹产量较稳定，产业规模不断扩大，产区集中分布在南方地区

根据中国渔业统计年鉴，我国每年大闸蟹总产量基本维持在 80 万吨，产业规模 2016 年为 648 亿元，2017 年约为 778 亿元，年增速约 20%，2018 年有望达到 970-1000 亿元。产地上，南方较为集中，南北产量比约为 8: 2。大闸蟹的十大产区中，固城湖、洪泽湖、太湖、高邮湖、阳澄湖产区都在江苏，江苏总产量约占全国的 44%。除江苏外，南方地区中湖北、安徽也分布有大闸蟹的重要产区，例如湖北的梁子湖、武昌湖产区和安徽的五河产区等。北方的蟹产量占比较小，主要产蟹区有辽宁盘锦、山东黄河口等。

图 1：全国大闸蟹主要产区

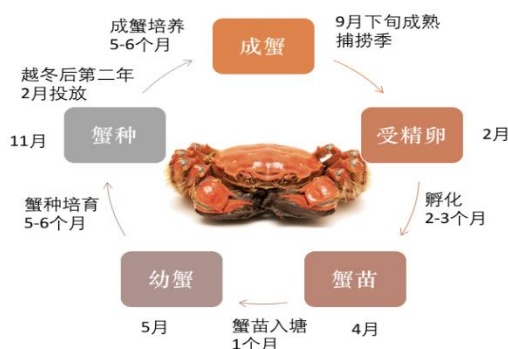


资料来源：中国水产养殖网

（二）大闸蟹生长周期较长，今年各产区养殖情况不一

大闸蟹的养殖从胚胎到成蟹要经历两年时间。从受精卵孵化到蟹苗发育完成需要 2 个月左右，蟹苗入塘后大概 1 个月成长为幼蟹，再经过 5-6 个月的时间从幼蟹培育成蟹种。经过挑选的优良蟹种被运送到各地进行成蟹培育，大约在第二年 2 月左右投放蟹种，经过 5-6 个月，蟹壳由黄变绿生长为成蟹。9 月下旬逐渐成熟，进入捕捞季。

图 2：大闸蟹生长周期



资料来源：公开资料，招商证券

生长周期长的特点会间接影响到大闸蟹产量和价格。除了当年的大闸蟹产量和价格与上一年蟹苗的产量和价格有关之外，大闸蟹一般在中秋左右上市，部分商家会采取预售的模式，在大闸蟹正式上市前 20 天左右开放预订，从而提前锁定买家、收回部分成本。实际销售时，大闸蟹的规格、口感等也有可能由于后期生长过程中的天气而受到影响。

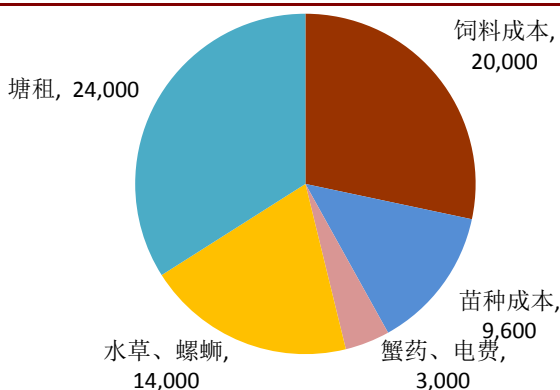
各产区受到不同的生态政策、污染事件等影响，今年的养殖情况有所不同。在江苏，由于渔业转型升级，全省十大湖泊网围面积由 2008 年的 140 万亩压缩到目前的 80 万亩，也使得大闸蟹养殖面积不断减少。其中最受欢迎的阳澄湖大闸蟹养殖面积从 2017 年起减少到 1.6 万亩，今年总产量预计为 1600 吨，较去年的 1500 吨略有增加。太湖目前有 4.5 万亩大闸蟹养殖基地，年产量可达 3000 吨产量，为了防止太湖水污染，明年 6 月底前将全面拆除 4.5 万亩太湖围网养殖，改为标准化池塘养殖。江苏大闸蟹出产最多的区域为兴化和高淳，今年兴化大闸蟹的产量预计在 8 万吨左右，高淳则为 1.73 万吨。

此外，上月底洪泽湖部分区域遭遇大规模水污染，受损养殖面积达到 4 万亩，受灾区域围网养殖的大闸蟹大量死亡，这将对当地今年的大闸蟹产量造成不利影响。而在北方最大的河蟹人工孵化和养殖基地，盘锦产区的大闸蟹产量不断提高，2017 年达到 7.2 万吨，养殖面积 160 万亩。山东黄河口的湿地及水库面积 100 多万亩，年产大闸蟹 1.5 万吨。

（三）生产成本测算

以一个养殖面积为 20 亩，每亩养殖 600 只螃蟹的河塘为例，养殖成本明细如下：

图 3：河蟹养殖成本测算



资料来源：潘桑养殖网，招商证券

加总得到 20 亩的养殖总成本为 7.06 万, 平均每亩的养殖成本在 3500 元左右。据了解, 近几年养殖河蟹, 每亩毛利润大概在 0.6-5 万元, 精养高产者可达 8 万~15 万元; 稻田养殖模式每亩毛利润可达 1 万~3 万元, 而且不影响稻谷产量。

