



传播文化业

2016.12.28

共享单车横空出世 千亿市场有待挖掘

——共享单车专题报告

	陈筱 (分析师)	陈融 (研究助理)	苗瑜 (研究助理)
	021-38675863	021-38675863	021-38032027
	chenxiao@gtjas.com	Chenrong016553@gtja.com	miaoyu@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880116060082	S0880116090196

本报告导读:

以摩拜与 ofo 为代表的共享单车正逐步改变着城市“最后一公里”的出行方式，提升便捷度的同时带来了极大的投资机会，共享单车产业链千亿价值有待挖掘。

摘要:

- **共享单车是出行市场的“低端颠覆”，产业链千亿市场有待挖掘。**目前我国共享单车需求量约 1000 万辆，蕴藏着 281 亿元的市场，加上上游的单车、车锁制造，以及下游的大数据、导流等增值服务领域，产业链价值可达近千亿规模。目前，共享单车的收入主要包括使用租金收入、押金形成资金沉淀收入，以及后期的广告收入以及大数据的出售收入等，未来随着盈利模式的不断成熟以及用户规模的不断扩大，共享单车前景无限。
- **共享单车通过共享租赁模式解决“最后一公里”的出行难题，契合了政府“供给侧改革”的需求。**共享单车以低成本、高便捷度解决了“最后一公里”的出行难题。除了自由度高、取用便捷、价格便宜的特点之外，共享单车亦具有极大的正面社会效应，减轻了政府主导公共自行车项目的财政负担，并有效倡导了绿色出行的生活方式。目前，主要共享单车项目均受到了政府的鼓励。
- **一级市场投资火热，各路资本竞逐共享单车，行业竞争日趋激烈。**共享单车正处于大规模投放车辆和提升软硬件水准的阶段。目前共享单车领域已有已经有多达 17 家公司，除了 ofo 为 2014 年成立，摩拜为 2015 年成立之外，其他公司均为 2016 年成立的公司，各路玩家跑步进场。其中 ofo 和摩拜单车两家公司总共投放车辆超过 20 万辆，对一线大城市进行了覆盖。2016 年 5 月至今 ofo 覆盖率月增幅达 17.7%；摩拜单车覆盖率月增幅达到 172.7%。同时，资本对于共享单车行业青睐有加，17 家公司从 VC、互联网公司及上市公司处总共融资超过 25 亿元。
- **而共享单车迅速扩张也将为传统自行车制造企业带来新的调整与机遇。**共享单车的出现一定程度上会降低单车销量，对以通勤单车为主的国内自行车产商是一个巨大的挑战。但另一方面，传统单车企业通过投资共享单车公司，也实现了从制造业转向服务业的重大突破。较早布局优质共享单车公司将会享受行业成长红利，相关受益标的：中路股份（协同效应将现，成本优势巨大）；信隆健康（零部件订单量释放）；上海凤凰、深中华 A（传统自行车企龙头）；华西股份（投资优拜单车）；常州永安（拟 IPO，政府公共自行车系统开发运营）。
- **风险提示：行业增长不及预期，政策风险**

评级:

增持

上次评 : 增持

细分行业评级

相关报告

传播文化业:《估值渐次见底，行业重回景气》

2016.12.05

传播文化业:《估值渐次见底，行业重回景气》

2016.11.16

传播文化业:《信用、人才、资金，拍卖公司的三大法宝》

2016.10.12

传播文化业:《永不过时的艺术品，静待挖掘的大市场》

2016.09.14

传播文化业:《极致体验+创新模式带来千亿级市场空间》

2016.07.21

目 录

1. 共享单车横空出世，解决“最后一公里”出行难题	3
1.1. 共享经济成为新潮流，单车共享应运而生	3
1.2. 共享单车快速蜕变，抢占短途出行市场制高点	4
1.2.1. VS 政府公共单车：快速认证、无桩优势尽显	4
1.2.2. VS 共享私家车：短途价格优势巨大	6
2. 共享单车盈利模式加速探索，千亿市场呼之欲出	7
2.1. 共享单车产业链涉及面广	7
2.2. 共享单车盈利模式探索日趋明朗	8
2.3. 单辆车的盈利可观，回收期可控	11
2.4. “逆行”传统单车行业，共享单车促转型	12
3. 共享单车争鸣竞放，各路资本争先恐后	14
3.1. 资本注入，共享单车融资忙	14
3.2. 行业巨头初现，整体竞争仍激烈	15
4. 相关受益标的	17
4.1. 中路股份：成本优势领先，协同效应待显	17
4.2. 信隆健康：零配件龙头助力摩拜单车	18
4.3. 上海凤凰、深中华 A：经典车企价值延续	18
4.4. 华西股份：参投优拜单车，静享共享单车行业增长红利	19
4.5. 常州永安（拟 IPO）：国内公共自行车生产运营龙头	19
5. 风险提示	20
5.1. 行业发展不达预期风险	20
5.2. 政策风险	20

1. 共享单车横空出世，解决“最后一公里”出行难题

1.1. 共享经济成为新潮流，单车共享应运而生

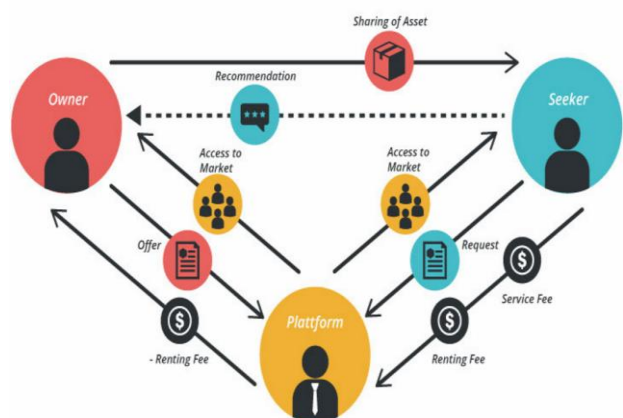
共享经济指以获得一定报酬为主要目的，基于陌生人且存在物品使用权暂时转移的一种新的经济模式。其本质是整合线下的闲散物品、劳动力、房屋等资源，使其通过共享实现经济价值。在 Uber 正式进入中国后，市场逐渐开始认识和接受“共享经济”。共享经济高效地打破限制，将所有权和使用权分离，极大地提高了经济效率。艾媒咨询数据显示，2014 年开始，中国互联网共享经济行业飞速发展，增速达 118.5%。2015 年共享经济行业规模更是突破 2 万亿，达 23360 亿元。目前用户使用较频繁的共享经济类 app 主要集中在出行共享、技能爱好共享、租赁共享、服务类共享等领域。

