



增持

共享经济

下一个万亿级市场，缘起+动力+未来

本报告核心要点：

- 共享经济本质：整合线下闲散物品或服务者，使之以较低价格提供产品或服务。
- 共享经济核心机制：动态定价、自由时间与双向约束
- 共享经济与交通出行：Uber 进行全球扩张；滴滴出行布局全产业链
- 共享经济与住宿：Airbnb 房源快速增长支撑高估值
- 共享经济在生活服务领域延展空间大：共享经济在生活服务、在线教育、旅游、交通上的新发展

“共享经济”从狭义来讲，是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商业模式。这其中主要存在三大主体：商品或服务的需求方、供给方和共享经济平台。共享经济平台作为移动互联网的产物，通过移动 LBS 应用、动态算法与定价、双方互评体系等一系列机制的建立，使得供给与需求方通过共享经济平台进行交易。据统计，2014 年全球共享经济的市场规模达到 150 亿美金。预计到 2025 年，这一数字将达到 3,350 亿美金，年均复合增长率达到 36%。与传统的酒店业、汽车租赁业不同，共享经济平台公司并不直接拥有固定资产，而是通过撮合交易，获得佣金。这些平台型的互联网企业利用移动设备、评价系统、支付、LBS 等技术手段有效的将需求方和供给方进行最优匹配，达到双方收益的最大化。

主要观点

- 共享经济的本质——整合线下的闲散物品或服务者，让他们以较低的价格提供产品或服务。对于供给方来说，通过在特定时间内让渡物品的使用权或提供服务，来获得一定的金钱回报；对需求方而言，不直接拥有物品的所有权，而是通过租、借等共享的方式使用物品。**共享经济的发展——去中介化和再中介化的过程。**去中介化：共享经济的出现，打破了劳动者对商业组织的依附，他们可以直接向最终用户提供服务或产品；再中介化：个体服务者虽然脱离商业组织，但为了更广泛的接触需求方，他们接入互联网的共享经济平台。共享经济平台的出现，在前端帮助个体劳动解决办公场地（WeWork 模式）、资金（P2P 贷款）的问题，在后端帮助他们解决集客的问题。同时，平台的集客效应促使单个的商户可以更好的专注于提供优质的产品或服务。**共享经济生而逢时：**“共享”概念早已有之，信息共享是 web2.0 时代最大的特征之一，而共享经济则彻底是移动互联网下的产物。1) 全民移动化，尤其是服务提供者（如出租车司机）开始接入移动互联网，打开共享经济的前端供给；2) 移动支付：移动支付随着移动互联网的应用而普及，支付的全面应用成为保证共享经济平台的便利性、中介性的最重要条件；共享经济平台提供了供给方与需求方的互相评价机制、动态定价机制，成为共享经济发展最佳的注脚。

- **共享经济龙头已现：**Uber 和 Airbnb 作为全球共享经济产业内的龙头，在过去 3 年迅猛发展，两家成立不到 10 年的企业，当前估值已经分别达到 510 亿美金和 255 亿美金。其中，Uber 公司成为全球估值达到 500 亿美元用时最短的公司（5 年零 11 个月），并超过小米成为全球估值最高的非上市科技公司。

- **共享经济将成为社会服务行业内最重要的一股力量：**在住宿、交通，教育服务以及生活服务及旅游领域，优秀的共享经济公司不断涌现：从宠物寄养共享、车位共享到专家共享、社区服务共享及导游共享。新模式层出不穷，在供给端整合线下资源，在需求端不断为用户提供更优质体验。

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

休闲服务

旷实*

(8610) 6622

shi.kuang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001

*杨艾莉为本报告重要贡献者

目录

共享经济：从共享到经济.....	3
共享经济的本质与优势.....	5
共享经济核心机制.....	11
共享经济的出现条件.....	14
共享经济史前史：互联网信息共享.....	18
共享经济在移动交通出行领域的发展.....	21
共享经济与住宿.....	41
共享经济之创新服务类.....	57
研究报告中所提及的有关上市公司.....	64

共享经济：从共享到经济

共享经济：从 Uber、Airbnb 说起

提及共享经济，大多数人首先想到的是以 Uber 为代表的打车软件。Uber 自 2009 年成立以来，以一个颠覆者的角色在交通领域掀起了一场革命。Uber 打破了传统由出租车或租赁公司控制的租车领域，通过移动应用，将出租车辆的供给端迅速放大，并提升服务标准，在出租车内为乘客提供矿泉水、充电器等服务，将全球的出租车和租车行业拖入了一轮新的竞争格局。

与 Uber 类似，Airbnb 源于的两位设计师创始人在艺术展览会期间出租自己的床垫而引申出来。Airbnb，意为在空中的“bed and breakfast”，旨在帮助用户通过互联网预订有空余房间的住宅（民宿）。同样由于供给端的迅速打开，以及 Airbnb 所提供的各具特色民宿，Airbnb 在住宿业内异军突起，预定量与房屋库存开始比肩洲际、希尔顿等跨国酒店集团。

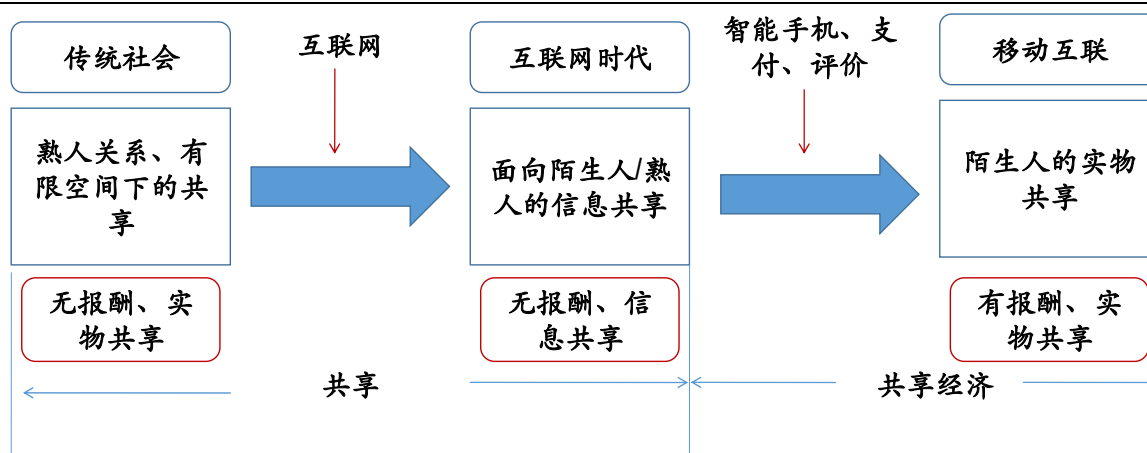
根据统计，2014 年全球共享经济的市场规模达到 150 亿美金。到 2025 年，这一数字将达到 3,350 亿美金，年复合增长率达到 36%。

事实上，共享概念早已有之。传统社会，朋友之间借书或共享一条信息、包括邻里之间互借东西，都是一种形式的共享。但这种共享受制于空间、关系两大要素，一方面，信息或实物的共享要受制于空间的限制，只能仅限于个人所能触达的空间之内；另一方面，共享需要有双方的信任关系才能达成。

2000 年之后，随着互联网 web2.0 时代的到来，各种网络虚拟社区、BBS、论坛开始出现，用户在网络空间上开始向陌生人表达观点、分享信息。但网络社区以匿名为主，社区上的分享形式主要局限在信息分享或者用户提供内容（UGC），而并不涉及任何实物的交割，大多数时候也并不带来任何金钱的报酬。

2010 年前后，随着 Uber、Airbnb 等一系列实物共享平台的出现，共享开始从纯粹的无偿分享、信息分享，走向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“共享经济”。

图表 1. 从共享到共享经济



资料来源：中银国际证券

我们以 Uber 模式下的私家车共享为例来分析共享经济给供需双方带来的收益。

假设私家车车主以 50 万元购买车辆，每年维护保养费用为 3 万元。假设车辆使用寿命为 10 年，每年平均驾驶里程为 5 万里，车主每年自身驾驶里程仅为 2 万里，剩余 3 万公里为闲置资源。目前市场上出租车价格为 3 元/公里（扣除燃料费），若该车主定价为 2 元/公里（扣除燃料费）。不考虑车主为共享经济平台所需支付的佣金，那么，闲置的 3 万公里每年可为车主带来额外的 6 万元现金流。与仅个人使用相比，在车辆使用的 10 年内，车辆共享带来的净现值收益为 36.9 万元。而对于需求方乘客而言，出租车价格为 3 元/公里，高于私家车的出租价格 2 元/公里。假设乘客每年乘坐出租车的需求为 3 万公里。则需求者乘坐私家车代替市场上的出租车，每年可节约 3 万元。在 10 年时间内，乘客乘坐私家车的净现值收益为 18.4 万元。

图表 2. 私家车共享收益分析 (万元)

年度	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
投入现金 (资本支出、维护费)	(50)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
贴现率	10%										
个人使用里程 (万里)		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
共享使用里程 (万里)		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
个人出租价格 (元/里)		2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
市场出租价格 (元/里)		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
所有者的成本收益分析											
(1) 私家车出租											
出租带来的现金流		6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
投入现金	(50)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
净现金流 (FCF)	(50)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
DCF	(50.0)	2.7	2.5	2.3	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
总贴现值 (DCF Value)	(31.6)										
(2) 不出租											
投入现金	(50)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
DCF	(50.0)	(2.7)	(2.5)	(2.3)	(2.0)	(1.9)	(1.7)	(1.5)	(1.4)	(1.3)	(1.2)
总贴现值 (DCF Value)	(68.4)										
共享相对于不共享的收益	36.9										
需求者的成本收益分析											
私家车出租成本		6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
出租车出租成本		9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
净收益		3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
DCF		2.7	2.5	2.3	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
共享相对于不共享的收益	18.4										

资料来源：中银国际证券

共享经济的本质与优势

共享经济本质

共享经济的本质是通过整合线下的闲散物品或服务者，让他们以较低的价格提供产品或服务。对于供给方来说，通过在特定时间内让渡物品的使用权或提供服务，来获得一定的金钱回报；对需求方而言，不直接拥有物品的所有权，而是通过租、借等共享的方式使用物品。

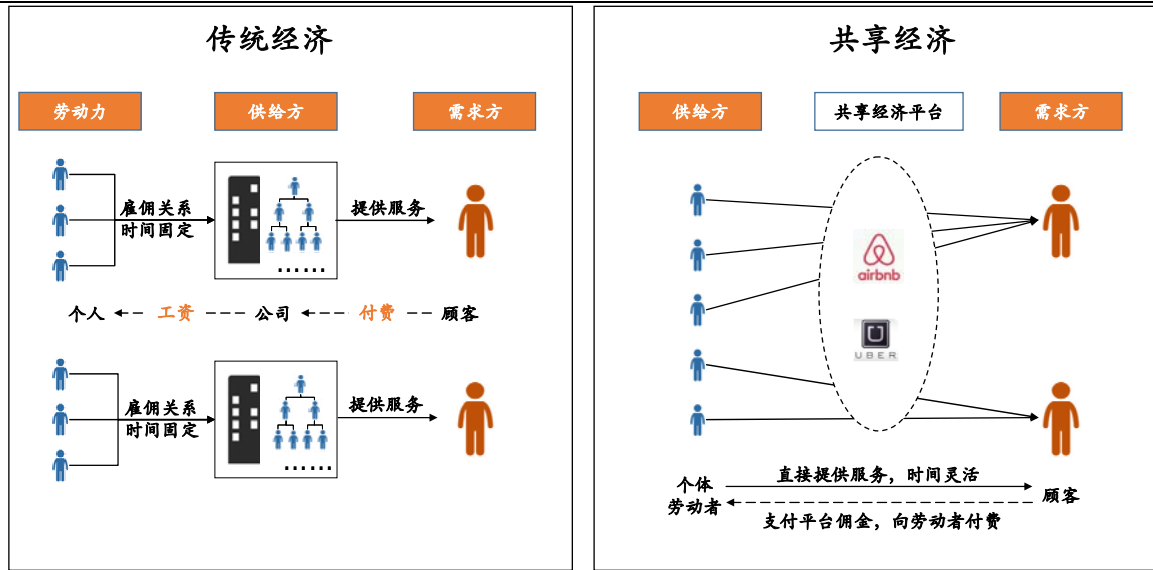
由于供给方提供的商品或服务是闲散或空余的，而非专门为需求方提供的。供给方从商业组织演变为线下的个体劳动者。因此，需要有一个平台对数量庞大的需求方和供给方进行撮合。因此就产生了共享经济的平台公司。

与传统的酒店业、汽车租赁业不同，共享经济平台公司并不直接拥有固定资产，而是通过撮合交易，获得佣金。正如李开复所说“（Uber、阿里巴巴和Airbnb三家）世界最大的出租车提供者没有车，最大的零售者没有库存，最大的住宿提供者没有房产”。这些平台型的互联网企业利用移动设备、评价系统、支付、LBS等技术手段有效的将需求方和供给方进行最优匹配，达到双方收益的最大化。

共享经济的发展是一个去中介化和再中介化的过程

- **去中介化/去机构化 (deinstitutionalization)：**在传统的供给模式下，用户是经过商业组织而获得产品或服务。商业组织的高度组织化决定了它们提供的主要是单一、标准化的商品或服务。同时，劳动者或服务提供者需要依附于商业组织，间接地向最终消费者提供服务。共享经济的出现，打破了劳动者对商业组织的依附，他们可以直接向最终用户提供服务或产品。
- **再中介化：**个体服务者虽然脱离商业组织，但为了更广泛的接触需求方，他们接入互联网的共享经济平台。过去，优秀的个体劳动者是难以脱离商业组织而存在的。因为，脱离有组织的商业机构意味着他们需要自行解决办公场地、资金、客源、营销等非常繁多的问题。而共享经济平台的出现，在前端帮助个体劳动解决办公场地(WeWork模式)、资金(P2P贷款)的问题，在后端帮助他们解决集客的问题。共享经济平台成为劳动方和需求方的中介，帮助他们参与到“比较复杂的市场经济职业”。同时，平台的集客效应促使单个的商户可以更好的专注于提供优质的产品或服务。个体服务者脱离商业组织后，成为独立的劳动单位，与共享经济平台的关系松散：他们可以接入多个平台，可以根据自己的需求调节服务提供时间，不再受到商业组织的制度束缚。另一方面，这种松散的关系反而促使并激发他们提供更多样化、个性化和有创意的服务或产品，以获得消费者的口碑和好评，以此帮助他们在平台上更好的集客。

图表 3. 传统经济与共享经济模式对比



资料来源：中银国际证券

共享经济的另一个核心特质是，所说的“共享”是指对个人闲置资源的共享。这一点在相当长的时间内，并不成为一个重要的问题。就在中国创业公司伴米在硅谷“闯祸”事件发生后。对个人所有的资源进行共享，并获得一定的收益，才是共享经济的核心实质。

个性化旅游平台伴米网是通过接入海外的兼职导游资源，让本地居民带领出境游游客进行个性化的旅游体验。例如，参观海外名校校园、品尝私人饭店/酒庄的菜肴等。其初衷是利用海外华人的闲暇时间、本地化经验，为自由行的出境游客提供更个性化的服务。

伴米网最初拓展的海外城市旧金山硅谷是科技公司集中的区域。2015年9月，一位 Facebook 华人员工因收费将游客带入公司内进行参观和享用公司午餐，一共有三名华人员工在此事件中被公司开除，甚至有拿到 Facebook 公司 offer 的新员工，由于在伴米上进行了实名注册，被 Facebook 公司直接收回 offer。此事件在海外华人圈引发轩然大波，硅谷包括 Airbnb、苹果、Facebook 等公司开始调查此事。

可以说，伴米网让游客体验海外真实生活是一个有益的共享经济尝试。但共享经济中所谓的“共享”是利用属于自己的闲置资源，将其分享出去并获得一定的收入。而远非利用公司的、公共的资源进行共享，并为共享者带来利益。而这其中涉及的公司保密问题、公共资源侵占问题，都并非是共享经济的初衷。

共享经济的优势：

去中介化的过程伴随着前端供给能力快速释放，为产品和服务的供给带来非标准化的可能性。在共享经济的平台下，供给端的创造力被激发，他们更倾向于提供非标准化的产品和服务，以形成个人产品独特的品牌。我们认为，共享经济平台的极大优势在于：

(1) **整合线下资源：**以 Uber 为例，它将线下闲置车辆资源聚合到平台上，通过 LBS 定位技术、算法，将平台上需要用车的乘客和距离最近的司机进行匹配。从而达到对线下车辆资源整合的目的。

除在全球除提供用车服务外，Uber 还开始尝试将线下其他有需求的零散资源整合。2015 年 3 月，Uber 在杭州推出“一键叫船”服务。用户通过 Uber 的客户端，可以预约西湖的摇橹船。而在这之前，Uber 还在美国、印度、澳大利亚等地推出预约直升飞机的服务“Uber Chopper”。Uber 的专车首先会将乘客载到直升机机场，乘客搭乘直升机达到目的地后，Uber 专车会将乘客直接送至酒店，最终完成服务。除此之外，Uber 在中国曾经推出过一键呼叫舞狮队、胡同三轮车、甚至是一键呼叫创业公司 CEO 等个性化的活动。而 Uber 公司最大的想象力就在于此。这个以用车功能搭建起来的平台，未来有可能将线下多种资源整合，成为线下零散服务在线上的重要出口。

(2) 降低成本，提升配置效率：共享经济的出现，降低了供给和需求两方的成本，大大提升了资源对接和配置的效率。这不仅体现在金钱成本上，还体现在时间成本上。

对供给方：

- **降低成本：**供应方不需受雇于某些组织或公司而直接向客户提供服务并收取费用。通常，个体服务者只需要向平台支付一定的佣金。而有些平台（例如 Airbnb）是向消费者收取佣金，个体服务者不需要支付任何费用。
- **更易获客：**共享经济平台上聚集了大量客源，服务/产品提供者只需要在共享经济平台上注册即可获得客源，省去获客寻找客源的时间成本。
- **闲置资产变现：**所有者的闲置资产得到了有效利用，共享物品或服务可以令其闲置资产变现，从而为整个市场带来更多供给。只要共享价格高于共享需要付出的成本（例如资产的折旧），对劳动者而言就能获得经济利益。

对需求方：

供应方成本的降低促成个人提供的共享服务价格往往低于企业所提供的服务。当使用共享服务的成本低于从市场上租用或购买该标的的成本时，需求方选择共享标的就可以相对获益。

以北京为例，非高峰时期 10 公里路程如果需要 40 分钟（其中 10 分钟低速或等待）的话，搭乘出租车需要 33.7 元，而使用滴滴快车或人民优步只需要 25 元，价格较出租车便宜 25%。酒店业同样如此，全球各大城市普通酒店价格普遍高于 Airbnb 价格，有的甚至达到 Airbnb 价格的两倍多。

图表 4. 北京非高峰期出租车、滴滴快车、人民优步价格比较

	出租车	滴滴快车	人民优步
计价规则	起步价+3 公里以外里程价+低速或等待时间价格	起步价+里程价格+时间价格	起步价+里程价格+时间价格
起步价	13 元（3 公里内）	0 元	0 元
里程价格	2.3 元/公里（3 公里外）	1.5 元/公里	1.5 元/公里
时间价格	2.3 元/5 分钟（等待或低速）	0.25/1 分钟	0.25/1 分钟
最低消费	无	10 元	10 元
举例：10 公里路程 40 分钟（其中低速或等待 10 分钟）	33.7 元	25 元	25 元

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

图表 5. 全球各大城市 Airbnb 和普通酒店价格对比

	Airbnb 标间均价 (人民币)	酒店标间均价 (人民币)
北京	279 元	504 元
上海	290 元	490 元
巴黎	628 元	1,172 元
纽约	730 元	1,633 元
伦敦	480 元	1,057 元
柏林	416 元	717 元
罗马	557 元	993 元
悉尼	602 元	1,250 元

资料来源：网络公开资料、piper jaffray、中银国际证券

(3) 提供非标产品：Airbnb 以独特的民宿体验成为共享经济的重要平台之一。Airbnb 并不致力于提供标准而廉价的酒店，而是通过 bed&breakfast 为顾客提供具有本地化、人情味丰富，或者独特的体验。Airbnb 在瑞士雪山的缆车上提供豪华套房，在旧金山提供搭建于树上的树屋。由于 Airbnb 是一个开放的共享经济平台，随着平台的壮大，Airbnb 的房屋出租者为了在众多供给方中脱颖而出，他们也在房屋的布置、装潢上更花费心思。他们为用户提供配备智能家居设备的房间、榻榻米屋、卡通主题屋等，或向用户介绍本地的独特娱乐、游玩体验。

图表 6. Uber 和 Airbnb 的非标准化产品



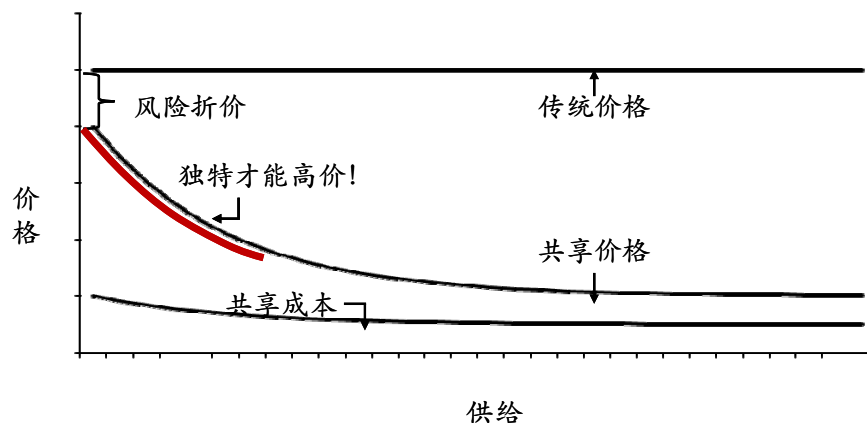
资料来源：网络、中银国际证券

提供独特：大多数商业机构追求标准化的服务，而个体服务者可以提供更为多元和个性的服务/商品，甚至追求提供独特、无可替代的体验。Airbnb 最基本的功能是帮助用户通过互联网预订有空余房间的住宅（民宿），让 Airbnb 平台名声大噪的原因并非是其基本的预订功能，而是租客能在 Airbnb 的房屋中得到独特的住宿体验。

- **个性化民宿：**房东 (host) 通常会根据自己的喜好、当地的特色将房间布置成个性化的风格。例如，在房间内配备智能体重秤、智能灯具等各种智能硬件设备的房间；修建在大树上的“树屋”，或者是在欧洲城堡里的花园洋房等。
- **本地体验：**Airbnb 的房东希望帮助房客 (guest) 在旅行时以当地人的视角去体验。他们通常会为房客准备详细的入住指南，并在其中提供最本地化的旅游建议，餐饮建议。
- **情感社区：**Airbnb 上构建的房东与房客关系并非简单的主客关系，而是以出租的房屋为空间，本地房东与外地房客之间的情感社区。房东与房客之间分享各自的生活状态、交流旅行经验，甚至房东会邀请房客参加他们组织的 party 等。

事实上，以 Uber 为代表的打车平台，仍然满足的是一种个性化的需求。平台根据用户所提交的目的地信息，将每个用户的个性化需求推送至司机端。在供给方和需求方个性化需求提出后，共享经济平台为他们提供了自由匹配的可能性：平台将所有乘客的用车信息推送到每个司机手机上，供司机选择合适的乘客。