(四) 养殖技术提升, 但标准化难题、原产地认证难题仍然存在

今年超过 8 成的阳澄湖养殖户都使用了增氧技术。大闸蟹生长需要足够的氧气, 但遇到低气压和缺氧等情况, 会直接影响大闸蟹的生长, 如果高温季节严重缺氧, 大闸蟹很容易死亡。据了解今年超 8 成的阳澄湖养殖户在养殖过程中使用了增氧设施, 此举不但可以提高大闸蟹的成活率, 而且有利于增加产量。

针对标准化程度低的问题, 行业和下游企业也在积极探索解决方案。目前, 大闸蟹的标准化程度还比较低, 行业还处于比较原始的市场批发阶段, 品质参差不齐等问题也在制约大闸蟹产业的发展。对此, 上月底全国首个大闸蟹团体标准《中华绒螯蟹商品蟹标准》正式出台, 以体重、感官指标、可食率、肥满度、安全卫生指标等作为参考标准, 将大闸蟹分为五个等级。通过标准化, 用品牌与等级进行划分, 方便消费者将品质 and 价格进行对应。

图 4: 蟹皇府标准养殖基地



资料来源：蟹皇府，招商证券

图 5: 新鲜打捞的大闸蟹统一堆放



资料来源：蟹皇府，招商证券

与此同时, 许多企业也尝试从销售渠道进行品质监控, 并向上游制定统一的行业标准。例如, 京东生鲜联合第三方质量检验机构对产地的大闸蟹和其生长环境进行检测, 并制定了抽检标准及蟹类品质判定标准; 天猫生鲜与阳澄湖大闸蟹行业协会合作推进《阳澄湖大闸蟹销售规格及捆蟹绳标准》, 规定阳澄湖大闸蟹销售规格无论卡券还是实物都必须做到统一, 所发售的每只蟹(不含绳)的规格不得小于 2 两。

而阳澄湖大闸蟹品牌“蟹皇府”也在喂养过程中, 仅使用海鱼、玉米、螺蛳等进行原生态喂养, 并将原来的散养大闸蟹集中化养殖。目前, 各地的大闸蟹养殖户正逐渐采用集

约化、生态化的养殖技术，提升大闸蟹整体品质的同时，也在为产品标准化做努力。

“山寨阳澄湖大闸蟹”屡禁不止，防伪监管有难度。今年阳澄湖大闸蟹的开捕时间为 9 月 21 日，但早在 9 月初，电商平台上就出现了许多号称“正宗阳澄湖大闸蟹”的商品现货出售，并能提供防伪锁扣。据阳澄湖大闸蟹协会，原产地防伪标识由国家地理产品标识办公室统一发放，每家蟹农每亩养殖基地可领大约 300 个，每家经销公司需根据收购数量领取锁扣。在开捕之前，市面上是没有防伪标识的，因此在 9 月 21 日前售卖的都不属于官方认可的阳澄湖大闸蟹。据统计，2017 年市场上宣称为阳澄湖大闸蟹的销售额约为 300 亿元，占有品牌大闸蟹销售总额的 40%，然而同期阳澄湖大闸蟹的真实产量只有 1500 吨，市值约为 3 亿元。据此推算，将近 99% 的“阳澄湖大闸蟹”并非正品。

图 6：阳澄湖大闸蟹锁扣



资料来源：中国广播网，招商证券

出现山寨阳澄湖大闸蟹的原因主要有两方面——

一是正品阳澄湖大闸蟹产量有限。由于退养还湖政策，阳澄湖产区的养殖面积被压缩，近年来阳澄湖大闸蟹的产量基本维持在 1500 吨左右。由于品牌溢价和消费者对产地的盲目追求，在同等条件下阳澄湖大闸蟹的市场价格可能达到其他产区大闸蟹的 2-3 倍，为养殖户和商家提供了造假的动机。

二是防伪监管难以落实。阳澄湖总面积 18 万亩，分为东湖和西湖，分属昆山市和苏州市。两湖的大闸蟹养殖基地也分别隶属于昆山市巴城镇阳澄湖蟹业协会和苏州阳澄湖大闸蟹蟹业协会，因而出现两种不同的防伪锁扣并存的情况，同时也加大了防伪监管的难度。

除此之外，**防伪锁扣也很难发挥作用。**因为防伪锁扣领回来后，究竟套在哪只螃蟹上无人监管，使得“假阳澄湖大闸蟹”有机可乘：养殖户或是转卖防伪锁扣，或是将领取的防伪锁扣捆绑在“洗澡蟹”上进行销售，另外也有人伪造防伪锁扣进行销售。据了解，阳澄湖大闸蟹行业协会和阳澄湖大闸蟹地理标志产品保护管理委员会办公室均无执法