图 1：国外具有代表性的共享经济企业



数据来源：Collaborative Finance

图 2：共享经济的运作模式



数据来源：Business Model Toolbox

出行市场是被共享经济颠覆最为彻底的领域

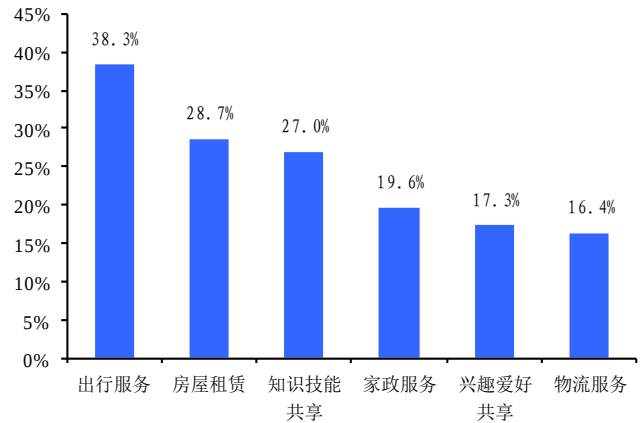
而随着互联网媒介愈发成熟，共享经济的交易成本正在逐步降低，亦快速渗透到各个细分领域，而出行市场是被颠覆最为彻底的领域。作为共享经济中的大头，共享出行发起了共享经济在国内的开端，同时也是资本最集中、竞争最激烈、受关注度最高的行业。在 2015 年，我国有超过 2.69 亿人因为共享出行受益，以快车、专车为主体的共享出行行业正经历快速成长，巨大的共享出行市场已经形成。2016 年共享单车横空出世，以摩拜单车和 ofo 为代表的龙头公司快速融资扩张，几乎复制了 2015 年专车市场的疯狂。

图 3：专车市场成为 2015 年一级市场的竞争焦点

图 4：国内目前各共享经济类型占比



数据来源：新浪网

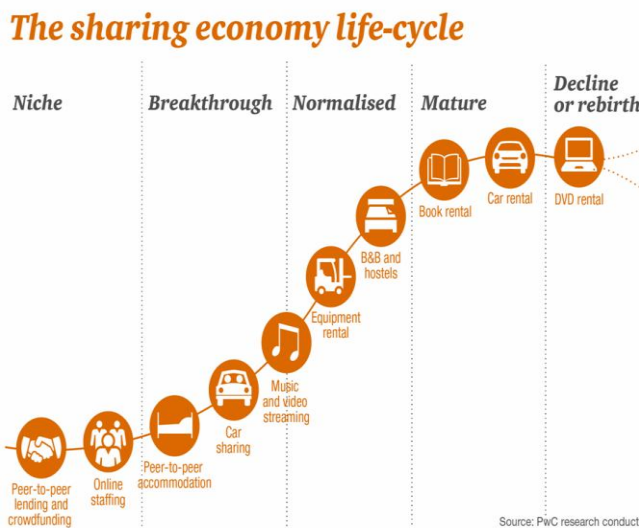


数据来源：艾媒咨询，国泰君安证券研究

共享单车是对出租车出行以及自有单车的一种“低端颠覆”，通过共享租赁模式解决“最后一公里”的出行难题。

共享单车是对出租车出行以及自有单车的一种“低端颠覆”（low-end disruption），通过共享租赁模式解决“最后一公里”的出行难题。所谓低端颠覆，就是给现有产品，提供一个更简单、低价或更方便的替代品，去占领那些本不需要现有市场上高端产品的客户。共享单车很好地弥补了出租车以及专车出行价格高、自有单车出行停放不易并易被盗窃的缺憾，以低成本、高便捷度解决了“最后一公里”的出行难题。同时，共享单车亦具有极大的正面社会效应，契合了当前提出的“供给侧改革”要求：人民群众对出行便利化的需求同交通拥堵、环境污染等问题之间的矛盾日益突出，亟需从供给侧方面提出一个全新的解决方案。而共享单车的出现，恰恰符合官方的改革理念，既减轻了政府主导公共自行车项目的财政负担，并有效倡导了绿色出行的生活方式。

图 5：共享出行处于快速成长期



数据来源：PwC

图 6：共享单车的出行方式正在为人所接受



数据来源：36 氪

1.2. 共享单车快速蜕变，抢占短途出行市场制高点

1.2.1. VS 政府公共单车：快速认证、无桩优势尽显

共享单车源于政府公共单车，却能有效弥补公共租车系统的短板。公共单车运营可以分为三种模式：半市场化模式、服务外包模式和

完全市场化模式。而我国目前的大多数公共自行车系统主要还是依赖于政府补贴，极少能依靠自身业务实现盈亏平衡。全国公共自行车系统运转情况最良好的杭州市公共自行车系统，服务点超过3500个，5年的车亭（棚）广告费收入约2亿元，广告营收增长率约为2%-3%，而运营成本的增速却高达10%，导致每年存在资金缺口数百万元。高居不下的人工成本和车辆损耗不断加重政府财政负担，诸如摩拜、ofo等共享单车公司便应运而生，有效地为政府分担解决。

