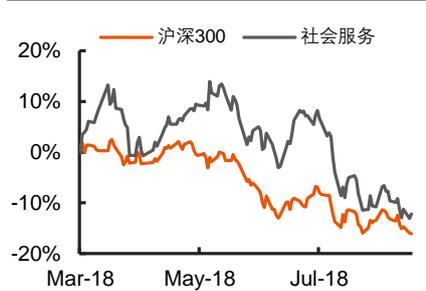


## 社会服务行业专题报告

# 互联网+生活服务专题系列二：详解行业竞争格局

### 强于大市（维持）

行情走势图



#### 相关研究报告

《行业专题报告\*社会服务\*互联网+生活服务专题系列一：龙头发展之路》  
2018-09-11

《行业周报\*社会服务\*双节将至，社服板块有望走热》 2018-09-09

《行业周报\*社会服务\*中报披露接近尾声，宋城演艺子公司重组方案调整》  
2018-09-02

《行业周报\*社会服务\*多家公司中报业绩良好，社服板块有望继续回暖》  
2018-08-27

《行业周报\*社会服务\*板块行情持续回调，建议关注优质龙头》 2018-08-20

#### 证券分析师

**陈雯** 投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- BAT 深刻影响行业竞争格局。**平台竞争不仅是业务差异化竞争，更多是背后资本力量 BAT 的抗衡。百度近年来逐渐减少在生活服务领域的投入，而阿里和腾讯仍在这个领域积极布局，从而导致互联网+生活服务领域的竞争格局也发生相应的改变。在到店消费板块和在线餐饮板块，百度减少投入或者退出，竞争格局从此前的三足鼎立变成双雄争霸。移动出行领域，滴滴收购快的和优步中国，最终形成 BAT 均持有滴滴股权，滴滴一家独大的竞争格局。在线旅游业务领域，百度系的携程虽占据在线旅游业务最大份额，而美团旅行、飞猪起步较晚，但借助美团、阿里的流量和资金优势，发展迅速，形成对携程的有力挑战。
- 生活服务 O2O：从三足鼎立到双雄争霸。**生活服务 O2O 市场按照服务交付场景可以分为到店服务和到家服务，其中以到店服务为主，规模占比近 8 成，但到家服务依靠外卖业务的兴起占比呈提升态势。由于百度逐步退出该领域，生活服务 O2O 行业“BAT 三足鼎立”变为阿里和腾讯旗下美团的双雄争霸。到店服务市场中，口碑（阿里系）份额最大、发展强劲，美团点评份额其次、略有下降，百度糯米迅速衰落。到家服务市场中，美团外卖市场份额最大且保持提升态势，饿了么（阿里系）收购百度外卖，份额保持稳定，滴滴试水外卖市场。预计未来生活服务 O2O 仍将继续阿里和美团双雄争霸的竞争格局。
- 在线旅游：携程霸主地位面临挑战，未来或呈三足鼎立格局。**携程通过不断的注资控股，共享同程艺龙、去哪儿、途牛等多家公司的资源以及“线上+线下”的布局占山为王，成为在线旅游市场的霸主。美团旅行背靠美团点评这一超级平台带来的巨大流量和用户资源已经崭露头角；飞猪旅行依托阿里大生态和庞大的流量补给慢慢站稳脚跟。目前携程还占据主导地位，但在机票预订和在线住宿领域，已分别面临飞猪（阿里系）和美团酒店的挑战，未来或将呈现携程、美团与飞猪三足鼎立的格局。
- 在线移动出行：滴滴一家独大，并非高枕无忧。**在网约车市场，滴滴先后合并快的打车，优步中国等竞争对手，形成一家独大的竞争格局。但一家独大带来司机和乘客体验下降的问题，2017 年美团打车高调上线，且竞争力不容小觑，将会对滴滴出行的市场绝对龙头地位发起新的挑战。共享单车市场爆发式发展后走向稳定，形成摩拜（美团系）、ofo（滴滴为大股东）双寡头格局，但 2018 年哈罗单车获阿里 20 亿元领投，借势阿里有望崛起，打破双寡头格局。
- 投资建议。**我国庞大的人口基数、居民人均可支配收入的提升、人们的消费观念的变革，以及移动互联网技术日新月异的发展，都为互联网+生活服务平台的发展提供了肥沃的土壤。未来，与产业的深度融合、海外市场的开拓、业务的扩张等，将使互联网+生活服务平台的发展空间进一步打开，前景光明。我们认为可以重点关注以下两类平台：一是有阿里和腾讯

支持的平台。平台竞争不仅是业务差异化竞争，更多是背后资本力量 BAT 的抗衡。百度逐步退出生活服务领域的布局，阿里和腾讯仍在加大布局，其旗下的平台将更具发展潜力。二是已在核心业务领域建立竞争优势的龙头。目前在生活服务的各个领域，已初步形成一家独大或寡头垄断的竞争格局，各领域的龙头，已在核心业务领域建立护城河，在未来的发展中，具备竞争优势，建议重点关注。

- **风险提示：**1、行业发展不及预期风险。未来如果消费支出减少、行业竞争加剧、生活服务行业增长放缓、替代商业模式出现、政府监管政策变化等因素，可能导致互联网+生活服务行业发展不及预期风险。2、公司经营风险。未来如果公司业务开展发生风险事故、公司核心高管发生负面新闻或违规事件、公司发展战略失误，可能导致公司经营出现风险。3、公司持续亏损风险。目前美团、滴滴仍处于较大亏损中，主要来自于可转换可赎回优先股公允价值的重大变动及公司推广品牌及服务产生的销售及营销开支。随着公司在激烈的竞争环境中继续发展其业务，公司在未来仍将大力投资扩大消费者及商家基础，以及技术创新及研发能力以支持此类扩张，因此，公司未来可能会持续亏损。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2018-09-11	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
携程网	CTRP.O	36.99	4.94	5.33	7.30	8.99	7.5	6.9	5.1	4.1	暂无评级

注：数据来源于 wind 一致预期

# 正文目录

<b>一、</b>	<b>前言</b>	<b>6</b>
<b>二、</b>	<b>BAT 深刻影响行业竞争格局</b>	<b>6</b>
<b>三、</b>	<b>生活服务 O2O：从三足鼎立到双雄争霸</b>	<b>8</b>
	3.1 市场规模近万亿，按交付场景可分为到店服务与到家服务	8
	3.2 百度退出，BAT 三足鼎立变为双雄争霸	9
	3.3 到店业务规模占生活服务 O2O 比例近 8 成，其中“口碑”份额过半	10
	3.4 到家业务增长迅速，其中“美团外卖”优势明显	11
	3.5 生活服务 O2O 行业发展趋势	12
<b>四、</b>	<b>在线旅游：携程霸主地位面临挑战，未来或呈三足鼎立格局</b>	<b>12</b>
	4.1 国内旅游行业收入年增速约 15%，在线旅游市场结构日趋均衡	12
	4.2 携程占据主导地位，美团和飞猪加入竞争呈现三足鼎立格局	13
	4.3 在线机票：携程优势明显，飞猪发起挑战	15
	4.4 在线旅游住宿：携程系占据绝对优势，美团酒店势头凶猛	17
	4.5 在线旅游度假：四大平台优势均衡，携程系占据三个席位	18
	4.6 在线旅游行业发展趋势	19
<b>五、</b>	<b>在线移动出行：滴滴一家独大，但并非高枕无忧</b>	<b>20</b>
	5.1 在线移动出行发展迅速，诞生以滴滴出行为代表的独角兽	20
	5.2 网约车市场：滴滴一家独大，美团打车不容小觑	21
	5.3 共享单车市场：摩拜、ofo 双寡头，哈罗借势阿里有望崛起	22
	5.4 在线移动出行未来发展趋势	24
<b>六、</b>	<b>投资建议</b>	<b>25</b>
<b>七、</b>	<b>风险提示</b>	<b>25</b>

## 图表目录

图表 1	一张图看懂滴滴出行、美团点评、携程与 BAT 的关系图谱	6
图表 2	BAT 在互联网+生活服务领域的布局	7
图表 3	2015-2017 年中国生活服务 O2O 市场规模及增速	8
图表 4	生活服务 O2O 领域主要的平台	8
图表 5	BAT 三足鼎立到 AT 双雄争霸	9
图表 6	2017 年中国生活服务 O2O 市场份额	9
图表 7	到店服务规模占生活服务 O2O 规模近 8 成	10
图表 8	中国到店服务 O2O 市场规模高速增长	10
图表 9	2017 年中国到店服务 O2O 市场交易份额	10
图表 10	中国到家业务 O2O 市场规模及增速	11
图表 11	中国在线餐饮外卖市场交易规模及占比	11
图表 12	中国在线餐饮外卖市场份额变化（按交易额）	11
图表 13	国内旅游人次及增速	12
图表 14	国内旅游收入及增速	12
图表 15	国内在线旅游行业结构	13
图表 16	在线旅游市场三足鼎立竞争格局	13
图表 17	在线旅游各大平台业务分析	14
图表 18	携程与行业内多家公司有控制或合作关系	14
图表 19	2014-2017 年携程重大投资并购项目	15
图表 20	国内在线机票交易市场规模及增速	16
图表 21	在线机票预订市场的三种模式和代表平台	16
图表 22	2017 年在线出行票务预订 APP 月活数	17
图表 23	国内在线住宿预订业务交易额及增速	17
图表 24	2017 年在线住宿预订交易额占比	18
图表 25	2018Q1 中国在线酒店预订订单量占比	18
图表 26	国内在线度假市场交易规模及增速	18
图表 27	2017 年中国在线旅游度假市场份额	19
图表 28	2014-2017 中国移动出行用户规模及增速	20
图表 29	移动出行平台“独角兽”企业及估值（美元）	20
图表 30	2017 年国内居民常用打车方式结构	21
图表 31	2016-2108e 国内网约车规模	21
图表 32	国内网约车 APP 上线时间轴	21
图表 33	主要打车软件的定位和业务	22

