

共享单车市场格局正在重构，绿色出行领域投资机会依然值得关注

核心观点 (2.25-3.3) :

1. 上周行业热点

2月28日，针对共享单车退押金难、上千万人排队问题，交通运输部表示：共享单车鼓励免押金使用；对于收取押金的企业，一定要承担主体责任，做到及时、无条件退还。

2. 最新观点

(一) 最后一公里出行需求仍在，自行车为代表的绿色出行方式是未来趋势

根据交通运输部公布数据显示，目前全国每天共享单车的使用量仍然在1000万人次以上，说明目前共享单车的需求量仍保持旺盛。据中国信通院研究显示，共享单车出现后，城市交通中自行车出行占比翻一番达到11.6%，具有显著的节能减排效益。

(二) 共享单车市场格局正在重构，公共自行车服务质量水平稳定

据研究数据显示，2018年中国共享单车用户规模达到2.35亿人。进入2019年，规范共享单车发展已成共识，ofo依旧面临退押金风波，摩拜单车预计将更名为美团单车，哈啰单车和青桔单车稳步赶上，共享单车市场格局正在重构。同时，由于公共自行车服务质量水平稳定，2018年用户回流明显。据Trustdata数据显示，2018年1季度公共自行车月活跃用户数量环比增速150%左右。

(三) 未来发展格局：共享单车新秀崛起，公共自行车融合创新，两者互补共存，因地制宜错位发展

共享单车行业新秀哈啰、青桔单车逐渐崛起，促进格局重构。哈啰单车市场份额稳步提升，青桔单车建立良好用户口碑，用户粘性不断增强。永安行2018上半年新增约10个城市及19个城市的扩容及续期项目，同时研究推出智能停车架，每隔200米设立自行车站点，通过技术创新不断优化公共自行车体验，提高市场占有率。未来共享单车与公共自行车将互补共存，共同构成绿色出行市场。

投资建议：建议关注永安行(603776.SH)。

3. 核心组合表现

证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2019/1/2	1.95%	8.42%
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.17%	13.15%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	4.95%	27.79%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

4. 风险提示

交通运输需求下滑风险，交通运输法规政策的风险。

交通运输行业

推荐 维持评级

分析师

刘兰程

☎：8610-83571383

✉：liulancheng@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130517100001

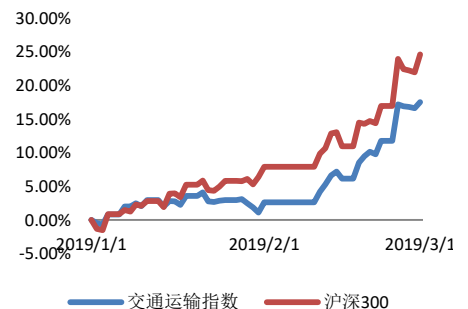
联系人

王靖添

☎：8610-66568837

✉：wangjingtian_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图 2019-3-1



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

相关研究

2018年9月10日，《中国网约车从狂奔扩张走向规范发展》

2018年10月15日，《双十一临近，利好快递板块》

2018年11月12日，《差异化收费试点范围扩大，对高速公路上市公司盈利能力影响具有不确定性》

2018年11月19日，《“双十一”电商快递业务量集中提升，商务快递高品质服务确保长期实现盈利》

2018年11月26日，《顺丰抢先布局高铁货运，“航空+高铁”快运格局优势领先》

2019年1月14日，《我国小汽车保有量突破2亿，为高速公路交通量提升奠定基石》

2019年1月21日，《春运民航旅客量预计将创新高，看好稳健增长的机场板块》

2019年2月18日，《中国迈入航空出行时代，关注低成本型航空板块的投资机遇》

目录

最新研究观点.....	2
一、上周热点动态跟踪.....	2
二、最新观点.....	2
(一) 最后一公里需求仍在，自行车为代表的绿色出行是未来趋势.....	2
(二) 共享单车市场格局重构，公共自行车服务质量水平稳定.....	4
(三) 未来发展格局：共享单车新秀崛起，公共自行车融合创新，两者互补共存，因地制宜错位发展.....	9
三、重点推荐组合.....	13
四、国内外行业及公司估值情况.....	16
五、风险提示.....	16
附录.....	17
行业跟踪-行业行情.....	17

最新研究观点

一、上周热点动态跟踪

表 1 热点事件及分析

重点政策和事件	我们的理解
2019年2月28日，针对共享单车退押金难问题，交通运输部表示：一是会同交通运输新业态协同监管部际联席会议相关成员单位认真分析和研判。二是指导各地交通运输部门在当地政府的统一领导下，切实履行属地管理的主体责任，做好应对预案，依法妥善处理。三是督促相关平台企业，畅通退押金渠道，优化退押金流程，加快线上退押金的进度，切实保护用户的合法权益。四是会同中国人民银行及相关部门，正研究制定《交通运输新业态用户资金管理办法》，进一步细化用户押金管理。	<ol style="list-style-type: none"> 退押金难是由于共享单车新业态发展过程中相关制度尚不健全，对押金定位和用途缺乏明确监管规定。由于前期部分共享单车企业迅猛扩张，存在挪用押金的现象，进而产生这一问题；未来免押金将成为主流。 最后一公里需求仍在，自行车为代表的绿色出行是未来趋势。根据调查研究数据显示，2018年中国共享单车用户规模达到2.35亿人，2019年将增至2.59亿人。中国共享单车市场格局重构进行时，促进规范发展已成共识。