图 7：共享单车的发展路径演变



资料来源：自行车世界，国泰君安证券研究

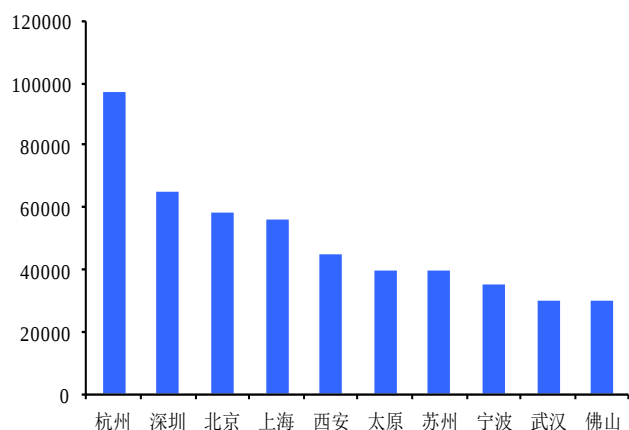
政府公共自行车大多使用有桩系统，不便于取还，同时身份认证较共享单车更为复杂。在2008年，我国率先在北京和杭州启动公共自行车租赁系统。目前我国拥有世界最多的43万辆公共自行车，公共自行车在国内覆盖城市超过220个，能24小时运转的租赁服务占比超过70%，91%的城市采取的是超时收费制度，9%的城市采取的是诚信积分制度。

注意到目前国内大多数政府单车使用者需要在规定时间内前往固定的租用点缴纳押金、办理登记，在使用后又需要将车停放在固定的停车桩内。而共享单车仅需通过移动端身份识别认证，并采用无桩模式，即开即骑，即停即走，大大提高出行效率。

- 深圳公共自行车投放有超过1.5万辆，覆盖南山区、福田区、大鹏新区等地，注册会员10万余名，深圳设有的“有桩单车”站点共计500个左右，需通过相关手续进行认证，较为复杂。

图 8：我国各城市公共自行车数量排行（单位：辆）

图 9：深圳公共自行车的身份认证模式



数据来源：自行车世界，国泰君安证券研究

套餐类型	保证金	套餐资费	免费时间	会员权益
月套餐	150元	原价: 25元/月 推广期: 10元/月	4小时/次; 超时按 0.5 元/小时收费, 不足 1 小时按 1 小时计费	基础权益 1. 深证通借车; 2. 扫码借车、预约借车。 认证会员权益 (连续使用月卡超过 1 年, 或选择成为 10+2 套餐的用户) 1. 借两辆车或多辆车; 2. 跨区换车 (罗湖、南山、龙岗西部通借通还), 需开通后使用; 3. 延时还车 1 次/月, 单洞限长 24 小时。
深圳通会员或手机微信会员		10+2 套餐: 充值 10 个月赠送 2 个月, 即 100 元/年, 限充值 10 个月		
普通套餐	150元	实施扣费	1 小时/次; 超时按 1 元/小时收费, 不足 1 小时按 1 小时计算	深圳通卡借车
深圳通会员				
普通套餐				扫码借车
手机微信会员				

数据来源：深圳通，国泰君安证券研究

1.2.2. VS 共享私家车：短途价格优势巨大

相较共享私家车及共享巴士，共享单车在短途出行中具有极大优势。在出行方面的共享经济中，被频繁提及的三类分别是私家车共享、单车共享以及巴士共享。三类共享出行方式有着较大的差异，私家车共享自由度高，适用于任何情况，但价格也最高。单车共享则是着手解决“最后一公里出行”，价格最低，能起到连接地铁、公交等交通工具与人们生活工作场所的作用，同时也可作为在打车不便、交通状况糟糕时的一种有力补充；此外，单车共享还有另外两者不具备的健身与休闲的功能。共享巴士则是面向通勤上班族和学生族，适用于固定场所间的往返，自由度极低，价格适中。

表 1: 各共享出行方式的对比

指标/方式	私家车共享	巴士共享	单车共享
自由度	高	低	高
价格	高	适中	低
车程	任意	通勤	短程

数据来源：千方科技，国泰君安证券研究

价格上涨、政策收紧使得私家车共享在短途出行市场中被共享单车赶超。

价格上涨、政策收紧使得私家车共享在短途出行市场中被共享单车赶超。自 8 月收购优步中国后，滴滴先后 3 次调价，涨价动作迅猛。以深圳市为例，滴滴顺风车价格上调，过去的一人搭车起步价(包含 3 公里里程)由 10 元调整为 12 元，涨幅达 20%，此后每公里收费由 1.3 元上调至 1.5 元，上涨幅度超过 15%。同时，由于不合规现象频出，政府对专车市场监管逐渐收紧，频频制定政策进行约束和规范。根据最新出台的政策，政府对网约车主户籍、牌照都进行了明确规定和限制，整顿了行业的同时，对专车共享也造成了较大的冲击。而与此同时，共享单车使用环节中违规可能性较低、用户安全能得到充分保障，同时还符合国家“节能减排、绿色出行”的理念，对城市道路拥堵有一定的缓解作用，因此得到了政府提倡。目前随着短时间内私家车共享在供给端减少，其中的部分用户未来在有出行需求时将可能转化成为单车共享的用户。