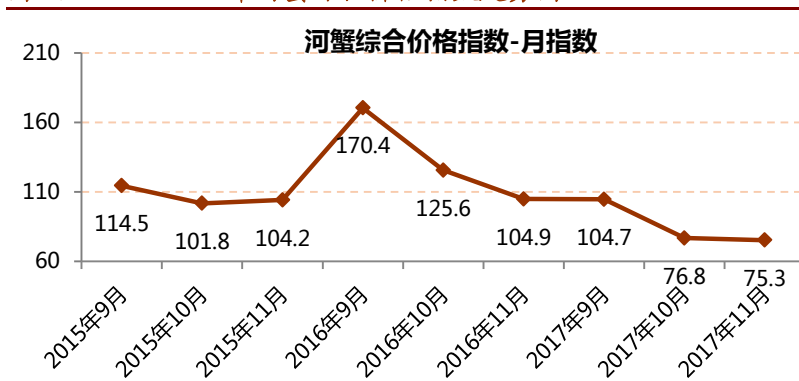
权。

（五）批发价格近年来略有下跌

从江苏省兴化市水产局发布的河蟹综合价格指数来看，过去三年中，大闸蟹的批发价格有显著波动。具体来说，以 15 年为基准，16 年同期蟹价有所上升，17 年同期则有所下降。根据水产局的分析，2016 年兴化蟹价格同比上升的原因主要是由于河蟹亩投种量下降，加上天气因素和河蟹病害影响，河蟹单产减少，而同期的市场需求扩大，河蟹市场供不应求，推动了价格的高涨。

2017 年蟹价格下跌的原因有：上市前后的恶劣天气使得河蟹成熟期推迟，上市初期的河蟹质量不佳，影响了开市价格；受养殖户和商家的心理影响，积货到中秋国庆假期期间的河蟹市场预期价高，货量大反而导致价格下跌；除“阳澄湖”外的其他产地大闸蟹知名度提高，消费者减少了对单一品牌的盲目追求，消费行为趋于理性。

图 7：2015-2017 年河蟹综合价格指数走势图



资料来源：兴化市水产局，招商证券

二、大闸蟹运输：冷链物流扩大配送范围，保证高新鲜度

大闸蟹配送难度极高，是评判物流公司配送能力的重要标准。之前顺丰“一家独大”，垄断了阳澄湖将近 90% 的大闸蟹配送，但随着京东和阿里的强势进入，大闸蟹市场变成了“三国厮杀”。

物流运输一直是生鲜电商发展的难点，在大闸蟹运输上体现得尤为明显。因此，只有冷链物流水平领先的玩家，才有能力在大闸蟹市场上角逐。从“蟹”战的物流部署来看，三大生鲜玩家的物流升级主要体现在运力提升（陆空结合，各方协同合作）和仓储创新（仓储中转）两个方面。

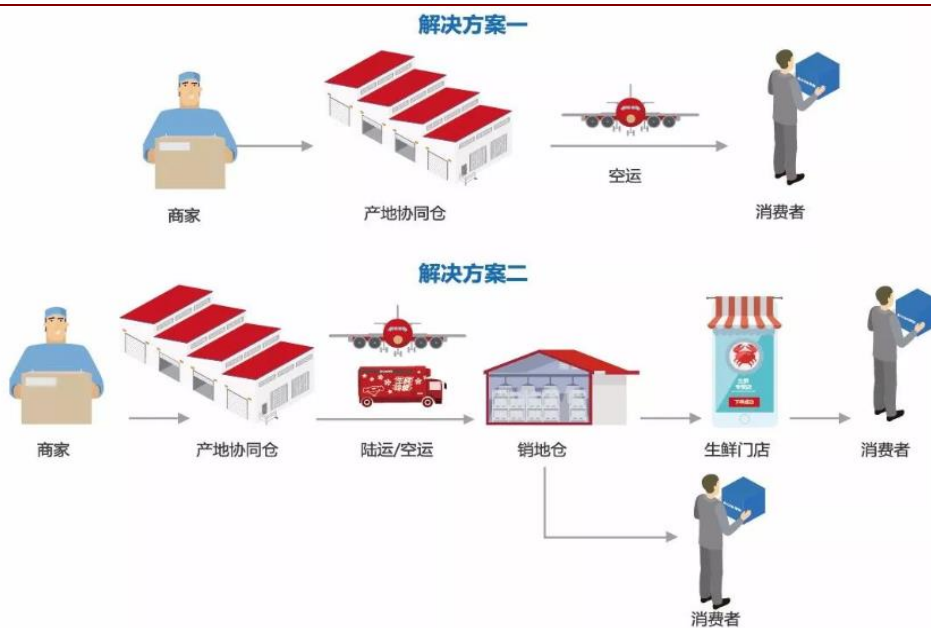
（一）京东冷链物流助力大闸蟹极速达

对于京东冷链物流模式，干线运输上，京东通过采用“航空+冷藏车”的运输矩阵，增设航空线路，开设机场快速通道，优化冷链车运输路由等措施保证将大闸蟹配送时间压缩到 48 小时之内，运输网络覆盖全国近 30 个省市自治区，有近 300 个城市。上海、苏州等城市更是可以实现 6 小时极速送达。在空运上，京东选择了与国航合作，增设 20