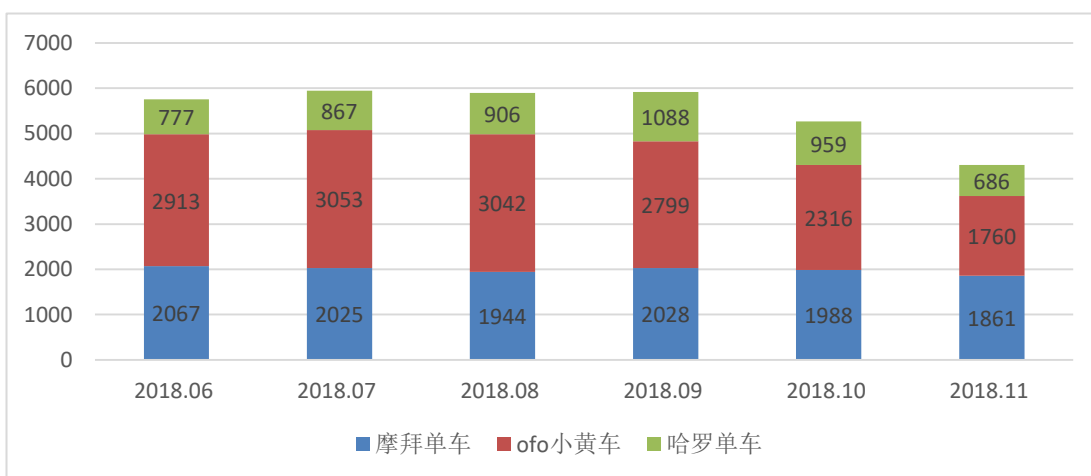
资料来源：中国银河证券研究院整理

二、最新观点

(一) 最后一公里需求仍在，自行车为代表的绿色出行是未来趋势

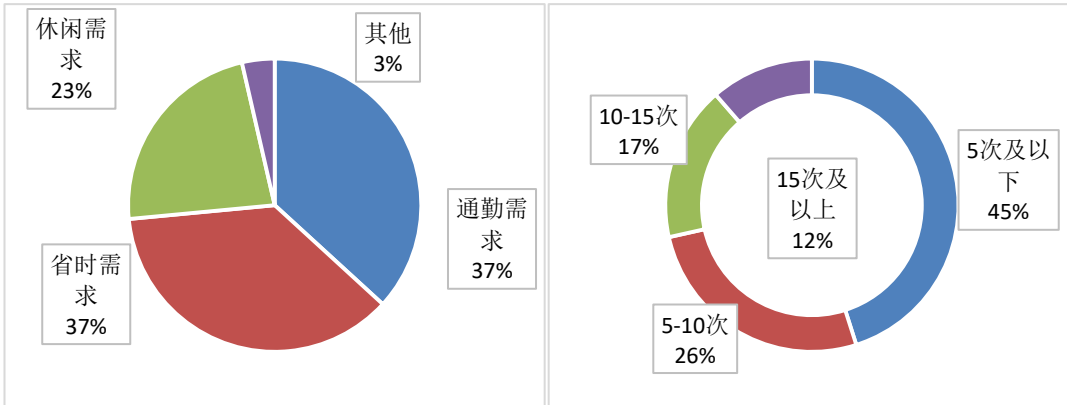
最后一公里出行需求仍在，共享单车主要满足通勤和节约时间的需求。交通运输部公布数据显示，目前全国每天共享单车的使用量仍然在 1000 万人次以上，反映市场的总体需求稳定。根据前瞻产业研究院报告显示，2018 年 11 月，摩拜、ofo、哈啰单车的月活跃用户人数保持 1861 万、1760 万、686 万的规模，说明共享单车的需求量仍保持旺盛。根据艾媒咨询数据显示，36.8% 和 36.7% 的用户分别是出于通勤目的和省时的目的（不包含通勤）；使用频率方面，45.1% 的用户平均每周使用共享单车的频率在 5 次及以下，54.9% 的用户平均每周使用在 5 次以上。

图 1 2018 年 6-11 月中国共享单车 APP 月活跃用户规模统计（万人）



资料来源：前瞻产业研究院，中国银河证券研究院整理

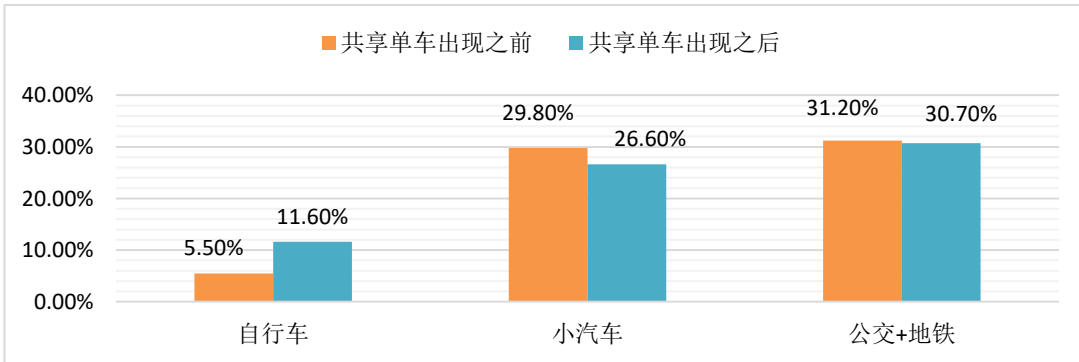
图 2 2018 中国共享单车用户使用原因以及使用频次调查（平均每周）



资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院整理

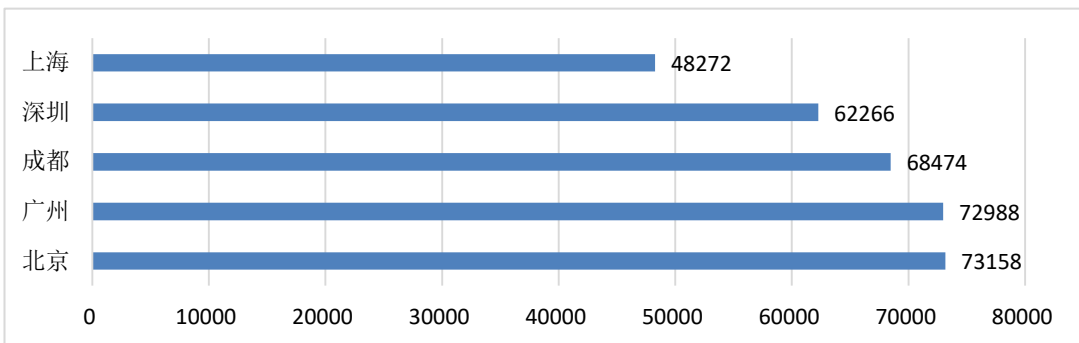
自行车出行具有节能减排效益，绿色出行是国家鼓励倡导的交通出行方式。根据中国信息通信研究院《中国共享单车行业发展报告（2018）》数据显示，共享单车出现后，自行车出行占比翻一番达到 11.6%，成为与公交、地铁并行的三大城市交通出行方式。截止 2017 年底，摩拜单车累积减少碳排放量 440 万吨。根据哈啰出行官方网站公布，截止到 2018 年 9 月，哈啰骑行总次数近 68 亿次，累计骑行距离近 110 亿公里，累计减少了碳排放量近 75 万吨。由此可见，自行车出行具有明显的节能减排效益，是值得倡导鼓励交通出行方式。

图 3 共享单车出现前后各交通方式占比情况



资料来源：中国信息通信研究院，中国银河证券研究院整理

图 4 中国城市骑行减排排行榜（单位：吨）



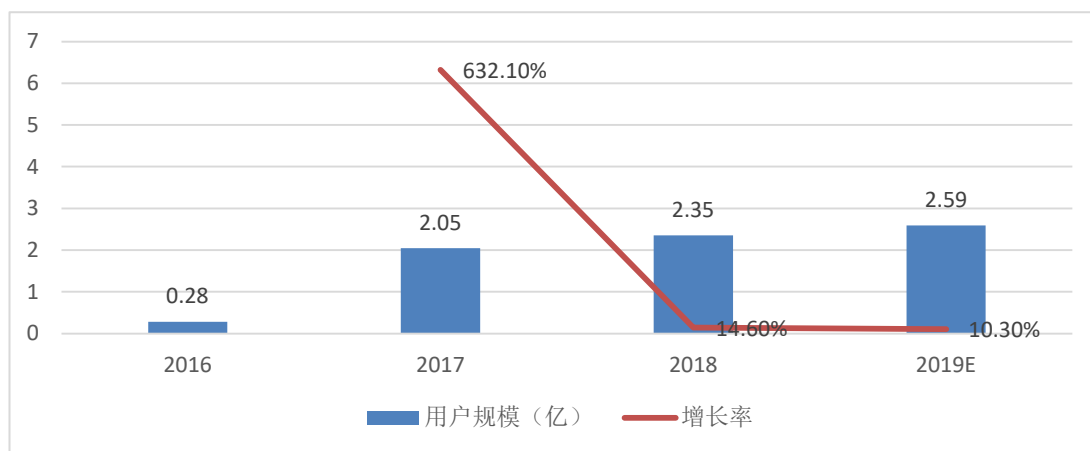
资料来源：中国信息通信研究院，中国银河证券研究院整理

(二) 共享单车市场格局重构，公共自行车服务质量水平稳定

1. 共享单车发展现状：市场格局重构进行时，促进规范发展已成共识

共享单车市场总体运行平稳，增速放缓，市场格局重构进行时。根据艾媒咨询数据显示，2018年中国共享单车用户规模达到2.35亿人，2019年将增至2.59亿人。共享单车经历了几个发展阶段，从2015年开始ofo崭露头角，到ofo和摩拜两大巨头独领风骚，再到后来各企业爆发式涌入市场，现而今市场逐步回归理性，许多共享单车企业已经从市场中退出。进入2019年，ofo依旧面临退押金风波，摩拜单车品牌预计将更名为美团单车，哈啰单车和青桔单车稳步赶上，中国共享单车市场格局正在重构。