表 2: 最新的网约车政策对私家车共享限制明显

城市	时间	政策解读
北京	2016 年 12 月	需北京户籍、车牌; 需要北京市颁发的驾驶证, 应在允许停车的地点等候订单或乘客, 不得巡游揽客和在巡游车调度站排队揽客
上海	2016 年 12 月	需上海户籍、车牌; 网约车平台不得发布机场、火车站巡游车营业站区域内的召车信息; 网约车司机不得巡游揽客, 不得在机场、火车站巡游车营业站区域内揽客
广州	2016 年 12 月	需要广州户籍或居住证、车牌; 需要广州市颁发的驾驶证, 提高车辆配置的要求; 网约车不得巡游揽客; 不得进入巡游车专用候客通道、站点轮排候客、揽客

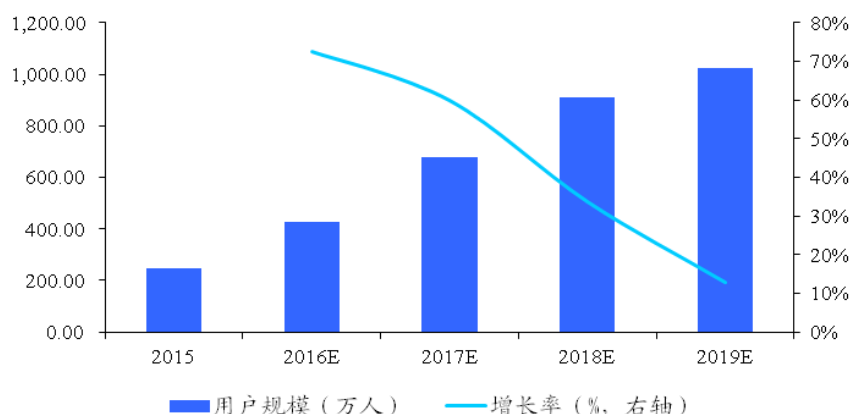
数据来源: 中新网, 国泰君安证券研究

2. 共享单车盈利模式加速探索, 千亿市场呼之欲出

我们测算每年共享单车的潜在市场将达 281 亿, 如加上上游的单车、车锁制造, 以及下游的大数据、导流等增值服务领域, 产业链价值可达近千亿规模。

我们认为, 共享单车整体市场规模有望达千亿。以上海为例, 目前上海已激活滴滴司机有 41 万, 以及 5 万辆出租车, 再加上神州、易到等公司, 单单上海一个城市的车辆出行供给超过 50 万辆。在目前阶段, 共享单车市场仍处于用户习惯培养时期, 全国一共 1000 万辆单车基本能够覆盖用户初期需求, 而当用户习惯形成后, 共享单车需求量将会更高。根据最新的人口普查数据, 目前中国城镇人口共计 2.2 亿户。根据中国产业信息网的数据, 城镇人口中每百户居民拥有 65 辆自行车, 渗透率为 65%。我们假设无自行车居民中, 其中一半有使用共享单车出行的需求, 其中每户居民平均两次, 则每天将会有 0.77 亿次共享单车出行, 若以单次使用 1 元计费, 则每年共享单车的潜在市场将达 281 亿, 如加上上游的单车、车锁制造, 以及下游的大数据、导流等增值服务领域, 产业链价值可达近千亿规模。

图 10: 中国单车租赁市场规模巨大, 未来将稳步增长



数据来源: 艾媒咨询, 国泰君安证券研究

2.1. 共享单车产业链涉及面广

作为共享经济中诞生时间最短的共享出行方式, 共享单车行业已经具备清晰而完整的产业链。产业链的上游是自行车制造、组装以及相关

零配件的生产；中游是共享单车服务系统构建以及提供租车业务；而下游则是相关增值衍生服务，例如车辆定制、俱乐部会员，以及数据及流量的应用等。

图 11：共享单车行业已经具备清晰而完整的产业链



资料来源：Talkingdata，国泰君安证券研究

2.2. 共享单车盈利模式探索日趋明朗

尽管目前共享单车的收入基本仅仅来源于向 C 端客户直接收取的租车费用，但随着共享单车的规模继续发展、行业规则逐步确立，共享单车的盈利方式将十分多样化。

图 12：共享单车盈利模式多样



数据来源：国泰君安证券研究

- 随着共享单车市场规模的扩大，广告投放会成为重要盈利点。与传统公用自行车相比，由于没有固定存放站点，共享单车最基础的广告投放资源在单车车身。除此之外，手机 APP 广告是共享单车的重要广告资源，可以结合大数据服务提供基于位置的精准广告推送。由于共享单车目前的车身设计本身承担着推广和彰显品牌特色的功能，车身广告暂时没有投放，APP 内展示类广告和广告推送将成为共享单车的主要广告收入来源。

图 13: 车身、篮筐将可以作为广告投放处



数据来源: ofo 单车

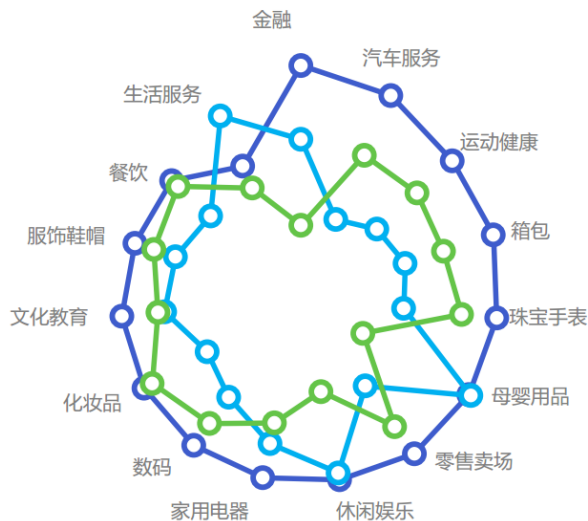
图 14: 共享单车界面是广告投放的主阵地



数据来源: 摩拜单车

- 大数据服务或成为后续吸金亮点。共享单车结合互联网的运营模式，将在运营过程中形成人们交通出行的大数据库。这些交通出行数据一方面可以用于政府构建交通大数据，应用于公共设施建设与公共服务；另一方面可以为广告商提供大数据服务精准投放广告，比如通过大数据分析用户使用单车的时间段和经常骑行的路线，结合 LBS 联合商户向用户提供附近的商业活动优惠；或者对用户进行画像，分析出年龄（实名认证时输入身份证时已获得）、活动区域、身份职业、消费能力等信息。TalkingData 移动数据研究中心的报告显示，从共享单车人群消费偏好指数中反映出，摩拜单车用户偏好金融、永安行用户偏好生活服务，OFO 共享单车用户偏好化妆品。