余条航空线路，目的是要扫除华北地区物流盲区。其与国航货运深度合作，开通机场绿色通道，将交接时间由平均6小时缩短至大约3小时，并在行业内首次启用机坪恒温车。今年还新增了高铁运力，推出陆、铁、空多元化运力组合冷链解决方案。

在产地源头，为了提升供应链效率，京东还打造了“协同仓”+“销地仓”的模式。京东“协同仓”设有入库、生产、抽检、冷链中转等区域，同时，在大闸蟹协同仓中，仓储、分拣同步进行，从协同仓内送出的大闸蟹，目的地直接是消费者，实现了原产地与消费者无缝对接。后者则是充分利用互联网大数据分析预测，提前将大闸蟹运送至销售地的仓库进行暂存，用户下单后，直接从“销地仓”发货，通过缩短送货距离来提升时效。

图 8：京东原产地生鲜品服务



资料来源：京东物流，招商证券

协同仓新模式上线今年大闸蟹旺季，确保“最后一公里”全程不断冷。2018年8月8日，京东阳澄湖大闸蟹协同仓开仓仪式在苏州昆山举行，与往年不同的是，今年京东在北京、上海、广州三地均设立了协同仓，全面满足消费者对于配送时效的需求。通过大数据的分析预测，京东方会提前将阳澄湖大闸蟹从产地运送至各协同仓暂存，消费者下单后，大闸蟹将直接从三地协同仓发货，大幅缩减中间环节，部分地区消费者甚至最快4小时即可收到货。此外，在末端“最后一公里”的配送中，也增加了专业冷链三轮车、冷链保温箱，确保全程不断冷。

图 9：京东冷链仓网布局



资料来源：京东物流，招商证券

京东大闸蟹运费方面，若在京东商场上购买大闸蟹，根据收货地址和订单金额的不同有不一样的标准。以收货地北京为例，生鲜品运费计价标准为：订单中生鲜商品金额 < 99 元，收取基础运费 12 元，重量超出 50kg 的，超出重量按 1 元/kg 另外加收续重运费；若订单中生鲜商品金额 ≥ 99 元，免基础运费，重量超出 50kg 的，超出重量按 1 元/kg 加收续重运费；

（二）顺丰大闸蟹专递服务

顺丰除了进行传统陆空结合运输之外，还增加了高铁运输专线；高铁方面，去年新增 100 多条大闸蟹运输专线。做到“大闸蟹专货、专线、专运”。在支线运输环节中，顺丰也将根据高峰期和平稳期的不同情况合理配置车辆资源投入。

顺丰速运业务主要包括顺丰标快（含顺丰即日和顺丰次晨）、顺丰特惠、电商件业务、生鲜速运、大闸蟹专递、物流普运以及其他速运这 7 大类型。

其中大闸蟹专递是为寄递大闸蟹、河蟹、海蟹等蟹类快件的客户推出的专属快递服务，实行优先配载、优先中转、优先派送、快速理赔，采用专业包装方案，充分保障蟹类快件的配送时效和商品品质。服务时效不超过 3 天，范围覆盖 3 天寄送范围以内的中国大陆区域。提供标准化包装、个性化包装、节假日派送等增值服务。顺丰从多个湖区直发，开通了超过 22000 个寄递流向，确保大闸蟹供应量，并且实现了源头保真、安全寄递。

图 10：顺丰大闸蟹全国寄递地图



资料来源：顺丰，招商证券

大闸蟹运费方面，顺丰服务定价为首重(1KG)+续重，不同服务流向有差异。例如从苏州昆山到北京东城区首重 28 元，续重单价 10 元，那么一箱 8 只 3 两左右螃蟹（螃蟹加绳约 4 两*8=1.6kg；冰袋+泡沫箱约 1kg）的运费大约 $28+10*2.6=54$ 元。在顺丰优选上购买大闸蟹是免运费的。

（三）天猫联手 EMS 提升大闸蟹运输效率

天猫为了清除安鲜达的物流盲区，选择与 EMS 极速鲜进行合作。安鲜达与 EMS 在阳澄湖畔共同设立了两个共计 7000 平方米的独立产地仓，天猫商家的订单都会集中至产地仓进行处理；目的是为了对不同商家的订单、不同寄送地的订单进行统一高效处理。消费者如果是在天猫的商家旗舰店下单，大闸蟹将通过快递公司和安鲜达的分拨中心高效流转。每天 8 点、10 点、12 点、14 点、16 点分五个时段从养殖户处揽收大闸蟹，确保大闸蟹品质都是最新鲜的。