图 5 2016-2019 年中国共享单车用户规模及预测



资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院整理

行业监管政策陆续出台，促进共享单车规范发展已成共识。近年来，共享单车快速发展，有效解决城市交通出行“最后一公里”问题，缓解了城市交通拥堵，积极推动公众选择绿色出行方式，但同时存在车辆乱停乱放、车辆运营维护不到位、用户资金和信息安全风险等问题。为此，交通运输部等10部门于2017年8月联合发布了《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》。截止2018年底，39个城市发布了互联网租赁自行车监管实施细则。针对共享单车过多带来的城市秩序管理困难，多地政府叫停共享单车新增投放。从2017年7月10日杭州率先宣布暂停共享单车投放开始，南京、广州、上海、武汉、北京等12个城市先后宣布暂停共享单车新增投放。此外，许多城市开始大规模的清理共享单车，主要一二线城市均对共享单车企业进行动态考核，根据考核结果调整企业的投放量。

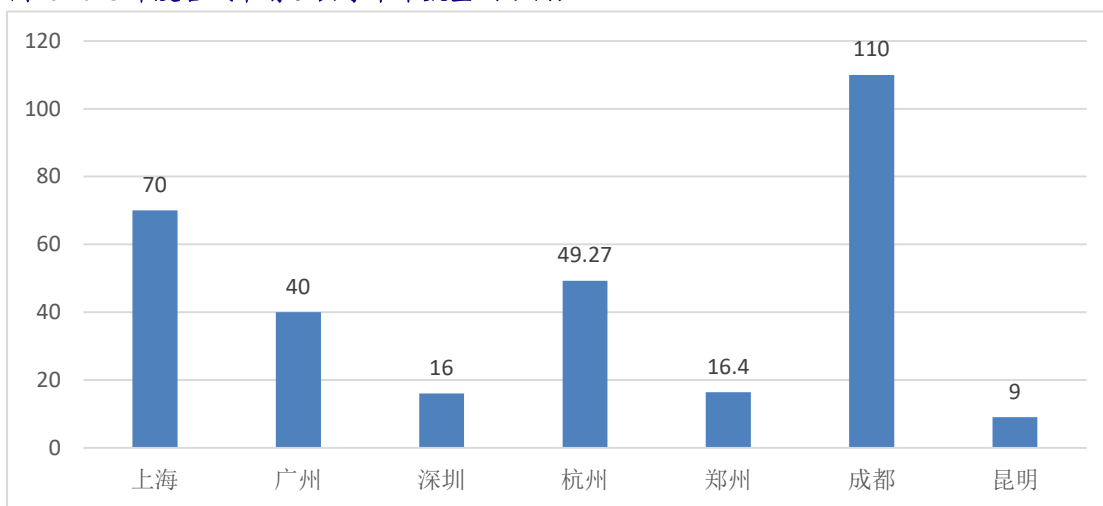
表 2 部分重点城市政府出台的共享单车相关政策情况

城市	时间	政策	目的
上海	2018.4	《上海市规范发展共享自行车指导意见（试行）》	规定车辆投放、押金管理、信用信息互通共享等方面
郑州	2017.4	郑州市公共交通总公司联合研发的共享单车管理平台“单车之家”正式推出	解决乱停乱放问题
北京	2017.4	《北京市鼓励规范发展共享自行车的指导意见（试行）》	规范企业运营

	2018.8	北京市召开共享单车管理座谈会	缓解共享单车无序投放、停靠及车辆调度难等问题
杭州	2017.4	《杭州市促进互联网租赁自行车规范发展的指导意见（试行）》	规定政府监管、单车投放等问题
成都	2018.6	成都市开展城市精细化管理“百日攻坚”专项行动	整治单车乱停乱放
	2018.9	成都将每月的15日定为“互联网租赁自行车定期清理整治工作日”	整治单车乱停乱放

资料来源：公开资料，中国银河证券研究院整理

图 6 2018 年度各城市清理共享单车数量（万辆）



资料来源：公开资料，中国银河证券研究院整理

共享单车用户资金管理日益规范，无押金模式将成未来发展趋势。根据中国消费者协会公布数据显示，共享经济的投诉量在 2018 年呈现上升趋势。在共享单车投诉中“退押金难”问题占比高达 71.8%。交通运输部表示目前正在中国人民银行及相关部门，正研究制定《交通运输新业态用户资金管理办法》，进一步细化用户押金管理。同时，无押金模式已成未来发展趋势。2018 年 3 月，哈啰出行首次推出了免押金政策，在推行免押金政策后的两个月内，其用户增长了七成。目前市场上主要的共享单车企业均已实现免押金。

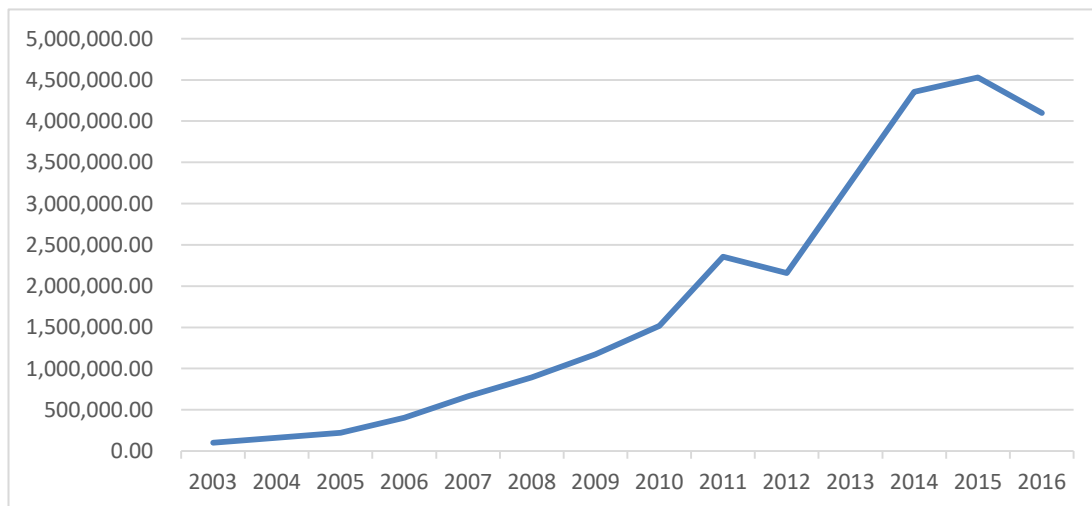
政府出台动态评估考核等政策，探索解决单车停放无序的问题。目前多地城市开展大规模的共享单车清理，使共享单车数量已经降至城市可容纳范围内，主要一二线城市均对共享单车企业进行动态考核，根据考核结果调整企业的投放量。未来共享单车的规模会有很好的控制。

共享单车企业通过技术升级、管理提升等方面来进行改善单车毁损遗失率高的问题。根据艾媒咨询数据显示，36.3%的用户经常遇到共享单车质量问题。该问题主要是由于前期的资本疯狂扩张，市场上共享单车出现数量的增长与社会信用体系建设和行业监管以及企业的运营效率不匹配。目前，摩拜单车配备了“北斗+GPS+格洛纳斯”三模定位芯片，回收的智能锁等通过检测还可循环使用，有效实现废旧车辆回收。哈啰单车建立“生产—报废—回收”的闭环管理体系，根据单车部件的材质差异进行归纳分类。