图表 34 2017 年主要网约车 APP 月活数 .....	22
图表 35 中国互联网共享经济市场规模及增速 .....	23
图表 36 中国共享单车用户规模 .....	23
图表 37 国内共享单车发展历程 .....	23
图表 38 共享单车月活跃人数（万人） .....	24

## 一、前言

近期，互联网+生活服务平台掀起上市热潮，美团、同程艺龙上市在即，滴滴也计划上市。在此背景下，我们将推出系列专题报告，对囊括吃、住、行、玩的互联网+生活服务平台进行研究。本篇为系列二，重点详解行业竞争格局。

## 二、BAT 深刻影响行业竞争格局

平台竞争不仅是业务差异化竞争，更是背后资本力量 BAT 的抗衡。各大互联网平台在发展自身具有绝对优势的業務之外，纷纷进行对外投资，在很多的并购中都能看到 BAT 的影子。各行业平台的竞争已不再是简简单单平台间业务差异化的竞争了，更多的是背后资本支持力量之间的抗衡，资本的整合和对抗往往决定了行业的走势。

百度逐步减少投入，阿里对战腾讯旗下美团。百度近年来加大 AI 领域的布局，除了持股携程，逐渐减少在生活服务领域的投入，而阿里和腾讯仍在这个领域积极布局，加大投入。阿里更注重对平台的掌控力，导致不愿失去控制权的美团倒戈腾讯，最终阿里通过自己设立平台进行布局。腾讯为美团第一大股东，但不拥有控制权，美团成为腾讯布局生活服务领域的核心棋子，生活服务各个板块的业务布局均通过美团来完成，由此形成美团与阿里的直接较量。

图表1 一张图看懂滴滴出行、美团点评、携程与 BAT 的关系图谱



资料来源: 百度, 平安证券研究所

**BAT 的战略布局改变，影响互联网+生活服务领域竞争格局。**我们把囊括吃、住、行、玩的生活服务领域分成四大板块：到店消费、在线餐饮、在线旅游、移动出行。这四大板块，BAT 都有各自布局，形成一一对应的竞争关系，具体见下图表所示，但最近两年，由于 BAT 在生活领域布局的战略发生改变，也相应改变了该领域互联网平台的竞争格局。

- 在到店消费领域，百度糯米份额下降至约 4%，预计未来会逐渐退出；在线餐饮领域，2017 年 8 月饿了么收购百度外卖，百度退出在线餐饮业务。因此，在到店消费和在线餐饮业务板块，竞争格局从此前的三足鼎立变成目前的双雄争霸。
- 移动出行领域，2015 年 2 月滴滴和快的合并，2016 年 8 月，滴滴收购优步中国，最终形成 BAT 均持有滴滴股权，滴滴在移动出行领域一家独大的竞争格局。同时，阿里和腾讯旗下的美团开始布局自己的移动出行业务，阿里 2017 年和 2018 年先后战略性投资 ofo 小黄车，2018 年 20 亿元领投哈罗单车，美团 2017 年推出美团打车，2018 年全资收购摩拜单车。
- 目前百度在生活服务领域的布局，唯一有份量的是在线旅游业务。2015 年 10 月，百度将持有的去哪儿股权与携程进行置换，最终成为携程第一大股东，但不拥有控制权。携程虽占据在线旅游业务最大份额，而美团旅行、飞猪起步较晚，但借助美团、阿里的流量和资金优势，发展迅速，形成对携程的有力挑战。

图表2 BAT 在互联网+生活服务领域的布局



注：虚线框内表示出现合并

腾讯持股美团点评，通过美团点评间接持股美团外卖、美团旅行

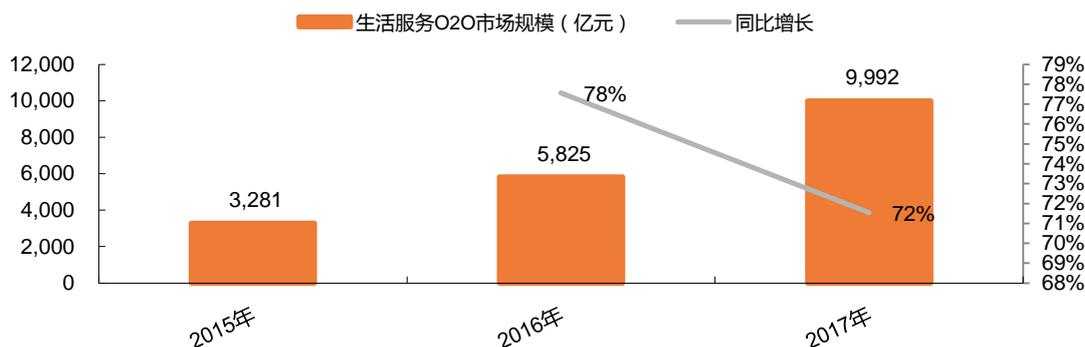
资料来源:百度, 平安证券研究所

### 三、生活服务 O2O：从三足鼎立到双雄争霸

#### 3.1 市场规模近万亿，按交付场景可分为到店服务与到家服务

根据易观数据显示，2015 年-2017 年中国生活服务 O2O 市场规模分别为 3281 亿、5825 亿和 9992 亿，2016 年-2017 年同比增速 78%和 72%，仍处于高速增长阶段。

图表3 2015-2017 年中国生活服务 O2O 市场规模及增速

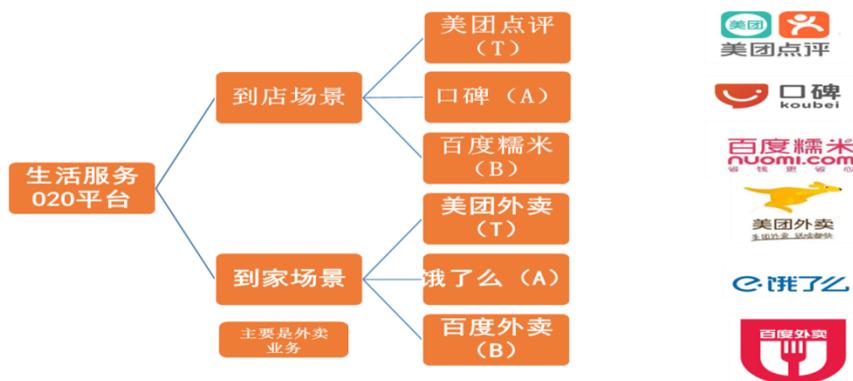


资料来源: 易观, 平安证券研究所

生活服务 O2O 市场按照服务交付场景可以分为到店服务和到家服务。其中：

- **到店服务**：是指在店铺进行服务交付的消费形式，一般是通过线上平台购买、预订，线下体验、消费完成交易。常见的有团购、优惠卡券、闪惠（先到店消费，后进行折扣优惠结算）等多种形式，服务范围包括餐饮、休闲娱乐、美发等。主要的平台包括美团点评、口碑（阿里系）、百度糯米。
- **到家服务**：是指线上交易、上门服务、同城配送等，主要包括餐饮外卖、家政、跑腿、上门维修等各类服务。其中，在线餐饮外卖业务发展迅猛，占到家 O2O 市场的比里逐年攀升，2017 年更是达到了 87.3%。主要的平台包括美团外卖、饿了么（阿里系）、百度外卖，2017 年饿了么收购百度外卖，百度退出外卖业务。

图表4 生活服务 O2O 领域主要的平台



资料来源: 百度, 平安证券研究所

备注: (A) (B) (T) 分别表示阿里系、百度系、腾讯系

2017 年饿了么收购百度外卖，百度退出外卖业务。

### 3.2 百度退出，BAT 三足鼎立变为双雄争霸

2017 年之前，百度糯米、口碑和美团点评三足鼎立的竞争格局。2003 年的大众点评网建立标志着本地生活服务平台的诞生，2010 年起美团网、糯米网等团购平台的崛起，市场迎来了快速发展时期，百团大战以及互联网巨头 BAT 的加入更是加速了市场的整合调整，资本力量的不断涌入也助力行业迅猛发展。随着美团、大众点评合并，阿里巴巴和蚂蚁金服联手打造口碑等行业大事件后，生活服务 O2O 行业已经基本形成百度糯米、口碑和美团点评三足鼎立的竞争格局。

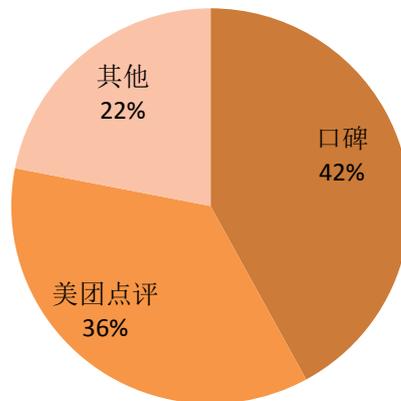
2017 年之后，美团系和阿里系双雄争霸。2017 年百度整体战略转向人工智能后，生活服务业务投入比重下降，逐渐退出竞争，且饿了么收购百度外卖。从交易份额来看，2017 年口碑、美团点评占比分别为 42.03%和 36.03%，二者共同占据了生活服务 O2O 市场接近 80%的份额。在雄厚资金和流量的支持和人工智能大数据分析的帮助下，预计在很长时间内，中国生活服务 O2O 行业将会延续美团系和阿里系双雄争霸的局面。