图表 7. 共享经济提供独特价值

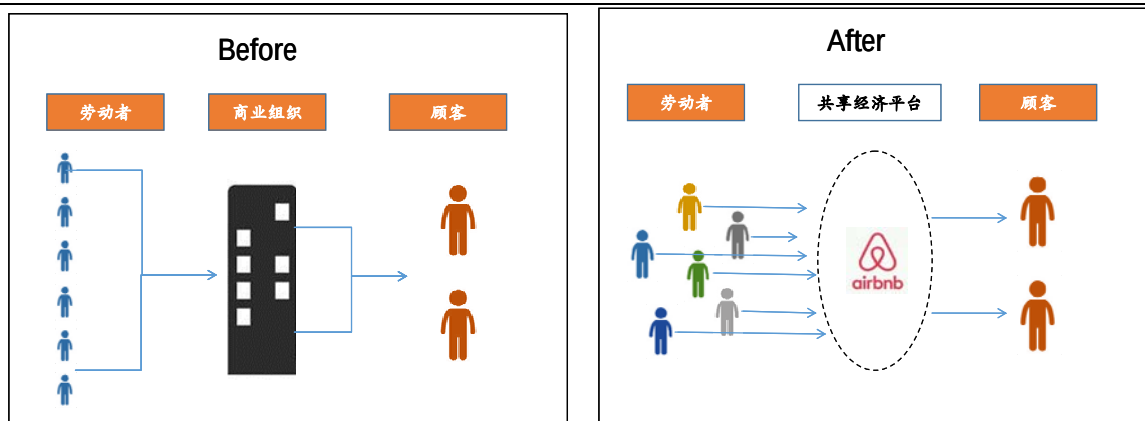


资料来源：Piper Jaffray，中银国际证券

(4) 树立个人品牌：在 Airbnb 等固定空间、服务使用时间相对较长的共享经济服务上，劳动和服务提供者不再是商业组织的雇员，他们可以通过提供服务树立起自我的品牌。在商业组织中的雇员，很难脱离组织形成自我的品牌，劳动者从属于公司，形成单一的雇佣关系。因此有了希尔顿、洲际等著名的酒店集团。而在共享经济下，个体劳动者的品牌价值被放大。消费者从传统对商业机构品牌的认可转向对提供服务人员个人价值和品牌的认可。例如，在 Airbnb 上提供优质独特住宿体验的房东，会形成个人品牌。租客明确知道房屋的独特和舒适是由房东打造的，而并非由一个酒店集团或 Airbnb 平台提供。在果壳网所打造的知识共享平台“在行”上，平台对每一位共享知识的老师进行“包装”，包括雇佣专业的摄影师团队为其拍摄个人照片、撰写个人故事并进行传播等，从而形成个人的独特品牌。

共享经济平台所提供的机制凸显了个人的品牌、信誉。供给方不再使用商业组织的头衔而直接面向顾客提供劳动或服务。他们在庞大的商业组织中，被忽视的能力和才华，可以通过共享经济平台得到进一步的发掘。而通过他们提供的优质、个性化的服务，他们更获得了比在商业组织内更大的成就感、知名度。

图表 8. 共享经济对劳动提供者的改变



资料来源：中银国际证券

共享经济核心机制

1、**动态定价**：共享经济平台替代商业组织的出现，为服务/产品提供者可以进行相对自由灵活的定价的可能性。根植于互联网的共享经济平台，可方便供给方随时根据当前的供需调整价格策略，灵活定价。对供给者来说，只要共享的产品或服务闲置或未被充分利用，同时共享价格高于共享需要付出的成本（例如资产的折旧），就会有动力参与到共享经济中，并从中获得利润。

以滴滴快车为例，在高峰时段或者偏僻路段，即快车供给小于需求的时候，滴滴快车依据自行研发的算法进行动态调价，即在每单应有价的基础上增加一定金额，以刺激更多供给。以北京为例，最低调价3元，最高调价无上限，最高动态调价的成交价曾出现过89元。

类似的，Uber 动态定价模型中，当需求大于供给，算法会自动提高价格，减少需求提高供给，使得供需达到一个动态平衡。而当供给逐渐大于需求时，价格又会恢复到初始水平。这个过程循环往复，始终维持着平衡。

图表 9. Uber 动态加价提示



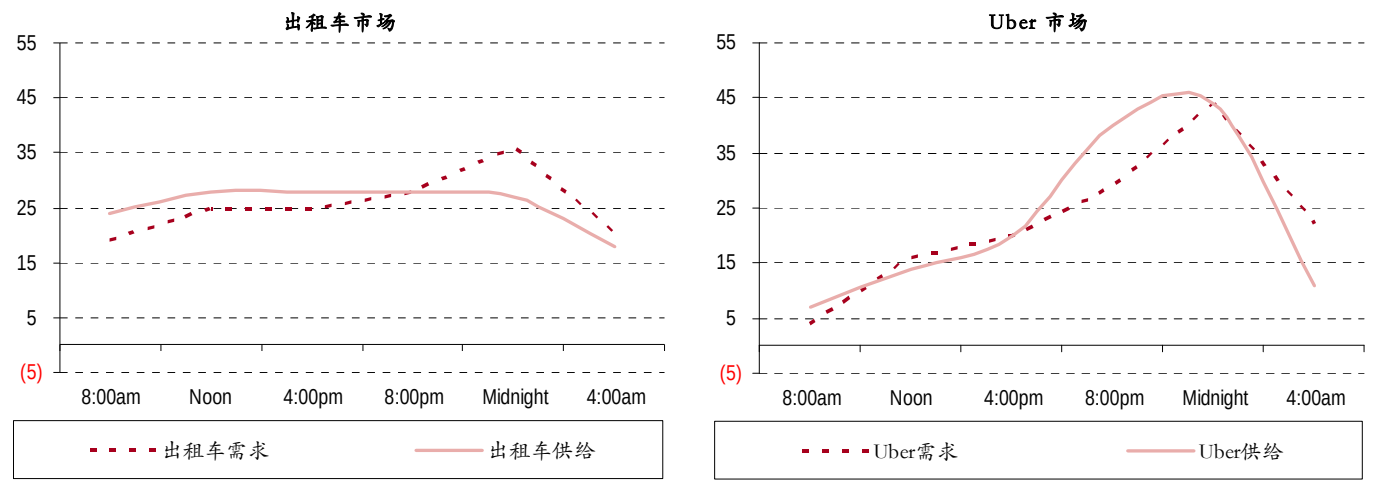
资料来源：Uber、中银国际证券

从美国 Uber 和出租车供给对比可清晰的看得到。白天时，出租车的供给基本处于一个平衡的状态，在午夜后是处于下降的。而乘客对出租车的需求与出租车的供给并不匹配，在下午4点前，出租车处于超额供给的状态。乘客在晚上8点之后，需求量迅速提升。而在晚八点后，出租车的供给不仅没有增加，而且呈现出下降（司机下班）的趋势。

而在共享经济平台上形成的市场则不同，Uber 车辆供给与乘客需求曲线基本处于拟合状态。原因在于：

- **个人劳动者**：Uber 的司机是独立、闲散的线下劳动力，供给量灵活。而出租车司机主要以雇员的为主，形成稳定的劳动供给。
- **及时信息**：Uber 将需求信息推送给乘客周边的司机。利用移动设备，司机快速由非载客状态切换为载客状态。正是凭借信息的快速流转，司机可随时依据需求调节供给，从而促进了供需的平衡。
- **动态定价**：Uber 在高峰时期通过算法为提价，为供给方提供更多的收益。促使他们愿意在高峰时期提供乘车服务。而出租车的定价是固定的，出租车司机通常不愿意在高峰时期提供服务。导致高峰时期供给与需求的不平衡进一步加大。

图表 10. 美国奥斯汀 Uber 与出租车供给对比



资料来源：网络公开资料，中银国际证券

2、自由时间：服务/产品提供者可以自行决定对服务提供时间，而不需要受商业组织的制度限制。与传统的出租车司机进行白班、晚班的倒班制度不同，Uber/滴滴打车司机可以对自己的出车时间进行动态调节，甚至利用碎片化时间进行载客服务。而帮助司机从“上班”状态到“下班”状态，只需要触动APP上一个按钮即可。

共享经济带来的是对供给端的线下闲散劳动者能量和数量的释放。一方面，共享经济平台是一个“多劳多得”的机制，劳动者仅需要支付一定的佣金，即可获得客源；另一方面，服务时间的灵活自由，带来了一批有服务意愿但时间不固定的劳动者进入市场。进一步拓宽了供给端的劳动者数量。

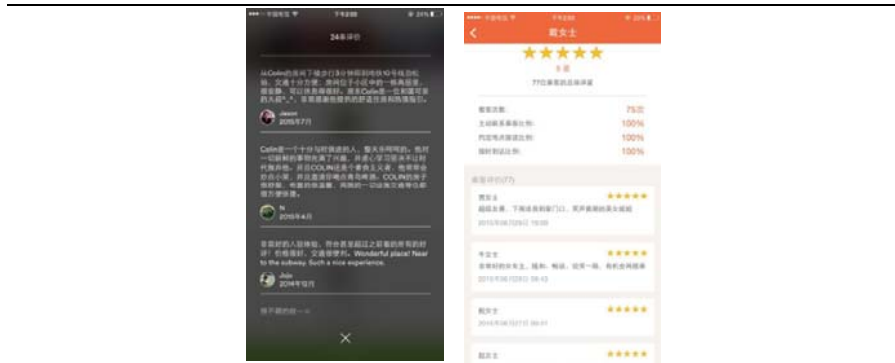
3、双向约束：无论是 Uber 还是 Airbnb 都打破了传统的用户（顾客）对服务提供者的评价机制，建立用户和服务提供者双方相互评价的体系。买卖双方互评的体系实际上在 C2C 电商（淘宝、ebay）中应用广泛。但实际的情况是，C2C 平台上的小卖家大多数提供的是无差别的标准化商品。他们对于买家的议价能力极低，买家可以在多个小卖家处购买到商品。电商平台也通常对买家的权益更为保护。

而共享经济平台的卖家通常会着力提供一种独特、个性化的非标商品。例如，Airbnb 平台上，提供了可以在树上、湖边居住的房间，这在一定的时空之内是独一无二的，因此卖家甚至可以对买家进行筛选，选择其中评价最好的顾客入住，一些过去没有评分（未在 Airbnb 上进行过住宿）或评分较低（住宿过程中存在不文明行为）的用户则可能难以住上优质房源。拼车或顺风车平台亦是如此，拼车司机在行驶过程中，将一个空位出租给需要搭乘同线路乘客。在一定时间内，这样的行驶线路可能也是独一无二的。如果乘客的过往的乘车评价较差，拼车司机可以选择不接单。另一方面，部分拼车软件要求乘客必须在汽车副驾驶位置就坐，从而形成乘客与车主是平等的关系，而非乘客与车主是雇佣关系。

随着每笔交易评价的不断产生，Airbnb 上沉淀的房东和房客是相互评价体系构成了平台最重要的价值之一。过去在交易中相对强势的买方也开始重视自己的评价情况。相较于用车，房屋租赁过程中，房东对房客的评价信息显得更加重要。用车是一个高频、短时间的用户需求，用户在每辆出租车中停留的时间大多保持在 1 小时之内。而房屋出租则是以天为单位，陌生房客需要与房东共同居住。房东对房客过去的评价则更为看重。通过这种双向的评价体系，平台不断沉淀将供给方和需求方的评价信息，成为平台最重要的一部分资产。帮助交易双方解决信息不对称，更好的完成交易。

正因为共享经济平台打开前端供给，提供更多非标准化、有创造力的服务。平台搭建了买方和卖方进行双向选择的机制。因此，劳动者不再仅仅是“低三下四”的雇员，而是和消费者平等的商品/服务提供者。这反过来又促进了劳动者有动力提供更丰富、独特的服务。

图表 11. Airbnb 评价页面、拼车软件 51 用车评价页面



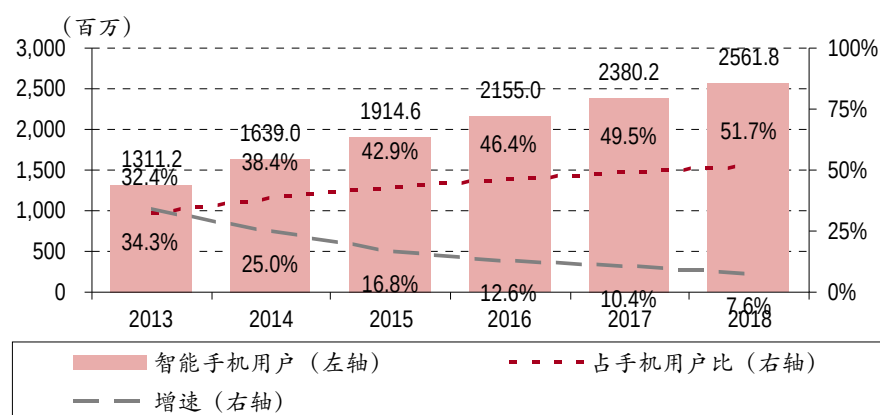
资料来源：Airbnb、51 用车、中银国际证券

共享经济的出现条件

移动！移动！移动！

2010 年前后，移动智能设备在全球开始推广和普及，全球智能手机用户快速增长。1995 年，全球手机用户数为 8,000 万，占总人口的 1%。而到 2014 年，智能手机用户达到 16.39 亿人，较去年同期增长 25%。智能手机用户占整体手机用户的 38.4%。

图表 12. 2013-2018 年全球智能手机用户渗透率



资料来源：eMarketer，中银国际证券

移动迁移浪潮对共享经济的推动作用主要在两方面：

- **供给端服务人员加速接入互联网：**从中国的情况来看，2013-2014 年开始，以小米、华为、酷派为代表的国产手机厂商开始推 1,000 元以内的智能手机设备。同时，三大运营商不断推出的流量套餐，也使得用户的移动互联网接入更为方便。智能手机设备以及接入费用的降低，带来移动设备渗透率进一步提升。尤其是在移动设备已经在二线城市的中高收入人群、年轻人群普及的背景下，移动设备开始向更多中低收入人群进行普及。例如，出租车司机、进城务工人员等。如果说中高收入人群和年轻人群尚存在 PC 端向移动端转移的过程，那么中低收入人群、进城务工人员难以拥有固定的 PC 上网时间，他们的互联网接入需求主要在移动设备上完成。中低收入人群、进城务工人员进入移动互联网，带来的是供给端被快速打开。他们可以轻易的接入各类平台，提供服务。以中国为例，中低端手机的出现以及网络费用的降低，帮助大量的出租车司机、专车司机开始拥有智能手机终端。他们可以方便的接入滴滴、Uber 等平台，并在平台上管理自己的服务时间。共享经济平台通过不断接入线下的零散服务人员，带来服务供应者的增加。当零散资源不断增加，下游用户的需求能快速被响应时，共享经济平台在其中撮合作用和规模效应才能得到的有效发挥。

- any time & any where: 移动设备的普及, 用户与手机几乎已经形成不可分离的状态。对需求端用户而言, 他们需求的发出可以是实时的, 并可以得到供给端服务人员的实时响应。同样, 移动的 LBS (location base service) 功能得到大规模应用。共享经济平台可以匹配最快响应、距离最近的服务人员。实际上, 在移动端大规模普及前, 美国的很多创业公司已经在共享经济上进行了尝试。Airbnb 最初创立时主要在 PC 端, 2013 年推出了移动端。也正是在 2013 年, Airbnb 的累计交易量呈现快速增长的趋势。更显著的案例是 Uber/滴滴打车。由于交通出行应用对 LBS 功能具有极强的依赖, Uber 和滴滴打车都是原生于在移动端的应用产品, 伴随着司机/乘客大规模接入移动互联网, 两个应用以惊人的呈现爆发式增长。但两个应用并非完全独创, 在它们出现前, 许多城市的出租车服务公司实际上也提供电招出租车的服务。但其对乘客和司机的匹配程度、响应速度都与移动端的叫车软件难以比拟。也正是在移动设备普及、GPS 定位技术日益成熟的情况下, 叫车软件才得到了快速的发展和普及。

支付

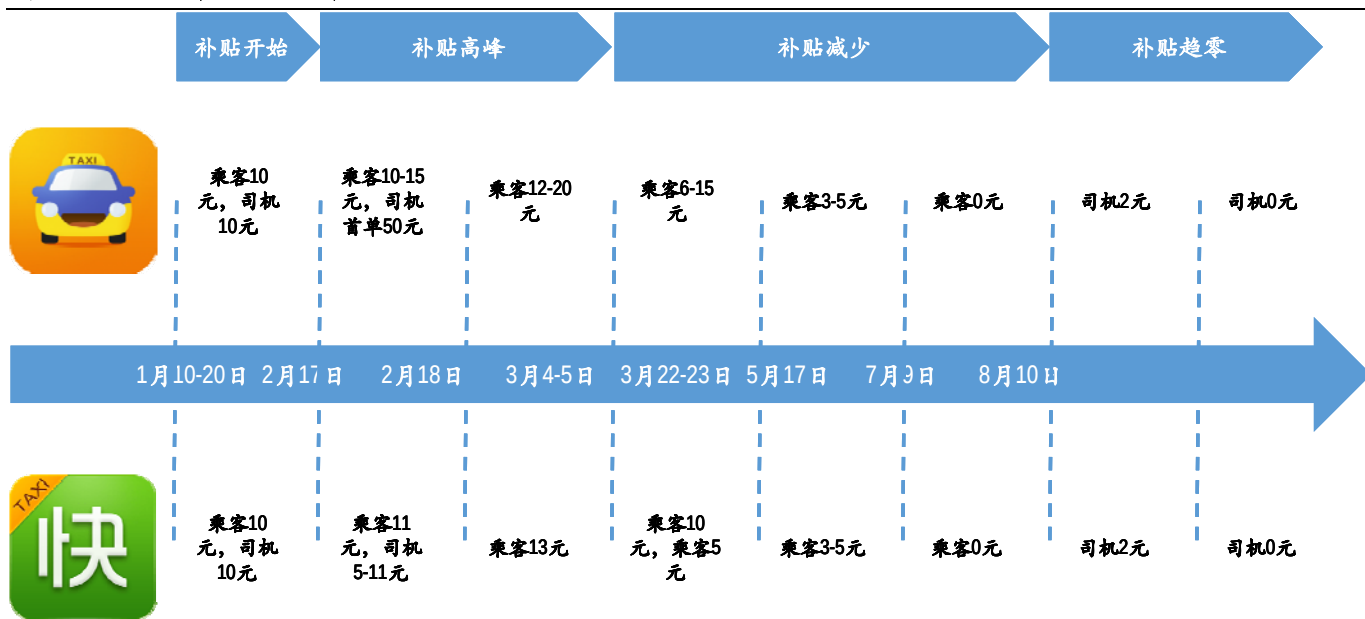
以 paypal、支付宝为代表的第三方支付工具逐渐成熟, 为共享经济平台的各类应用提供了极大的支付便利。对需求方和供应方而言, 双方可以实现实时付款与收款。同时, 在一些预付费的场景下, 网络平台作为第三方也保证了预付费一方的利益。

在中国, 共享经济与移动支付出现了相互促进的局面,

2014 年开始, 由 Uber 演化而来的出租车叫车应用滴滴和快的, 凭借背靠腾讯和阿里, 在打车领域掀起了一场补贴大战。滴滴首先将乘客和司机的补贴分别提高到 10 元, 这也就意味着每一单通过滴滴成功支付的订单, 滴滴都需要付出 20 元人民币; 之后, 滴滴竞争对手快的打车迅速跟进, 对乘客和司机进行了相同的补贴政策。随后的近半年时间中, 滴滴和快的打车先调高补贴额度, 而后又将补贴额度降到零。在这场补贴大战中, 滴滴和快的共计补贴超过 20 亿元。

打车应用作为一种高频、小额支付场景, 用户为获得两家公司的高额补贴, 开始逐渐养成在 APP 上叫车的习惯, 并开通微信或支付宝支付, 由此带来的是移动支付通道被迅速打开。补贴大战看似耗资巨大, 却帮助微信和支付宝用户形成移动支付的习惯, 并为其他场景进行了铺垫。在打车大战后, 微信和支付宝先后向餐饮、零售、P2P 转账收款等其他小额支付场景进行渗透。

图表 13. 滴滴打车、快的打车补贴大战

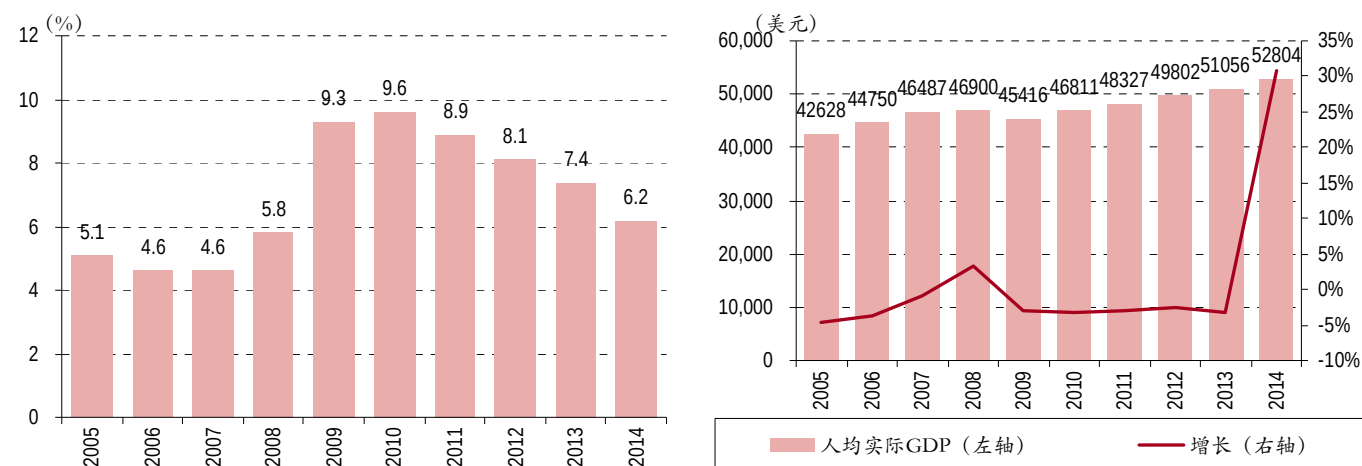


资料来源: 网络、中银国际证券

经济危机

2008-2009年, 美国最早开始出现共享经济平台 Uber、Airbnb。背后另一个原因在于 2008 年经济危机的出现。经济危机导致美国失业率在 2009 年达到 9.3。人均 GDP 增速达到 -3%。因此, 共享经济所提供的更廉价的服务受到用户的欢迎。

图表 14. 美国历年失业率及 GDP 增速



资料来源: 美国劳工部、中银国际证券

信息共享习惯养成

我们发现，在狭义的“共享经济”产生之前，互联网已经帮助一大批用户习惯于在虚拟空间内分享他们的虚拟产品——可能是一张照片、一条博文、一首音乐或者是 SNS 上的一个状态。用户在分享这些虚拟产品时，并不需要形成实物的交割，而仅仅是一个虚拟产品的传递。但正是由于 web2.0 时代，带来的 UGC、wiki 等概念的火热，帮助互联网用户在共享经济的早期建立起共享的概念与习惯。目前，85 后、90 后被称为“互联网的原住民”。他们在成长过程中，最早的接触互联网，使用互联网的应用。因此，他们很早便建立起在虚拟世界中共享、分享信息的概念和习惯。2006 年，美国《时代》周刊将年度人物授予全球所有网民。《时代》周刊认为，“社会正从机构向个人过渡，个人正在成为新数字时代民主社会的公民”，因此他们将 2006 年的年度人物授予互联网上“内容的所有使用者和创造者”。可以说，不仅是 85 后等互联网的原住民，随着互联网的普及，所有网民已经养成了在互联网上与全球共同分享信息的习惯。