2.公共自行车发展现状：服务质量水平稳定，拥有分享绿色出行市场能力

公共自行车市场需求仍在，三四线城市仍有较大增长空间。我国公共自行车自杭州公共自行车项目成功启动之后，在我国其他城市开始迅速扩展。在交通运输部、住建部等部委政策引导和支持下，截止 2016 年底，我国已有超过 400 个城市开展了公共自行车系统的建设。我国共有 334 个地级区划单位，2850 个县级区划单位（其中含市辖区 921 个），未来发展空间较大。

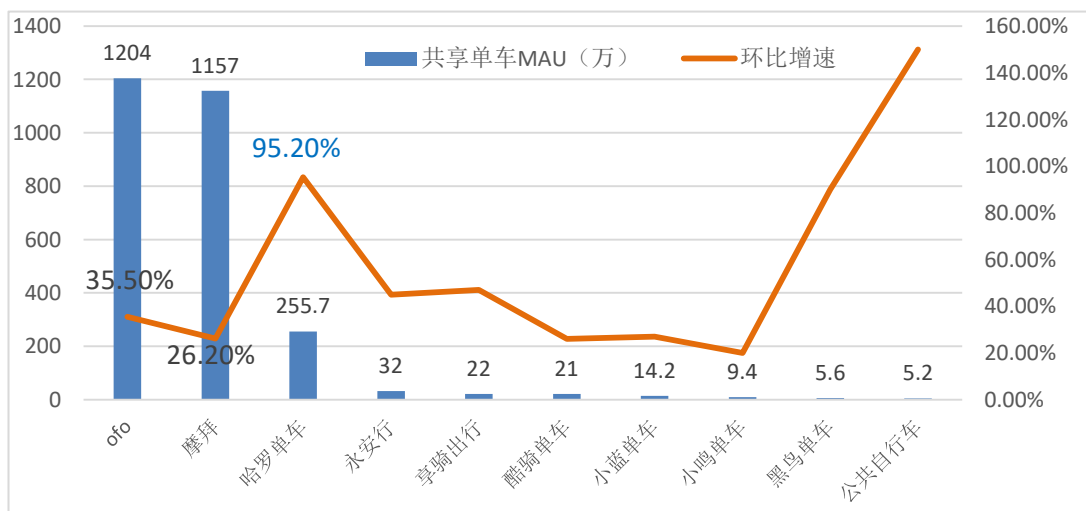
图 7 我国固定资产投资完成额:自行车制造（单位：万元）



资料来源：国家统计局，中国银河证券研究院整理

公共自行车月活跃用户数量相对共享单车较少，但用户数量呈增长状态。据 Trustdata 数据显示，2018 年第一季度公共自行车月活跃用户数量环比增速 150%左右，说明目前共享单车占据大部分市场，同时公共自行车的用户数量开始大幅回调。一定程度说明传统公共自行车服务质量水平较稳定，在共享单车出现线下运营维护不及时情况一下，部分用户开始重返传统公共自行车。

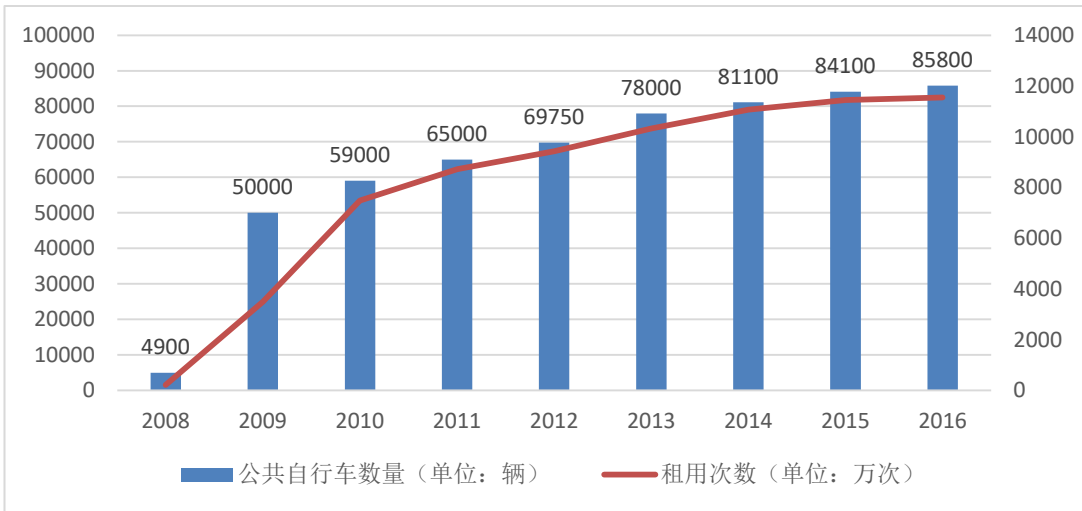
图 8 TOP10 共享单车应用 MAU 及增速



资料来源：Trustdata，中国银河证券研究院整理

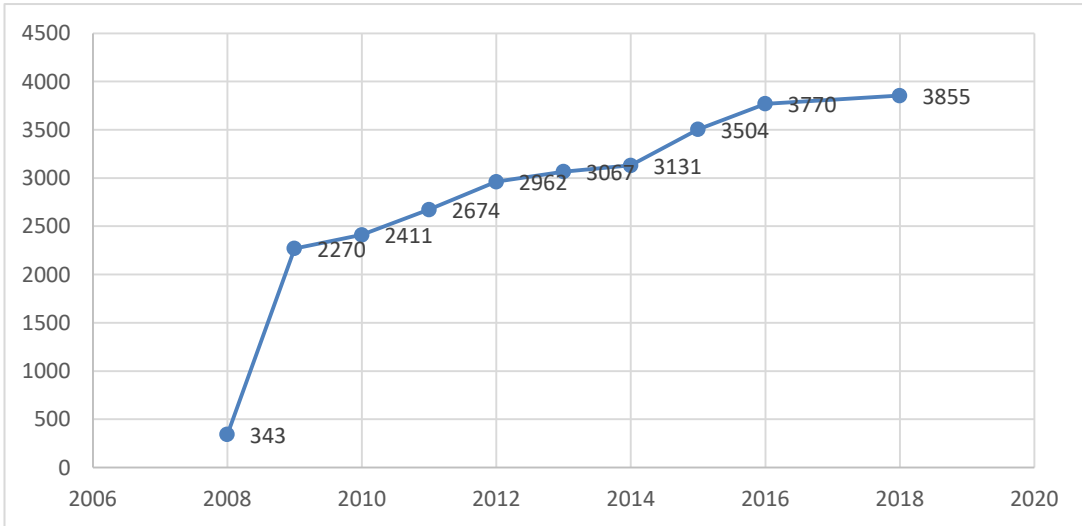
公共自行车先行城市杭州及三四线城市传统公共自行车使用并未受到太大的影响。目前，杭州公共自行车由 2008 年试运行初的 61 个服务点、2800 辆公共自行车，发展到 2018 年 3 月底的 3855 个服务点、8.9 万辆公共自行车，日最高租用量 47.3 万人次，累计租用达到 8.5 亿人次。2017 年杭州“小红车”租用量仍保持在 1 亿人次，与 2016 年的 1.1 亿人次相差不多。