图表5 BAT 三足鼎立到 AT 双雄争霸



资料来源:易观, 平安证券研究所

图表6 2017 年中国生活服务 O2O 市场份额



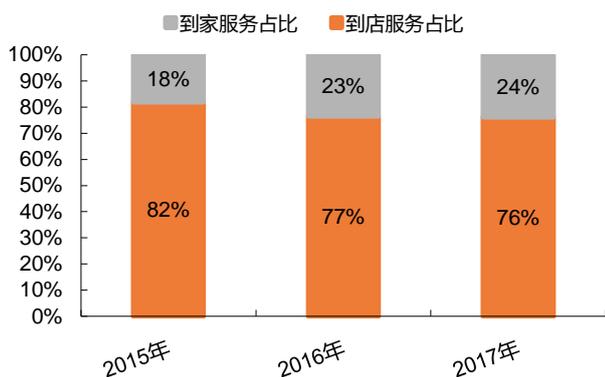
资料来源:易观,平安证券研究所

### 3.3 到店业务规模占生活服务 O2O 比例近 8 成，其中“口碑”份额过半

到店业务规模占生活服务 O2O 比例近 8 成。结合实体商业巨大的市场体量以及的人们线下消费习惯，到店消费服务仍将是生活服务 O2O 业务的核心场景。到店消费业务市场占生活服务 O2O 市场总规模的比例在 8 成左右，是生活服务 O2O 市场总规模的主要贡献者，但随着到家业务特别是外卖餐饮业务规模的迅速增长，到店业务规模占比呈下降趋势，从 2015 年的 82% 下降至 2017 年的 76%。

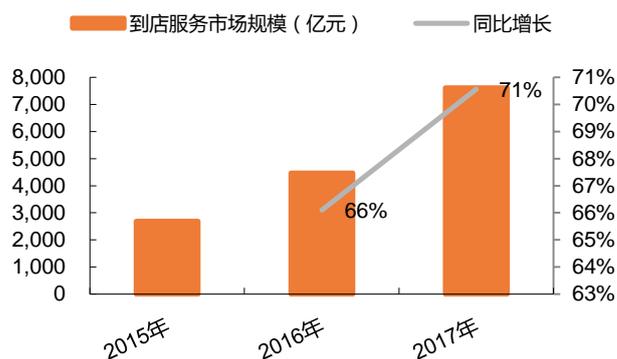
到店服务业务规模保持高速增长。根据易观数据，我国到店服务业务市场规模近年来一直保持高速增长，2015 年、2016 年的增速分别达到了 66%、71%，2017 年的市场规模达到了 7611 亿元。

图表7 到店服务规模占生活服务 O2O 规模近 8 成



资料来源:易观,平安证券研究所

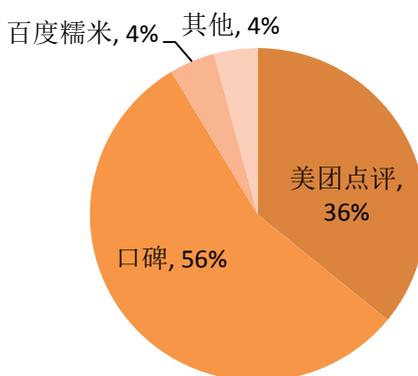
图表8 中国到店服务 O2O 市场规模高速增长



资料来源:易观,平安证券研究所

到店服务业务中，口碑发展强劲，美团点评略有下降，百度糯米迅速衰落。从市场格局来看，口碑近两年发展强势，2017 年上线独立 APP，发力双 12，融入阿里新零售体系，2017 年的市场份额占比相比 2016 年的 41% 提升了 14.5 个百分点，达到 56%，跃居到店消费行业首位。随着汇报线从蚂蚁金服调整至阿里集团，预计领先优势将会继续扩大。百度糯米受百度战略转型的影响被边缘化，市场占比从 2016 年的 12% 降到 2017 年的 4%。美团点评占比 36%，虽然市场份额占比略有下降，但 2017 年组织升级，构建四大业务体系等一系列操作也将会进一步提高平台的规模和体量，增强竞争力。

图表9 2017 年中国到店服务 O2O 市场交易份额

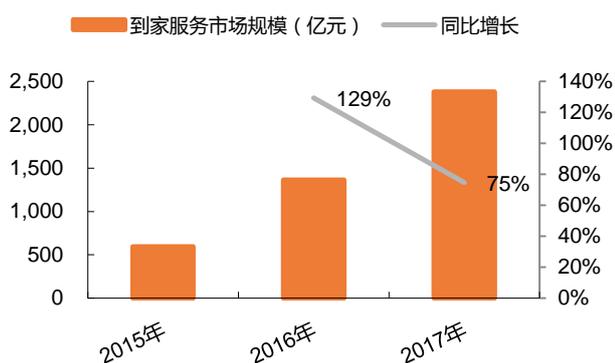


资料来源:易观,平安证券研究所

### 3.4 到家业务增长迅速，其中“美团外卖”优势明显

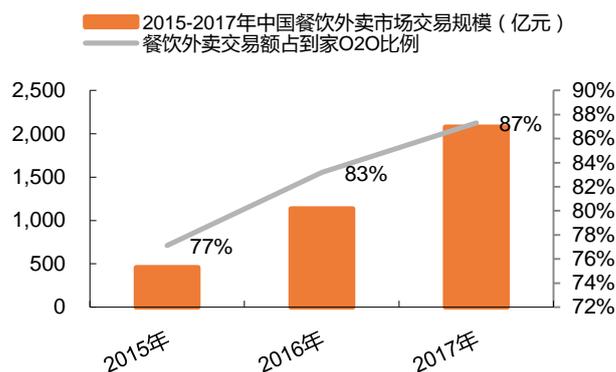
到家业务增长迅速，主要贡献来源是在线餐饮外卖业务。近年来，随着各大平台即时配送网络的日益发达，供应链的日趋完整，到家业务的规模也增长迅速，2015年到2017年到家消费业务市场规模几乎每年翻一番，从594亿增长到2380亿元，其中的主要贡献来源就是在线餐饮外卖业务。“疯狂补贴”政策的冲击和夜宵、下午茶等外卖消费形式的多样化使得越来越多的消费者选择“叫外卖”这种便捷的餐饮方式，餐饮外卖市场规模扩张迅速，2017年突破2000亿，占到家O2O的比例也在逐年提升，从2015年的77%增长到2017年的87%，是到家业务的核心竞争场景。

图表10 中国到家业务O2O市场规模及增速



资料来源:易观, 平安证券研究所

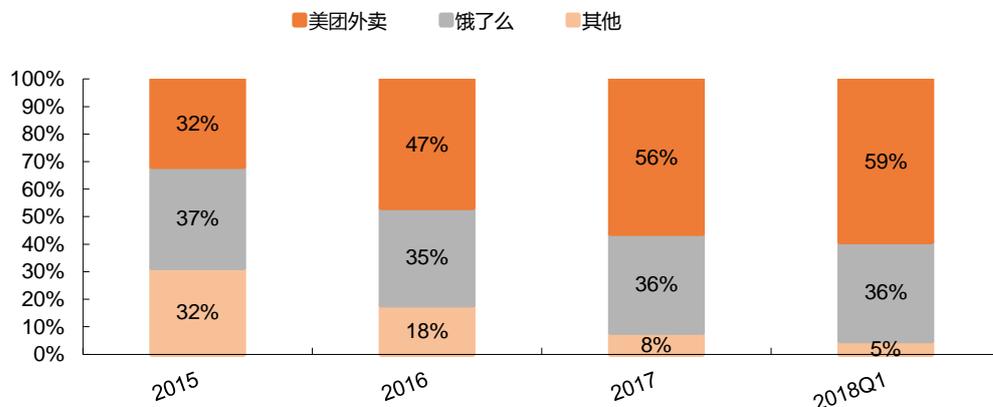
图表11 中国在线餐饮外卖市场交易规模及占比



资料来源:易观, 平安证券研究所

美团外卖份额最高且保持提升态势，饿了么收购百度外卖，份额保持稳定，滴滴试水外卖市场。2015-2017年，美团点评在国内餐饮外卖市场所占份额分别为32%、47%和56%，增长幅度明显，而饿了么的市场份额也一直维持在36%左右，两家合起来占据近90%的市场份额。虽然2017年饿了么合并百度外卖，但是美团外卖的主导优势依旧稳固，在2018年第一季度的市场占比更是达到59%，超越饿了么和百度外卖的市场份额之和。2018年3月滴滴上线外卖业务，首批上线9个城市，目前已经上线无锡、南京、郑州三个城市。虽然目前尚不能对两大巨头构成足够的威胁，但滴滴凭借其在智慧交通领域的巨大优势也将会对餐饮外卖行业的格局形成一定的影响，多元的平台竞争促进行业的良性发展。

图表12 中国在线餐饮外卖市场份额变化(按交易额)