图 15: 共享单车人群消费品类指数对比



资料来源: TalkingData 移动数据研究中心; 注: 指数用 TGI 表示, 共享单车人群消费品类指数=人群消费品类占比/行业均值*100; 100 为标准数, 高于 100 表示优势数据

- **利用押金和车费储值形成资金沉淀, 逐步引入金融服务。**共享单车的资金沉淀主要来源于押金与车费储值, 目前 ofo 和摩拜单车押金分别为 99 元和 299 元, 用户车费储值预计平均在 100 元以内。目前摩拜和 ofo 的注册用户数均已经达到百万量级, 预计未来总用户数可达千万, 那么将会预计带来数十亿的资金沉淀。利用押金和车费储值形成的资金沉淀可以进一步进入互联网金融服务。
- **共享单车可探索多样化增值服务。**随着共享单车的推广和普及, 未来共享单车品牌可以推出单车销售、单车定期出租、针对不同人群定制单车的服务。在拓展单车产品线的同时可以推广休闲运动为主的单车骑行文化, 成立自行车骑行俱乐部以及赛事等。

图 16: 微信为员工定制的园区内共享单车



数据来源: AllChinaTech

2.3. 单车的盈利可观，回收期可控

根据共享单车运行至今的实际情况，我们对单车的盈利进行了情景分析，我们认为，在单车成本、单次使用费用以及押金收益率一定的背景下，主要影响单车盈利能力的指标主要包括日复用次数、维护成本、折旧费用、年使用天数以及耗损率等指标。对于固定指标，我们假设单车成本为 1000 元/辆（摩拜单车和 ofo 的均值），次均使用费率 1 元/次，押金（沉淀资金）收益率 8%。对于可变指标，我们分别按照乐观、中性、悲观三种情形给出假设：

按照共享单车市场最初阶段市场共 100 万辆车计算，即便在中性和悲观情形下，共享单车行业年盈利亦能达到 7.2 亿元和 2.23 亿元。

在三种情形下，我们假设每车每天分别使用 6/4/3 次（对比摩拜单车上海日均使用次数为 5~6 次），每天的收入分别为 6/4/3 元/辆，按三种情形下每年使用天数 300/275/250 天，则单车年收入 1800/1100/750 元；折旧期限分别为 4/3/2.5 年，年折旧费用为每年按使用 300/275/250 天计算，则每年折旧费用 250/333.3/400 元；

再假设每辆车运营成本（维修、调度等）分别为 0.5/0.6/0.6 元（北京 ofo 成本为 0.2 元/天（中国经营报数据）），则三种情形下单车运营费用均约为 150 元；

耗损率我们假设三种情形下分别为 5%/7%/10%（ofo 单车耗损率约为 5%（中国经营报数据）），则年单车耗损成本 50/70/100 元；

再假设三种情形下每辆车能分别带来 10/7/5 位有效用户，每位用户的押金和预付租金为 309 元（押金 299 元，预付租金 10 元）则年沉淀资金收益 247.2/173.0/123.6 元。

按照以上假设，在乐观/中性/悲观三种情形下，单车年收益分别为 1597.2/718.5/223.6 元，对应盈利周期分别为 0.6/1.4/4.5 年，而根据中国经营报的数据，ofo 的盈利周期不足半年，摩拜单车的盈利周期约为一一年半，均符合我们的模型预测。

按照共享单车市场最初阶段市场共 100 万辆车计算，即便在中性和悲观情形下，共享单车行业年盈利亦能达到 7.2 亿元和 2.23 亿元。随着用户习惯形成、投放车辆增加，共享单车行业利润规模将更加可观。

表 3：摩拜、ofo 单车的成本收入概况

		成本（元）	收费标准	成本回收周期
摩拜	摩拜单车	3000	押金 299 元，1 元/半小时	2-3 年
	摩拜轻骑	<1000	押金 299 元，0.5 元/半小时	1 年
ofo		200-300	押金 99 元，师生 0.5 元/小时，非师生 1 元/小时	2 个月

数据来源：国泰君安证券研究

表 4：共享单车车均收益情景测算

	乐观情形	中性情形	悲观情形
单车日使用次数（次）	6	4	3
单次金额（元）	1	1	1
单车日收入	1800	1100	750
每年使用时长（天）	300	275	250

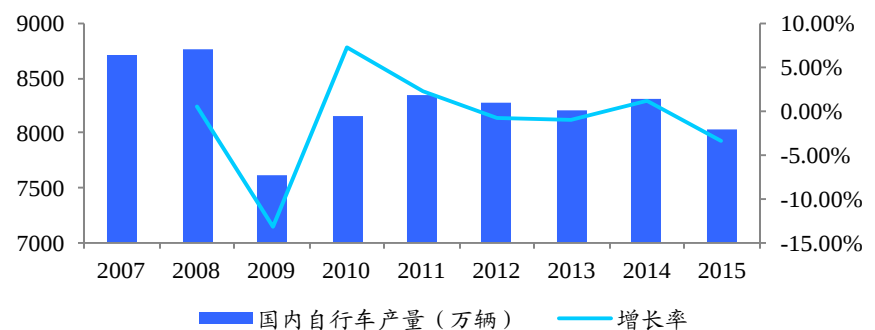
单车成本（元）	1000	1000	1000
折旧年限（年）	4	3	2.5
单车年折旧金额（元）	250	333.3	400
共享单车在城市中迅速扩张也将为传统自行车制造企业带来新的挑战与机遇。	0.5	0.6	0.6
单车年净收入（元）	1350	545.4	100
单车押金（元）	3090	2163	1545
收益率（%）	8%	8%	8%
押金收益（元）	247.2	173.0	123.6
单车年收益（元）	1597.2	718.5	223.6