图 9 杭州公共自行车数量及租用次数统计（单位：辆）



资料来源：杭州市公共自行车交通服务发展有限公司，中国银河证券研究院整理

图 10 杭州公共自行车服务点数量



资料来源：中国产业信息网，中国银河证券研究院整理

公共自行车一定程度受共享单车的冲击，但若吸取共享单车优点融合创新，将可以有效解决行业发展乱象，或能与共享单车共分绿色出行市场。发展公共自行车是政府倡导鼓励绿色出行的重要措施，并且有政府补贴支撑，基本可以规避共享单车所存在的问题，具有相对差异优势。据永安行公司公开表示，在 2018 年上半年，永安行就已完成传统的公共自行车业务与新一代公共自行车业务、共享助力车业务、共享汽车业务的技术对接和服务融合，并已在多个城市试点综合布局，未来发展可期。

3. 共享单车 VS 公共自行车：各有优缺点，相辅相成

从经营属性来看，共享单车企业主要以盈利为目的，公共自行车更具公益性质。从使用体验来看，共享单车企业推出的单车类型各有不同，如摩拜单车分为经典款和轻骑款，车的配置都有所不同。并且共享单车的开锁、定位等技术也在不断的发展升级，优化用户体验。再加上共享单车停车方式更为灵活，相较于有桩公共自行车，使用体验上共享单车更胜一筹。

表 3 共享单车和公共自行车代表企业对比：

分析指标	摩拜单车	ofo 小黄车	永安行
计费	经典款：收费是半小时/1 元；轻骑款：半小时/5 角。	1 小时/1 元（学生：1 小时/0.5 元）	一个小时内免费试用，超过一个小时：1 小时/1 元
使用方式	APP 扫码开锁	APP 扫码开锁	支付宝、微信、APP 扫码开锁
停放方式	指定区域内灵活停车	合规区域内灵活停车	放回任意空车桩
车桩	无	无	有
车辆情况	经典款、轻骑款	ofo3.0、ofo3.1 以及各种定制版车型，共计十余种	统一类型

资料来源：中国银河证券研究院整理

从覆盖范围来看，共享单车用户规模相较于公共自行车更为广泛。目前共享单车的用户规模达到 2.35 亿人。公共自行车虽发展比较早，但由于近年来共享单车的冲击，公共自行车主要分布在三四线城市。以永安行为例，永安行目前注册用户 4250 万人。从盈利因素来看，共享单车主要是企业投资运营，企业自负盈亏。目前盈利模式主要是依靠骑行收入、广告合作、大数据资源应用等，由于共享单车企业属于重资产型企业，运营维护成本较高，目前共享单车盈利能力普遍偏弱。公共自行车企业由于依靠政府的资金支撑，以公益性经营为目标。

表 4 共享单车和公共自行车全面对比

分析指标	共享单车	公共自行车
发展时间	2015 年 ofo、摩拜相继进入市场	2007 年起、北京、杭州、武汉等地陆续投入公共自行车
经营模式	企业投资、经营	政府投资建设运营、政府主导投资+企业运营、政府辅助+企业投资运营
收费标准	按照骑行时间收费（根据使用车型、时长、地区的不同，每半小时 0.5 元或者 1 元）	一定时间内免费，超过免费区间按照骑行时间收费（根据地区的不同，免费骑行时间 0.5-2 个小时不等）
押金	目前大部分不需要，需要第三方信用评级（早期需要 99/199/299 元不等）	需要（部分系统不需要，如：永安行等）
优惠活动	较多（优惠月卡等）	一定时间内免费
注册方式	移动 APP 注册	政府指定固定网点办理（部分系统实现 APP 注册）

使用方式	手机扫码开锁	刷卡（部分系统可以扫码）
停放方式	合规区域内灵活停放	固定车桩
车辆情况	车型设计随企业不同，选择多，满足不同需求	车型较为统一
覆盖范围	一二线城市为主	三四线城市为主
侧重用户	年轻用户	中老年用户
盈利因素	骑行收入、广告、数据应用等	骑行收入、广告、政府补贴等
优点	灵活性强，选择多，数量多，方便	政府合理规划投放，分布更合理
缺点	乱停乱放、毁损遗失率高、调控效率低等	类型单一、还车不便
代表企业	摩拜单车、ofo小黄车、哈啰单车等	永安行等

资料来源：中国银河证券研究院整理

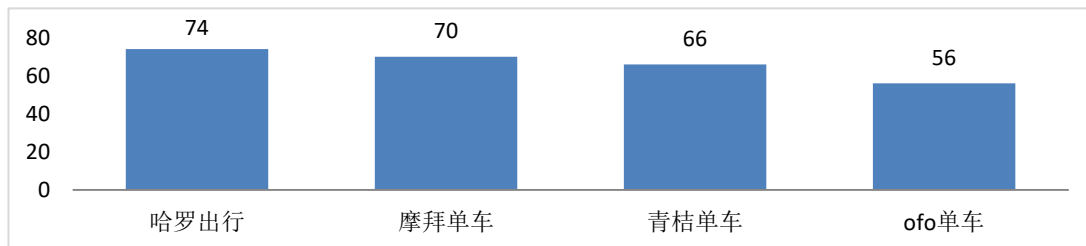
未来自行车出行市场中，共享单车和公共自行车可以优势互补，相辅相成。共享单车主要是有灵活性强，选择类型多，单车数量多，使用方便等优点，并且可以发挥社会资本价值，减少政府的财政支出，但是存在乱停乱放、毁损遗失率高、调控效率低等问题；公共自行车由政府财政支撑，通过政府合理规划投放，分布相较于共享单车更合理，可以避免共享单车所存在的问题，但公共自行车存在使用不便的问题。

（三）未来发展格局：共享单车新秀崛起，公共自行车融合创新，两者互补共存，因地制宜错位发展

1. 共享单车行业新秀哈啰、青桔单车逐渐崛起，推动格局重构

哈啰出行、青桔单车作为后入场者，逐渐崛起。目前各城市开展共享单车清理工作，共享单车存量市场缩小，各城市根据动态考核结果来决定共享单车企业的投放量，因此，动态考核结果将直接影响共享单车企业的市场竞争格局。据报道，郑州市城管局对2018年11月与12月份共享单车企业规范管理工作进行了考核，其中哈啰单车排名第一，青桔单车入榜、ofo下滑严重排名第四。

图 11 2018 年 11 月-12 月郑州市共享单车企业动态考核结果



资料来源：郑州市城市管理局，中国银河证券研究院整理

哈啰出行融资成效显著，加速争取市场份额。据公开资料显示，哈啰出行 2018 年累计获得蚂蚁金服等投资 74 亿美元以上。根据公司官网数据显示，截至 2018 年 8 月，哈啰单车开城作战部在一年内完成超过 280 座城市的投放，服务用户约 1.9 亿人次。