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

### 3.5 生活服务 O2O 行业发展趋势

#### (1) 服务精细化，运营高效化取代流量，成为竞争制胜点

生活服务 O2O 平台竞争至今，已经不再是单纯的资本竞争了，各大平台也拥有了相当规模的客户资源，在行业人口红利渐渐消退的时期，平台的服务质量和智能化水平将取代流量来决定谁能够保持并扩大自身优势，继续前行。

消费需求的升级和多样化对服务的质量提出了更高的标准和要求，用户体验是重中之重，只有更严格的把控质量，更加精细化的运营才能打造更为优质的用户体验，更为牢靠的用户粘性。同时消费节奏的加快要求平台不断提升其服务效率，未来将会有更多人工智能技术被应用到生活服务行业中，比如智能送餐车、无人机配送等，配送效率不断提升，迎合持续增长的服务需求。在节省成本的同时提高服务效率进一步提升外卖平台的价值，谁掌握了更为先进的人工智能技术，谁才能掌握未来发展的主动权。

#### (2) “线上+线下”布局，向新零售方向过渡

各大外卖平台目前都已建立了较为完善发达的线下配送服务体系，未来的竞争将不仅仅局限于外卖市场，谁能更早一步的扩大其配送体系的价值，将外卖平台与线下实体零售相结合，才能在新零售模式的竞争中占据上风。

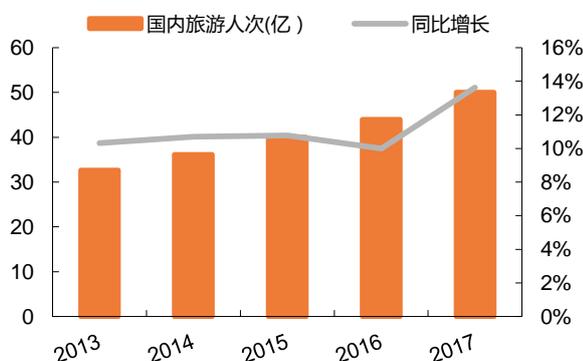
目前美团和饿了么都已经有所行动，饿了么在被阿里巴巴全资收购后，开展了线下便利店、无人货架等新零售业务。美团同时推出了小象生鲜和美团闪购等业务积极探索新零售。新零售的布局将进一步整合资源，拓展到线下的形式能够增加在线餐饮外卖平台目前经营品类，且能够得到更多资本、资源支持，在线餐饮外卖平台或将成为新零售布局的重点环节。

## 四、在线旅游：携程霸主地位面临挑战，未来或呈三足鼎立格局

### 4.1 国内旅游行业收入年增速约 15%，在线旅游市场结构日趋均衡

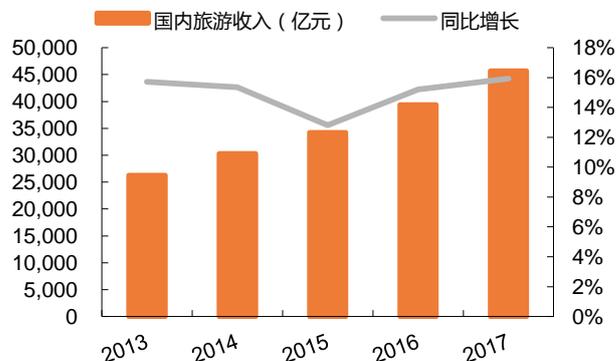
旅游行业市场规模不断攀升。2013 年-2017 年国内旅游人次从 33 亿人次增长到 2017 年的 50 亿人次，年增长率保持在 10% 以上，旅游收入规模保持较高增长，2013 年-2017 年全国旅游收入从 26276 亿元增长到 2017 年的 45661 亿元，年增长率保持在 15% 左右。

图表13 国内旅游人次及增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

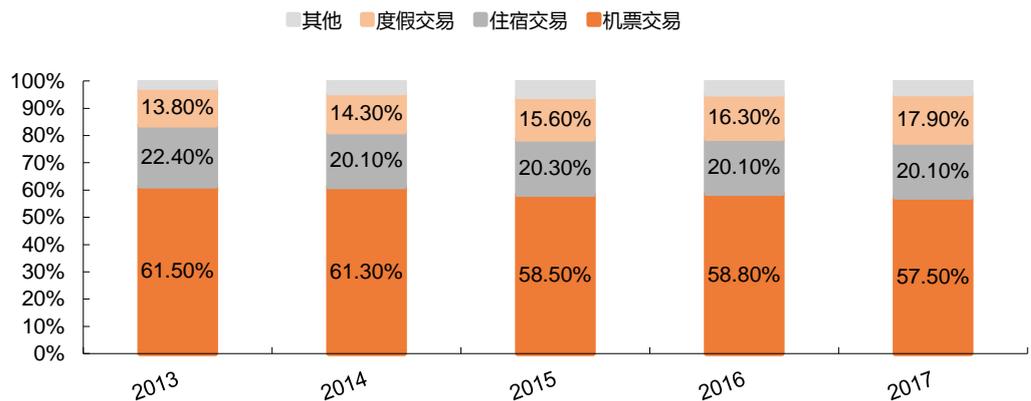
图表14 国内旅游收入及增速



资料来源: wind, 平安证券研究所

在线旅游行业市场结构日趋均衡，机票代订占比最高但逐步下降，度假交易占比提高，住宿业务占比维持稳定。机票业务作为在线旅游市场中发展最为成熟的板块，占比也最大，随着在线度假及其他品类业务市场需求越来越大，以及国内高铁动车网络的铺开及受天气影响较小的特性吸引越来越多的消费者选择高铁动车作为出行工具，机票交易占比逐步下降，2017年为57.5%。随着收入水平的逐年提高，消费者的旅游需求由时间较短，消费较低的景区观光游进一步上升到时间长、消费高的休闲度假游，所以国内在线旅游行业结构中度假交易需求稳步上升，占比从2013年的13.8%增长到2017年的17.9%。旅游住宿需求带来的酒店交易占比则相对稳定，维持在20%左右。

图表15 国内在线旅游行业结构



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

#### 4.2 携程占据主导地位，美团和飞猪加入竞争呈现三足鼎立格局

资源整合，在线旅游市场未来将呈现三足鼎立格局。在流量为王的中国在线旅游市场上，得流量者得天下。携程通过不断的注资控股，共享同程艺龙、去哪儿、途牛等多家公司的资源以及“线上+线下”的布局占山为王，美团旅行背靠美团点评这一超级平台带来的巨大流量和用户资源已经崭露头角；飞猪旅行依托阿里大生态和庞大的流量补给慢慢站稳脚跟。目前携程还占据主导地位，未来在将呈现携程、美团与飞猪“三足鼎立”的局面。

图表16 在线旅游市场三足鼎立竞争格局



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

图表17 在线旅游各大平台业务分析

企业	携程系					阿里系	美团系
	携程	去哪儿	艺龙	同程	途牛	飞猪	美团旅行
定位	OTA+平台	OTA+平台	OTA	OTA	OTA	平台	平台
业务侧重	商旅	商旅	商旅	周边游	休闲游	休闲游	休闲游
主营业务	酒店 机票 度假 商旅	机票 酒店	酒店	门票	跟团游 自由行	机票 酒店 签证	酒店 门票 交通
主要目的地	境内+境外	境内+境外	境内	境内+境外	境内	境内+境外	境内

资料来源：前瞻产业研究院，平安证券研究所

■ 携程系：旅游龙头开展国际化布局，“线上+线下”战略吸引流量

作为国内最大的在线旅游服务商，携程的业务覆盖了票务预订、住宿预订，度假旅游产品服务、差旅管理等业务，重点聚焦在商旅客户等高净值购买人群，在高星酒店领域占据了绝对的霸主地位。这跟其高度发达的售后网络有很大关系，携程拥有世界上最大的旅游业服务联络中心，拥有 1.2 万个座席，呼叫中心员工超过 10000 名。同时面对出境游的日益火热，通过投资途风旅行网、收购英国机票搜索平台天巡等国外旅游公司将触手延伸到广阔的国际市场，丰富自身的供应商渠道体系，提升自身综合实力。

2017 年推出“线上+线下”的模式，加足马力进行地面渠道建设，布局传统门店，打破线上线下的隔阂，用更为直接方式吸引流量，并取得了显著的效果。2017 年全年 GMV（平台成交总额）达到 6000 亿元，服务 5 亿人次出行。同时通过近几年的资源整合，先后收购艺龙、去哪儿网，注资途牛、途家等，逐渐扩大自身服务网络，携程系目前在国内在线旅游行业的市场份额和影响力处于绝对领先地位。

图表18 携程与行业内多家公司有控制或合作关系



资料来源：百度，平安证券研究所

图表19 2014-2017年携程重大投资并购项目

年份	携程重大投资并购项目
2014	战略投资途风旅行网（美洲旅游第一品牌）
2015	投资艺龙旅游网、与去哪儿网合并 投资印度最大旅游企业 MAMyTrip
2016	战略合作美国三大华人地接社纵横、海鸥、途风 与途家达成战略合作协议
2017	收购英国机票搜索平台 Skyscanner(天巡) 战略合作全球最大轮渡公司 Stena Line

资料来源：公司官网，平安证券研究所

#### ■ 美团系：借助双平台的巨大流量，后起之秀发展迅猛

2017年美团升级组织架构，形成到店、到家、旅行、出行四大板块，以“玩出当地味”为slogan，致力于为年轻旅行者打造一站式旅游平台的美团旅行应运而生。美团旅行从诞生之际就坐拥美团与大众点评双平台2.8亿活跃用户，这使得其免于流量困境，同时通过美团和大众点评积累的大数据挖掘用户行为特征、分析深层次商业机会，提供针对性更强的用户服务。