图表 15. 《时代》周刊 2006 年风靡



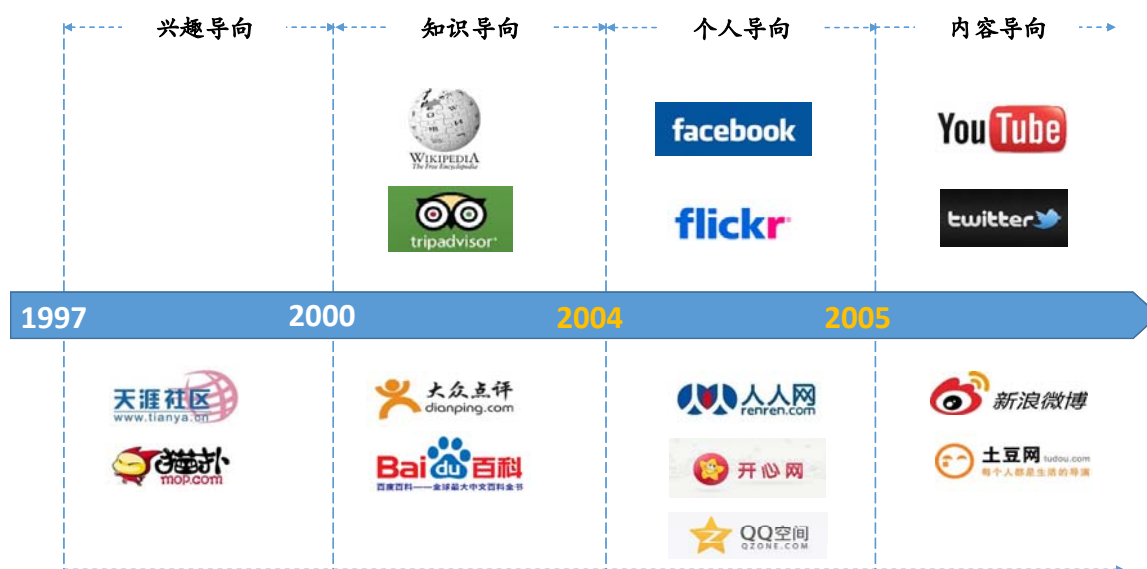
资料来源：网络、中银国际证券

在狭义的共享经济主要是指通过分享闲置物品或服务，获得一定的报酬。其中涉及对物品使用权的暂时转让。随着 85 后、90 后逐渐成为消费的主力军。与 70、80 年代人不同，他们在成长过程中几乎没有感受过物质的匮乏和短缺；他们对新鲜事物的接纳更加快速。从此种意义来看，新兴人群对于“拥有”和“所有权”的观念在逐渐淡化，他们更注重的是，在有需要的时刻被满足。以满足出行需求为例，过去强调的是拥有一辆轿车，甚至是一个专职的司机。而未来通过共享经济，大多数人很可能并不需要专属于自己的轿车。当需要较长时间自驾时，可以通过 P2P 租车的方式租到一辆适合的车。比拥有一辆车更方便的是，人们可以根据自己当前的自驾需求租赁不同配置的车辆——可能是适合户外的 SUV 或者是适合城市的家用小轿车。而在自行购车的场景下，这是难以实现的；当需要临时、短途出行时，则可以通过 Uber、滴滴专车等方式。互联网通过资源的整合与调配，让每个人在有出行需求的时候，能够暂时的“拥有”一辆车或者一个专职司机。

共享经济史前史：互联网信息共享

20 世纪 90 年代，以新浪和雅虎为代表的门户网站，创造了互联网 web1.0 模式。Web1.0 模式，为读者提供即时和海量的信息渠道。但网站作为媒体组织向用户单向传播的传统模式并未改变，互联网内容是由少数编辑人员决定并发布的。用户在门户网站上，仅仅是浏览和阅读，而并没有参与。2000 年，美国“.com”泡沫破灭后，互联网行业逐渐从 web1.0 开始过渡到 Web2.0。web2.0 把互联网用户从 web1.0 纯粹“读”的角色转变为“写”和“贡献”的角色，让用户参与到互联网内容的发布、编辑等流程。blog、tag、wiki、SNS 等应用是 web2.0 的核心应用。与 web1.0 完全由网站发布内容不同，web2.0 开始由用户发布内容。最初的论坛、BBS、博客、贴吧都是由用户生成社区的主要内容。人们共享信息主要经过了兴趣导向、知识导向、个人导向、内容导向四个发展阶段。

图表 16. 信息共享平台发展历程



资料来源：中银国际证券

1、以兴趣为导向的 BBS 社区

代表：猫扑、天涯、百度贴吧

BBS 论坛多根据兴趣类别不同划分为许多板块，例如天涯论坛开办了股票论坛、天涯杂谈，电脑技术、情感天地、艺文漫笔、新闻众评、体育聚焦、书虫茶社、旅游休闲、海南发展、天涯互助等板块。用户可在自己感兴趣的板块就自己感兴趣的话题发表自己的观点并于他人进行讨论。论坛几乎涵盖了人们生活的各个方面，几乎每一个人都能找到符合自己兴趣的专题性论坛。除了猫扑、天涯等综合论坛外，一些功能性专题社区也应运而生，比如体育社区虎扑，动漫论坛 ZERO 等。

BBS 社区的特点是，用户从自己的兴趣出发，将自己掌握的新闻消息、自己的观点评论通过 BBS 平台分享给拥有着同样兴趣的陌生人，并期望得到关注与反馈。

图表 17. 天涯社区



资料来源：天涯、中银国际证券

2、以知识为导向的点评、百科社区

代表：维基百科、TripAdvisor、大众点评、百度百科

知识导向平台是信息分享平台的典型案例，用户将自己所拥有的知识和体验无偿地通过在线平台分享给他人，并不要求任何回报。

以成立于 2001 年的维基百科为例，维基百科开创了网民共同编写百科全书的模式。维基百科上呈现的信息，主要是由网络上志愿者共同合作编写而成，任何使用互联网进入维基百科者都可以编写和修改里面的文章。截至 2014 年 7 月 2 日，维基百科条目数第一的英文维基百科已有 454 万个条目。全球所有 282 种语言的独立运作版本共突破 2,100 万个条目，总登记用户也超越 3,200 万人，而总编辑次数更是超越 12 亿次。2006 年，百度百科上线，意在打造中文百科全书。

克莱舍基在书中将这种网民的自有时间称为“认知盈余”。普通人对于自己真正感兴趣的领域实际上非常愿意投入时间进行创作或参与。互联网的出现，让他们的分享变得极度的方便和简单，用户可以方便的在维基百科上编辑词条或者在百度文库上传手中的文档。克莱舍基认为，将人们的自由时间和特殊才能汇聚到一起，能创造出巨大的价值。

Tripadvisor 成立于 2000 年，是全球第一的旅游评论网站。月访问量达 3.4 亿人，同时拥有超过 800 万的注册会员以及超过 2 亿条旅游点评和评论。TripAdvisor 有大量关于旅游目的地的信息，包括酒店、景点、餐厅。旅行者可以根据亲身体验对酒店、景点、餐厅进行真实评价，与他人共享信息。

3、以个人展示为导向的社交网络

代表:Facebook、QQ 空间、人人网、开心网

以个人为导向的信息共享模式又可以称为 SNS 模式，即社会性网络服务，旨在帮助人们建立起一个网络社交服务平台。用户在 SNS 平台上，可以添加自己熟悉的人成为好友来创建属于自己的一个专区，并可以在里面分享自己的照片、个人兴趣以及生活点滴，可以寻找、联络身边的好友并且互动。用户在 SNS 平台上通过信息的共享与互动来展现个人魅力，进行自我营销，拓宽现有人际关系。SNS 一度成为了联络旧友与发现新朋友的最优先窗口。

Facebook 于 2004 年 2 月 4 日在美国上线，截至 2013 年 11 月每天上传约 3.5 亿张照片。截至 2012 年 5 月，Facebook 拥有约 9 亿用户。Facebook 成立后一年，王兴模仿 facebook 成立中国版校内网（现人人网），迅速发展成为在校学生分享自己生活状态、分享校园信息的共享与互动平台。在 2007 年 10 月份，校内网就已经覆盖了国内 80% 的大学市场。

4、以内容导向的媒体平台

代表例：Twitter、Youtube、微博、土豆、博客

随着互联网带宽的增加以及移动互联网的普及，以内容为导向的信息分享平台也得到了快速的发展。以内容为导向的信息分享主要是指用户将自己撰写的文章、制作的视频、以及自己发现的新闻消息分享给他人。用户既可与熟人分享消息，也可以与陌生人分享消息。相比于 SNS，以内容为导向的平台更注重内容的质量或者时效性，更类似于一个自媒体平台。

2004 年，一家加拿大公司推出照片分享网站 Flickr。Flickr 本是为这家公司游戏产品《Game Neverending》所设计的附属项目。但公司的创始人很快意识到照片共享社区的前景。事实上，允许用户在互联网上分享照片的网站，自 1999 年就开始出现，但这些网站（Ofoto、Shutterfly 和 Snapfish）主要是通过鼓励用户在网络上分享照片，以促成他们进行网络冲印为主要的盈利模式。真正有用户贡献并分享的社区在当时仍然罕见。Flickr 也创造了一系列在当时极具创新的功能：允许用户以时间为顺序查看自己的照片、允许用户为照片添加 tag 以帮助查找有兴趣的图片等。2005 年，Flickr 被雅虎收购，雅虎为用户提供了每月高达 100M 的免费存储空间。通过用户贡献的图片内容，Flickr 开始成为一个初始的图片社区，鼓励用户之间分享图片、评论和互动。

2005 年，以用户上传为主的视频网站 YouTube 正式上线，草根用户开始大量在互联网上传视频作品，随着带宽的不断增长，用户分享视频的门槛越来越低。2006 年，Google 以 16.5 亿美元收购成立仅 19 个月的 YouTube。到 2010 年，YouTube 每日的视频观看量已经达到 20 亿次，2012 年，YouTube 视频观看量达到 40 亿次。当年，风靡全球的《江南 style》在 YouTube 上首播，并成为首个观看量突破 20 亿次的视频。类似于 Youtube，国内也在同时期出现了一些原创拍客网站。2005 年，以土豆、六间房、56 网为代表的类 YouTube 的网站开始出现。当年由胡戈自制的视频《一个馒头引发的血案》迅速传播，成为草根 UGC 视频最早的代表。但是因为国内网民的视频制作技术以及创新能力有限，大多数用户并不自己制作视频作品，而是将自己在街上遇到的实时新闻、奇闻异事等记录下来并与他人分享

Twitter 诞生于 2006 年，用户可以播报短消息给“followers（关注人）”，它也同样可允许用户指定想跟随的 Twitter 用户来读取他们发布的信息。所有的 Twitter 消息都被限制在 140 个字符之内。与 Twitter 相类似的国内产品微博诞生于 2009 年，用户可以将身边发生的新闻事件编辑为简单的文字、图片或视频发送给自己的关注人，可在移动端随时随地完成，保证了消息的时效性。

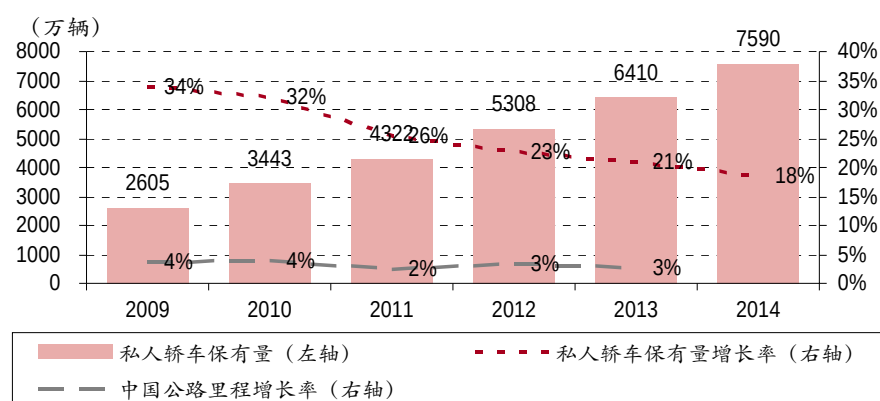
共享经济在移动交通出行领域的发展

纵观全球，无论是道路拥挤的中国还是地广人稀的美国，居民的出行方式主要包括三种：公共交通出行（地铁、公交）、出租车、私家车。由这三种方式构成的出行方式已形成多年，格局稳定。而这三种出行方式，或不能完全满足居民的出行需求，或带来一定的资源浪费。

- **公共交通出行：**最有利于城市交通畅通，也是近年来被大力提倡的绿色出行方式。但其问题在于，高峰时段拥挤、线路触达有限。更多只适合通勤，而不适合老幼等特殊人群。
- **出租车：**全球的出租车行业都面临相似的问题，相关部门的过度监管、高额征税、服务质量低下。但出租车的垄断地位多年保持不变。而出租车司机则面临油价高企、疲劳驾驶、空驶率高等问题。
- **私家车：**从中国与美国的乘用车新车销量数据来看，过去7年间，中国的乘用车销量快速增长，2014年已经达到年销量2,000万台的规模，增速快于美国。2015年，中国汽车保有量达到1.54亿台，私人轿车保有量达到7,590万台，同比增长18%。而中国的公路里程数自2009年开始维持5%以下的增长速度，到2014年与2013年持平，公路里程总数未有增长。

同期美国汽车保有量约为3亿台。虽然拥有庞大的新车销售以及保有量，但根据调查美国每日汽车的行驶时间约为1小时，剩余23小时汽车是闲置在停车场内。中国随着家庭轿车的发展，一个家庭开始拥有2辆以上的轿车，汽车的闲置时间也快速增加。北京市拥有300多万的私家车，但道路上行驶的私家车上座率仅为1.2人左右。

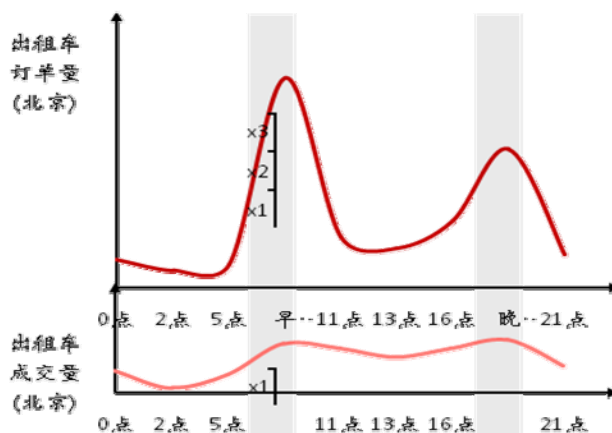
图表 18. 2009-2014 年中国私人轿车保有量规模



资料来源：工信部、中银国际证券

由于限行、限号等交通管制机制，以及高企的油价。出行领域的供需矛盾在出租车行业表现尤为明显。出租车行业承接了除公共交通、私家车之外的所有出行需求，但出租车行业的牌照管制使得大城市出租车数量的增长与乘客需求的快速增长难以匹配。以北京为例，从2004年到2015年的11年间，北京市常住人口从1,400余万增加至2,100万。而相应的出租车供给量，仅仅从6.5万辆增加至6.6万辆。出租车的供需矛盾十分突出。尤其是在早晚高峰时段，通常乘客的出租车需求量是当时成交量的3倍以上。供需矛盾的持续加大，同时也导致出租车行业服务质量低下，挑客、宰客等问题时有发生。

图表 19. 北京市出租车订单量与成交量对比

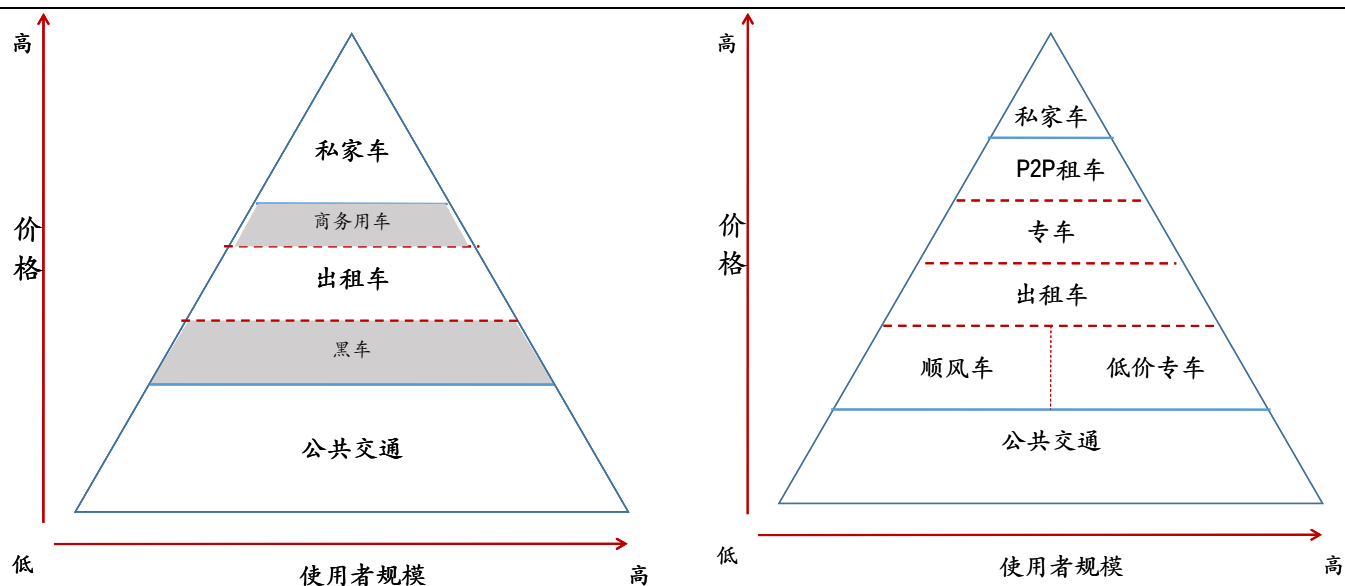


资料来源：罗兰贝格咨询，中银国际证券

在出租车行业难以满足乘客出行需求的情况下，出现了黑车、商务用车两种模式。黑车主要是指未获得运输管理部门批准的营运车辆。这些车辆或多或少存在安全、计价不合理等问题。而商务用车则较为小众，主要在大型酒店内，司机挂靠租车公司，通过租车公司分派获得客源。因此，出租车、黑车、商务用车所组成的部分，仍然难以满足乘客在公共交通、私家车以外的出行需求。

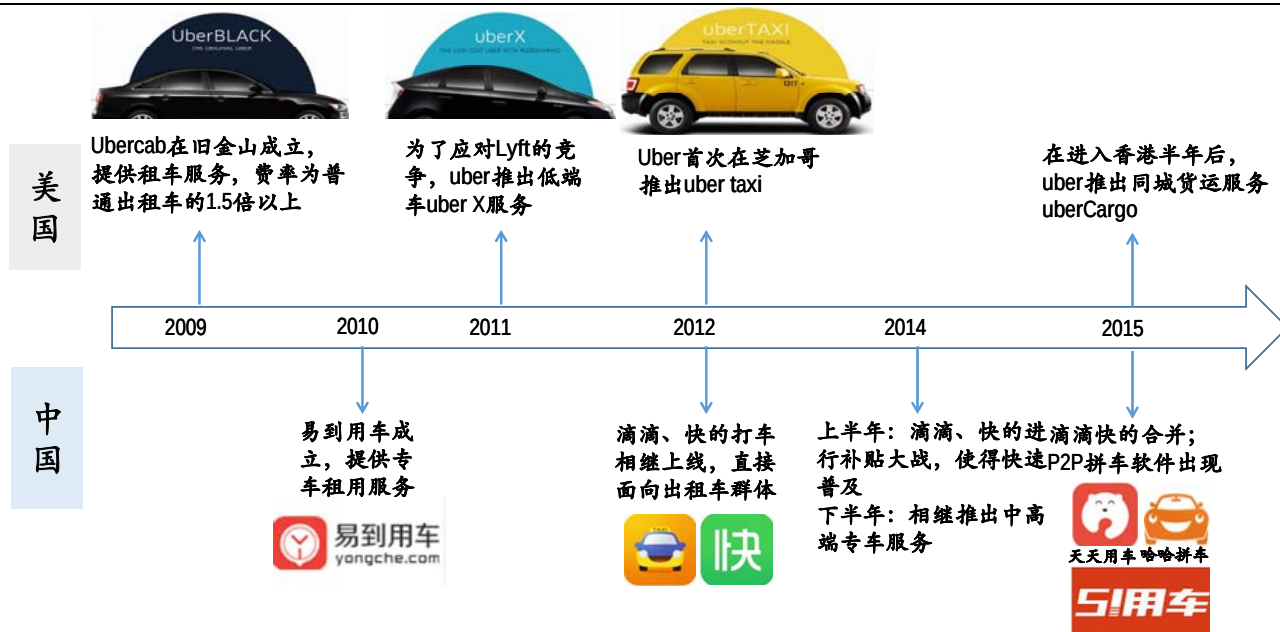
正是由于大量未满足需求的存在、以及共享经济核心的支撑点移动互联网和移动支付的不断完善。交通出行领域成为最早被共享经济改造的领域之一。在公共交通、私家车领域外，共享经济提供私家车预约（即“专车”“快车”业务）、出租车预约（即“打车”业务）、私家车顺路搭乘（即“顺风车”、“拼车”业务）以及 P2P 租车四种新兴模式。

图表 20. 移动出行类共享经济应用



资料来源：中银国际证券

图表 21. 移动出行软件发展历程



资料来源：中银国际证券

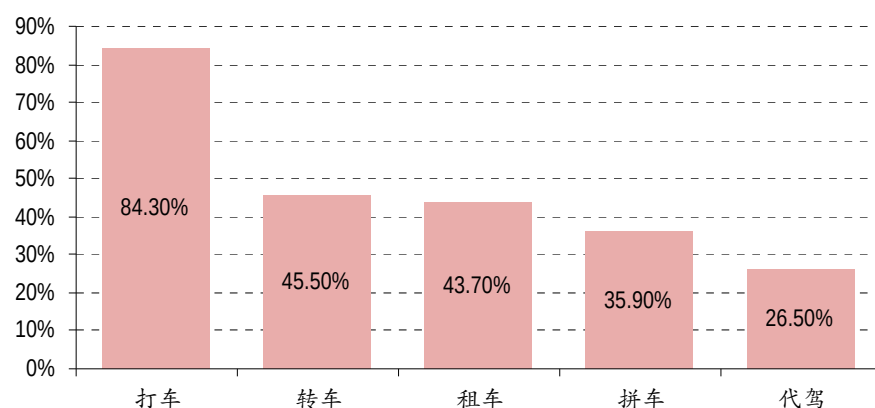
图表 22. 四大移动出行类共享经济应用运营模式

	顺风车	私家车预约	出租车预约	P2P 租车
基本模式		搭乘别人驾驶的车辆 (drive for me)		驾驶别人的车辆 (I drive your car)
流程	车主选择与顺路的乘客搭乘自己的私家车。双方共同分担一部分成本。	私家车主在闲暇时间载客。价格由第三方 APP 计价系统计算。	出租车司机根据乘客发布的打车需求选择适合自己的乘客，乘客承担出租车运营的价格。	有租车需求的用户以低于租赁公司的价格从私家车主处租赁闲置车辆。
供给方	拥有私家车的上班族	从租赁公司租车的车主或驾驶私家车的车主	出租车司机	拥有第二辆车或者暂时闲置车辆的车主
需求方	低价格、出行路程较为固定的短途乘客	有短途出行需求的乘客	有短途出行需求的乘客	相对较长时间的车辆需求
价格	价格略高于公共交通工具	根据车型不同，或低于出租车价格（如快车），或者高于出租车价格（如专车）	与出租车运营的价格相同，为乘客提供加价机制	价格低于汽车租赁公司提供的租车价格。

资料来源：网络公开资料，中银国际证券

从艾瑞所做的用户调研来看，2015 年普通用户在互联网上使用的出行类应用中，使用频率最高的是打车应用，占比达到 84.3%，其次为专车类应用占比为 45.5%，租车和拼车应用的使用率为 43.7%、35.9%，代驾服务使用率 26.5%。

图表 23. 用户调研—2015 年中国互联网用车服务



资料来源：艾瑞咨询，中银国际证券

1、打车应用：流量型应用

(1) 商业模式

从用户调研来看，出租车打车应用是中国用户使用最多，最基础的应用。

2009 年，Uber 在美国成立时，以专车业务起家，提供比普通出租车高 1.5 倍价格的专车，帮助用户在家中即可等待车辆的到来。直到 2012 年，Uber 才在芝加哥首次推出 Uber taxi 服务，即通过 Uber 的软件获取出租车服务。

同年，类 Uber 的打车应用，滴滴打车、快的打车相继在中国成立。与 Uber 直接切入专车领域不同，滴滴打车、快的打车首先发力的都是出租车领域。早期为发展出租车司机，滴滴、快的都进行了较大规模的地面推广活动，包括为当时智能手机普及率并不高提供安装服务、手机流量服务、与出租车公司进行合作推广软件。