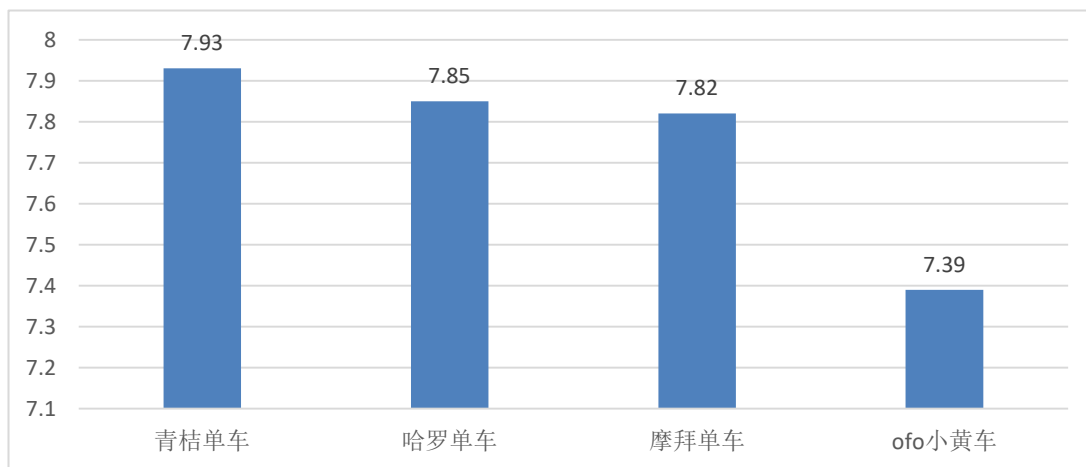
表 5 哈啰出行融资历程

时间	金额	投资者
2016.11	未透露	GGV, 磐谷创投、Joy Capita 愉悦资本、贝塔斯曼亚洲投资基金
2017.1	未透露	GGV, 磐谷创投
2017.4	超亿元人民币	成为资本
2017.6	超亿元人民币	威马汽车
2017.10	未透露	蚂蚁金服、深创投等
2017.12	3.5 亿人民币	蚂蚁金服、威马汽车、成为资本、富士达等
2017.12	10 亿人民币	复星集团、GGV
2018.04	7 亿美元	蚂蚁金服、复兴集团
2018.06	20 亿美元	蚂蚁金服等
2018.07	7 亿美元	蚂蚁金服等
2018.12	40 亿美元	蚂蚁金服等

资料来源：公开资料，中国银河证券研究院整理

青桔单车重视运营服务，逐步建立良好用户口碑。根据艾媒咨询数据显示，在 2018 年中国共享单车平台口碑榜中，青桔单车的满意度最高，达 7.93；其次是哈啰单车，达 7.85；摩拜单车的整体满意度是 7.82。由此可以看出青桔单车抓住用户体验，是其打破现有市场格局的有利突破口。用户口碑满意有益于迅速拓展用户规模，增强用户粘性。

图 12 2018 中国共享单车口碑榜

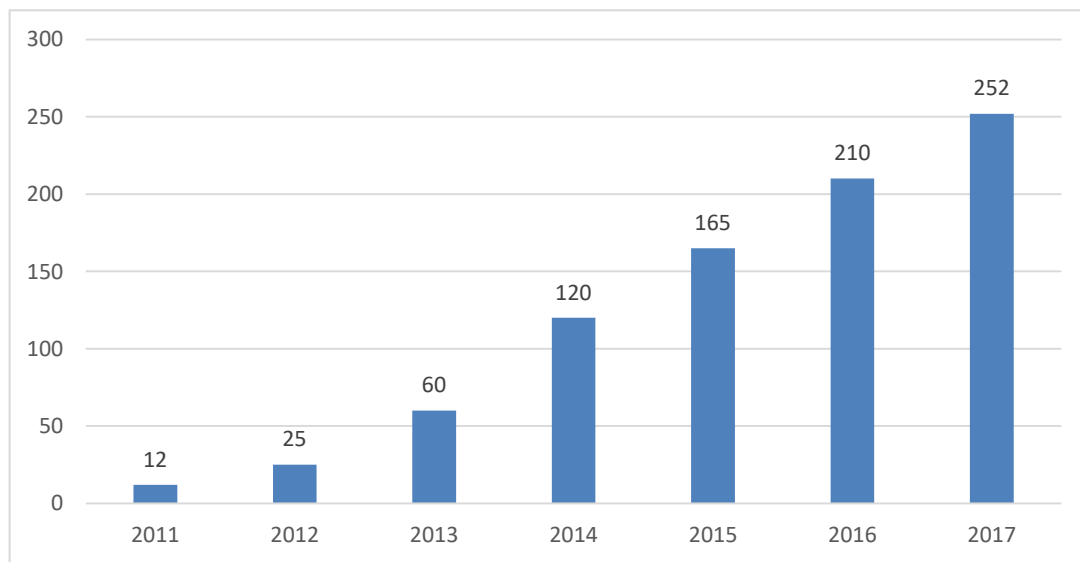


资料来源：艾媒咨询，中国银河证券研究院整理

2.永安行坚持稳健发展，占据公共自行车市场领先地位

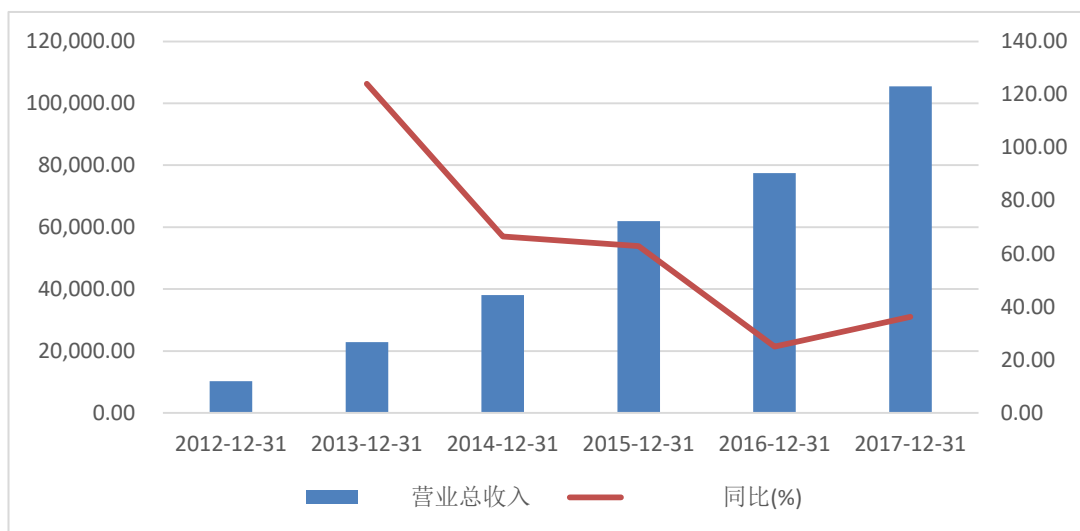
以公共自行车代表企业永安行为例，永安行自成立以来承接的公共自行车项目逐年增加，营业收入也逐年增加。2017 年承接公共自行车项目数量达到 252 个，2018 年上半年新增了河南郑东新区、山东东阿等约 10 个城市和地区，及 19 个城市的扩容及续期项目。根据永安行公司承接项目的数量来看，公共自行车的需求仍然很大，保持增长的态势。

图 13 2011-2017 年累计承接公共自行车项目数量（个）



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院整理

图 14 2012-2017 年公司主营业务收入及同比增长率



资料来源：wind，中国银河证券研究院整理

截止 2018 年 6 月，永安行已成功地在全国 260 个县市推广公共自行车项目，累计建设完成 40,000 个公共自行车站点，为 116 万套公共自行车及系统设备提供技术保障和服务，累计注册公共自行车会员 4250 万人。同时永安行正在研究推出智能停车架，每隔 200 米设立自行车站点，通过技术创新不断优化公共自行车体验，提高市场占有率。