美团旅行将重点集中在年轻白领等消费者，主要提供经济型和中端酒店的产品服务，向旅行、出行和高端酒店领域等渗透，同时还推出了榛果民宿等新型酒店，能够满足各种层次客户的个性化消费需求。

截止2017年12月31日，美团旅游业务覆盖全国约330个城市及约16500个景点。2017年，共售出约9700万张国内景点门票。第三方移动互联网大数据监测平台Trustdata发布的《2018年Q1中国在线酒店预订行业发展分析报告》显示，2018年3月，美团酒店以2270万的单月间夜量首次超过携程、去哪儿、同程艺龙的总和。同时，2018年第一季度，美团酒店以5770万的订单总量，稳居行业第一名。

#### ■ 阿里系：背靠阿里大生态，飞猪推出“未来酒店”

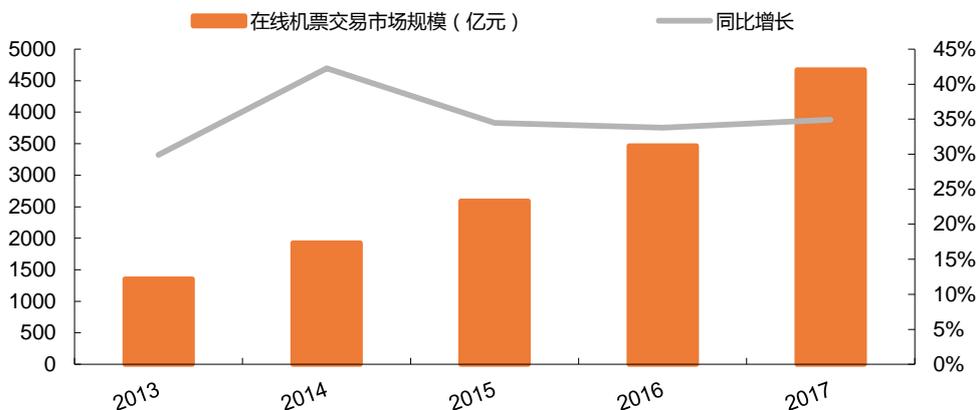
背靠阿里大生态，平台提供的5亿移动端活跃用户是飞猪最强大的优势，同时支付宝的高渗透率也为其飞速扩张提供了可能性。飞猪的目标群体锁定为互联网下成长起来的一代，通过互联网手段让消费者获得更自由的旅程，致力于成为年轻人度假尤其是境外旅行服务的行业标杆。

在高举低佣金的同时，针对酒店no-show率高，缺乏核心会员等问题，推出了“未来酒店”解决方案，利用支付宝大数据甄别用户，以及卡券平台构建完备的会员体系，向高端酒店输送客户资源。此外，飞猪还在机票、在线签证和定制游等多个领域发力，希尔顿、洲际、喜达屋、香格里拉和万豪等国际酒店巨头纷纷在飞猪开设旗舰店，同时，与香港航空、汉莎航空等70多家航空公司达成战略合作，平台上航空公司旗舰店已超过70家。结合与高星酒店的合作，飞猪“全球游”计划正在快速开展，将来的规模不容小觑。

### 4.3 在线机票：携程优势明显，飞猪发起挑战

国内在线机票市场交易规模稳步提升，航空出行更加普及。虽然受高铁动车的等陆上交通越来越大的冲击，但在线机票交易的规模仍然稳中有升，2017年在线机票交易市场规模达4674亿元，同比增长31%，占在线旅游总交易规模比重57.5%，依旧占据着在线旅游市场交易的半壁江山，业务规模巨大。

图表20 国内在线机票交易市场规模及增速

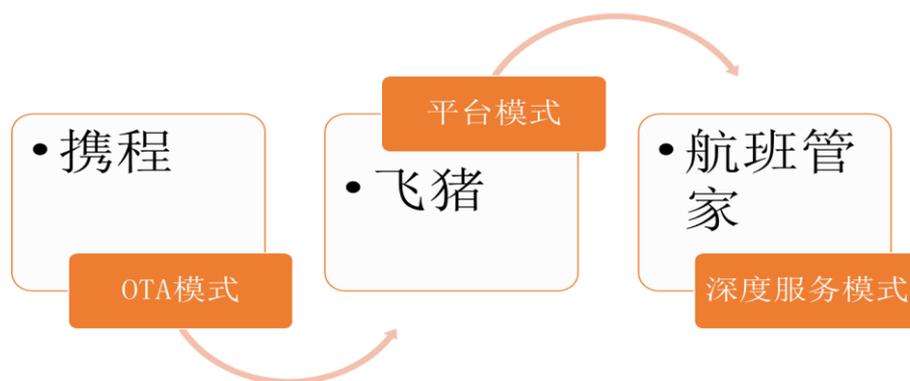


资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

国内在线机票预订平台以 OTA 模式、平台模式和深度服务模式为主:

- **OTA 模式**, 这是出现时间最早, 且最主流的模式, 平台与航空公司是代理关系, 平台本质上是渠道。平台依靠庞大的用户数量, 从航空公司获取更低的折扣并赚取佣金。这一模式的代表是携程, 中国 OTA 市场经过多年的竞争与兼并, 格局基本稳定, 携程系平台占据在线机票市场过半份额。
- **平台模式**, 这是近年来出现的新模式, 平台只负责搭建入口, 售前售后、服务、产品都交给资源供应商, 适当强化供应商品牌, 网站平台抽取交易佣金。这一模式的代表是阿里系的飞猪, 凭借平台强大的流量及数据优势, 平台快速发展, 已成为 OTA 模式最主要的竞争对手。
- **深度服务模式**, 这是最新出现的模式, 从航班信息切入, 凭借专业的移动端 APP 提供一站式的旅行搜索及服务, 包括航班动态延误提醒、机票和酒店预订、手机值机、专车接送、行程管理等服务。通过专业的服务和良好的用户体验积累一定重量级的忠诚用户, 并通过差异化策略成为在线机票预订领域新的竞争者, 代表企业为航班管家。

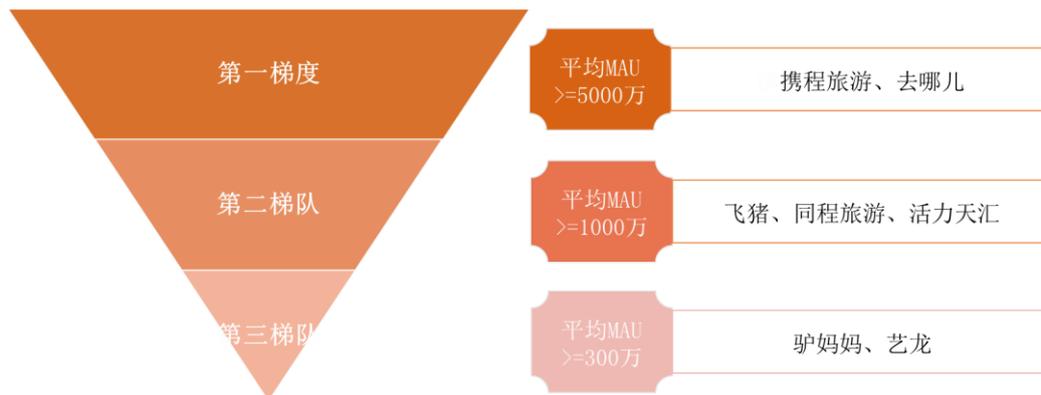
图表21 在线机票预订市场的三种模式和代表平台



资料来源: 平安证券研究所

**国内在线出行票务预订市场，携程系优势明显。**易观数据发布的 2017 年国内在线出行票务预订 APP 平均月度使用情况数据显示，国内在线出行票务预订第一梯队为携程系两大应用“携程旅游”和“去哪儿”，第二梯队为月活数介于 1000 万到 5000 万的“飞猪”、“同程旅游”等，第三梯队月活数介于 300 万到 1000 万，包括“驴妈妈”和“艺龙”。美团旅行 2017 年 4 月上线，起步较晚，由于市场分化较为成熟，且前期公司业务没有投入过多比重在票务板块，市场份额较少，但背靠美团点评这一超级平台，规模效应带来的巨额流量意味着极低的获取用户成本，同时也能借力公司发展较为完善的人工智能及大数据分析，进一步优化服务和管理模式，相信很快也能占据自己的一席之地。