打车应用的基本模式是，出租车司机和用户同时安装打车软件，用户在软件端发出用车路线的需求到平台，平台向出租车司机播报不同用户的路线需求，出租车司机进行“抢单”。用户在达到目的地后，利用手机向司机进行支付。

图表 24. 打车软件对打车流程的改善



资料来源：罗兰贝格咨询，中银国际证券

从使用流程来看，过去乘客和司机存在三大痛点：

- 叫车：的叫车范围仅限于肉眼视线范围内，与出租车司机在空闲位置、需求等信息上存在较大的信息不对称。
- 乘车：过程中，路线由司机决定，可能存在不熟悉路况、绕路等情况。
- 付款：存在找零、假币问题。

出租车叫车软件的出现，主要解决了这三大痛点。在叫车环节，路线请求由附近的用户发起，帮助司机发现周围的乘客，同时允许司机选择自己希望的路线，降低司机的空驶率；在乘车环节，为司机提供最优的路径规划，避免争议；在付款环节，以移动支付代替纸币，提高效率。对司机而言，降低空驶率和选择路线，对他们的吸引力巨大。帮助他们在单位时间内搭乘更多的乘客，以提高自身的收入。同时，叫车平台还提供了乘客加价功能，在高峰期利用价格来对供求进行调整。而乘客的加价则全部归司机所有。

在 2014 年开始，以滴滴、快的为主的两家打车应用软件出现大面积对乘客、司机的补贴。最高时，补贴甚至达到 10 元以上。也就是说，乘客每通过滴滴、快的平台完成一次出行，平台就需要支付 20 元补贴。通过补贴，滴滴、快的在很短的时间内获得大量的用户，完成用户教育与培育。让滴滴、快的公司从一家初创型的公司成长为估值近 150 亿美金的大型移动互联网企业。

到目前为止，随着滴滴打车、快的打车的合并，原有对乘客和司机的大幅补贴已经完成。滴滴打车仅在高峰时段对长时间未有响应的订单进行 10 元以内的补贴，保证用户能在平台上顺利的叫车。

对中国的出行领域而言，除了公共交通和私家车，最具有合法性、符合用户习惯的方式，仅出租车一种。即使滴滴打车为出租车司机提供了平台，帮助他们提高载客率、完成更多订单。但无论是对具有垄断的出租车公司、还是出租车司机，滴滴打车平台本身并不可能直接向他们收取任何的费用。出租车呼叫功能之于滴滴打车是一个典型的流量应用。在培育用户阶段，出租车呼叫是最直接、最受欢迎的功能。滴滴和快的通过烧钱，为用户和司机提供高额补贴，从而使滴滴打车平台上聚集数千万活跃用户。在用户形成了通过移动互联网叫车的习惯后，滴滴开始向专车、快车、顺风车等多个领域扩张。这些领域将为滴滴贡献了主要的收入。

2015 年 9 月 9 日，滴滴打车宣布更名为“滴滴出行”。

(2) 代表公司：从滴滴打车到滴滴出行

滴滴打车于 2012 年 9 月在北京正式上线，在上线伊始只提供出租车预约服务。而快的打车于 2012 年 8 月在杭州正式上线，两家公司一直处于竞争状态，双方互相通过提高对用户和司机的补贴金额以期获得更高的市场份额。在 2012-2013 年，市场出现了多个移动打车应用，如摇摇招车、打车小米、大黄蜂等。而滴滴和快的凭借出色的地推团队和执行能力，在成立不到一年的时间内分别获得腾讯和阿里的投资，得以快速成长。在获得巨头青睐后，滴滴和快的进行了疯狂的补贴大战。打车市场由滴滴和快的两家垄断。

2015 年 2 月，在快的打车完成 6 亿美元 D 轮融资后的一个月，滴滴、快的两家公司宣布合并。由此，国内的打车软件市场形成了一家垄断的格局。

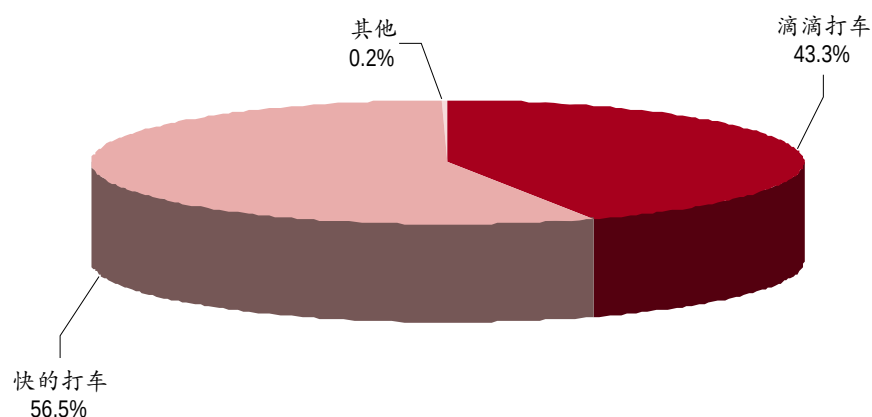
图表 25. 滴滴打车、快的打车融资历程

快的打车				滴滴打车		
融资轮次	融资时间	融资金额	投资方	融资时间	融资金额	投资方
天使轮	2012.12	数百万人民币	阿米巴资本	2012.7	数百万人民币	天使投资人王刚
A 轮	2013.4	800 万美元	阿里巴巴、经纬中国	2012.9	300 万美元	金沙江
B 轮	2014.4	数千万美元	阿里巴巴、经纬中国、一嗨租车等	2013.4	1500 万美元	腾讯
C 轮	2014.10	上亿美元	阿里巴巴、一嗨租车等	2014.1	1 亿美元	中信产业基金领投，腾讯与其他基金跟投
D 轮	2015.1	6 亿美元	软银、阿里巴巴、老虎基金	2014.12	7 亿美元	淡马锡、DST、腾讯
2015.2, 滴滴快的宣布合并						
E 轮	2015.5, 新浪微博向滴滴快的投资 1.42 亿美元					
E 轮	2015.7, 中国平安、腾讯、阿里巴巴、淡马锡等 5 家机构向滴滴快的投资 20 亿美元					
E 轮	2015.9, 滴滴获得 30 亿美元最新融资。本来融资后，滴滴快的最新估值为 165 亿美元，并拥有近 40 亿美元现金储备。					

资料来源: it 桔子、中银国际证券

根据 2014 年 4 季度的数据，在国内打车软件市场份额中快的打车占比达到 56.5%，滴滴打车占比达到 43.3%，共同的占比达到 99.8%。

图表 26. 国内打车软件市场份额



资料来源: 易观国际, 中银国际证券

在获得了垄断性的市场地位后，滴滴快的的公司一方面对出租车司机端进行了持续的补贴。另一方面，利用滴滴出行上聚集的海量用户，开始向专车、顺风车、代驾、大巴等多个移动出行领域进军。

图表 27. 滴滴出行产品线

产品	上线时间	基本模式	计费	最新数据（目前，9月7日）
滴滴顺风车	2015年6月1日	所有车型统一价格和分城市计价	10元起步价+1元/公里，99元封顶	60万订单/天
滴滴快车	2015年5月22日	与专车类似，便宜版的专车。主打价格战。	普通型：0元起步费+1.5元/公里+0.35元/1分钟+10元最低消费 舒适型：12元起步费+2.9元/公里+0.6-1元/1分钟（速度<12公里/小时）	
滴滴专车	2014年8月19日	定位于中高端群体，主打中高端商务用车服务市场。是基于移动互联网技术提供服务信息和撮合交易的平台。为租赁车企业和驾驶员劳务公司提供平台、信息和客户源。	商务型：17元起步费+4.5元/公里+1.5元/1分钟（速度<12公里/小时） 豪华型：20元起步费+4.6元/公里+1.8元/1分钟（速度<12公里/小时）	400万订单/天
滴滴代驾	2015年7月28日	主要模式基本上是通过GPS确定乘客和司机的位置，以地图的形式展现附近代驾司机信息。乘客可根据司机驾龄、代驾次数、距离远近等条件选择合适的司机下单，与之对应，司机可在另一端接单。	6am-20:59pm, 18元起步价（10公里）+20元里程费（每10公里）； 21pm-22:59pm 38元起步价（10公里）+20元里程费（每10公里） 23pm-05:59am 68元起步价（10公里）+20元里程费（每10公里）	峰值50万订单/每天
滴滴巴士	2015年7月16日	服务内容和公交车相似	整体价格在7-13元之间	500条线路（北京深圳）

资料来源：滴滴、中银国际证券

滴滴更名为“滴滴出行”，并在顺风车、专车、代驾等多个领域内进行布局，要做“全球最大的一站式出行平台”。从出租车业务开始，滴滴打车每一轮融资都获得了巨额的资金。从资本对其的青睐可以看出，滴滴的故事并不仅仅止于出租车、黑车合法化（专车），而是通过滴滴平台，整合所有出行、交通领域。

■ **应用场景 1——出行大数据：**滴滴平台通过出租车、快车、专车的呼叫服务，实时呈现城市的交通状况、人流分布。2014年底，滴滴打车曾推出《平安夜出行数据报告》。报告显示，当晚全国乘坐出租车出行的约有3,000万次。深圳市的出租车高峰出现在下午15点，北京则出现在16点。其中，北京市有3.2%的用户打车去北京西站，2.6%的用户打车去首都机场。滴滴平台上每秒钟可发出数千个出行请求。这些请求对于城市管理者监控城市道路状况、人流分布和流向，个人了解道路出行情况都是极有帮助的。

2015年，滴滴上线智能出行平台苍穹。滴滴平台上所有的所有的专车和出租车数据都将汇聚到平台上，为用户和司机提供参考。

图表 28. 滴滴大数据苍穹系统



资料来源：滴滴、中银国际证券

- **应用场景2——从私人交通到公共交通:**除了目前为个人服务的出租车、专车业务外，滴滴目前已经向更公共的交通领域拓展。目前，滴滴正在北京试运行滴滴巴士业务。滴滴巴士是一种“直达班车”业务，在北京通州、回龙观等小区集中的区域开设通勤巴士，开往中关村、亦庄等办公聚集地。这种为某一地区乘客定制巴士的服务，实际上在传统公交汽车公司也尝试过开展。但是由于信息不对称，传统公交公司通常难以征集到足够多的乘客。而即便征集到足够多的乘客，乘客也需要负担固定的费用（整月、整年）以确保巴士的正常开行。而滴滴平台上足够多的用户，沿路的乘客共享该辆巴士，每个用户可以只为当天或第二天的座位付费，而不需要支付固定的费用。

滴滴巴士只是整合的一步，未来在定制公交、智能巴士、校车、员工班车等多个方面，都将可能出现滴滴的身影。

图表 29. 滴滴巴士价格表



资料来源：网络、中银国际证券

- **应用场景3——不只是交通:**当前滴滴的定位是个人的出行，通过移动互联网的方式更好的帮助每个人更便捷、多样化的出行。未来，在打通城市交通的情况下，滴滴可以为货物“出行”、服务“出行”提供可能。这样的可能，Uber 已经在美国多次尝试。例如，美国用户可一键呼叫冰淇淋车服务，一键呼叫烟花燃放服务；也可以通过 Uber 享受“当日达”的快递服务。当滴滴平台上的用户持续扩大，滴滴也就有可能从成为链接各种线下服务、线下货物的平台。

图表 30. Uber 移动冰淇淋车



资料来源：Uber、中银国际证券

2、专车/快车

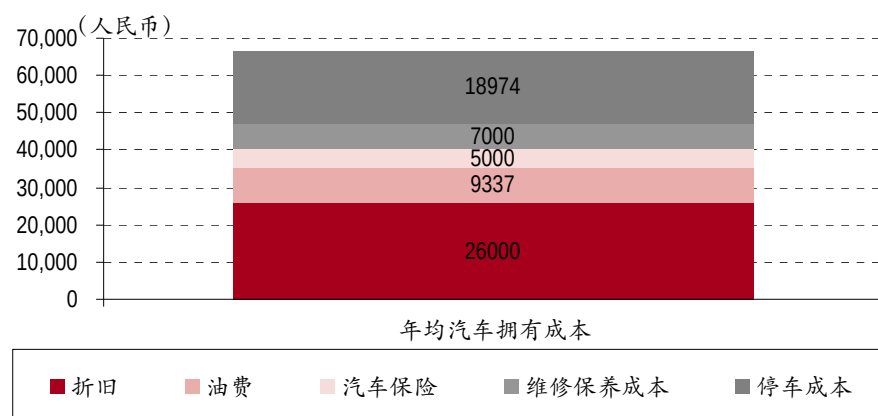
(1) 基本模式

专车或快车服务，与出租车服务类似。乘客通过移动终端发出用车需求，附近司机进行响应。与出租车服务不同的是，车辆的供给方并非出租车公司，而是私家车车主。利用私家车车主的专车/快车服务虽然始终存在合法性的问题，但这并不妨碍该项服务在全球受欢迎的程度。

- **对供给方**，私家车主利用自己的闲暇时间经营专车服务，一方面提高了自身的收入，另一方面也填补了出行需求的缺口。各个专车平台根据私家车车型的不同设置不同的收费标准，大众化的家庭车型价格略低于出租车价格，而高端车型、商务车型的价格则大幅高于出租车价格。
- **需求方**：一方面可以节省出行成本：一部分专车的价格略低于出租车价格，而且使用专车的成本将小于拥有汽车的成本。据统计，专车预约服务业务在上海平均每单车费为 36 元人民币，而上海 66,910 元的年均汽车拥有成本可以在上海每天消费 5 次私家车预约服务，远远超过了大多数用户的需求。另一方面，当乘客由需求时，他们可以付出更高的价格选择奔驰、宝马等豪华车型，并获得远超出租车的乘车体验。
- **付款方式**：相比于出租车服务通常可以选择在线支付或线下直接支付。而专车服务，主要依靠移动支付平台进行划款，无需现金支付。这一方面为乘客和司机节省了时间，另一方面也减少了由现金支付带来的风险。

正是专车/快车服务的出现，原有单一而标准的出租车服务，变为了多层次的服务体系——追求价格便宜可以选择快车/人民优步等低价的车型，追求高品质服务则可以选择高端、商务车型。过去高端车型的租车服务主要由小型的租车公司垄断，而大多数租车公司对带司机的豪华车用车服务的定价是 1,500/天以上。由于没有如此庞大的信息整合能力，租车公司通常要求以天为单位进行出租，而难以做到按分钟为单位进行出租。

图表 31. 年均汽车拥有成本



资料来源：网络、中银国际证券

图表 32. Uber 专车服务计价模式

	专车服务-豪华车型	租车公司
起步费	20 元	带司机的豪华车型，每日出租需 1,800 元左右，一天起租
里程费	4.6 元/公里	
时长费	0 元	

资料来源：Uber 公司数据，中银国际证券

(2) 领先公司代表：Uber（优步）

Uber（中文名优步）创立于2009年，创立伊始公司名为UberCab，主营业务是对旧金山地区的闲置出租车资源进行整合，向消费者提供出租车预约服务。2011年5月，Uber被美国运营部门以没有相关出租车公司执照为名处以20,000美元罚款，公司从此将名称由UberCab正式改为Uber，并专注于中高端私家车预约市场。如今Uber已进入全球58个国家和地区，服务覆盖了全球超过300个城市，成为了全球最火爆的私家车预约软件。截至2015年7月，Uber在全球的业务已经扩张至58个国家的323个城市，预计在2015年底Uber在全球将开通500个城市。从订单额来看，预计2015年全球达到98亿美金，2015年达到200亿美金，2017年底达到500亿美金。

Uber基础的打车服务按照服务价格从低到高可以分五类：UberX、UberTaxi、UberBlack、UberSuv、UberLux。

图表 33. Uber 产品介绍

价格	产品	服务车辆	特点	公司内部定位
低	UberX	经济型私家车	拼车服务	拓宽中低端市场
	UberTaxi	出租车	出租车打车服务	
	UberBlack	豪华私家车	服务周到	
高	UberSuv	高档大空间私家车	服务周到，满足高端客户需求	基础服务
	UberLux			

资料来源：Uber 官方网站，中银国际证券

Uber 以提供高端私家车为基础服务，推出 UberTaxi 和 UberX 主要为了拓宽中低端市场。但 UberX 和 UberTaxi 的平价打车模式更易受到竞争对手的冲击，目前国外的 Lyft、Sidecar 等及国内的滴滴打车、快的打车等打车 App 也提供同样的平价打车服务。

截至目前，Uber 已经进行了包括种子轮和天使轮在内的八轮融资，总融资金额超过 30 亿美元。在 2015 年 7 月进行的 F 轮融资结束后，Uber 公司的市场估值达到了 510 亿美元，成为全球估值达到 500 亿美元用时最短的公司（5 年零 11 个月），并超过小米成为全球估值最高的非上市科技公司。Uber 的业务规模快速发展，公司的估值也快速飙升。

图表 34. Uber 融资

融资时间	融资轮次	融资金额（万美元）	估值（亿美金）	投资方
2009 年 8 月	种子轮	20		第一资本，小写资本，创始人集团及天使投资人
2010 年 10 月	天使轮	125	0.04	天使投资人
2011 年 2 月	A 轮	1,150	0.5	基准资本，第一资本，创始人集团，小写资本及天使投资机构
2011 年 12 月	B 轮	3,200	3	Amazon 和高盛投资公司领投，基准资本和天使投资机构跟投
2013 年 8 月	C 轮	25,800	37.8	TPG、基准资本和谷歌风投等
2014 年 6 月	D 轮	120,000	182.8	黑石、凯鹏华盈、谷歌风投、富达、惠灵顿管理等
2014 年 12 月	E 轮	120,000	412	红杉、TPG、富达、惠灵顿管理、凯鹏华盈等
2015 年 6 月	F 轮	100,000	500	微软、Bennett Coleman & Co 和个人投资者

资料来源：techcrunch，中银国际证券

Uber 为什么享受这么贵的估值？

根据 14 年 12 月的数据，在全球 260 个市场，Uber 每天接送乘客 100 万人次，全年累计达到了 1.4 亿人次。公司年总订单额由 2013 年的 6.88 亿美元增长至 29.11 亿美元，增长率高达 323%。2015 年公司年总订单额继续保持高速增长，预计将达到 98 亿美元。

首先，Uber 享受如此高的估值，因为它并非一款打车软件，也不只是一款交通类应用，未来，它可能是联通整个 O2O 线上线下物流和人流的应用。这样，Uber 的“故事”和想象力变得极大。未来在同城物流、公共交通、甚至零售领域，Uber 都将大有可为。这是它能享受高估值的原因之一。

第二，海外市场出租车费用较高，Uber 定价低于出租车，但价格水平仍然处于较高的位置。Uber 向司机收取的 20% 佣金成为其主要的收入来源。也就是说，与大多数先圈定大量用户再需找商业模式的移动互联网应用不同，Uber 在海外市场从一开始就拥有了稳定的营收来源。随着在全球的拓展，以及订单量的快速增长，Uber 收入亦快速增加。

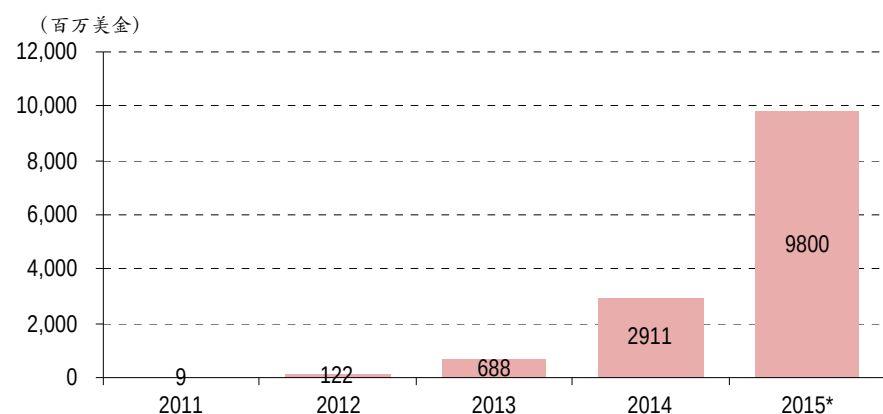
第三，Uber 在技术、数据等层面不断的进行优化、整合，以达到对车辆资源最有效的配置。Uber 的核心技术就是如何在一个城市里部署最少的车，最有效率地满足全城的需求。这个算法技术的核心就是 Traveling-Salesman problem，即如何把无数个移动的点用最短的线连接起来。

第四，在算法支撑下的独立定价，Uber 的路程价格完全由 Uber 自己决定，相比于出租车价格，Uber 的价格更为市场化。在不同的时间划定不同的价格，例如在上下班高峰时间和恶劣天气时间，乘客愿意付出更高的价格，这体现了天气与时间因素对乘客真实需求的影响，而 Uber 的灵活定价使得乘客与车主间的供求关系更加平衡。

从估值来看，以公司 2015 年的预期收入计算，公司当前 P/S 仅 5.84 倍，低于 Facebook、腾讯和特斯拉。公司的收入同比增长达到 200% 以上，又遥遥领先目前中美的科技巨头。

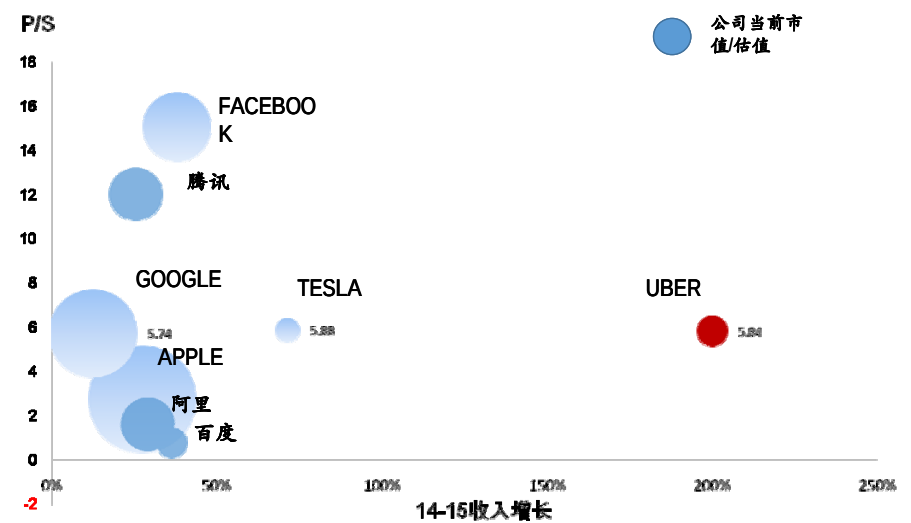
相较而言，中国市场的出租车价格已经处于低位，滴滴快车、人民优步等产品价格较出租车更低。因此，在高峰或堵车时段，滴滴快车、人民优步等产品的司机需要依赖于平台的补贴，才可能覆盖其行驶成本。因此，无论是滴滴、Uber 在中国仍然处于烧钱补贴阶段。

图表 35. Uber 历史估值



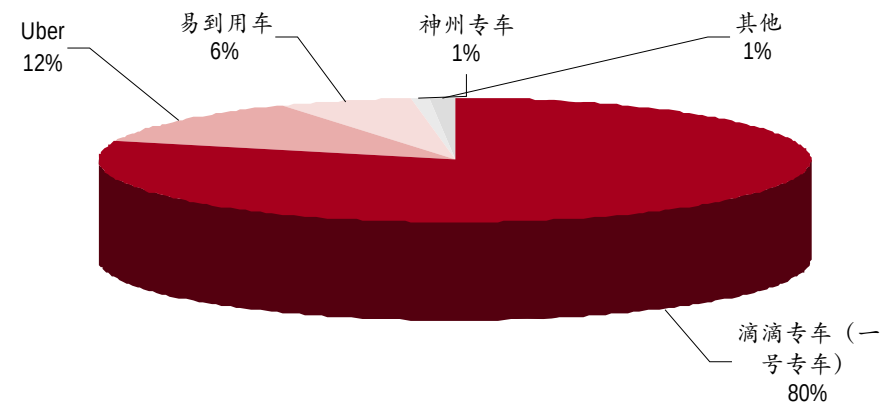
资料来源：公司私募文件，中银国际证券

图表 36. Uber 及全球主要互联网公司收入、PS 对比



资料来源：公司私募文件，中银国际证券

图表 37. 专车市场份额



资料来源：比达数据中心，中银国际证券

3、顺风车：提高车辆上座率，减少道路拥挤

搭乘顺风车的传统在国外尤其是欧美国家早已有之。尤其是在国外盛行的自助游中，搭乘顺风车亦是一种游玩的途径。但欧美的顺风车搭乘以中长途距离、非固定时间、路边招手即上为主。就中国而言，由于信任等问题，搭顺风车对乘客和车主而言，都需要有一定的保障机制。对车主而言是搭载陌生人，对乘客而言则是搭乘陌生人的车辆。两方皆需要有一个共同的中介平台保证其路程的安全和付费的便利。