图 15 永安行公共自行车覆盖城市情况

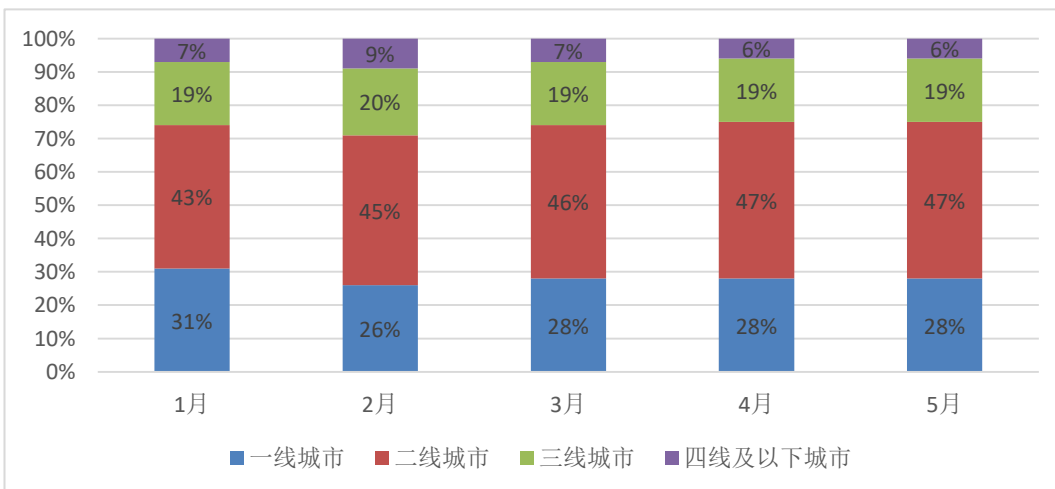


资料来源：公司官网，中国银河证券研究院整理

3. 共享单车与公共自行车互补共存，因地制宜错位发展

因地制宜，根据城市情况错位发展。目前共享单车主要发展集中在一二线城市，占比达到75%，三四线城市公共自行车市场有较大空间。由于公共自行车运营发展比较早，且主要分布在三四线城市，用户认知度等相对于共享单车更具优势，且公共自行车具有公益属性，用户使用成本较低。同时对于人口密度较低的三四线城市，公共自行车更易于管理，避免出现车辆分布不合理、遗失损毁率高的现象。

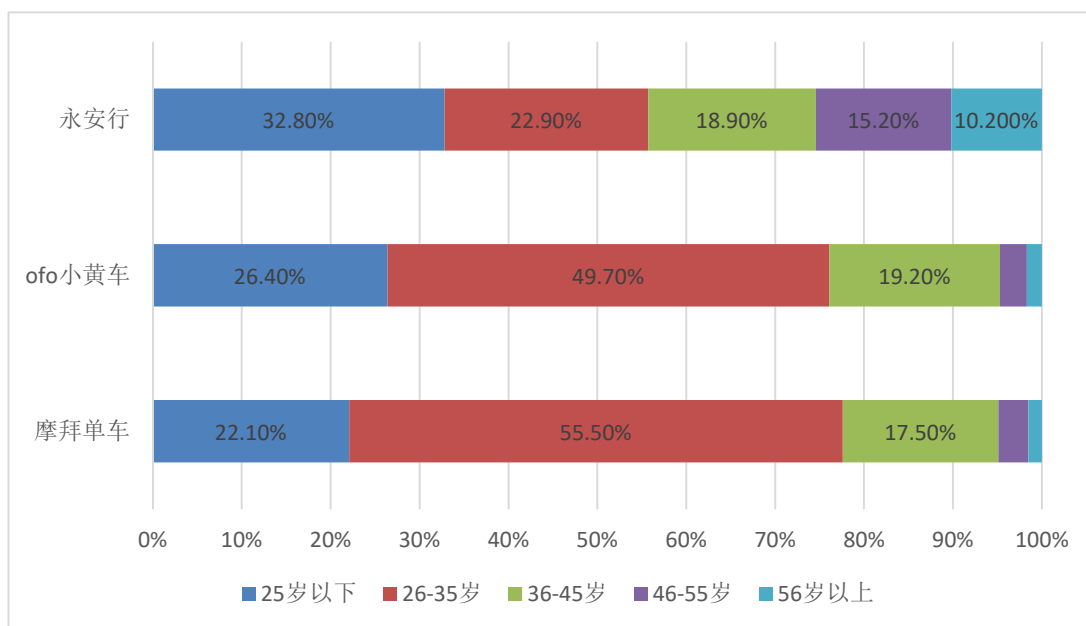
图 16 2018 年 1-5 月共享单车城市分布占比



资料来源：ADHUB，中国银河证券研究院整理

因地制宜，根据不同用户类型错位发展。根据 TalkingData 数据统计，ofo 小黄车和摩拜单车用户年龄更加年轻，35 岁以下的用户合计占比 75% 以上，46 岁以上用户仅占不到 5%。而永安行用户年龄平均偏大，46 岁以上用户占比 25.4%。可以看出青年人更加偏好共享单车，而中老年人偏好以永安行为代表的公共自行车。

图 17 共享单车用户年龄分布



资料来源：TalkingData，中国银河证券研究院整理

在未来的发展中，预计公共自行车与共享单车将互补共存、错位发展，二者优势互补，全面覆盖最后一公里出行体系，优化城市交通绿色出行体系。投资建议方面，建议关注占据公共自行车市场领先地位且拥有共享单车新秀哈啰单车股权的共享出行上市公司永安行（603776.SH）。

三、重点推荐组合

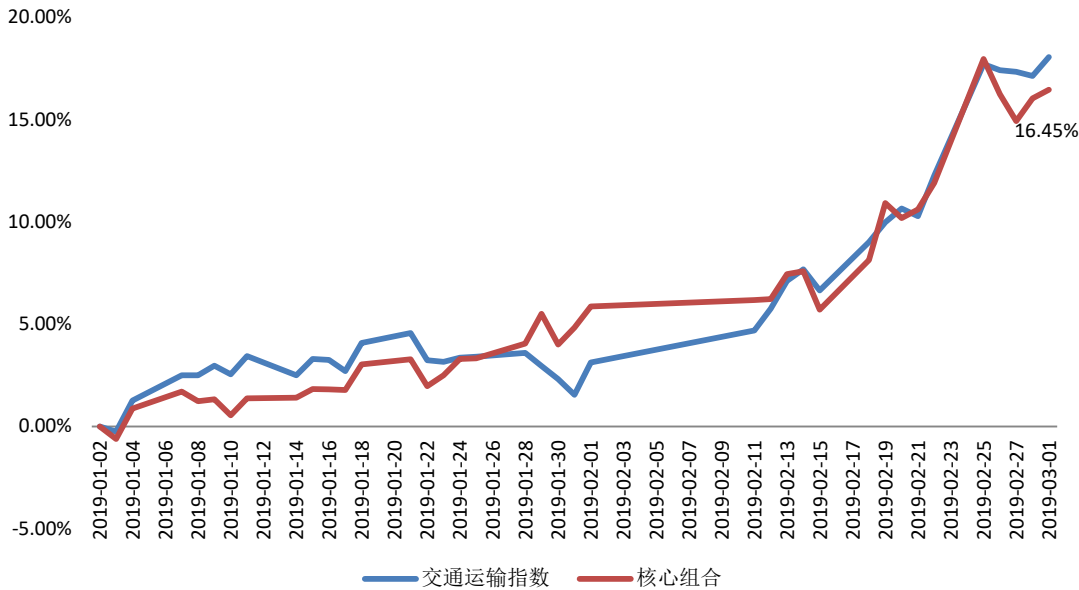
表 6 投资组合建议（截止 2019 年 3 月 1 日）

证券代码	证券简称	加入组合时间	周涨幅	累计涨幅
601006.SH	大秦铁路	2019/1/2	1.95%	8.42%
001965.SZ	招商公路	2019/1/2	5.17%	13.15%
000089.SZ	深圳机场	2019/1/2	4.95%	27.79%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理（组合个股权重均等）