数据来源：国泰君安证券研究

2.4. “逆行”传统单车行业，共享单车促转型

近年来，由于受到电动车、汽车、地铁等交通工具的挤压，私人自行车在城市交通中的地位不断下滑，传统自行车行业发展态势较为低迷。2015 年国内自行车产量 8026 万辆，同比下降 3.36%，其中规模以上自行车企业产量为 5532.7 万辆；电动自行车产量 3257 万辆，同比下降 8.28%。众多传统自行车制造公司面临订单下降、库存积压的问题。

图 17：国内自行车行业发展较为低迷



数据来源：中国自行车协会，国泰君安证券研究

与传统自行车制造商截然不同，共享单车的出现释放了用户的用车需求，呈现出爆发式增长。而共享单车在城市中迅速扩张也将为传统自行车制造企业带来新的挑战与机遇。

- 共享单车的出现一定程度上会降低单车销量，对以通勤单车为主的国内自行车产商是一个巨大的挑战。
- 但另一方面，传统单车企业通过投资共享单车公司，也实现了从制造业转向服务业的重大突破。

共享单车刺激传统自行车制造业升级转型。由于共享单车公司并不设置生产线，因此共享单车的整车或零部件的生产、组装以及改造都必须与传统自行车企业合作完成，这能为传统自行车企降低库存、拓宽销路，同时促进这些企业的转型。自行车制造业的转型可以从产品、销

售模式、目标市场等多方面拓展。共享单车的出现对单车车型提出了新的要求，也将租赁这种新的盈利模式引入了自行车行业，而国内的自行车制造商也可将目标市场从基本通勤需求向休闲运动需求转型。目前，国内自行车领军企业 CRONUS 董事长邓永豪以 1 亿元领投小鸣单车 A 轮。近期，拥有 76 年历史的上海永久自行车（中路股份）也和优拜单车联手，计划从 2017 上半年开始在上海投放无桩共享单车。

图 18: CRONUS 领投小鸣单车 A 轮融资



数据来源：36 氪

图 19: 永久自行车成功联手优拜单车



数据来源：中路股份

单车零配件企业将享受自行车智能化升级红利。共享单车相比于普通自行车对车辆硬件有着更高的要求。共享单车车身相对较硬朗，具有更强的防撞能力和防破坏能力，同时共享单车需要配备智能锁以防止车辆被盗。此外，一些共享单车还具有 GPS 功能以方便用户有用车需求时能快速找到周围车辆。升级后的车身、定位系统以及智能锁能更好地保护车辆，为共享单车公司降低损耗，也为单车零配件企业提供了新的机遇。上市公司信隆健康参与了摩拜单车的车把以及传动轴的设计与制造，大量的订单或显著提升了公司的经营业绩。

图 20: 加入了 GPS 与 GSM 模块的单车车锁



数据来源：果壳网

共享单车融资总额已经超过
20 亿元，融资公司超过 10
家。

3. 共享单车争鸣竞放，各路资本争先恐后

3.1. 资本注入，共享单车融资忙

共享单车公司融资是2016年创投圈最火热的话题之一，从2014年第一家共享单车公司ofo成立开始，在不到两年的时间里，共享单车公司目前已有17家之多。在滴滴打车、Uber等共享出行公司在国内取得成功后，资本逐渐接受并欢迎“共享经济”这一新颖的商业模式。在本轮并不景气的“资本寒冬”中，多家共享单车公司却相继融资成功。截止目前，共享单车融资总额已经超过20亿元，融资公司超过10家。投资方包括红杉、高瓴、创新工场等著名投资机构，滴滴、小米、腾讯等互联网公司以及中路资本、一村资本这样的上市公司子公司。

表 5: 各共享单车公司基本介绍及融资情况

项目名	成 立 时 间	背景/特点	运营情况	目前融资情况
ofo	2014	第一家无桩共享单车公司，支持个人单车共享，有旧车回收计划，车辆无智能模块，已获大量融资	在北上广深4座城市及22座城市的200所高校运营累计投放16万辆单车	天使轮 数百万 Pre A 900 万 A 轮 1500 万 A+轮 1000 万 B 轮 数千万美元 B+轮 数千万美元 C 轮 1.3 亿美元
摩拜单车	2015.1	引爆共享单车的公司，一代车辆的设计比较特别，已获大量融资	在北上广深成都宁波6城运营，广州2万/深圳3万/上海1万，累计投放车辆近10万辆	A 轮 数百万美元 B 轮 数千万美元 B+轮 数千万美元 C 轮 一亿美元 C+轮 金额未透露
小鸣单车	2016.7	CRONUS（上市自行车公司）内部孵化项目	在上海、广州、乌镇、深圳运营，深圳3000辆	天使轮 数千万元 A 轮 一亿元 B 轮 金额未透露
优拜单车	2016.9	背后为永久自行车，将接入30万辆公共自行车	在上海小范围运营	天使轮 千万级 A 轮 1.5 亿元 A+轮 1 亿元
小蓝单车	2016	野兽骑行内部孵化项目	目前在广州深圳运营，广州8000辆、深圳1.5万辆	在洽谈A轮
哈罗单车	2016	夜间骑行免费	苏州、宁波各数千辆	A 轮 金额未透露
一步单车	2016.9	成都本土90后团队	在成都运营，目前投放1万多辆	天使轮 2000 万元 A 轮 2 亿元
骑呗单车	2016	阿里系团队，与芝麻信用合作	在杭州运营，目前投放2000	Pre A 轮 金额未透露