安鲜达冷链运输线实时监控，仓储建设完善，不拆箱环境下可完成城市配送。冷链运输根据运输量可分为零担运输和整车运输。安鲜达采用先进制冷技术，双温区分区温控，全场 GPS 定位，物流轨迹可寻，时效可控。而在仓储上，安鲜达根据仓库执行统一标准——“三温区六温层”，可为不同类别生鲜产品提供最适宜的保鲜仓储环境。在城市内部的配送上，安鲜达在周转环节研发推广可折叠式保温周转箱，在不拆箱的环境下实现快速周转，保障了全程温控。

安鲜达社区网店以前置仓为载体，精准快速补货，确保最后一公里的冷链不断。安鲜达引入“前置仓”服务，能够实现退货暂存，订单快速执行及快速补货，精准聚焦新零售的物流要求。在最后一公里末端配送时，安鲜达采用冷链专用运输工具，确保产品处于冷链运输状态。

截止目前，安鲜达品牌已完成北京，上海，广州等全国 15 城 24 个冷链物流中心的战略布局，在北京，上海，广州和武汉建立了区域集货调拨仓，实现了基于多温区的冷链仓储体系。

表 1：安鲜达冷链中心布局

地区	分布城市
华东地区	上海、杭州、南京、青岛
华南地区	广州、佛山、惠州
华北地区	北京、天津
西南地区	成都、重庆
华中地区	武汉、济南
东北地区	沈阳
西北地区	西安

资料来源：安鲜达，招商证券

EMS 于 2014 年进入生鲜电商市场，创立了 EMS “极速鲜”品牌，借助于邮政航空网络、区域网络和同城网络等优势资源得以快速发展。EMS 极速鲜也有自己的微信网上商城，开设有“品味大闸蟹”栏目，通过此渠道购买大闸蟹是免运费的。通过 EMS 的运力加成，安鲜达预计将实现全国数百个城市的大闸蟹次日达。

目前天猫超市的生鲜配送范围覆盖了上海、北京、江苏、湖北等 14 个省市地区。生鲜配送费用依订单金额及重量的不同有所变化。例如实付订单生鲜金额 ≥ 88 元，10kg 内，免费，超出重量按 1 元/kg 计算费用；实付订单生鲜金额 ≥ 200 元，20kg 内，免费，超出重量按 1 元/kg 计算费用等等。

表 2：三大生鲜电商大闸蟹战场布局对比

公司	物流平台	运输模式	产业链上游合作
京东	京东物流、国航货运、高铁	协同仓+销地仓	成立京东大闸蟹产业联盟等
天猫	安鲜达、EMS 极速鲜、菜鸟	产地仓	承包 5 万亩大闸蟹专属水域等
顺丰	顺丰速运、高铁	湖区直发	成立大闸蟹服务中心等

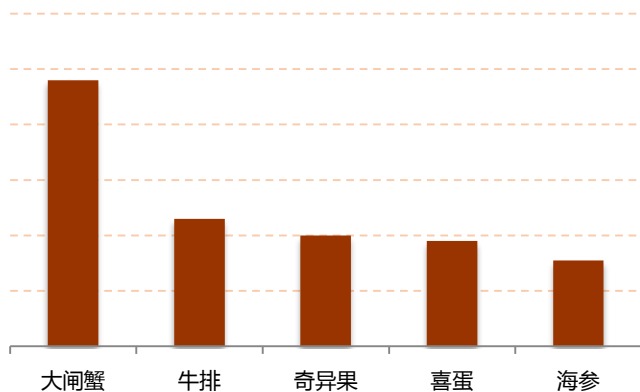
资料来源：公开资料，招商证券

三、大闸蟹销售：节日送礼热情高涨，B2B 市场趋于规范

（一）节日送礼热度不减，各地偏好品种不同

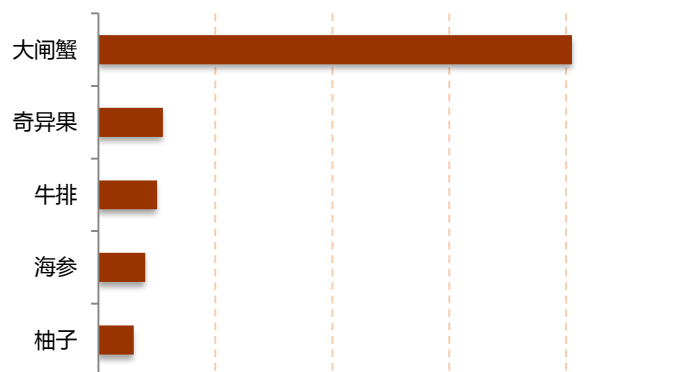
假期消费旺盛，季节性特征显著。大闸蟹一般在九月下旬成熟、进入捕捞季，正逢国内“金九银十”的中秋节、国庆节假期。作为假期走亲访友送礼的佳品之一，大闸蟹的销量往往随着中秋节、国庆节的到来出现阶段性爆发，且近年来呈现中秋节需求提升更快的现象。随着生鲜冷链物流网络的逐渐完善和发展，大闸蟹的消费地区也从原来的接近原产地的华东地区扩大到了全国大部分地区，但用作节日赠礼的情况仍较多。