顺风车的出行方式虽略晚于滴滴打车、Uber 等专车模式出现。但顺风车的模式整合线下私家车的空置座位，解决大城市上班族的一部分通勤问题，并提供了构建共享社区的可能性。

(1) 运作模式

顺风车模式下，有搭乘需求的乘客提前在顺风车 APP 中发布自己的乘车需求（时间、起始点），由附近的车主进行抢单。抢单成功后，乘客先进行付费，并与车主约定接送时间和地点。搭乘完成后，车主与乘客相互进行评价。

在价格方面，顺风车 APP 通常并不精确到公里和时间，而是根据车型、行驶公里范围给出计费的区间进行计费。通常而言，顺风车的费用约为相同里程出租车的 50%-60%。顺风车主要针对的群体是大城市的通勤人群。虽然乘客提供的费用并不能覆盖车主的全部行驶费用。但高企的油价和养车费用下，车主仍然愿意通过提供顺风车服务，将车内空置的座位资源暂时的“租”出去，获得一部分养车费用。另一方面，随着城市的扩建，上班族的通勤时间不断增长。通过顺风车搭乘，也帮助车主和乘客在通勤途中进行沟通交流。

图表 38. 主要顺风车软件计价方式

APP	计费方式
嘀嗒拼车	10 元起步费+1 元/公里，99 元封顶
天天用车	1-5 公里内 9-11 元，6-10 公里内 13-17 元以此类推
51 拼车	5 公里以内，经济型 15 元、舒适型 18 元、豪华型 22 元
滴滴顺风车	10 元起步/3 公里，后续 1.3 元/公里

资料来源：各公司官方 APP、中银国际证券

图表 39. 天天用车用户界面



资料来源：天天用车、中银国际证券

可以看到，国内的顺风车软件在运营机制上，与普通的专车和出租车进行了明显的区隔。例如，其他专车平台虽然也设置了车主与乘客的相互评价体系，但由于短途用车是高频、短时间的出行行为，因此专车平台并不做重点的运营评价体系。但顺风车车主通常并不以此为盈利的手段，他们通常更愿意搭乘举止文明的乘客。因此顺风车平台在搭建时，十分注意对车主与乘客之间的社区感进行营造。同时平台更偏向于保护车主的利益，以保证平台上有源源不断的车主加入，提供新的行驶线路。

一些典型的运营策略如下：

图表 40. 顺风车 APP 运营策略

运营策略	策略原因
乘客需要提前 30 分钟以上预约	顺风车主并非以盈利为目的,而是顺路搭乘他人。并不能立即出发接单
乘客需要在搭乘之前付全款	即使乘客爽约,也能保证顺风车司机的利益
鼓励乘客坐在前排副驾驶或要求只能一位乘客搭乘顺风车	顺风车主并非以此牟利的专职司机,而是与乘客平等交流的同路人
司机每日只能接两单	保证平台订单是真正意义的上下班“顺风车”,而非盈利性的专车。避免政策问题。
乘客与车主的相互评价体系	鼓励乘客与车主进行较为仔细的互评。通常在互评后,平台将给予乘客与车主数额不等的优惠券奖励

资料来源: 中银国际证券

正是在这些运营策略下,顺风车的车主与乘客对平台有较高的粘性,但又不至于出现大规模“跳单”的情况。

随着顺风车产品的运营深入,平台上聚集了有固定线路的车主和乘客,他们通常都由大型小区向办公聚集区进行流动。顺风车产品在未来将不仅是一个拼车平台,而成为一个共享社区。通常,在同一办公区内工作的乘客为同一行业(例如,在中关村工作的 IT 从业者、在金融街工作的金融从业者)。顺风车软件不仅为他们提供一个搭车的平台,随着评价体系的不断完善,也将为同一行业的从业者提供在路上的社交空间。

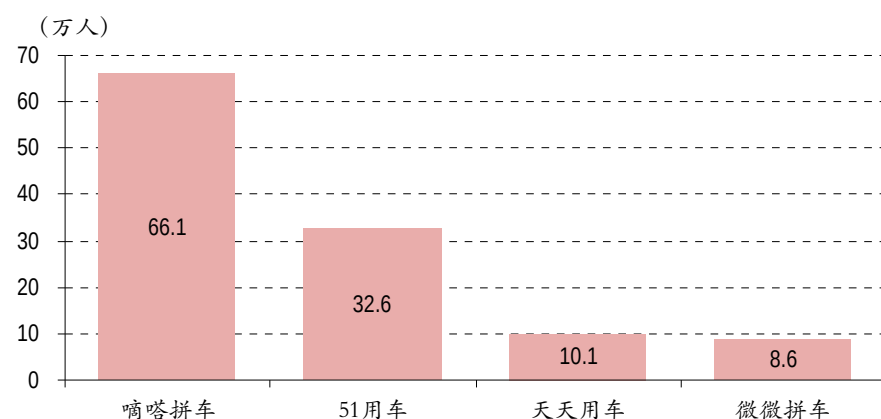
另一方面,部分顺风车软件放开对司机每日只能接两单的要求,开始向非固定线路的顺风车、甚至中长途顺风车市场进行拓展。

(2) 市场概况

现阶段的国内顺风车市场呈现了“3+1”的格局。成立最早的嘀嗒拼车,目前拥有的日活跃用户数最多。其次为 51 用车和天天用车等其他独立 APP。整个市场原本由多家独立的 APP 组成,但 2015 年 6 月,滴滴打车宣布进入顺风车领域。在其打车界面新增顺风车入口,并对司机端进行最高每单 35 元的补贴政策。上线两个月后,滴滴顺风车的日订单量突破 200 万单。而独立拼车软件中目前最大的嘀嗒拼车日订单量峰值为 120 万单。

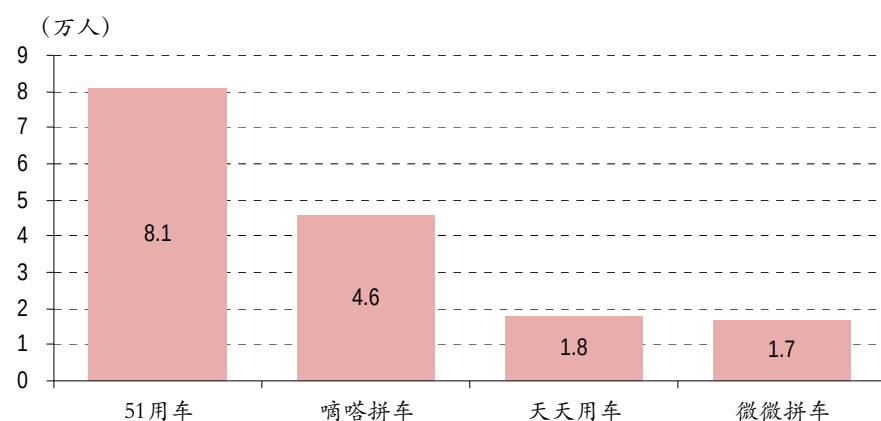
对于行业内的竞争而言,目前最重要的就是用户规模。只有当供给端和需求端都聚集了足够多的司机和乘车人,整个平台的活跃度提升,顺风车搭乘请求的成功率提高,平台才能获得最大的粘性。因此,滴滴打车凭借在打车、专车领域积攒的用户进入拼车领域,对于其他独立的拼车软件而言是一个较大的威胁。

图表 41. 各拼车软件月活跃用户



资料来源：易观智库、中银国际证券

图表 42. 各拼车软件日活跃用户



资料来源：易观智库、中银国际证券

图表 43. 嘀嗒拼车融资状况

融资时间	融资轮次	融资金额	投资方
2014 年 9 月	A 轮	1,000 万美元	IDG
2015 年 1 月	B 轮	2,000 万美元	易车网
2015 年 5 月	C 轮	1 亿美元	崇德投资领投、挚信资本、易车网、IDG

资料来源：it 桔子、中银国际证券

(3) 案例：Uber Pool 业务

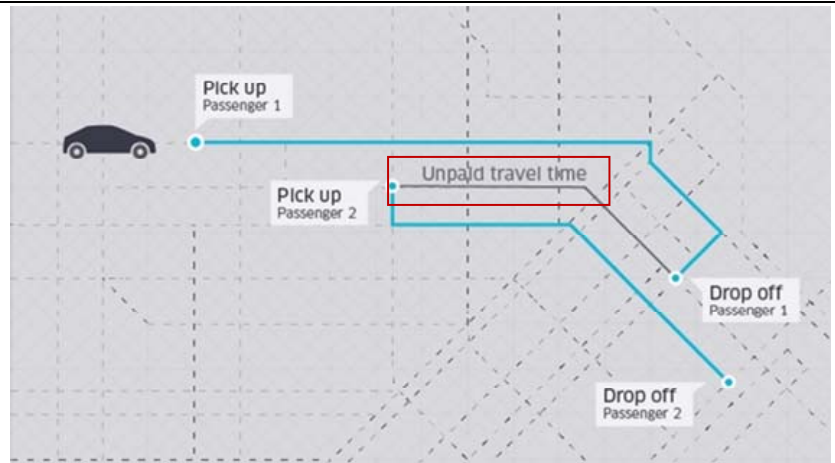
在顺风车出行领域，最近最为引人关注的就是 Uber 即将在中国推出的多人拼车产品“Uber Pool”。这款产品于 2014 年 4 月 5 日在美国旧金山发布并开始内测，目前已在旧金山、洛杉矶、纽约、巴黎、奥斯丁等五个城市运营。Uber 中国在今年 10 月或将此产品引入中国市场。

Uber 公司认为，不断增加运力、降低司机的空驶率，才能有效的帮助乘客达到可以立即乘车的需求，同时提高司机的收入。

Uber Pool 将原有人民优步（国外为 Uber X）中每一订单的“司机+乘客”固定模式，变为同一订单内司机搭乘 2 位以上不同乘客的模式，形成乘客的拼车合乘，共享重合的路程。

根据 Uber pool 的模型，在一般的拼车产品或者专车产品的情形下，司机在两段行程的空隙时间中无法获得收入，存在空窗期（Unpaid Travel Time）。

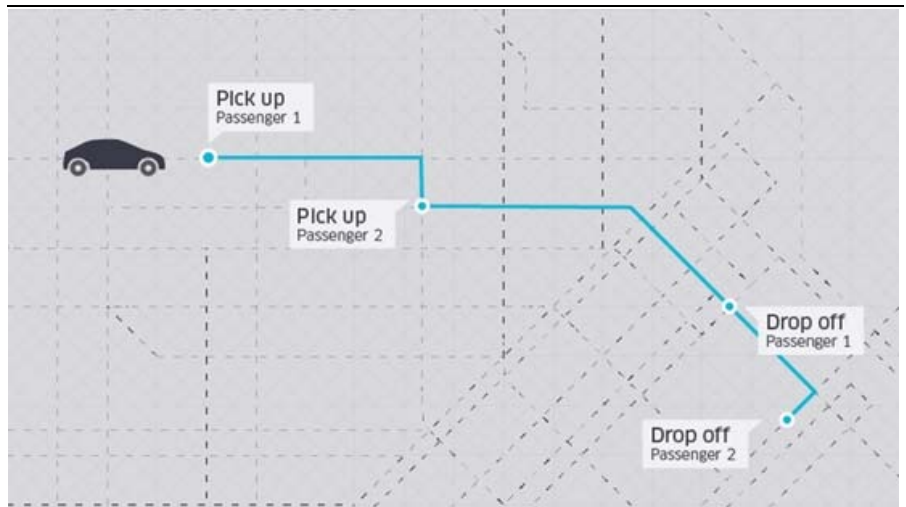
图表 44. 传统专车模式



资料来源：网络、中银国际证券

如果使用 Uber Pool 系统，司机在行驶过程中，在不同的地点先后接上两名以上的乘客，再将两名顺路的乘客送达目的地。Uber pool 将原有一位乘客独享的路程中加入了新的乘客。由此，Uber 司机可以收到两份以上的车费，而乘客的费用则可以继续下调。据称，Uber pool 在中国的定价将至少比人民优步便宜 30% 以上。而司机的相同的路程中，运力将增加两倍。

图表 45. Uber pool 模式



资料来源：Uber、中银国际证券

Uber pool 提供的是一种新型的顺风车模式，是将原有的司机顺路搭乘一位乘客，变为了司机顺路搭乘多名不同地点的乘客。因此，从技术角度来看，Uber Pool 需要精确的匹配合适地点、合适时间。确保乘客拥有和独自乘坐 Uber 一样的体验，不至于在顺路搭乘其他人的路程中耽误原有乘客的时间。

同时，Uber 后台系统需要实时计算拼车的可能路线，完成可能的乘客的匹配。Uber pool 跳出了原有的顺风车需要提前预约的规则，通过多人拼车，将车辆的运力发挥到最大。

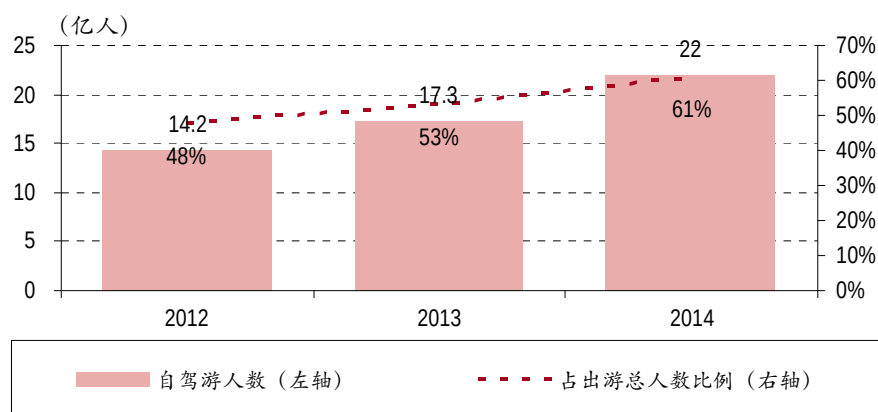
4、P2P 租车

(1) 租车市场规模不断扩大，自驾游增长推动市场快速发展

我国汽车保有量持续上升，租车市场规模呈井喷式增长。根据罗兰贝格数据显示，中国租车市场规模从2008年的90亿元增长至2013年的340亿元，年复合增长率为29%；预计2018年中国租车市场规模将增至650亿元。据公安部交通管理局发布的消息，截至2014年底，我国汽车保有量新增1,707万辆，目前全国机动车保有量达2.64亿辆，其中汽车1.54亿辆。2014年，全国机动车驾驶人数量突破3亿人，汽车驾驶人2.47亿人。汽车驾驶人的数量远远超过了汽车保有量，说明租车市场依旧存在较大空间。

此外，境内租车和自驾游火热，用户自驾游和租车消费习惯被培育形成。《中国自驾游年度发展报告》显示，2012年全国共有14亿2千人次选择自驾方式参与旅游，占全国全年旅游出行人数的48%。2013年自驾车旅行总人数17.3亿人次，占年度出游人数的53%。2014年自驾车出游总人数约为22亿人次，较2013年增长8%，约占年度出游总人数的61%。其中，年度出游频次平均为5.4次，其中出游4-6次的占比46%，7-9次的占比30%。

图表 46. 中国自驾游人数及其增速

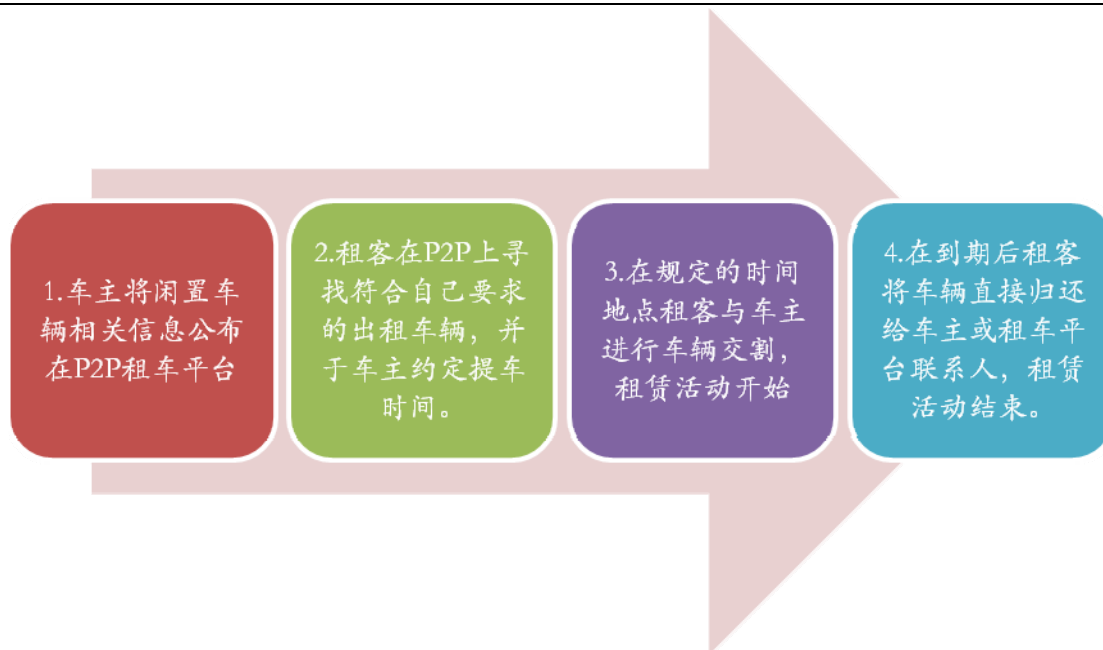


资料来源：《中国自驾游发展报告》，中银国际证券

(2) P2P 租车服务运营模式

P2P有别于传统租车，是为私家车车主提供平台，帮助他们将自己有意出租的闲置车辆放上租车平台，租车平台进行统一的定价。租客搜索到合适的附近车辆，双方约定租车时间等，完成租赁交易。

图表 47. P2P 租车流程



资料来源：中银国际证券

专车、出租车或顺风车本质是提供一种服务，将有需求的乘客带到指定的地点，而 P2P 租车则涉及实物交割。专车或出租车服务在过去可能存在下线零散的个人“黑车”作为替代品，而租车服务在过去则完全集中于租车公司。为了更好“集客”，方便租车用户提车 and 还车，租车公司往往需要在线下开设大量的门店。同时，租车公司需要用大量自己购买车辆，以满足租车需求。2010 年，神州租车获得联想控股 12 亿人民币融资。随后，神州租车就以 6 亿美元购买 1,000 辆新车。而购得的新车还需要持续投入保养维护费用、停车费用等。

图表 48. 传统租车与 P2P 租车对比

	神州租车（找年报数据）	一嗨租车	至尊租车	PP 租车	宝驾租车
成立时间	2007 年 9 月	2007 年 8 月 3 日	2006 年 1 月 9 日	2013 年 8 月（大陆）	2014 年 3 月
门店数量	1,000+ 直营网点（截至 2014/7 月）	1,300 多个服务网点 103 个城市	200		在 13 个城市有落地分公司和团队
车辆总数	近 13 万量（2014/7 月）	200 多种车型 约 1.5 万辆车	4500	40 万注册车辆	平台共享车辆为 10 万量
主要车型	相对有限	相对有限	相对有限	由供给用户决定，可满足长尾需求	由供给用户决定，可满足长尾需求
价格（别克 GL8）	593/天	579/天	628/天	均价 456/天	均价 450/天

资料来源：公司财报、中银国际证券

与传统下线门店租车不同，P2P 租车利用的是用户闲置的第一辆或者第二辆车。用户的闲置车辆，不仅会占用停车位带来停车费用，车辆也在不断的折旧。P2P 平台帮助有闲置车辆的用户将车辆出租出去，而出租的价格往往低于市场均价。除价格因素外，线上 P2P 租车平台还具有一些鲜明的优势

图表 49. 传统租车、P2P 租车服务对比

	传统租车	P2P 租车
供给	在一段时间内通常较为稳定，公司只有不断的采购新车才能扩大供给。在用车高峰（节假日）即使提价也可能难以满足用户需求	动态供给。平台可根据需求进行动态定价。在用车高峰时段可采取提价的方式，吸引更多的闲置车辆
定价	完全固定	平台给出指导价，车主在指导价范围内进行浮动定价
便捷性-租车	通常在长假期间需要提前 1 个月进行规划并租车	长假期间提前 1 周到 1 天进行租车
便捷性-找车	需要到租车公司门店进行租赁	可选择与自己距离最近的车辆
便捷性-取车	到租车公司线下门店进行提车	可以通过手机 APP 内置“电子钥匙”功能实现自助找车、取车、还车

资料来源：中银国际证券

根据 P2P 租车公司宝驾租车所提供的数据。过去传统的节假日自驾出游，需要提前一个月进行规划和租车，防止到假日无车可租的情况出现。而在宝驾租车平台上，十一黄金周的订单井喷出现在十一前的一周，在 9 月 30 日当天实现订单量和流量的 10 倍增长。并且，通过技术手段，可以实现租车流程的简便，甚至达到车主和租车人不用见面就可以完成租车流程。

（3）领先公司代表：PP 租车

PP 租车 2012 年在新加坡开始运营，2013 年进入中国。目前，成立 2 年的 PP 租车平台上拥有注册车辆 40 万辆，是成立近 8 年的神州租车的 8 倍，一嗨租车的 10 倍。这一数据也证明了共享经济在租车领域，对线下闲置资源的整合，及其巨大的活力。

目前 PP 租车已完成了两轮融资，在 14 年 11 月的 B 轮融资中，总金额达到 6,000 万美元。此轮融资由 IDG，晨兴资本领投，源码资本，明势资本，红杉资本和清流资本跟投。

图表 50. PP 租车融资状况

融资时间	融资轮次	融资金额	投资方
2014 年 6 月	A 轮	1,000 万美元	红杉资本领投、清流资本跟投
2014 年 11 月	B 轮	6,000 万美元	IDG、晨兴资本领投，源码资本、明势资本、红杉资本和清流资本跟投

资料来源：IT 桔子、中银国际证券

5、移动出行发展趋势

Uber 曾经有一个口号是“消灭私家车”。共享经济的出现将有机会大大提高车辆的使用效率，对社会闲散资源进行有效的配置。在移动出行领域，目前有以下几大趋势：

（1）行业龙头公司混业发展

在目前的共享经济范畴下的移动交通出行服务类公司，尤其是以滴滴快的、优步为代表的行业龙头公司，都开始在稳固原有业务的同时拓展各类出行相关服务。以滴滴快的为例，在原有的出租车预约服务的基础上，又相继开展了“专车（还包括价格更低的“快车”）”、“顺风车”、“代驾”等相关服务，意图成立完整的共享经济交通出行产业链，整合行业内资源实现规模经济。由于公司在行业内的影响力和雄厚的财力，这对于包括嘀嗒拼车、易到用车等原有子行业领先者造成了很大的冲击。

(2) 创新性业务模式层出不穷

共享经济交通出行行业是一个新兴的行业，现在还处于高速创新发展阶段，在近期就产生了以下几种新的业务模式：

■ 代驾

代驾就是当车主不能自行开车到达目的地时，由专业驾驶人员驾驶车主的车将其送至指定地点并收取一定费用的行为。目前最为普遍的代驾模式是短期的酒后代驾和中长期的旅游代驾，原本车主只能通过朋友介绍或者店铺推荐寻找代驾司机，收费标准不统一，代驾司机素质参差不齐。现在，包括 E 代驾、滴滴快的提供的代驾服务平台将这些代驾司机的信息和车主的需求整合起来，并统一制定代驾收费标准。车主在代驾服务平台上发布代驾时间与路线等相关信息，代驾司机选择适合自己的订单，在规定的地点为车主提供代驾服务。