图表22 2017 年在线出行票务预订 APP 月活数

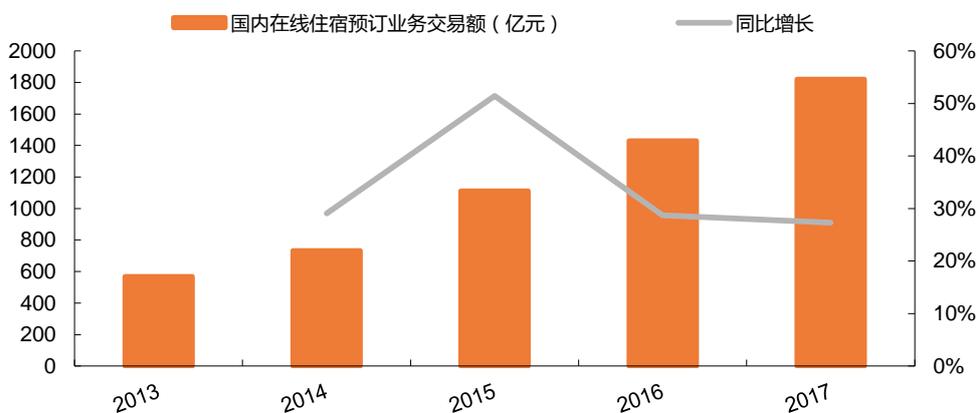


资料来源:易观, 平安证券研究所

#### 4.4 在线旅游住宿：携程系占据绝对优势，美团酒店势头凶猛

在线住宿预订业务持续增长，规模日益扩大。从 2013 年到 2017 年，国内在线酒店交易规模以 25% 以上的年增速不断成长，2015 年的增速更是超过了 50%，交易额也从 2013 年的 568 亿增长到 2017 年 1819 亿。目前国内酒店在线渗透率约为 32%，还具有巨大增长潜力。

图表23 国内在线住宿预订业务交易额及增速



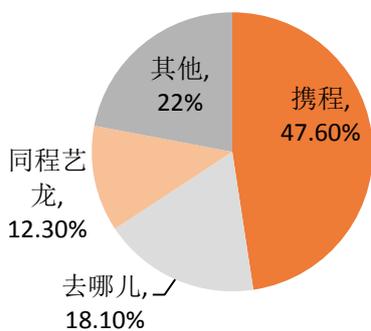
资料来源:艾瑞咨询, 平安证券研究所

以携程为代表的 OTA 占据绝对优势，且通过并购整合形成规模庞大携程系。以携程为代表的传统老牌 OTA 起步较早，发展较为成熟，建立了良好的客户资源，与供应商建立了稳定的供应关系，且通

过频繁的收购整合，逐渐形成规模庞大的携程系。根据 2017 年的在线住宿预订市场交易额数据，携程占据了 47.6% 的市场份额，地位优势明显，去哪儿网和同程艺龙分别占据了 18.1% 和 12.3%。

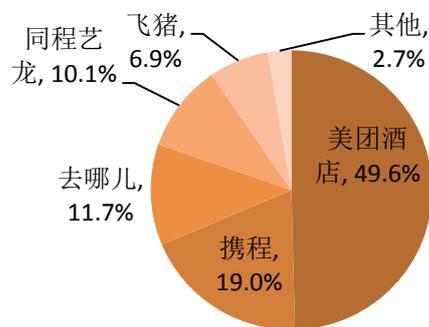
以美团酒店、飞猪为代表的新兴平台，对携程系发起有力挑战。由于携程系一家独大，对酒店收取 10%-25% 的高额佣金，给了其他平台切入的机会。美团酒店和飞猪以低佣金为突破口，背靠美团点评和淘宝两大流量平台，短期内获得了飞速的发展。根据 Trustdata 报告，2018 年 Q1 美团点评在线酒店预订累计订单量突破 5600 万，高于携程和去哪儿网的订单量之和，占比达 49.6%。虽然美团的酒店订单量是携程 2 倍多，但美团酒店目前主打三四线城市、年轻用户、低星酒店，因此客单价低，因此在交易额上还明显低于携程，但美团酒店也开始发力高星酒店、高消费人群，客单价有望提升。预计美团在线酒店预订业务能延续之前的良好态势，继续扩张自己的领土。

图表24 2017 年在线住宿预订交易额占比



资料来源: 艾瑞咨询, 平安证券研究所

图表25 2018Q1 中国在线酒店预订订单量占比

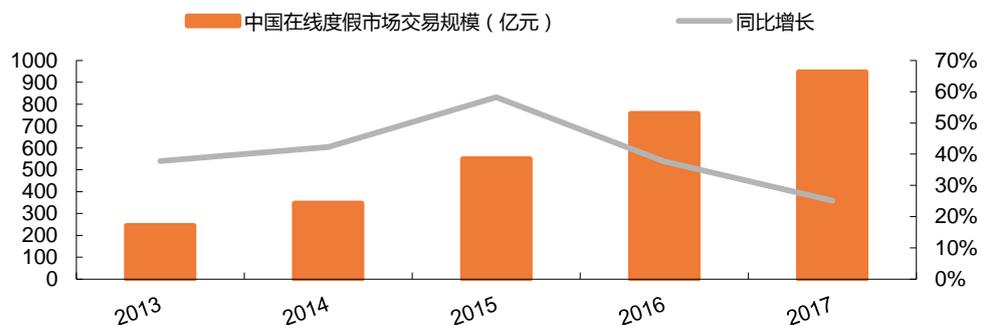


资料来源: Trustdata, 平安证券研究所

#### 4.5 在线旅游度假：四大平台优势均衡，携程系占据三个席位

度假旅游热度提升，交易规模增长快速。随着经济水平的提高，消费者对旅游的品质要求也逐渐提升，由早期的观光游为主逐渐转变为以娱乐休闲为主的长期度假旅游方式，根据国家旅游局公开数据显示，近几年中国城镇居民国内出游目的出现了巨大的改变，以度假休闲娱乐作为出游目的的城镇居民数量占总体的比重逐渐上升，占比由 20% 左右上升到接近 50%。从交易规模来看，2013-2017 年，中国在线度假旅游市场交易规模一直保持高速增长，2017 年交易规模达到 948 亿元人民币，较 2012 年 177 亿元人民币，复合增长率达到 39.8%，显示出强劲的成长性。

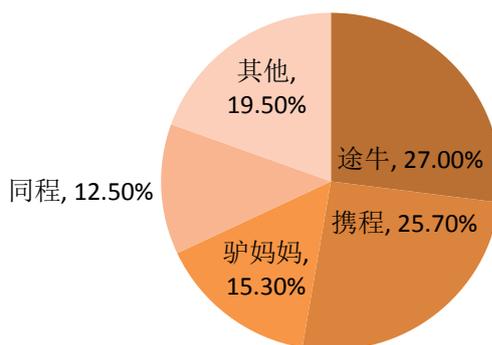
图表26 国内在线度假市场交易规模及增速



资料来源: 易观, 平安证券研究所

在线旅游度假竞争激烈，四大平台中携程系占据三个席位。从 2017 年中国在线旅游度假市场交易规模来看，途牛、携程、驴妈妈和同程分别 27%、26%、15%和 13%的份额占据前四位，其他厂商合起来只占了 20%的比例。前四家厂商份额相差不是很悬殊，市场竞争依旧非常激烈，途牛、携程和同程组成的携程系总份额达到了 65%，行业整体集中度较高，且度假旅游对供应商渠道和资源要求较高，而头部商家也凭借高占比形成了一定的行业壁垒，后起之秀也越来越难从中分一杯羹。目前美团和飞猪的发力重点集中在机票、酒店预订领域，在度假领域还未对携程发起有力攻击。

图表27 2017 年中国在线旅游度假市场份额



资料来源:易观, 平安证券研究所

## 4.6 在线旅游行业发展趋势

### (1) 用户对服务品质要求提升，一站式服务更具吸引力

随着消费升级趋势进一步加强和中产消费群体的壮大，用户的在线旅游消费能力越来越强，消费频次越高，同时对服务品质的要求进一步提升，除了关注服务价格，更多的是相应增值服务的诉求，用户期望不用在平台间转换便可出行前、出行中及出行后的各项服务，如在一款 APP 上实现交通票务、酒店预订及景点门票等其他旅游相关产品和服务，一站式平台将会在未来的竞争中大放异彩。

### (2) 海外布局日益重要，同时谨防海外 OTA 冲击

随着国民收入的提高，以及更多国家和地区对中国游客实施简化签证的举措，面向中国市场推介旅游资源等原因，出境游越来越受消费者青睐，用户的出境需求持续增长，交通票务、酒店预订以及景点门票的增长空间巨大，海外布局日益重要，同时，随着 BOOKINGS 和 Agoda 等海外 OTA 龙头逐步开展国内旅游业务，国内在线旅游平台更应提高自身服务质量，及时调整战略应对冲击。

### (3) 科技在中国在线旅游行业担当日益重要的角色

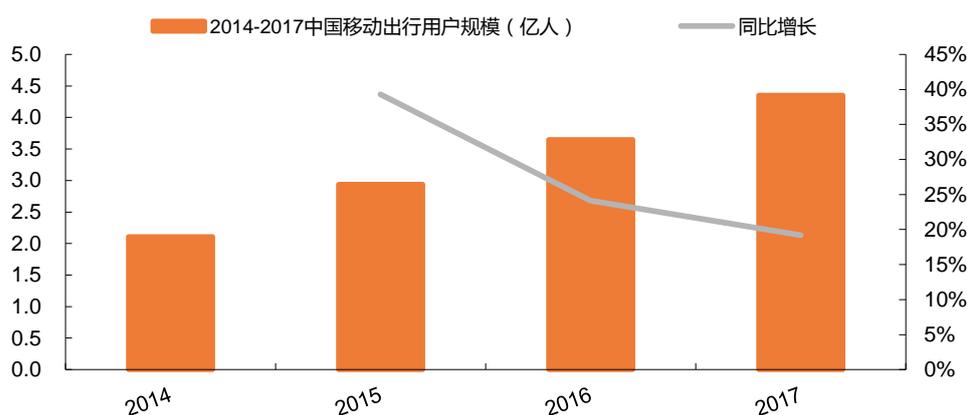
在线旅游公司通过运用大数据级人工智能等先进科技使在线出行预订服务变得更加方便及智能。这些工具有助于为在线旅游公司创造革新解决方案及新机遇。例如，利用有关科技，OTA 能够建立更全面的用户资料，向客户提供广泛多样的个性化旅行产品及服务。此外，人工智能技术能够有效帮助企业降低运营成本，分析客户行为，提升在线旅游企业的服务效率，在方便快捷、安全隐私方面提升用户体验，有关科技的发展将会在中国在线旅游行业的发展中发挥更为重要的作用。