图 11: 中秋节线上消费者最爱购买大闸蟹



资料来源: CBNDData《2017 中国家庭餐桌消费潮流报告》, 招商证券 (注: 以 2016 年当日线上购买金额排序)

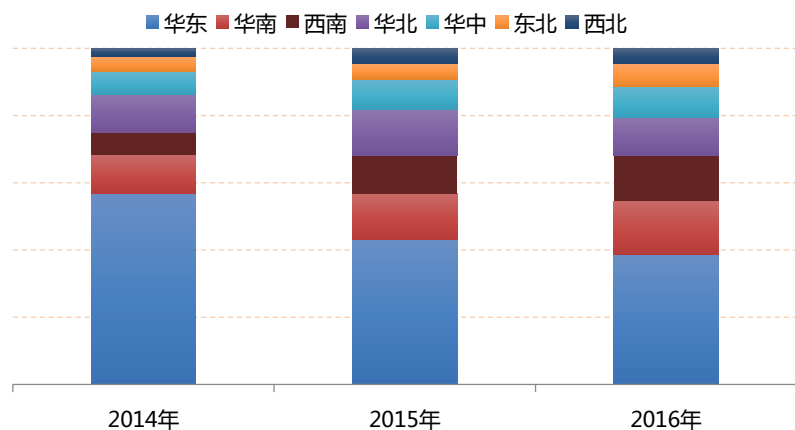
图 12: 国庆节销售热度排行榜



资料来源: CBNDData《2018 中国餐桌消费潮流趋势报告》, 招商证券 (注: 热度排名为节前一周销售额占比排名)

华东地区的大闸蟹消费市场趋于饱和, 各地对不同大闸蟹品种的消费偏好有所不同。今年 7 月在苏州举行的中国螃蟹交易平台发布会上, 业内人士一致认为长三角地区的大闸蟹需求已相对饱和与平稳, 其中浙江地区消费以公蟹为主, 春节期间需求上升明显; 珠三角地区除广州外, 消费以母蟹为主; 北京及东北地区消费以母蟹为主, 中秋档期较其他时间需求提升非常明显。除此之外, 西北与西南地区以节假日和中秋消费为主, 随着冷链物流网络的不断完善, 距离产地较远的该地区对大闸蟹的消费逐渐常态化, 但由于供应链不够完善, 潜在客群挖掘有待提升。

图 13: 大闸蟹消费人群来自更广的地区



资料来源: CBNDData《2017 中国家庭餐桌消费潮流报告》, 招商证券

80 后、90 后逐渐成为大闸蟹的消费主体并且女性消费者为主。京东大数据显示, 在购买大闸蟹的人群中, 女性消费者的占比要高于京东全站的比例, 其中 80 后和 90 后的比例高达 74%。2017 年, 购买大闸蟹的已婚用户占比达到了 86%。而在螃蟹产地上, 在 11 大湖区中, 阳澄湖、洪湖、洪泽湖是女性偏爱购买的大闸蟹湖区。

（二）蟹交所上线为餐饮业态提供统一蟹源、反向调配市场蟹量

各大湖区的大闸蟹品牌虽然在大型商场、超市均有设点销售，但其中高端蟹销售量较少，而节假日中低端销售量异常火爆。

在现有的批发渠道中，农贸市场以低端供应为主，内陆地区的农贸市场货源供应无法常态化。餐饮企业由于国家对三公经费的严格控制，近年来大闸蟹在餐饮渠道的销量逐渐减少。沿海地区主推大闸蟹作为时令食材的趋势减弱，反面，内陆地区却面临着货源紧张的问题。

建立大闸蟹集中交易、流通的网络交易平台势在必行。大型连锁餐饮由于缺少稳定的供应渠道，往往很少选择主推大闸蟹作为主餐点。如果委托当地水产批发商供货，还会存在成本更高和食品安全隐患。大闸蟹供应链的中间商往往还面临着平时货多且损耗大、节假日无货的窘境。

2018年7月2日，全国首个B2B螃蟹交易平台“蟹交所”在苏州成立。蟹交所是由苏州市属国企十大平台之一的苏州市农业发展集团有限公司与大闸蟹产销领域龙头企业苏州市渔多利农业发展有限公司及苏州湖八鲜生态农业发展有限公司共同合作，成立苏州市鲜交台农业发展有限公司而搭建的。