现在，代驾在我国大中型城市已经流行开来，数据显示，今年我国代驾市场的交易规模预计将达到 26.9 亿元。

■ 货拉拉

现在的打车、专车等服务为用户提供的只是对个人和小件物品的运输服务，受车型等因素限制无法为用户提供大件物品的运输服务。而货拉拉则填补了这一领域的空白。货拉拉上有各种类型面包车、大货车的司机和车辆资源，可以为用户提供包括搬家、大件物品运输等相关服务。自成立以来，货拉拉已连接数十万用户和司机，应用被下载超过 27 万次。目前其业务主要覆盖中国和东南亚地区，已在香港、新加坡、曼谷、深圳、广州、台北 6 个城市开展相关业务。

2015 年 1 月，货拉拉获得了 1 千万美元的 A 轮融资，由清流资本领投，极客帮、MindWorks Ventures、Sirius Venture Capital、Aria Group 及其他个人投资者联合参与投资。伴随着货拉拉在大陆地区的普及，已经在该行业不存在成规模的竞争对手，货拉拉有望在未来迎来高速发展阶段。

共享经济与住宿

在 Uber 改造了人们的出行方式之后，以 Airbnb 和 WeWork 为代表的房屋分享模式，则改造了人们对居住空间、办公空间的使用。

过去，房屋短租的主要供给者是大型酒店或小型的旅馆。随着差旅人群的扩大，标准化的经济型酒店品牌开始出现，提供了既统一标准管理又价格相对低廉的住宿方式。过去，办公空间的供给主要有写字楼所有者或物业进行对外租赁，租赁模式复杂多样，承租企业通常需要进行多个维度的比较，才能最终确定承租的办公室。而承租后，他们通常需要进行装修、办公区域设计、办公设施的采购等一系列的流程。

在针对单个消费者的酒店行业，共享经济将原本标准化的酒店服务改造为极富个性化、创意感的房屋共享。而在针对企业的办公租赁业务上，共享经济则将筛选复杂、标准多样的、流程复杂的办公空间租赁碎片化为单个的工位进行出租。将原本非标准化的办公空间变为了标准化的工位。

共享经济的出现，将标准化的酒店变为了非标的人情味住宿，又将非标的办公租赁变为了标准化的工位出租。

1、Airbnb

成立于 2008 年的 Airbnb，公司名称是“Air Bed and Breakfast”的缩写。公司创始人 Brian Chesky 与 Joe Gebbia 在设计展期间发现酒店房间紧张，于是将自己家中的气垫床出租供人使用。由此，他们萌生此想法，鼓励个人的房东将家庭中空余的床位出租，而这些空余的床位放到 Airbnb 的平台上进行售卖，为房客提供简单的早餐。并允许预订者进行在线支付，从而形成一个“租房的 eBay”平台。

2008 年奥巴马总统在美国丹佛市发表演讲期间，丹佛市的酒店房间一度紧张。Airbnb 抓住这一机会，进行大力的线下推广活动。但丹佛市的热潮过后，Airbnb 又陷入了困局，用户数和营收没有增长。真正为 Airbnb 带来转折的是，创始人逐渐意识到，只有很少的情况下，当酒店房屋紧张，人们需要一张简单的床垫和早餐，保证夜晚有栖身之地。大多数时候，人们希望入住有品质，有味道的漂亮房屋。

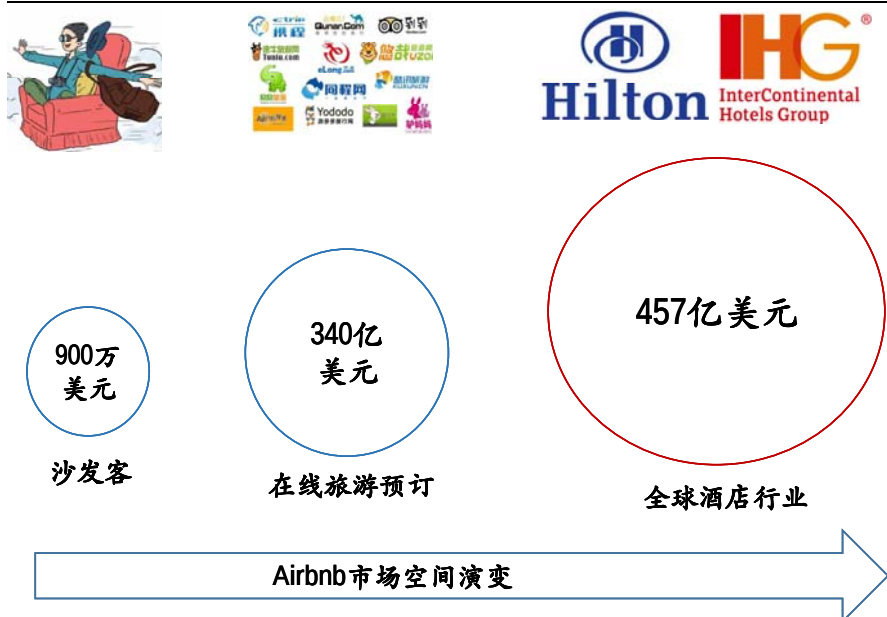
于是，设计出生的两位创始人开始将最初类似于线上“沙发客 (couchsurfing)”分享的平台定位逐渐进行转变，不再追求提供廉价的住宿服务。他们租用摄影机，对纽约州的 Airbnb 房屋进行拍照。利用自身的设计师职业优势，他们将房屋拍摄得非常精美、舒适，对线上预订的客人形成了巨大的影响力。经过这一环节，被拍摄过的房屋预定量迅速增长了 2-3 倍。

这一成果快速启发到 Airbnb 的创始人，他们开始雇佣职业的摄影师为平台上的房屋进行拍照，并转型为独特的、富有当地人文气息的民宿预订平台。启动免费拍摄服务后，到 2012 年，已经有 2,000 多位摄影师为 Airbnb 的 13,000 间房间拍摄了精美的照片。也是在这个过程中，Airbnb 和大量的线下房东、房屋接触，为线下房源的发展打下基础。

由于房东只需要在每笔交易成功后向 Airbnb 缴纳一定的佣金，且 Airbnb 为他们提供免费的高质量摄影师。Airbnb 平台的房租价格，与当地的廉价旅馆价格几乎持平，但品质和独特性却遥遥领先。

由此，Airbnb 的想象空间，从原有的小众沙发客，逐渐变为 OTA。至今，Airbnb 的“对手”既不是沙发客，也不是 OTA，而是发展近百年的现代酒店行业。

图表 51. Airbnb 想象空间

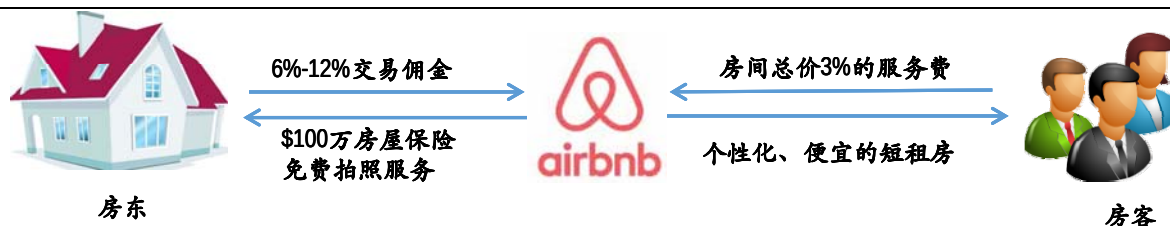


资料来源：创业邦，中银国际证券

从商业模式而言，Airbnb 为房东提供免费拍照服务和房屋保险，房东在平台发布房屋信息，游客可以通过平台免费搜索房源并与房东交流。不同于 HomeAway 只向房东收取费用，Airbnb 进行双向收费，预订入住成功后向房东收取 6%-12% 的交易佣金，向房客收取 3% 的服务费。

Airbnb 是典型的共享经济模式。平台作为房屋中介，把空余的房屋资源线上化、碎片化，完成按天的售卖，同时降低房东集客/房客搜寻的难度；作为信用中介，提供评价体系，解决双方信任问题。为了进一步解决信任问题，2011 年 Airbnb 开放用户接入 Facebook 账户的功能，房客可以通过 Facebook 获取更多关于房屋和房东的信息。

图表 52. Airbnb 商业模式



资料来源：中银国际证券

从 2009 年至今，Airbnb 从完成了 7 轮共 23 亿美金的融资，估值从不到 300 万美元上涨至如今的 255 亿美元。

图表 53. Airbnb 融资历史与估值成长

轮次	时间	融资金额 (美元)	融资比例 (估计值)	估值 (亿美元)	投资者
种子轮	2009.1	2 万			Y Combinator
种子轮	2009.4	60 万	20%	~0.03	红杉, Youniversity Ventures
A 轮	2010	720 万	20%	~0.36	Greylock Partners 领投 红杉等跟投
B 轮	2011.6	1.12 亿	8%~12%	~10~13	Andreessen Horowitz 6,000 万 美元领投 DST 等参投
C 轮	2013.1	2 亿	8%	~25	红杉、Andreessen Horowitz General Catalyst Partners
D 轮	2014.4	4.75 亿	5%	~100	TPG 领投 T. Rowe Price、Dragoneer、 红杉跟投
E 轮	2015.6	15 亿	6%	~255	General Atlantic 领投 高瓴资本和 Tiger Global 跟 投

资料来源: techcrunch, 中银国际证券

与 Airbnb 成为科技领域的“独角兽”企业不同,在 2011 年完成上市的美国家度假租房网站 HomeAway 目前的市值区间在二十亿美元左右,仅为 Airbnb 的十分之一。两者虽然都是在线房屋租赁网站,但模式上则存在较大的不同,最明显的是 Airbnb 出租的是“房间”,而 HomeAway 出租的则是“房屋”。Airbnb 由城市空置房间的分享起家,倡导的是将自己家中空余的房间分享给游客,让他们体验本地化的生活,与本地居民交朋友。而 HomeAway 则是由度假房屋租赁起家,提供的是度假胜地的整套房屋,为度假的家庭提供安静、舒适的度假房屋。

图表 54. Airbnb 与 HomeAway 的对比

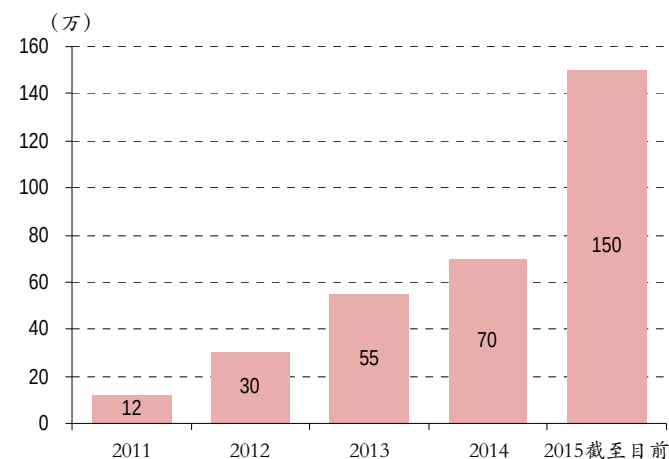
	Airbnb	HomeAway
市值/估值 (亿美元)	255	29.3
房屋来源	市区和分享房间的房源居多,多为第一套房,侧重于 P2P 模式公寓租赁,鼓励个人房东出租其公寓或闲置房间 (小 C)	大量专业酒店式公寓管理公司所管理的成套公寓或闲置房源 (小 B) 传统的第二套房,位置接近度假地点
定位	注重独特的体验、与房东的交流	更加注重家庭度假,房屋通常带有厨房
房屋类型	风格多样,类型丰富:约 70% 的库存是家庭住宅或是一间房,除此有别墅,校园内公寓,马场,风车,树屋,游艇,以度假景点附近的住宅、公寓为主,也有部分树拖车,私人岛屿,巴士,海运集装箱,城堡,酒馆,船屋,户外等	屋、城堡、汽车等。
度假短租领域	正在将城市短租业务向城市周边度假短租领域扩展	度假短租领域的多年全球扩张,建立的壁垒较高
收费模式	双向收费	单向收费
费率或费用	3% (房东) + 6-12% (房客)	年费 (\$479/年) 或佣金 (10%)
盈利途径	交易佣金	除了交易佣金,还有其他服务如和第三方合作提供保险、纳税申报服务等带来的收入
房源数量 (万)	150	100
P/房源	1.7	0.293
2014 年收入 (亿美元)	4.23 (估测值)	4.47
P/2014 年收入	60.28	6.55

资料来源: 公司官网、techcrunch、中银国际证券

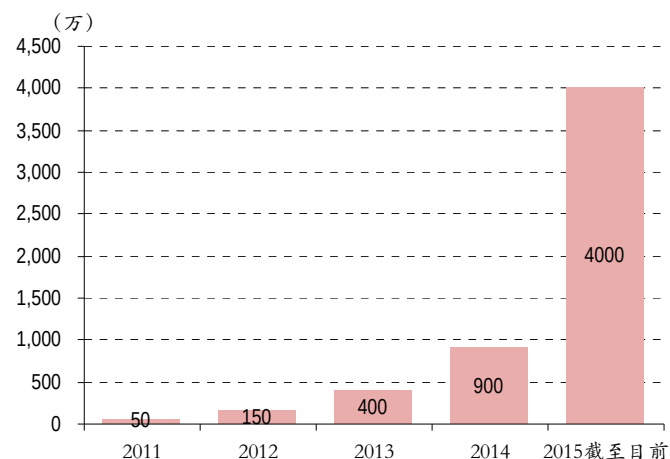
从运营数据来看，2011年至今，Airbnb的房源总数增加了10倍以上，达到150万间房屋数量。而根据HomeAway公布的2015年半年报来看，它的可预订房源数量为118.5万间，大约是Airbnb的79%——但HomeAway却比Airbnb早成立4年。在供给端，Airbnb以共享为核心，利用线下摄影服务、保险服务等增长服务，显示出极强的拓展能力。

而随着共享经济的火热，旅客对“住进陌生人家里”的接受度也越来越高。到2015年，Airbnb平台已经累计有4,000万房客完成的入住。

图表 55. Airbnb 总房源数量



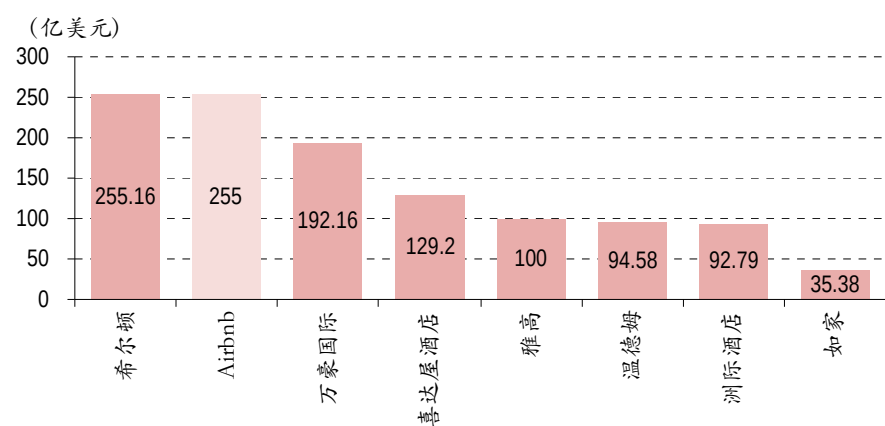
图表 56. Airbnb 累计房客数量



资料来源: techcrunch、中银国际证券

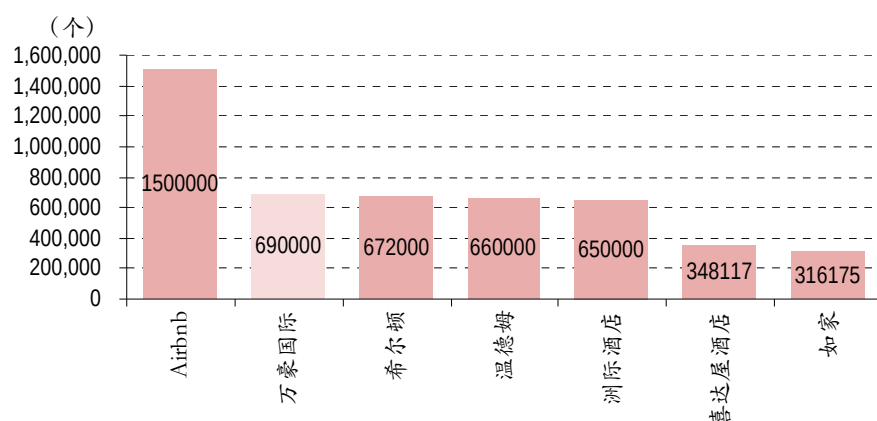
除了度假公寓 HomeAway 之外，Airbnb 更大的“对手”是传统的酒店业。从目前的估值来看，Airbnb 仅低于希尔顿酒店集团，已经超过洲际、雅高、温德姆等传统酒店业巨头。从房源数量来看，传统以自营为主的酒店，其房源成长性必然低于以 P2P 为主导模式的 Airbnb。传统酒店中，万豪居于首位，共拥有 69 万个房屋，为 Airbnb 房源的 46%。

图表 57. Airbnb 估值与酒店行业市值对比



资料来源: 彭博, 中银国际证券

图表 58. Airbnb 与酒店业房源数量对比



资料来源：彭博，中银国际证券

根据 Airbnb 公布的数据，其 150 万房屋分布于 190 多个国家的 34,000 多个城市。Airbnb 的革新方式在美国对传统酒店业有着很强的冲击力，受到 Airbnb 冲击最大的，是廉价旅馆和非商务型旅馆，这些旅馆面临很强的降价压力。根据波士顿大学的研究，Airbnb 上供应的房屋数量每增加 10%，州内酒店的收入就会下滑 0.35%。而在 Airbnb 供应量最大的德克萨斯州奥斯汀，酒店收入下滑了 13%。对于大的酒店集团而言，Airbnb 不再是一种“有意识的尝试”，而更可能变成一种颇具进攻性的威胁力量。

图表 59. Airbnb 与酒店的不同

	Airbnb	酒店
与其它平台合作预订	无、不需要	有、需要
租用地产、设施	无、不需要	有、需要
雇佣服务人员	无、不需要	有、需要
评价系统	有、需要	无、不需要
扩张成本	无、不需要	有、需要

资料来源：199it，中银国际证券

相较于传统酒店业，Airbnb 最大的优势在于两点：

- **扩张速度**：Airbnb 不需要自己租用房产或酒店设施，也不需要雇佣服务人员；打破中间环节，让 Airbnb 几乎以零成本进行扩张。而传统酒店业的开店速度则难以跟上。
- **非标住宿**：即使传统酒店业可以做到每家酒店、每个度假村的不同风格，但也难于达到 Airbnb 的“千店千面”的状态。房东为了赢得更多的房客，在房屋的差异化、设计感上不断推陈出新，帮助 Airbnb 平台留住了房客。

为使用户结构多元化，Airbnb 在 2014 年开展公务差旅业务。包括 Evernote、Lyft 以及 Salesforce 在内的科技公司，已经将 Airbnb 整合进了自己的企业差旅订票系统中；Airbnb 还同酒店预订管理公司 Concur 展开了合作。旅行者可以通过 Concur 的智能手机应用或网站直接预订 Airbnb 上的房。根据披露，Airbnb 的差旅客户已经接近客户总数的 10%。

总体住宿人群在一段时间内是保持不变的，Airbnb 通过其独特的住房体验，将原本属于传统酒店业的蛋糕切走一部分。对于传统酒店业而言，可能将做出一些改变。这可能是降价，可能是抓住家庭用户或者不愿意住进陌生人家的游客。

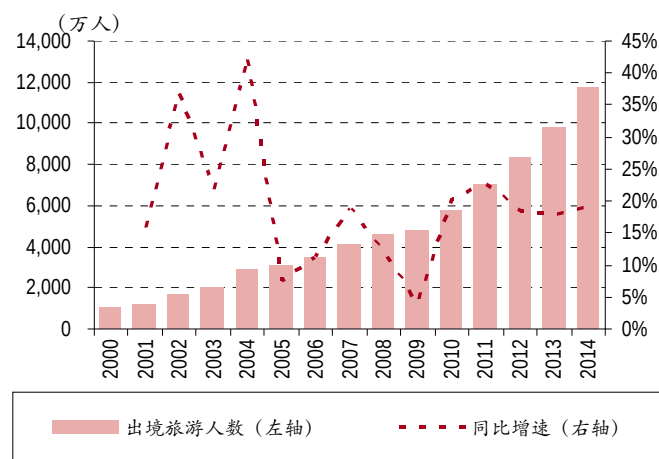
Airbnb 的中国市场

中国短租的先行者爱日租于 2011 年 6 月成立于北京，其模式几乎完全模仿 Airbnb，但两年的快速扩张、烧钱过快、没有找到适合自己的盈利模式造成其资金链断裂，在 2013 年 7 月网站宣布关闭。Airbnb 模式简单复制进入中国尚不成熟，原因有三点：

- (1) **经济型酒店价格 vs 民宿价格：**Airbnb 的房屋以物美价廉为重要特点，以纽约曼哈顿区附近的普通酒店房价至少也要 100-150 美元/晚，便宜酒店则在郊区。因此，对旅客来说，选择 Airbnb 进行短期合租可以用比市区酒店便宜一半的价格。但是中国大城市里经济型酒店林立（经济型酒店是指以大众旅行者和中小商务者为主要服务对象，以客房为唯一或核心产品的酒店），价格低廉，一般在 300 元人民币以下，且服务标准。而内地的民宿市场，尤其是一线城市里的民宿，价格虽然相对较低，但是受制于物业的价格，民宿价格下降空间相对有限，与经济型酒店相比并无明显优势。经济型酒店通常选址于交通便利的区域，周边配套更加齐全。
- (2) **房源独特性 VS 房源单一集中：**在欧美等发达地区，很多个人的工资可以足够支付公寓的价格，公寓也通常面积较大且富有个性化，这与 Airbnb 提出的希望人们有独一无二的体验是吻合的；而在中国，尤其是人口密集、房屋需求量大的一线城市，房屋价格非常高，多为密集型的楼房，很多房屋本身处于合租状态，房源较为单一，个性化的房屋如四合院等数量则非常少，大城市内精品民宿通常需要提前较长时间预订。
- (3) **信用环境差异：**中国大城市内的经济酒店，尤其是连锁型经济酒店，管理相对规范，安全较有保证。而中国个人房东与房客之间，信任仍然是一个重要的问题。

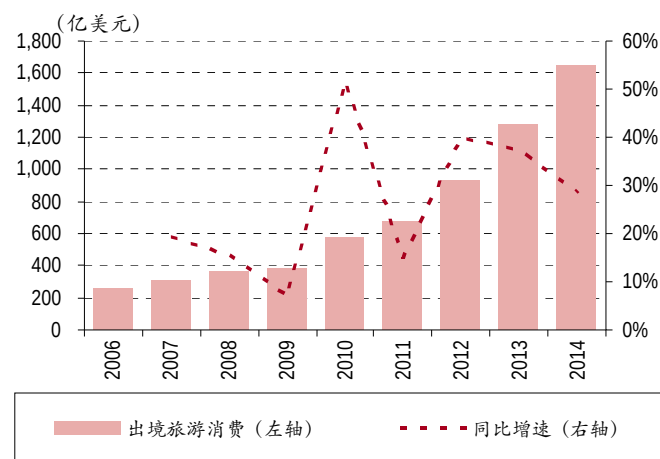
Airbnb 采用以出境游反向打开中国市场的方式，2000 年以来，我国旅游业持续保持高增长态势，旅游业总收入（国内游+入境游）从 4,518 亿元增加到 3.38 万亿元，CAGR 为 15.46%。我国出境游市场持续升温，出境游人数从 2000 年的 1,047 万人次增长到 2014 年的 1.07 亿人次，CAGR 为 18.06%，而出境游消费从 2006 年的 261 亿美元增长到 2014 年的 1,648 亿美元，CAGR 高达 25.9%。