			多辆	
由你单车	2016	厦门 95 后大学生团队，针对校园区域，以加盟模式运营	在北京、上海、天津等多所高校运营，投放单车 5000 辆	Pre A 轮 百万级
悠悠单车	2016	公共自行车从业者创办，与飞鸽自行车联合研发	暂无消息	暂无消息
永安行	2010	永安公共自行车自运营项目，永安行是全国最大公共自行车运营商，与公共自行车项目互通	共享单车项目在成都运营	永安自行投资
Funbike	2016	公共自行车公司深圳凡骑绿畅自有项目，与公共自行车互通，有旧车回收计划	在深圳投放数百辆	暂无消息
CCbike	2016	江苏晶浩电子自有项目，晶浩电子为公共自行车业内公司，运营模式为有桩+无桩结合	在常州投放数百辆	正在洽谈 A 轮融资
快兔出行	2016	第一视频集团旗下项目	2016.11.18 互联网大会亮相	暂无消息
奇奇出行	2016	行我行公司孵化项目，行我行公司为公共自行车业务公司	暂无消息	暂无消息
小鹿单车	2016	全球首个无桩共享电动单车	暂无消息	正在洽谈天使轮
海淀智享	2016.8	北京海淀政府的无桩单车项目	在海淀小范围运营	暂无消息

数据来源：智东西，国泰君安证券研究

3.2. 行业巨头初现，整体竞争仍激烈

目前国内共享单车公司中，ofo、摩拜单车、小鸣单车、小蓝单车这四家公司成立时间较早、车辆投放较多、知名度较高，用户数量较多且活跃度高，是共享单车行业内当仁不让的“领头羊”。目前市场上常见的共享单车大多来自这四家公司，截止 11 月底，累计投放量最大的两家公司分别为 ofo 单车（16 万辆）和摩拜单车（10 万辆）。成立最早的 ofo 发源于北京大学，已经从最初依托高校针对学生市场，到如今开始在一二线城市里布局。而拥有受认可度最高的车形以及技术最先进、带 GPS 功能智能锁的摩拜单车从一开始着眼于一线城市办公、生活集中区域。

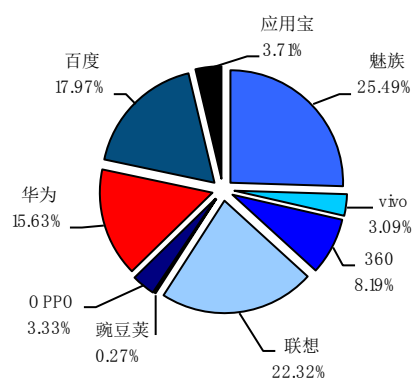
图 21：主要共享单车公司的单车硬件情况

公司	摩拜			ofo		小鸣	小蓝
硬件	经典款	升级款	摩拜 Lite	第一代	3.0 版	XM02	第一代
重量	17kg	17kg	17kg	>10kg	>10kg	16kg	15kg
颜色	银+橙	银+橙	银+橙	黄+黑	黄+黑	天蓝+白	深蓝+黑
轮胎	实心轮	实心轮	蜂窝式实心轮	充气轮	实心轮	蜂窝式实心轮	橡胶外胎+PU 实心内胎
传动装置	轴承传动	轴承传动	链条传动	链条传动	链条传动	链条传动	链条传动
刹车	电刹车	碟刹盘	V 刹+鼓刹	V 刹+鼓刹	双鼓刹	双鼓刹	花鼓前刹+拖闸后刹
车筐	无	有	有	无	无	无	有
车锁	智能锁	智能锁	智能锁	键盘式机械锁	转轮式机械锁	智能锁	智能锁
电源	脚踏发电	脚踏发电	太阳能电池板	无	无	无	太阳能电池板
车座	固定	可调	固定	可调	可调	可调	可调
大致造价	3000 元	未知	800 元	270 元	300 元	400 元	未知

资料来源：知乎深漂浅流，国泰君安证券研究

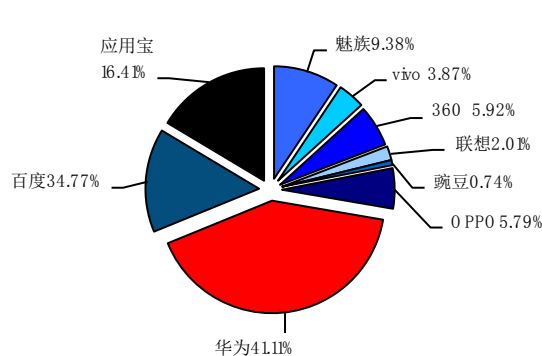
现阶段正处于各共享单车纷纷融资以投放更多车辆和升级软硬件的阶段。首先是相对于其他产品，目前来看用户对于共享单车的忠诚度较低，大多数时候用户仍然是以便捷为最主要的考虑因素。这就意味着各大共享单车公司必须投放数量足够多的单车以保证用户有用车需求时能够快速获得。而这种大规模的扩张必须以控制单量单车的成本为前提，避免过高的成本给资金链带来压力。同时，短时间内占领市场对共享单车公司的设计生产能力也是巨大的考验。现在共享单车覆盖率稳步增长；ofo2016年5月至今覆盖率月平均增长17.7%；摩拜单车覆盖率增长最快，月平均增幅达到172.7%。最新数据显示，ofo累计下载量达914万次，摩拜下载量达844万次。