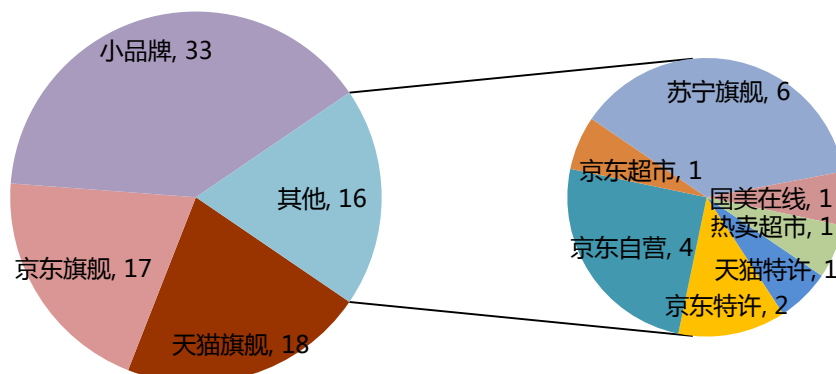
借用信息技术及时集合、处理批量大闸蟹需求，高效处理养殖户与中间商的供需调配。蟹交所以“消费需求反向定制供应端”为逻辑，全国性组织供货渠道并吸引养殖户通过公司平台进行线上销售、信息收集和数据统计。随后，蟹交所通过平台技术系统，自动集合同类同质订单，并根据系统中的供应商打分和平价体系来合理分配，并根据自身较完善的物流体系在全国进行供需信息收集和供应链两端的双向销售。

（三）电商、物流企业深入大闸蟹生产环节，充分发挥品牌价值

阳澄湖大闸蟹逐渐由电商“包场”，龙头物流公司深度参与生产、供应环节。相比我国大闸蟹全年总产量为80万吨，著名的阳澄湖大闸蟹一年的产量一般在2000吨左右，去年甚至出现了大幅的产量下滑，仅为1200吨左右。不同于一般生鲜多在农贸市场和超市销售，这2000吨阳澄湖大闸蟹有超过一半都是通过电商出售的。据阳澄湖大闸蟹行业协会统计，市场上70%的阳澄湖大闸蟹都经由天猫、京东等生鲜电商销售。而阳澄湖大闸蟹大半被电商包养的现状，也对大闸蟹的供应链提出了更高的要求。相关电商、物流公司深入大闸蟹的生产环节，直接把控生产和供应的全流程，保证大闸蟹的品质。

阳澄大闸蟹基于其自身的品牌效应，线上渗透率超过70%。但是更多的大闸蟹品牌线上渗透率仍然不高，还在积极“触网”。2018年网购网站数据库共收录大闸蟹网店77家，其中中小品牌网店的网店占比最多，达到33家。

图 14：2018 年大闸蟹网店品牌店分布



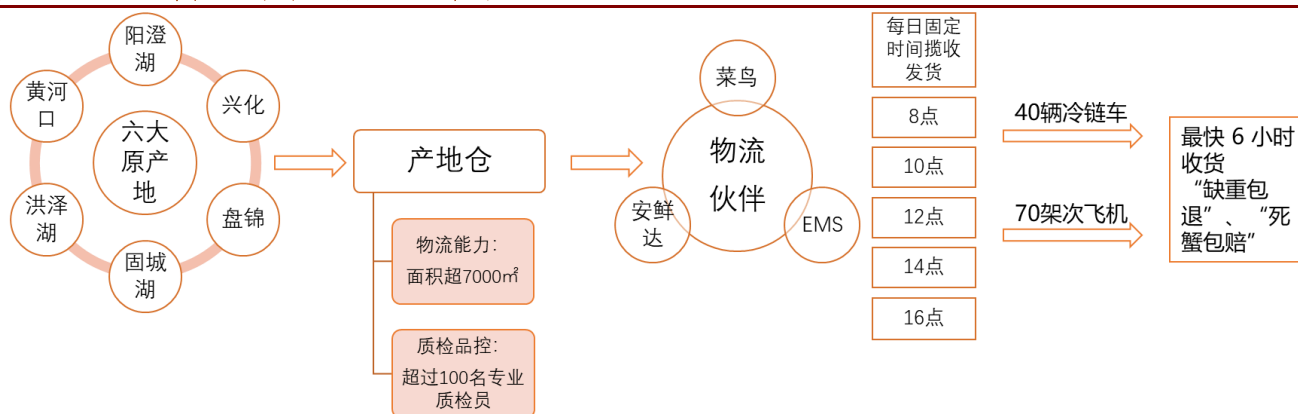
资料来源：买购网，招商证券

除了在运输大闸蟹的冷链物流上下功夫之外，各大电商平台也开始自创大闸蟹品牌，或与口碑大闸蟹品牌合作，从大闸蟹产业链下游发力，扩大产品的销量，反向定制供给。

1、天猫生鲜抢先占领阳澄湖大闸蟹市场，自有品牌打造爆品大闸蟹

2009 年，阳澄湖大闸蟹率先开始在淘宝上销售。2017 年 7 月以来，天猫生鲜在物流解决方案、包湖包销、标准制定、全渠道销售等方面陆续出击：与六大优质原产地签订战略合作、推出了“承包”5 万亩阳澄湖大闸蟹专属水域、发布了《阳澄湖大闸蟹销售规格及捆蟹绳标准》保障消费者权益、联合星农联合发布“蟹中精品”——红印蟹、“死蟹包赔”后的升级服务“缺重包退”等。