图表 60. 2000-2014 年中国出境旅游人数



资料来源：中国旅游研究院，中银国际证券

图表 61. 2006-2014 年中国出境旅游消费

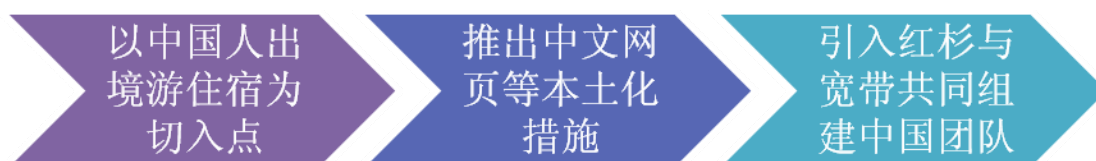


资料来源：中国旅游研究院，中银国际证券

因此 Airbnb 选择以出境游反向打开中国市场, 通过提供出境目的地本土化和独特的服务吸引中国用户, 利用其全球资源与中国本土短租企业形成差异化竞争。2013 年中国的 Airbnb 用户增长了 400%。同时 Airbnb 也进行了一些本土化工作, 包括推出中文网页、支持新浪微博登录、支持银联支付、IOS 应用支持微信分享以及安卓应用。

2015 年 8 月, Airbnb 引入红杉资本中国与宽带资本两家战略合作伙伴, 其中红杉资本是 Airbnb 最早与最重要的投资者, 这被认为是 Airbnb 正式进军中国的标志。

图表 62. Airbnb 中国市场进程



资料来源: 中银国际证券

2、HomeAway

HomeAway 成立于 2004 年, 是全球最大的假日房屋租赁在线服务提供商, 主要为游客提供度假公寓的出租。度假公寓指的是在度假胜地拥有度假房产的业主, 在自己不使用时, 把度假房屋租给短期、长期度假客人的经营方式, 是游客除酒店之外的另一种度假住宿选择。HomeAway 在全球多个国家和地区拥有超过 100 万套度假公寓资源, 截至 2014 年 12 月 31 日, HomeAway 囊括 22 种不同语言的网站。其中, 在澳大利亚、欧洲、新西兰、新加坡、南美洲和美国的网站处于领先地位。

HomeAway 通过并购进行全球的扩张计划。成立至今, 已经完成 22 起商业并购。并购标的主要为 HomeAway 的竞争者, 22 起并购中有 19 起是横向收购不同区域的度假租赁平台, 获得供给端资源, 另外 3 起为租赁管理软件、社交媒体营销和沟通管理类移动应用。HomeAway 在 2004 年成立后, 紧接着收购了美国本土度假租赁平台, 在国内实现迅速扩张。在此基础上, HomeAway 开始向欧洲发展, 在英国、德国和法国都进行并购, 之后向南美和澳洲发展, 近几年的收购表明 HomeAway 在开拓亚太市场。

除了并购, HomeAway 还不断进行商业投资, 主要也是拓展其在不同地区旅游市场上的房屋资源。2012 年 5 月, HomeAway 即参与了中国的度假租赁平台途家网的 A 轮投资; 2013 年 2 月和 2014 年 6 月, 途家 B 轮、C 轮融资亦有 HomeAway 的参与。2015 年, HomeAway 投资多伦多度假租赁平台 CanadaStays, 该平台共有 3 万套房源位于加拿大, 1.5 万套位于美国、加勒比地区和拉丁美洲, 投资金额为 600 万加元。

图表 63. HomeAway 截至 2014 年的商业并购

年份	收购标的	所在国家	主要业务
2005	CyberRentals.com	U.S.	度假租赁平台
2005	GreatRentals.com	U.S.	
2005	A1Vacations.com	U.S.	
2005	TripHomes.com	U.S.	
2005	HomeAway.co.uk	U.K.	
2005	FeWo-direkt.de	Germany	
2006	VRBO.com	U.S.	度假租赁平台，是 HomeAway 最大的竞争对手
2007	Abritel.fr	France	度假租赁平台，2006 年末拥有超过 30,000 家房屋资源
2007	VacationRentals.com	U.S.	度假租赁平台，拥有约 30,000 家的房屋资源
2007	OwnersDirect.co.uk	U.K.	英国排名第二的度假租赁平台，拥有约 17,000 家的房屋资源
2009	Homelidays.com	France	度假租赁平台，拥有约 40,000 家的别墅和公寓资源
2010	BedandBreakfast.com	U.S.	综合性的房屋预订平台，超过 10,000 家的房屋资源
2010	AlugueTemporada.com.br	Brazil	南美最大的度假租赁平台，拥有超过 12,000 房屋资源
2010	Escapia	U.S.	度假租赁平台
2010	Instant Software	U.S.	房屋租赁管理软件
2011	RealHolidays.com.au	Australia	度假租赁平台
2011	Second Porch, Inc	U.S.	度假屋房东和专业租赁公司通过社交媒体营销渠道推广度假出租屋的平台
2012	Toprural.com	Spain	乡村住宿租赁平台，收购完成后，HomeAway 的付费列表房屋数量将增加 11,600 个，其在 Toprural 系统上将添加近 30,000 个免费房屋列表。
2013	Travelmob	Singapore	面向亚太地区提供在线度假租赁服务，拥有超过 14,000 个亚太地区的短期租赁房屋
2013	Stayz Pty Limited	Australia	度假房租租赁平台，为 HomeAway 的网站增加了 33,000 个位于澳大利亚的房屋资源；也为 HomeAway 新推出的 pay-per-booking（按实际生成的订单效果付费）业务带来经验
2013	Bookabach Limited	New Zealand	度假租赁网站，除了新西兰外还覆盖太平洋岛屿和澳大利亚，和其兄弟企业共拥有 8,000 多家的度假房屋
2014	Glad to Have You, Inc.	U.S.	移动应用，服务于房东与入住客人之间的沟通与管理

资料来源：Travelweekly, Austin Business Journal, 环球旅讯, 公司年报

商业模式：

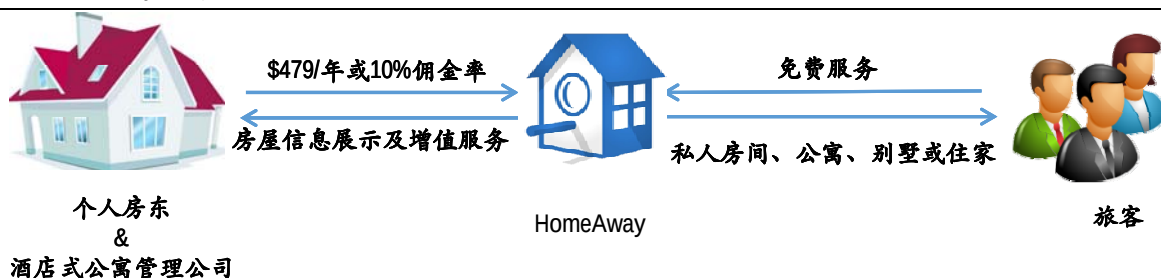
HomeAway 向旅客和住宿者免费提供房屋信息搜索等服务，向房屋拥有者或管理者提供信息展示等服务并收取服务费。

公司的产品和服务面向房屋拥有者或管理者和旅客，除此还与第三方有合作。面向房屋拥有者或者管理者（个人房东和酒店式公寓管理公司等），HomeAway 提供的服务包括：

- 房屋信息展示。这是网站提供的主要业务，也是网站主要收入来源，2014、2013 和 2012 年分别占到营业收入的 83.3%、85%和 85%。房屋信息展示收费可以分为两种模式，分别为订阅模式（Subscription Basis）和交易佣金模式（Performance Basis）。2013 年前，HomeAway 主要的盈利来自订阅模式下房屋拥有者和管理者每年缴纳的固定的信息展示费；2013 年开始公司向房屋拥有者和管理者提供了新的选择，即免费进行房屋信息展示，当旅客和房东成交时，网站收取一定比例的佣金；在 2014 年底，HomeAway 在全球大部分的网站都包含了这一新模式。这种模式下网站都提供基本的可供租赁日期、预订、咨询等服务的工具。这些工具使得房屋所有者或管理者可以上传照片、在地图表明位置和对房屋进行描述等。

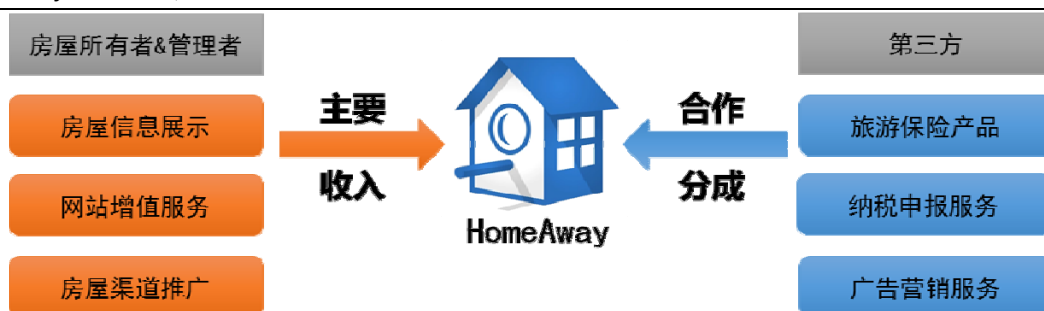
- 预订管理平台及房屋管理软件：房屋所有者或管理者更有效率的管理度假公寓，是旅客与房东沟通进行房间预订过程的技术平台。除了在线支付时房东需要缴纳一定的手续费外，这个平台的服务都是免费的，也是最基本的。房产管理软件。由于网站的很多房屋资源是小有规模的酒店式公寓，入住人数相应会比较多，因此网站提供客人登记入住与退房等系列的记录系统。
- 提高预订机会的增值服务及分销渠道扩展服务：房东可以购买增值服务，让自己的房屋更容易被预订，比如在 HomeAway 旗下多个网站进行信息展示，或者是在相同关键词搜索结果页面中用比较明显的方式推荐给旅客。一些房屋人气很高并且评价比较好时，通过第三方的认定，HomeAway 会将其展示在 HomeAway Luxury 网站中，提高知名度。分销渠道扩展服务主要是网站将挑选过的房屋信息通过 Priceline 和 Expedia 等网站展示，如果通过这些外部渠道被预订，HomeAway 会和房东们或者这些渠道合作商收取一定的费用。
- 房屋所有者或管理者的社区。通过社区讨论帮助房东们实现经营效益最大化。

图表 64. HomeAway 业务模式



资料来源：中银国际证券

图表 65. HomeAway 收入模式

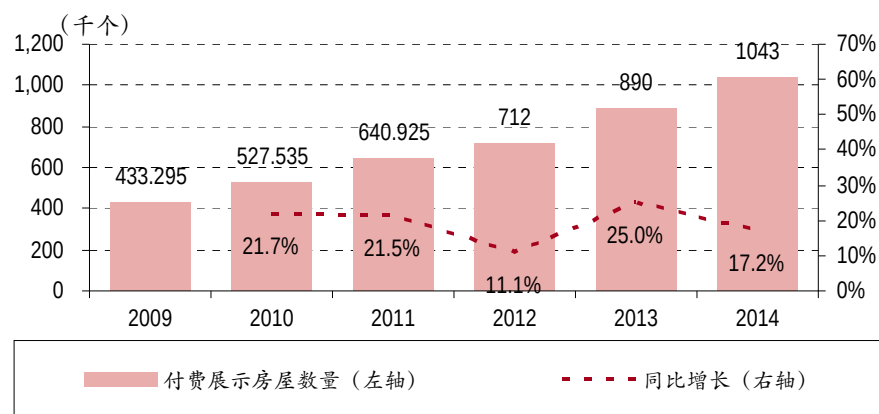


资料来源：公司年报，中银国际证券

运营数据

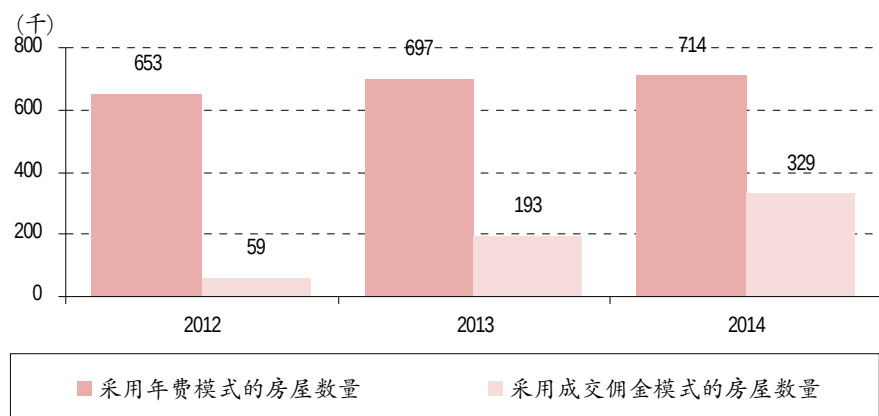
(1) 付费展示房屋数量

付费展示房屋数量 (Paid Listings) 近年来保持增长，2014 年同比增长下滑，为 17%。增速下滑的原因因为占比较高的付年费房屋 (Subscription Listings) 增速显著下滑几近停滞有关，增长主要来源于新模式——交易分成房屋 (Performance Listings) 的低基数快速增长。

图表 66. 付费展示房屋数量


资料来源：公司 2011 与 2014 年年报，中银国际证券

新模式降低了房屋供给者的进入门槛，对于原来没有进入网站或者是成交量不高的房屋，可采用这一模式更好地匹配成本与收益，而不必支付一笔固定年费，面临固定成本不能收回的风险，这一吸引力使得该模式下的房屋数量有较大增长。

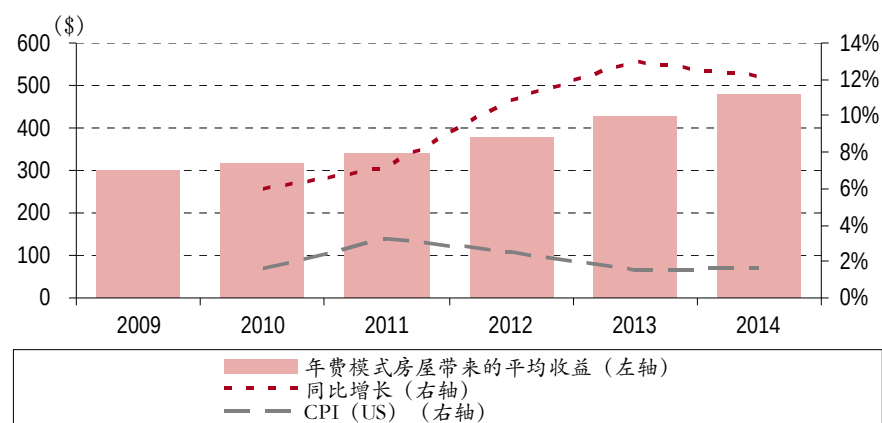
图表 67. 不同付费方式的房屋数量比较


资料来源：公司 2014 年年报，中银国际证券

(2) 年费模式房屋收益情况

随着网站品牌的建设和推广，房屋在用户评价与反馈中的改善，以及消费者消费能力上升等因素，网站从单个房屋处得到的平均收益每年在增长，高于同期美国 CPI 指数。

图表 68. 年费模式房屋带来的平均收益

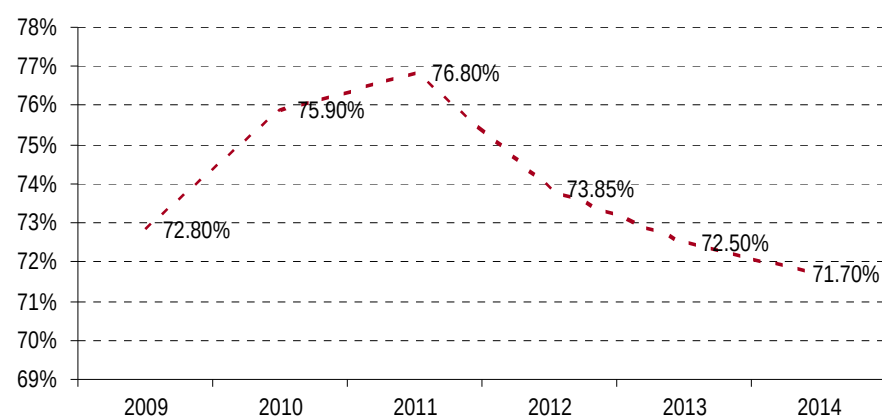


资料来源：公司 2011 与 2014 年年报，中银国际证券

(3) 客户粘性

房屋所有者或管理者的年续费率体现网站对房屋供给端客户的粘性，HomeAway 的续费率高达 70% 以上，较为稳定，但是近年随着竞争的加剧，略有所下降。

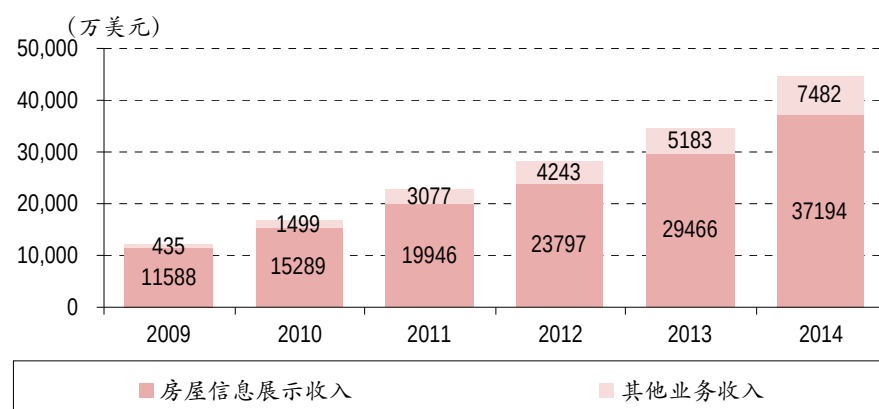
图表 69. 房屋供给者年度续费率



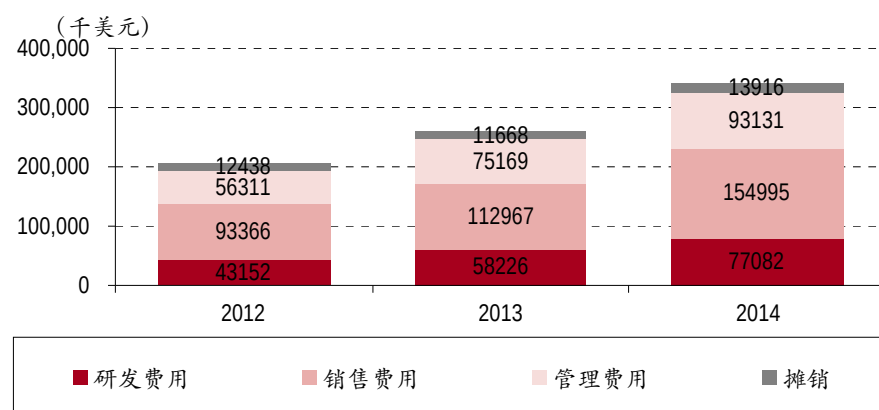
资料来源：公司 2011 与 2014 年年报，中银国际证券

财务数据

公司在 2014 年营业收入为 4.47 亿美元，同比增长 28.9%，美国之外的市场贡献了 41.3% 的收入（33.4% 来自欧洲，7.9% 来自南美洲和亚太地区），2013 年这一数字为 39%。营业收入的 83.3% 即 3.72 亿美元来自房屋信息展示业务，同比增长 26.2%。2014 年归属于母公司的净利润为 1,340 万美元，稀释每股收益为 0.14 美元。

图表 70. 营业收入分解：主营突出，其他业务收入增长较快


资料来源：彭博，中银国际证券

图表 71. 费用分解：市场推广费用占比最高


资料来源：公司 2014 年年报，中银国际证券

3、WeWork

与 Airbnb、HomeAway 的个人房屋共享不同，WeWork 在美国所开创的是办公空间的共享。WeWork 是由创业者亚当·纽曼和建筑师米格尔·麦克凯维尔联手创建，2010 年 2 月 15 日在美国成立。2014 年 WeWork 实现了 1.5 亿美元的营业收入，营业利润率达到 30%，2015 年预期营业收入有望超过 4 亿美元，目前市场估值已经达到 100 亿美元。

图表 72. WeWork 主要融资信息

融资轮次	时间	规模	主要投资者
天使轮	2012 年 1 月 30 日	690 万	N.A.
A 轮	2012 年 7 月 1 日	1,700 万	N.A.
B 轮	2013 年 5 月 1 日	4,000 万	N.A.
C 轮	2014 年 2 月 1 日	1.5 亿	N.A.
D 轮	2014 年 2 月 15 日	3.55 亿	Goldman Sachs T.Rowe Price Wellington Management Fidelity Investment
E 轮	2015 年 6 月 25 日	4.339 亿	JP Morgan Chase&Co T.Rowe Price

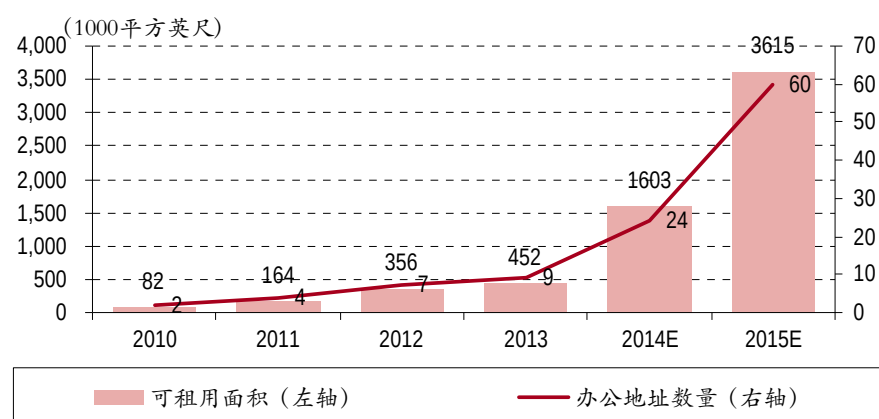
资料来源：crunchbase、中银国际证券

WeWork 最主要的特色在于办公空间和租赁模式的创新，打破传统的办公室整体租赁的行业习惯，将原有办公室按面积整租变为出租工位。WeWork 成为“二房东”，将物业整体租下，配以相应的配套设施，再以工位的形式向有需求的公司，尤其是创业公司进行出租。这种模式的变革，一方面降低了服务新客户的边际成本，另一方面，WeWork 的角色也从单纯的“二房东”拓宽到提供创业孵化配套的服务商。

WeWork 更倾向于在翻新或者萧条的街区开设办公点，以大概 10% 的主力租户折扣获得办公场地。目前 WeWork 运营 35 个地点，租用了约 350 万平方英尺的土地。WeWork 在整租下物业后，通常会对其进行重装，并强调要打造协同开放办公空间，并为其中办公的员工提供社交区域。

WeWork 并不将自己的客户称为承租人，而是通过搭建会员体系，将所有曾经进入 WeWork 空间办公的创业公司转化为自己的会员。目前 WeWork 已经成为美国增长速度最快的新办公空间承租人，办公地点将扩大到 60 个，会员增至 4.6 万，业务扩大到奥斯丁、芝加哥、伦敦、阿姆斯特丹（荷兰）、特拉维夫（以色列）等城市。

图表 73. WeWork 租用面积和办公地址数量



资料来源：福布斯、中银国际证券

实际上，WeWork 的租赁定价远高于同等传统商业楼盘的定价。但其承租率通常一开放就达到 80%，不过几月就会出现满租。WeWork 一张办公桌一个月 350 美元，64 平方英尺办公室每人 650 美元，对非盈利组织提供 15% 的折扣。在 WeWork，核心是会员，工位、附加服务收费都通过相应会员级别确定。

图表 74. WeWork 会员体系

级别	初级	初级+	无限制会员
价格	\$45/月	\$95/月	\$350/月
工位	一天	一天	无限制
会议室	\$25/小时	\$25/小时	每月 3 小时免费
商业地址/邮件包裹	\$50/月	包括	包括
高速上网	包括	包括	包括
第三方服务优惠 (超过 150 家)	包括	包括	包括
专业在线网络接口	包括	包括	包括
客人接待和社区经理	包括	包括	包括
厨房/免费咖啡	包括	包括	包括