图 22: ofo 累计下载的系统分布情况



数据来源：ofo 单车，国泰君安证券研究

图 23: 摩拜单车累计下载的系统分布情况



数据来源：摩拜单车，国泰君安证券研究

目前市场上单辆车成本最低的是ofo，大多数来自二手车回收改造的ofo单车成本仅约200元—300元/辆；同时，ofo还提出“城市大共享”计划，面向普通城市用户，鼓励用户共享自己的单车到ofo共享平台，以此获得所有ofo共享单车的终身免费使用权。而市场上单车成本最高的当属摩拜单车，由于车身设计独特对材料有较高要求以及尖端的

带 GPS 定位功能的智能锁，摩拜单车成本达到 3000 元/辆，即使是简装版的“摩拜轻骑”也需要 800 元/辆。综上所述，我们认为共享单车企业的做强做大离不开两个方面：一类是需要获得传统自行车制造行业“龙头”企业的投资或合作，能依托其强大的制造能力扩大共享单车供应量，并有效控制每辆单车的生产成本；另一方面则需要优秀的运营系统及数据支持能力来保证用户体验，使用户能更便捷地获取、使用 and 支付。

图 24：主要共享单车公司地区投放进程

时间	公司	摩拜	ofo	小鸣	小蓝
2016. 04. 22		上海			
2016. 08. 16		北京			
2016. 09. 20		广州			
2016. 10. 09			上海		
2016. 10. 11			北京		
2016. 10. 16		深圳			
10 月底				上海 广州	
11 月中旬				深圳	
2016. 11. 15			深圳 广州		
2016. 11. 16				乌镇	
2016. 11. 17		成都			深圳
2016. 11. 30					广州
2016. 12. 16			厦门 成都		
下一站					成都

数据来源：知乎深漂浅流，国泰君安证券研究

图 25：主要共享单车公司费用情况

项目	押金	充值	计费	押金退还时间
摩拜	299 元	任意金额或 10、20、50、100 元	经典版 1 元/半小时 轻骑版 0.5 元/半小时	2-7 个工作日
ofo	99 元 (师生免)	20、50、100 元	非在校师生 1 元/小时 在校师生 0.5 元/小时	1-3 个工作日
小鸣	199 元	任意金额或 5、10、20、30 元	0.5 元/半小时 邀请好友最低至 0.1 元/半小时	1-7 个工作日
小蓝	99 元	无(用后支付)	0.5 元/半小时	1-7 个工作日

数据来源：知乎深漂浅流，国泰君安证券研究

4. 相关受益标的

4.1. 中路股份：成本优势领先，协同效应待显

中路股份是我国最早的自行车整车制造厂家之一，是最大的国有自行车厂。优拜单车在天使轮融资中获得数近亿元投资，领投的是中路股份旗下的中路资本；而在 11 月，优拜单车在 A 轮融资中获投 1.5 亿元，中路资本继续跟投。优拜单车首批接入 8 万辆，依托背靠中路强大的自行车制造能力，未来 3 个月内投放车辆数目突破 10 万，未来一年投放 280 万辆。依托中路股份，优拜不仅能对单车生产成本有效控制，还能短时间内在各城市、各街道迅速铺开。除了数量方面带来的巨大优势外，由于目前“共享单车”普遍问题是为了防盗而造成的舒适感不足，中路股份在设计自行车方面的专业优势因此也值得关注。目前，优拜在车上使用碳纤维皮带传动系统、内置三级变速系统等单车业内领先的技术与部件，用户体验提升明显。

图 26：优拜单车的明星产品“闪电”



数据来源：优拜单车

4.2. 信隆健康：零配件龙头助力摩拜单车

公司从事自行车零配件的研发、生产及销售，创造出世界知名品牌 ZOOM，自行车车把、立管等配件市场占有率世界第一。信隆健康与摩拜单车签订协议，为摩拜单车提供车把以及传动轴等零配件。作为成立时间较早，单车数量较多的“共享单车”公司，摩拜单车是目前行业的领先者，并计划 2016 年投放超过 10 万辆的摩拜单车。加入摩拜单车的配件供应链条使得公司将受益于共享单车行业的整体发展。

图 27：信隆健康为摩拜单车提供车把以及传动轴等零配件



数据来源：36 氪

4.3. 上海凤凰、深中华 A：经典车企价值延续

两家公司都是上市时间较早，规模较大的自行车生产商，在国内知名度极高，是自行车研发、生产、制造的龙头行业。两家公司虽然目前并未在“共享单车”领域有所布局，但有着高于同行业水平的生产能力以及设计能力的上海凤凰与深中华 A，将受益于单车行业的整体转型。

图 28：凤凰自行车是自行车历史上的经典之作



数据来源：上海凤凰官网

4.4. 华西股份：参投优拜单车，静享共享单车行业增长红利

华西股份主营涤纶化纤的研发、生产和销售。在优拜单车 A 轮融资 1.5 亿元中，领投的一村资本正是华西股份全资设立。优拜单车融资已经超过 2.5 亿元，成为摩拜单车、ofo 单车后的另一巨头。

4.5. 常州永安（拟 IPO）：国内公共自行车生产运营龙头

公司是国内最大的公共自行车生产商和运营商，已经率先推出了无桩公共自行车。在全国累计已经建设 3 万个公共自行车站点，投放超过 70 万辆公共自行车，覆盖超过 22 个省和 200 个市县。公司目前注册用户超过 1600 万，每日骑行人次达 200 万人。公司拥有同时支持支付宝、微信、app 三种支付方式的“百城通”服务平台。

图 29：永安已经率先推出无桩公共自行车



数据来源：永安行

5. 风险提示

5.1. 行业发展不达预期风险

目前国内共享单车产业发展仍处于发展初期，虽然资本助推作用极大，但发展速度仍受制于产业自身发展情况。一旦共享单车行业在盈利模式上探索较长的时间，行业的发展速度将会有不达预期的风险。

5.2. 政策风险

与专车行业一致，共享单车行业面临着一定的政策调控风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		