## 五、 在线移动出行：滴滴一家独大，但并非高枕无忧

### 5.1 在线移动出行发展迅速，诞生以滴滴出行为代表的独角兽

在线移动出行需求大，发展迅猛。空近年来，随着买车难、停车难、交通限号、拥堵等问题日益严重以及移动支付的便捷，更多的年轻人放弃了买车，转而选择了网约车或共享单车等新兴移动出行方式，从2014年开始我国移动出行用户保持稳步增长，2017年中国移动出行用户规模达到4.35亿人。

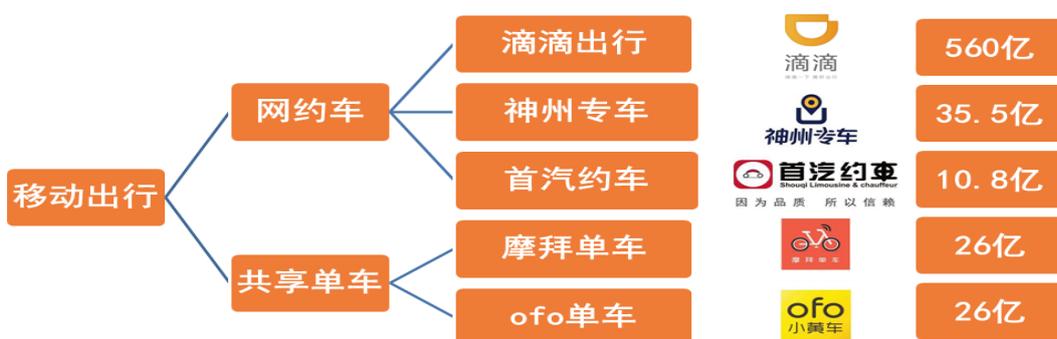
图表28 2014-2017 中国移动出行用户规模及增速



资料来源:艾媒咨询,平安证券研究所

诞生以滴滴出行为代表的独角兽。移动出行用户规模的持续扩大、新兴出行方式的优质用户体验，都促进了网约车和共享单车等新兴出行方式的发展，为其提供了广阔的发展空间，并由此诞生了以滴滴出行为代表的移动出行独角兽企业。

图表29 移动出行平台“独角兽”企业及估值(美元)

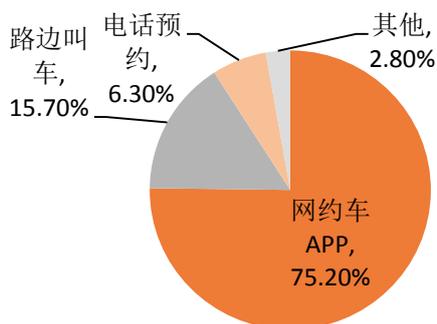


资料来源:百度,平安证券研究所

## 5.2 网约车市场：滴滴一家独大，美团打车不容小觑

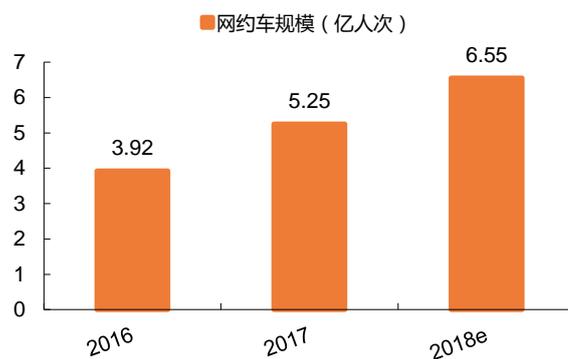
“互联网+”技术带动网约车发展，网约车规模稳步增长。随着移动互联网的快速发展以及国民经济的增长，“互联网+交通”得到了快速发展，网约车凭借其方便快捷也逐渐成为了国民出行的一种习惯。根据2017年国内居民常用打车方式的调查结果来看，75%的乘客选择了网约车的方式出行。网约车的市场规模也在保持高速增长，2016年国内网约车的规模为3.92亿人次，截止2017年底达到了5.25亿人次，年增长率高达34%，预计2018年将保持高速增长，规模约为6.55亿人次。随着移动互联网的快速发展以及经济增长，网约车以其优质的用户体验和个性化的服务将会吸引更多的消费者，用户规模也将稳定增长。

图表30 2017年国内居民常用打车方式结构



资料来源:比达咨询, 平安证券研究所

图表31 2016-2108e 国内网约车规模



资料来源:比达咨询, 平安证券研究所

行业从早期恶性竞争进入良性发展阶段，滴滴通过并购确立绝对龙头地位。从2010年国内首家网约车电子服务平台易到用车成立，2012年快的打车和滴滴打车先后上线，开启了国内网约车市场新时代。之后的2014年又出现了嘀嗒、神州等几十余款打车软件，国内网约车市场迎来了迅猛发展时期，但同时由于市场监管的不完善，恶性竞争引发了“黑车”等一系列问题，资本力量的注入也点燃了各大平台之间的烧钱比拼。随着2016年交通运输部出台的《网络预约出租汽车经营管理暂行办法》的实施，网约车合法化，市场也慢慢步入正轨，进入良性发展阶段，滴滴先后合并快的打车，优步中国等竞争对手，经过多次战役之后市场份额一家独大。国内的网约车市场，除了滴滴，只剩下易到用车、神州出行、嘀嗒出行、曹操专车与首汽约车等几个较小规模的网约车平台。但在2017年，美团打车高调上线、嘀嗒拼车拓展出租车业务后，将会对滴滴出行的市场绝对龙头地位发起新的挑战。

图表32 国内网约车APP上线时间轴



资料来源:比达咨询, 平安证券研究所

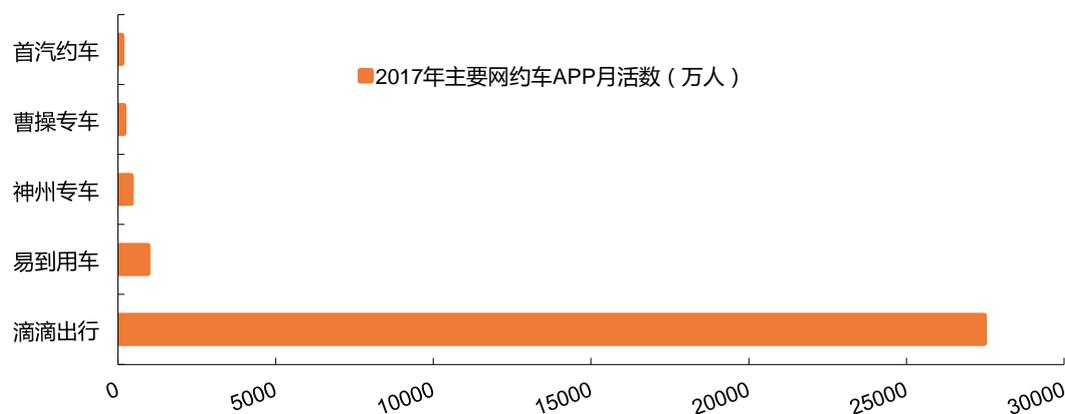
图表33 主要打车软件的定位和业务

	定位	快车	出租车	顺风车	专车
滴滴出行	解决用户出行多样化的符合需求	✓	✓	✓	✓
首汽约车	解决用户高端出行需求	✓	✓		✓
易到	致力于为企业用户提供各类用车服务,帮企业客户解决企业用车和用车报销的相关问题	✓	✓		✓
嘀嗒出行	只做共享型、社交型的拼车软件		✓	✓	
神州专车	为高端商务出行人群提供优质服务				✓
美团打车	帮助平台用户便捷实现“吃喝玩乐行”	✓	✓		

资料来源:公开资料整理,平安证券研究所

**滴滴龙头地位难以撼动,但美团打车竞争力不容小觑。**在经历了早期烧钱补贴,合并整合后的滴滴无论是业务种类还是规模都已处于行业领导者地位。从2017年主要网约车APP的月活数数据来看,滴滴出行以平均2.7亿的月活数遥遥领先,二到四位分别是易到用车、神州专车、曹操专车和首汽约车,但月活数只有百万级,从主要网约车应用的渗透率来看,滴滴出行也以接近60%的渗透率牢牢占据首位,龙头地位难以撼动。但随着2017年美团打车凭借高价补贴低价格强势上线,在登陆上海三天后便已占领30%的市场份额。从2018年4月份上海地区用户常用网约车APP使用情况的数据来看,刚登陆上海不久的美团打车成为18.5%的用户常用的网约车平台,虽然离滴滴出行的78.8%还有很大差距,但竞争力依然不容小觑。