资料来源：WeWork 官网、中银国际证券

尽管价格偏高，WeWork 对创业者仍然具有较大的吸引力，原因在于：

- 配套设施完善：WeWork 提供的会议、打印、WiFi 服务。创业公司在 WeWork 的办公室中共享了这些办公所需要的固定设备，而不再需要自行添置这些设备。若计算上这些配套服务的成本，WeWork 的价格比起传统单一的写字楼则具有一定的优势。
- 标准化：通过整租重装，把租面积转变为租工位，从而把办公室租赁变为标准产品（工位），简化为了以楼层、面积、户型、使用率为衡量标准的写字楼出租的复杂性
- 便捷性：WeWork 将长期租约和复杂手续简化为可伸缩的租用时间，租用 WeWork 的办公桌省去了耗时耗力的过程，以月为时间出租单位减轻了创业者的资金压力。
- 共享社区：WeWork 不仅是办公室，更是个创业社区。WeWork 已经搭建了类似 Facebook 的线上成员社区，通过该社区进行信息共享及招聘发布，该社区目前既有网页版也有移动端。在 WeWork，每月至少 51% 的会员和其他会员有一次交易。会员可以通过百吉饼聚会、含羞草聚会等 WeWork 面向会员举办的活动进行社交，也可以在非正式演示日推荐其创意，可以从 WIEDEN+KENNEDY 广告公司等外部合作伙伴处得到免费建议。WeWork 还引入了大量的第三方服务机构，面向在其办公室办公的企业进行各种企业级服务或员工福利。

图表 75. 与 WeWork 合作的第三方服务



资料来源：WeWork 官网、中银国际证券

事实上，以 WeWork 为代表的联合办公市场正在蓬勃的发展。目前在全球拥有约 5,900 个办公地点，是 5 年前的近 10 倍。参与联合办公的员工达到 26 万人，5 年前仅 1 万余人。

WeWork 的追随者在中国相继出现，2015 年 2 月，SOHO 中国两个分别位于北京和上海的 SOHO 3Q 开业；3 月，前万科副总裁毛大庆离开任职五年有余的万科，自称创业方向为 WeWork，全力打造优客工场；4 月，洪泰基金宣布洪泰基金创新空间成立，原 SOHO 中国副总裁王胜江担任洪泰创新空间 CEO。

SOHO 3Q

SOHO 3Q 是 SOHO 中国发布的结合联合办公空间和 O2O（Online to Offline）的短租写字楼，它将订房、选房、付款、协议签订整个过程通过手机移动端 App 实现。

SOHO 3Q 目前办公位置有四个，分别位于北京和上海。北京有：望京 SOHO、中关村 SOHO；上海为：SOHO 复兴广场、SOHO 东海广场。该项目依托 SOHO 中国平台实现，虽然以创业者为主要销售对象，但核心还是在写字楼本身。

上海复兴 SOHO 3Q 提供了 820 个工位，目前接近满租，但半年以上的长驻租客只占 1/5。在上海复兴广场 SOHO 3Q 出租的物业中，租客主要是到上海的出差者或者公司临时组建的项目组，多为传统的商务中心客户，与公司预定的以创业团队为主的销售人群差别较大。而 SOHO 3Q 北京项目出租率在 80% 左右。SOHO 3Q 的定价以周和人为单位，以北京地区为例：办公桌 1,000/周，独立办公室 1,300/周。高于 SOHO 其他传统写字楼价格。

SOHO 3Q 较为重视租客平台活动，组织了六人游海岛婚礼、河狸家美甲、研发管理经验分享、大数据营销日等创客社区活动。

图表 76. SOHO 3Q 临近地段传统商业中心月租比较

地点	SOHO 3Q	SOHO 传统商业中心价格
北京望京 SOHO	3,200	900
北京中关村 SOHO	3,200	810
SOHO 复兴广场	2,400	810
SOHO 东海广场	2,400	1,140
注	折后价格、人民币	4 平米月租

资料来源：房讯网、中银国际证券

优客工场

优客工场是 2015 年 4 月万科前副总裁毛大庆在北京的创业项目，目前已经开放了 13 个工场项目。优客工场项目的主要创业合伙人包括了红杉中国和真格基金。优客工场目前的 13 个项目，共有 7 个与 WeWork 类似分布于城市郊区。同时，WeWork 也开放了 6 个位于市区内的办公区域。

图表 77. 优客工场项目概览

房山区高教园区“优客工场”	郊区
大兴区鸿坤金融谷“优客工场”	
大兴区鸿坤理想城“优客工场”	
亦庄经济开发区“锋创科技园.优客工场”	
顺义区空港经济开发区“优客工场”	
通州区万科台湖新城“优客工场”	
门头沟区鸿坤七星长安“优客工场”	
海淀区海龙大厦“优客工场”	中心区
海淀区中关村 E 世界“优客工场”	
朝阳区西大望路鸿坤花语墅“优客工场”	
朝阳区四惠大厦“优客工场”	
朝阳区外企服务集团 FESCO 大厦“优客工场”	
朝阳区“阳光 100.优客工场”	

资料来源：优客工场官网、中银国际证券

优客工场提供办公场所租赁之外还提供创业导师以及配套的投资、财务、法律、银行等服务。优客工场的租用价格和传统商业中心租用价格差别相对较小。以朝阳区“阳光100.优客工场”为例,1.4*1.6米的办公桌的租用费用是2,197元/月,独立办公室费用为2,588/人/月,房间大小从2人间到8人间不等。

优客工场的商业模式,相较于传统地产商为核心的SOHO 3Q更加贴近WeWork共享经济的实质,即创业孵化器的作用。SOHO 3Q本质仍然是地产模式,收租为主,配以服务,核心在销售。这点与WeWork和优客工场的“二房东”角色都有所不同。以WeWork为代表的办公空间共享,不仅意在共享劳动区域、共享打印机、无线WiFi等设备,也不仅是传统意义上商业写字楼办公空间的标准化的,而是标准化之后带来的协同工作效应和协同创业社区。

图表 78. 优客工场和 SOHO 3Q 比较

	SOHO 3Q	优客工场
地点	北京上海 SOHO	北京 (郊区+中心区)
服务	办公场所租赁	办公场所租赁 创业导师 投资、财务、法律、银行
定价	办公桌: 1,000/周 独立办公室: 1,300/周	办公桌: 2,197 元/月 独立办公室: 2,588/人/月 (2人-8人)
设备	WiFi、会议室、打印机、咖啡、休闲区、电话间	书店、咖啡厅, WiFi, 游戏室, 会议室 食堂、放映室、自动贩卖机、电话亭、艺术角
活动	六人游海岛婚礼、河狸家美甲、研发管理经验、大数据营销日	
核心	写字楼	对接资本, 孵化创业企业

资料来源: 中银国际证券

共享经济之创新服务类

共享经济在发展的初期主要围绕“住”与“行”两方面展开。滴滴打车的天使投资人王刚，在2012年向初创的滴滴打车公司投资了80万人民币，这成为滴滴打车的天使轮融资。而这笔天使投资让王刚获得了数千倍的收益。通过梳理王刚之后的投资，可以看到，滴滴的成功让他在共享经济领域进行了更多的投资。从这些投资案例来看，已经深入到生活服务、在线教育、汽车租赁等领域。

从王刚在共享经济领域内的投资，亦可管窥目前未来共享经济的发展脉络。随着共享经济的理念被人们所接受并推广，共享经济的范畴由住宿与出行扩展到各类相关的服务领域。

图表 79. 天使投资人王刚在共享经济领域内的投资

时间	公司	轮次	金额	行业	应用简介
2015.8	万能小哥	Pre-A 轮	2,000 万人民币	本地生活	万能小哥是一家维修服务 O2O 平台，为用户提供各类维修疏通服务。北京万能小哥信息技术有限公司旗下产品。已拥有 3,300 位兼职小哥，每天大约 500 单，平均客单价 150 元，7 月份交易额达到 200 万。
2015.1	跑跑兼职	种子天使	数百万人民币	企业服务	跑跑兼职是一个大学生兼职服务平台，每家入驻商户都是经过平台严格审核的。跑跑兼职综合证件人工审核系统和学生、商家互评系统建立诚信机制，通过平台在线工资结算打造 O2O 的闭环，从而确保双方的权利和义务，传递社会正能量。
2014.9	友友租车	A 轮	1,000 万美元	汽车交通	友友租车是一个 P2P 模式的私家车租车分享平台，会员可以通过平台租赁周围的闲置私家车，或者出租自己的闲余车辆给别人，北京友友联创信息技术有限公司旗下网站。
2014.9	回家吃饭 APP	种子天使	数百万人民币	本地生活	回家吃饭 APP 是一个基于本地的邻家就餐服务 O2O 平台，让你品尝邻居家的私房美味、家乡情怀，北京加双筷子科技有限公司旗下产品。
2014.7	榜样（趣寻网）	种子天使	数百万人民币	教育	榜样（原趣寻网）是一家 P2P 模式的在线教育网站，前期旨在连接知识学习者和知识传授者，主打北大、清华状元榜样服务等，现已扩大到更广泛的人群和领域。北京趣寻科技有限责任公司旗下产品。
2014.2	友友租车	种子天使	数百万人民币	汽车交通	友友租车是一个 P2P 模式的私家车租车分享平台，会员可以通过平台租赁周围的闲置私家车，或者出租自己的闲余车辆给别人，北京友友联创信息技术有限公司旗下网站。
2012.7	滴滴出行	种子天使	数百万人民币	汽车交通	滴滴出行（原名滴滴打车）是一个手机智能叫车系统，帮助乘客随时随地、方便快捷的叫到出租车，帮助司机低成本更方便的接受预订。2015 年与快的打车合并为滴滴快的集团。

资料来源：it 桔子、中银国际证券

在此部分，我们主要介绍共享经济在生活服务、在线教育、旅游、交通上的新发展。其中，生活服务类涉及养老、餐饮、兼职、宠物服务等多个细分行业。生活服务涉及的子行业庞杂，标准化、非标准化服务兼有，未来共享经济将更加广泛的改造生活服务行业。

旅游行业亦是如此。旅游行业不仅产品标准化程度不一，而且产业链条极长，中间涉及的环节众多。共享经济对旅游行业的影响亦将深入发展。目前，Airbnb 以共享的模式解决了旅游产业链中最重要的住宿问题，丸子地球解决导游问题、世界邦旅行网解决行程规划问题、皇包车解决出行问题。可以预见的是，在自由行、出境游的大趋势下，可能会产生更多细分的垂直模式。它们可能是，在海外家庭品尝一次当地人的午餐、体验一次海外的音乐美术舞蹈课程等等。这些必将迎合目前多样的出境游需求，进一步扩大出境游对中国旅客的吸引力。

在线教育领域，共享经济首先突破的是非 K12 的教育市场，主要包括一些非标准化的职业培训市场。

在交通领域，继打车服务、P2P 租车服务之后，针对城市面临的停车空间有限的问题，一批创业公司也开始解决停车难问题，以停车位共享达到对停车资源的最大化利用。

1、生活服务类：

(1) 陪爸妈——共享养老服务

陪爸妈是一款针对老年人的 O2O 产品，主要通过在线上聚合医疗、护理和养老人员，老年人可以在线上进行周边护理人员的选择和预约，将分散的医疗、护理、养老人员与老年人直接对接。从而形成居家养老的模式。

根据第六次全国人口普查的数据，我国 60 岁及以上老年人口已达 1.78 亿人，占总人口的 13.26%，预计到 2020 年，老年人口将达到 2.43 亿人，占总人口的 18%。中国老龄化不断加剧。而随着社会流动，所说的“空巢老人”、独居老人不断增多。过去除了子女外，对老人的服务主要集中在社区与街道层面，隶属于政府服务的一种。但这种公共服务在频次、针对性上通常难以满足老年人的需求。

从供给端来看，陪爸妈整合了社区配备的医护人员，这些医护人员通常是采取等待老年人上门问诊的模式，工作饱和度相对较低。陪爸妈通过 APP 将这些医护人员直接“送进”老年人的家，同时也提高了他们的收入。另一方面，整合养老、护理专业的学生，成为健康管家，对老年人的健康需求进行初步判断和分析。

陪爸妈所提出的“健康管家”、“邻诊”模式，在一定程度上确实可以解决老年人一些简单的医疗、护理需求，包括社交需求。将原本闲置的社区医疗资源、护理学生资源进行整合打包，并以标准化的价格售卖此服务。

与所有 O2O 产品一样，陪爸妈在上线后进行了价格补贴。首次体验其服务只需 9.9 元。之后为每月 99 元，享受 4 次健康管家服务和一次社区医疗服务。

15 年 8 月，“陪爸妈”获得由 e 袋洗领投的千万级人民币战略投资。

陪爸妈的核心是共享社区医疗资源、护理资源。除了要解决所有共享经济面临的信任问题之外，防止“跳单”问题的出现，亦是一个重要的问题。对老年人而言，几乎没有任何流动的问题，他们一直生活在社区内，社区医生、护理工人在上门进行服务并赢得信任之后，就很可能跳过平台，与老年人直接进行线下交易——尤其是对使用手机并不熟练的老年人，在获得稳定的服务人员后，更有倾向跳过平台直接与护理人员达成交易。若此种情况的大面积出现，则平台的价值可能丧失。

共享经济平台作为一个信息和信用的中介，需要在链接卖方和买方的同时，保持自身的价值。避免双方绕过平台进行交易。过去，在前淘宝时代，C2C 平台易趣网曾要求平台上的卖家和买家在完成交易之前，不能进行交流。只有当用户下单后才能进行交流。由此保证易趣网能从每笔线上交易中获得佣金。而淘宝的横空出世，鼓励买家卖家随意交流、建立信用体系等方式以及流量、增值服务等变现模式，将易趣网的佣金模式完全打败。

同样，共享经济平台已经不是 10 年前的易趣网，在解决跳单的问题上，平台如何能给交易的双方提供更多的、不可替代的价值，以解决跳单问题。

(2) 回家吃饭——共享家庭厨师

与陪爸妈类似，回家吃饭利用社区内闲暇中年人的烹饪能力，与相应的上班族进行对接，实现类似于“搭伙”吃饭的邻里就餐服务。

对供给端的中年人来说，多提供一份菜肴的成本相对较低。通过在平台上开设家庭厨房成为个人厨师，将自己的菜肴分享出去，并获得收益。

对需求端来说，回家吃饭上的个人厨房将每日烹饪好的菜肴以外卖的形式送到上班族的办公场所，解决上班族的吃饭问题。与在餐馆吃饭不同，线上家庭厨房不需要顾客分担房租等其他成本。因此，相较于餐馆，个人厨房提供的价格更为便宜，且更可能提供丰富、安全的家庭菜肴。

回家吃饭 2014 年 10 月上线后，目前在北京已经有上千个线上家庭厨房开设。目前，回家吃饭已经完成天使轮和 A 轮融资。值得一提的是，其天使轮融资是滴滴打车的天使投资人王刚。从这个角度说明，在“住”和“行”的共享之后，风险资本的触角已经深入到了更垂直、更细分的服务共享市场。

(3) TaskRabbit 与“您说代办”：共享闲散兼职

图表 80. Taskrabbit 网站



资料来源：taskrabbit、中银国际证券

美国创业公司 TaskRabbit 利用线下闲散的劳动力资源，创造了新型的劳动力外包模式，帮助需求方提供花样百出的跑腿服务，例如帮忙排队、交水电费、组装家具、活动打杂、帮忙遛狗等等。任务发布者（Task posters）在网站上发布自己的任务需求，并表明自己能给出的最高价格；任务接受方即跑腿者（Task Rabbits）在平台上进行竞价，平台最终根据价格、距离、技能等要素挑选合适的跑腿者推送给任务发布者。

TaskRabbit 产品发布至今，已经有近 3 万名注册的跑腿者，其中甚至有 10%-15% 的跑腿者是以 TaskRabbit 平台为全职工作。他们每个月的跑腿费用合计可达到 6,000-7,000 美元。

作为平台的 TaskRabbit 同样需要建立任务发布者、跑腿者的信任关系。在跑腿者完成任务后，平台将劳动费用转账至跑腿者的账户。同时，任务发布者则对跑腿者进行评分。评分越高的跑腿者越容易在之后的任务申请中获取任务。在每笔交易中，TaskRabbit 通常会获得双方交易额的 12%-30% 作为佣金。

2015年1月，“您说我办”APP上线。您说我办与TaskRabbit模式非常类似，主要提供以跑腿服务。服务范围包括代买、排队、缴费、送修等等。跑腿的提供者可以在您说我办APP中注册成为“自由服务人”进行接单。按照您说我办创始团队的规划，他们希望链接CBD和大学。将大学学生的闲置时间集中起来，形成对CBD白领人群的服务。上线半年时间，您说我办的订单主要集中在代买咖啡、代排队等。

(4) Dog Vacay——宠物的Airbnb

DogVacay是一个短期的宠物寄养平台。针对宠物主人在外出、出差期间，宠物无人照看的情况，宠物主人可以通过DogVacay破平台需求合适的寄养人。通过支付一定的费用，寄养人将在宠物主人指定的时间内对宠物进行照顾，并定期发送宠物的照片给主人。

实际上，专业的宠物中心通常也提供寄养服务，但是宠物中心通常收费较高，且同时寄养多个宠物，难以对宠物进行更细致的照看。DogVacay通过平台，将非职业的、有爱心、有能力照料宠物的寄养人集中起来。寄养人在申请之前，需要经过网站的面试、培训、背景调查等多个考核才能获得通过。DogVacay也从双方的交易中，抽取5%-10%的佣金，并为被寄养的宠物提供2.5万美元的报销。

DogVacay自2012年推出以来，已经获得两轮融资。通过该平台，已经订出超过100万晚的宠物寄养服务。基于平台，DogVacay还提供一些增值服务，如宠物的日间照顾、遛狗师、训狗师、上门照顾宠物、宠物美容等等。为宠物主人提供了更多元化的选择。

2、旅游类

(1) 丸子地球

丸子地球针对目前中国火热的出境游市场，为出境游自由行用户提供地接服务。丸子地球的地接服务，打破了过去由专职导游、旅行社掌控的地接服务市场。接入更了解当地人文风情的海外华人，让他们帮助中国的出境游旅游进行当地的游览。也即是所谓的私人导游服务。

当前，中国的出境游旅客中有超过50%的自由行游客。随着出境游的进一步普及，那些海外旅游经验不足、语言沟通不便的游客，将更多的涌入海外市场。因此，丸子地球提供的私人导游服务，一部分解决了这些问题。

对丸子地球的海外导游而言，以本地人的视角带领中国游客参观的兼职活动，实际上成本低、时间灵活，他们所提供的价格也往往低于旅行社专职导游的价格。

在产品上，丸子地球的用户可以依据目的地选择导游，也可以通过网站和APP筛选导游；平台设置“人气导游推荐”功能，来帮助用户快速确定目的地和导游；在确定旅游目的地和导游后，平台可以进行预订以及发送订单短信。对于游客关心的旅游景点、路线、酒店预订等问题，用户可以自己选择或者当地导游参与推荐，让出境旅游路线设计更具人性化。

为了保证旅游安全，丸子地球作为共享平台，对导游的信息库组建有一定标准，线上网站资格审查后，线下丸子地球派人到当地进行实地考察，确保导游身份真实可靠；其次，丸子地球有利用信用点评体系，依据用户旅游结束后的点评状况，丸子地球才会进行现金结算业务。

目前，丸子地球已经覆盖 50 个国家，300 多座城市，累积完成 5,000 单交易。

与丸子地球的私人导游类似，整合海外旅游达人进行旅游线路规划的“世界邦旅行网”、整合海外旅游包车资源的“皇包车”，都是共享经济在细分领域内的创新。

3、教育类

(1) 在行

在行是知名科学网站果壳网于 2015 年推出的教育平台。果壳网作为科学网站，其平台上已经聚集了各个领域内的知识“达人”。所谓的“达人”是指对某一方面、某一细分领域的知识非常了解和精通。这与传统意义上的专家、学者有较大的不同。

所谓的知识达人，他们提供的知识可能是“如何获得升职机会”、“怎么开一个蛋糕店”、“如何成为一个文艺青年”等十分现实又季度庞杂的问题。

果壳网推出的“在行”平台上，有需求的用户可以在该平台上发布自己希望了解的问题，预约各个领域的行家，与他们进行一对一的面谈。在双方见面前，行家将收到一些问题，并依此进行准备。通常，预约行家线下聊天每小时的费用为 200-500 元。果壳网暂时不从交易中收取佣金。目前，果壳网上所列出的行家领域包括互联网、投资理财、创业、教育、艺术等。

在行的模式，使得“传道授业”不仅仅是机构化的教师的权利，普通人在某个行业、某个领域内拥有的经验，只要有需求方，就可以被定价、被售卖。

在申请成为行家之后，果壳网为他们提供了一系列的服务。包括专业团队为他们拍摄照片、撰写个人故事、在媒体上传播个人品牌。正如我们在前文中所说，共享经济将劳动者从机构中解放出来，为他们提供打造个人品牌、释放个人魅力的机会。

除了在行之外，教育类的共享经济平台还有王刚所投资的“榜样（名校学生答疑解惑）”、“八点后”（职场新人向前辈咨询职业发展问题）等。

4、交通类

(1) 丁丁停车

图表 81. 丁丁停车



资料来源：网络、中银国际证券

丁丁停车利用在停车场内铺设的智能地锁，帮助每个停车位的主人用手机管理自己的停车位，并对停车位的空余时间进行出租，以此获得共享收益。可以说，丁丁停车是在滴滴打车的基础上更进一步，从共享汽车空余时段向停车位的共享衍生。

随着中国汽车保有量的增长，大城市尤其是一线城市的停车问题日益突出。黄金地段的单日停车费用甚至可以达到 100 元以上。在解决停车位紧张的过程中，开辟新的停车场或建设立体停车场是对物理空间的利用，数据化管理停车场则是以信息化的方式对其进行管理。除此此外，丁丁停车所开辟的 P2P 停车位租用模式，实际上达到了在车位本身不增加的情况下，最大效率的利用停车场设施。使得过去的专属停车位、私人车位在空余时间得到充分利用。

与滴滴打车等软件不同的是，滴滴打车可以仅靠司机手机中的 APP 实现车辆闲置时段的共享，而丁丁停车则需要硬件的铺设，而硬件的铺设则涉及与物业方、车位所有者的三方沟通。对丁丁停车而言，首先需要在平台上聚集足够多的停车位业主，才能让用户在平台上能够快速找到距离最近的停车位置。因此，它可能很难像滴滴打车进行快速的推广、用高额补贴吸引用户。而首先需要在全国各地、至少是大中城市铺设智能地锁，将平台上的车位库存做到足够大，从而吸引用户。

目前丁丁停车已经和相关的地产公司、各小区物业签署合作协议。在停车位的收益中，物业公司获得为 10%，丁丁停车获得 30%，车位业主获得 60%。

丁丁停车于 14 年 12 月获得数千万人民币级别的天使轮投资，并在今年 3 月正式完成了 A 轮融资。

图表 82. 丁丁停车主要功能



资料来源：公司官网、中银国际证券

研究报告中所提及的有关上市公司

腾讯控股(0700.HK/港币 142.00, 买入)

Facebook(FB.US/美元 92.40, 未有评级)

Google(GOOG.L.US/美元 670.00, 未有评级)

Tesla(TSLA.US/美元 231.96, 未有评级)

阿里(BABA.US/美元 66.28, 未有评级)

百度(BIDU.US/美元 144.77, 未有评级)

Apple(AAPL.US/美元 110.78, 未有评级)

如家(HMIN.US/美元 28.92, 未有评级)

洲际酒店(IHG.US/美元 36.93, 未有评级)

温德姆(WYN.US/美元 76.45, 未有评级)

雅高(3313.HK/港币 1.34, 未有评级)

喜达屋酒店(HOT.US/美元 70.31, 未有评级)

万豪国际(MAR.US/美元 74.17, 未有评级)

希尔顿(HLT.US/美元 24.21, 未有评级)

以2015年10月7日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371