图 15：天猫生鲜在大闸蟹上的供应链布局



资料来源：公开资料，招商证券

天猫推出“红印蟹”品牌，定位高端蟹。2017 年 8 月 30 日，天猫生鲜和星农联合在京发布“红印蟹”品牌，这是首批基于《中国好蟹标准》养殖的优质大闸蟹。红印蟹的公蟹肚脐两侧透出红印，母蟹肚脐尾部鼓起部分略显红印，这是大闸蟹膏黄肥美、蟹肉饱满鲜甜、营养丰富的标志。“红印蟹”按照 10 只螃蟹精选 1 只的筛选分级标准，首批

产品将独家供应给天猫销售。“红印蟹”目标是成为国内大中城市白领精英消费者心目中的一流高端螃蟹品牌。

天猫已连续多年占据阳澄湖大闸蟹第一市场，是阳澄湖大闸蟹最重要的合作伙伴，在帮助阳澄湖大闸蟹实现品牌升级，蟹农创收上发挥了巨大的作用。

2、京东生鲜扩大大闸蟹产业联盟，今年全面发力大闸蟹市场

2017年9月，京东生鲜联合阳澄湖、太湖等全国11个大闸蟹产区首次成立京东生鲜大闸蟹产业联盟，改变了湖区和商家以往各自为战的局面。2018年9月，产业联盟迎来了长荡湖、高邮湖，联盟成员也由此扩充至13个。京东生鲜将结合各个湖区特点，定制化提供包含物流、运营和营销在内的一整套解决方案。

图 16：京东生鲜大闸蟹产业联盟



资料来源：公开资料、百度地图、招商证券。

注：2018 大闸蟹产业联盟名单（排名不分先后）：阳澄湖、太湖、洪湖、固城湖、高邮湖、微山湖、长荡湖、大纵湖、浙川、盘锦、黄河口、芜湖、沱湖。

在品控方面，京东生鲜今年联合国际知名第三方检测机构 SGS，对大闸蟹品质进行全程监控和管理，还联手隶属于京东大数据与智能供应链事业部的 Y 事业部，打造了针对近 50 个品牌大闸蟹产品的全程溯源技术，无死角地为大闸蟹品质保驾护航。

在物流仓储方面，京东生鲜将升级版的大闸蟹协同仓建在阳澄湖畔，配置近 20 条航空线路和大规模冷链运输车，保证了近 300 个城市的配送时效控制在 48 小时以内，近 150 个城市可实现 24 小时送达，上海、苏州等城市更是能实现 6 小时极速送达。

3、顺丰速运利用自有资源占据生鲜冷链物流优势

顺丰作为物流老玩家,在电商巨头的冲击下,在 2017 年 9 月,发布了澄湖大闸蟹“点、线、面”解决方案。

具体来看,在空运方面,顺丰出动 7 架全货机,保证大闸蟹出水后第一时间从周边的八个机场直接装载,支持日处理量 170 余吨;在陆路运输方面,首次投入高铁资源配合大闸蟹寄递,日处理量可达 20 吨以上。此外,今年大闸蟹寄递还新增 100 多条专项线路,保障大闸蟹寄递工作可做到“专货、专线、专运”标准。目前,顺丰可实现在全国大闸蟹主产区近百城始发,开通了超过 22000 个寄递流向。

4、小米有品销售高性价比大闸蟹,微商销售渠道逐渐形成

小米有品以“好物低价”切入大闸蟹赛道。诺亚方舟的阳澄湖大闸蟹成为小米有品大闸蟹的独家供应商,坚持“好物低价”的原则。诺亚方舟严格科学的养殖方法带来了高品质的大闸蟹,与有品的直接合作降低流通环节,价格大幅降低。例如 3 两母蟹、4 两公蟹共 8 只规格的礼盒,有品平台只售卖 458 元。这样的低价策略,或许会给其他平台产生较大冲击。

除了一般的平台销售,微商的销售策略也值得关注。2017 年,固城湖大闸蟹 80%以上的网络销售额由销售规模 50 万以下的销售个体组成,这表明,微商业态在固城湖大闸蟹销售中逐渐形成。目前,江苏的高淳螃蟹在网络零售这一块,90%以上都是通过微商渠道销售,平台电商占比相对较少。微商销售的特点是社交属性强、个性化强。依靠个人 IP 来销售,消费者的信任度能增加。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许荣聪，武汉大学经济学硕士，厦门大学经济学、数学与应用数学双学士，曾任职于长江证券和湘财证券，逻辑推理能力强，对银行业具有深刻的理解。

宁浮洁，南京大学经济学硕士，曾任职于中泰证券零售组，覆盖商业零售行业，18 年加盟招商证券，产业资源丰富，逻辑清晰，主要方向为超市和电商等。

王凌霄，上海交通大学硕士，同济大学学士，2018 年加入招商证券，主要方向为新零售和百货。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。