图表34 2017年主要网约车APP月活数

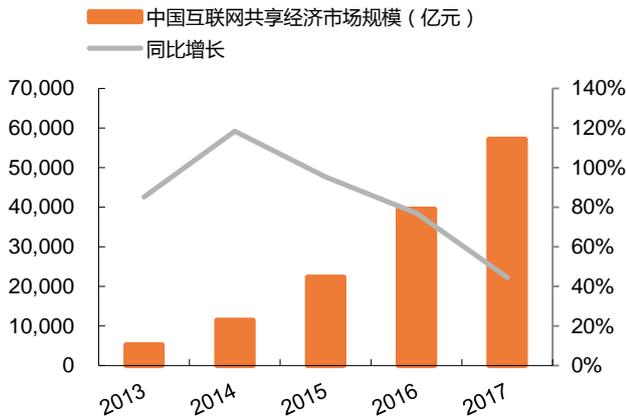


资料来源:比达咨询,平安证券研究所

### 5.3 共享单车市场: 摩拜、ofo 双寡头, 哈罗借势阿里有望崛起

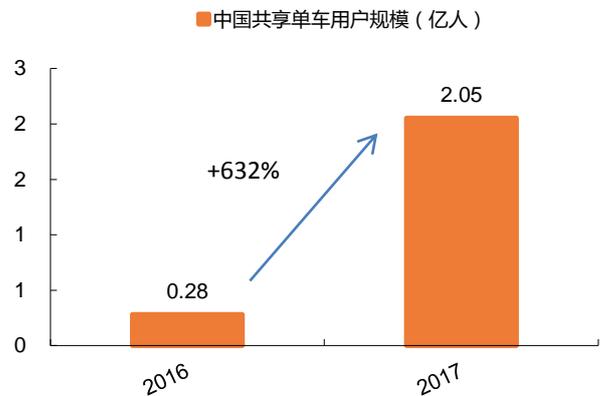
**共享经济走热,国内共享单车市场爆发式发展。**从2013年到2017年,我国互联网共享经济市场规模由5240亿元增长到57220亿元,一直保持较高增速,年复合增长率82%,与此同时共享单车市场近两年经历了爆发式发展,共享单车以其便捷、廉价很好地解决了困扰大多数上班族的日常交通“最后一公里”的难题,2016年共享单车用户规模不足3000万,2017年达到了2亿人次,预计2018年这一数字将来到2.35亿。

图表35 中国互联网共享经济市场规模及增速



资料来源: 艾媒咨询, 平安证券研究所

图表36 中国共享单车用户规模



资料来源: 中国产业信息网, 平安证券研究所

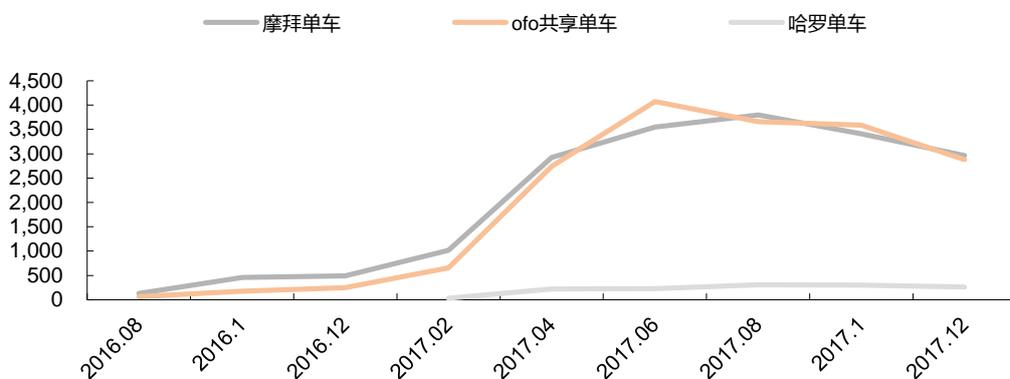
爆发式发展后走向稳定, 形成摩拜 (美团)、ofo (滴滴为大股东) 双寡头格局, 哈罗借势阿里有望崛起打破竞争格局。随着移动互联网的快速发展, 2014年 ofo 单车的出现标志着国内共享单车的上线, 随后以摩拜单车、哈罗单车为代表的新兴共享单车平台如雨后春笋般出现, 国内共享单车市场迎来了快速发展的成长期。但同时由于监管政策尚不成熟, 共享单车经历爆发期后泛滥成灾, 影响市容交通, 导致投放受限制, 维护成本急剧上升, 很多中小平台由于资金匮乏经不起经不起长时期的持久战了, 最后不得不停运。最后只有摩拜、ofo 单车少数几家在雄厚资金的支持下, 熬过了残酷的市场考验, 逐渐成为国内贡献单车市场的领导品牌, 从近两年的月活跃人数来看, 当前国内共享单车市场基本被摩拜单车和 ofo 贡献单车两大巨头瓜分。但 2018年7月, 哈罗单车获阿里 20 亿元领投, 在阿里的支持下, 有望打破双寡头格局。

图表37 国内共享单车发展历程



资料来源: 百度, 平安证券研究所

图表38 共享单车月活跃人数（万人）



资料来源:艾瑞咨询, 平安证券研究所

## 5.4 在线移动出行未来发展趋势

### 网约车发展趋势:

#### (1) 管理制度化, 行业规范化

近几年安全事故频发, 2017年《网约车暂行办法》的颁布, 对网约车的安全性提出了更高的要求, 以“政府管平台, 平台管人和车”的原则, 构建网约车管理模式。各大网约车平台也相应提高了行业的入门门槛, 调整了网约车的入门标准, 对司机素质的要求更高, 包括身体心理等多方面, 提升职业化水平, 部分网约车平台增加了不定期抽查设置, 对司机的驾驶情况进行抽查, 行业整体迈向更加规范化、安全化的发展道路。

#### (2) 通过差异化、精细化的服务增加客户忠诚度

针对不同的消费群体的消费需求, 各网约车平台在扩张的同时要注重服务品质的保证和提高, 精细化运营, 最大程度满足不同出行情景的消费者的需求, 进一步研究市场需求和发展趋势, 拓展和深化服务形式。用“价格战”抢占市场份额时, 用户会选择比较优惠的平台, 但这种方式终不会长久, 未来要用优秀的服务品质去赢得广大消费者的口碑。

#### (3) 继续挖掘市场, 加快战略布局

由网约车的现状来看, 三四线城市的网约车渗透率仍处于很低的水平, 发展潜力巨大, 也将是未来各大网约车平台的主要战场, 只有结合当地具体的消费情况和需求市场制定个性化的发展战略, 才能把握好时机掌握未来城市布局的主动权。

#### (4) 人工智能和大数据的更多应用

随着“互联网+交通”的日益发展, 人工智能和大数据分析在提高网约车服务质量和提升安全性方面发挥的作用越来越大, 同时也助力网约车服务业走向更便捷, 更透明, 更安全, 未来的网约车将迎来智慧交通时代。

### 共享单车未来发展趋势

#### (1) 管理规范

共享单车的飞速发展带来了管理方面的巨大隐患，乱停乱放、不文明用车、影响市容环境等问题都亟待解决，随着上海、杭州等地出台了相关管理办法，未来国内共享单车市场的管理将会更加严格，更加规范，通过政府监管平台，平台管理用户的方式解决好粗放式发展带来的一系列问题。

## （2）加码科技服务升级，控制车辆投放成本

在国内共享单车增速放缓的情况下，行业人口红利逐渐消退，行业发展进入精耕细作时期，单纯的投放车辆，抢占市场已经行不通了，必须降低车辆的故障率，提升服务质量，同时由于共享单车回收费力且收益不高，这就要求平台改良单车，因地制宜投放车辆，避免车辆资源的浪费以及对环境的破坏，严控投放成本，完善车辆投放回收流程，在获得经济收益的同时注重社会效益。

## 六、投资建议

我国庞大的人口基数、居民人均可支配收入的提升、人们的消费观念的变革，以及移动互联网技术日新月异的发展，都为互联网+生活服务平台的发展提供了肥沃的土壤。未来，与产业的深度融合、海外市场的开拓、业务的扩张等，将使互联网+生活服务平台的发展空间进一步打开，前景光明。

我们认为可以重点关注以下两类平台：

**一是有阿里和腾讯支持的平台。**平台竞争不仅是业务差异化竞争，更多是背后资本力量BAT的抗衡。百度逐步退出生活服务领域的布局，阿里和腾讯仍在加大布局，其旗下的平台将更具发展潜力。

**二是已在核心业务领域建立竞争优势的龙头。**目前在生活服务的各个领域，已初步形成一家独大或寡头垄断的竞争格局，各领域的龙头，已在核心业务领域建立护城河，在未来的发展中，具备竞争优势，建议重点关注。

## 七、风险提示

- 1、行业发展不及预期风险。未来如果消费支出减少、行业竞争加剧、生活服务行业增长放缓、替代商业模式出现、政府监管政策变化等因素，可能导致互联网+生活服务行业发展不及预期风险。
- 2、公司经营风险。未来如果公司业务开展发生风险事故、公司核心高管发生负面新闻或违规事件、公司发展战略失误，可能导致公司经营出现风险。
- 3、公司持续亏损风险。目前美团、滴滴仍处于较大亏损中，主要来自于可转换可赎回优先股公允价值的重大变动及公司推广品牌及服务产生的销售及营销开支。随着公司在激烈的竞争环境中继续发展其业务，公司在未来仍将大力投资扩大消费者及商家基础，以及技术创新及研发能力以支持此类扩张，因此，公司未来可能会持续亏损。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

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

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

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

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

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

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

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

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

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033