2019 年银河证券交通运输团队进一步优化推荐组合，建立组合时间为 2019 年 1 月 2 日，并动态评估组合收益水平。2019 年 1-3 月重点推荐组合为铁公机组合，分别为大秦铁路（601006.SH）、招商公路（001965.SZ）、深圳机场（000089.SZ）。

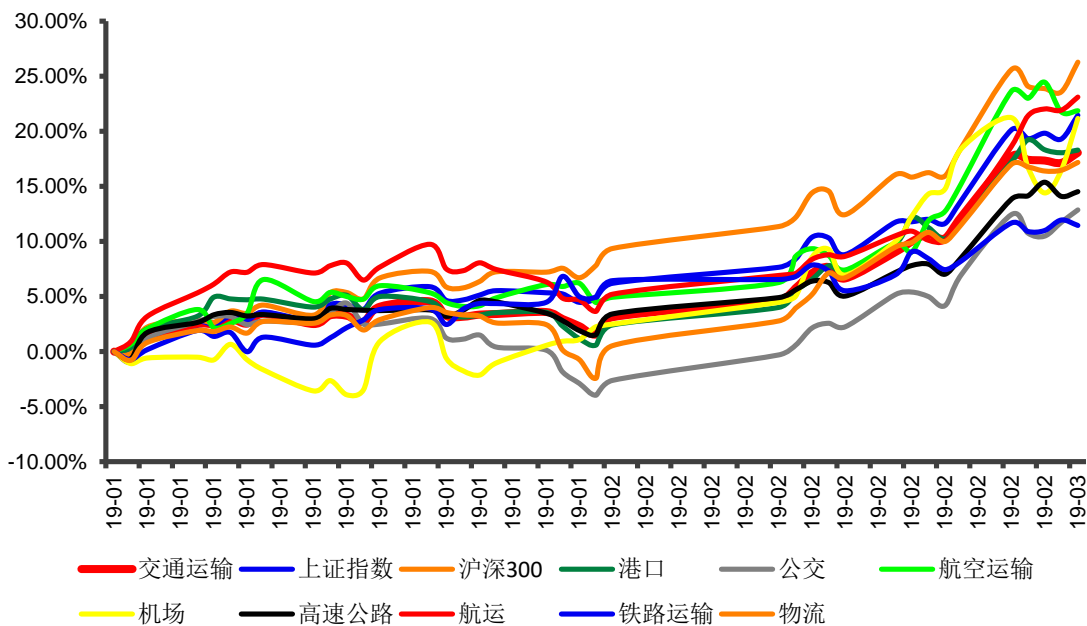
图 18 核心组合推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

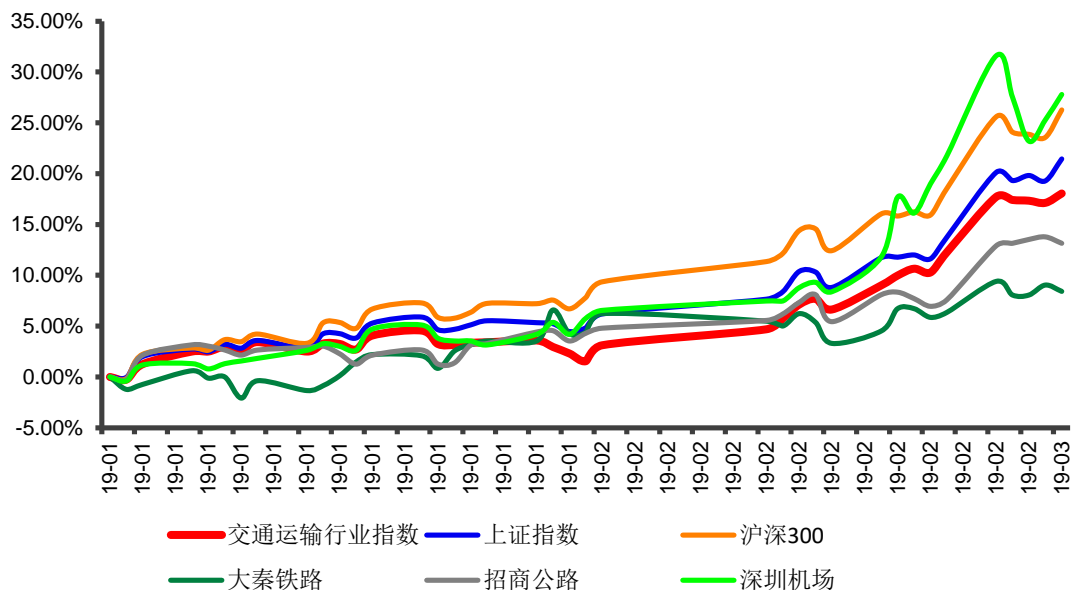
进入 2019 年以来, 交通运输行业指数和银河交通核心组合总体表现出上涨态势。截止 2019 年 3 月 1 日, 交通运输行业指数累计上涨 18.05%, 银河交通核心组合上涨 16.45%。银河交通核心组合跑输了行业指数的主要原因是组合里不包含航运、航空标的, 其中航运标的自 2019 年 1 月起累计涨幅 23.1%, 航空累计涨幅为 21.86%, 都高于行业指数上涨幅度。

图 19 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

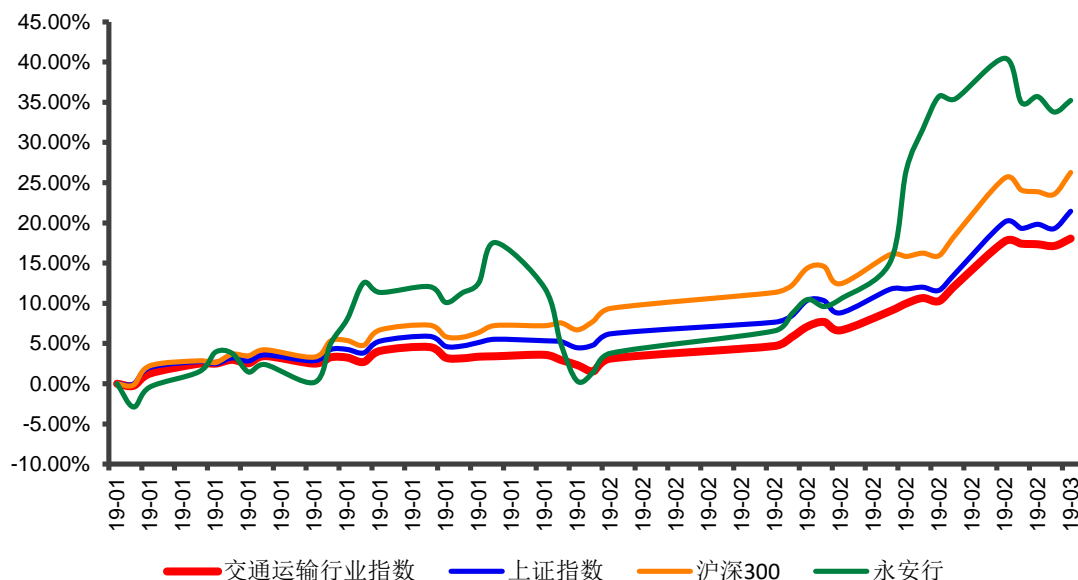
图 20 核心组合标的的推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

核心组合标的的方面, 截止 3 月 1 日, 深圳机场 (000089.SZ) 表现最好, 累计增幅 27.79%, 招商公路 (001965.SZ) 累计增幅 13.15%, 大秦铁路 (601006.SH) 累计增幅 8.42%。

图 21 建议关注标的的表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

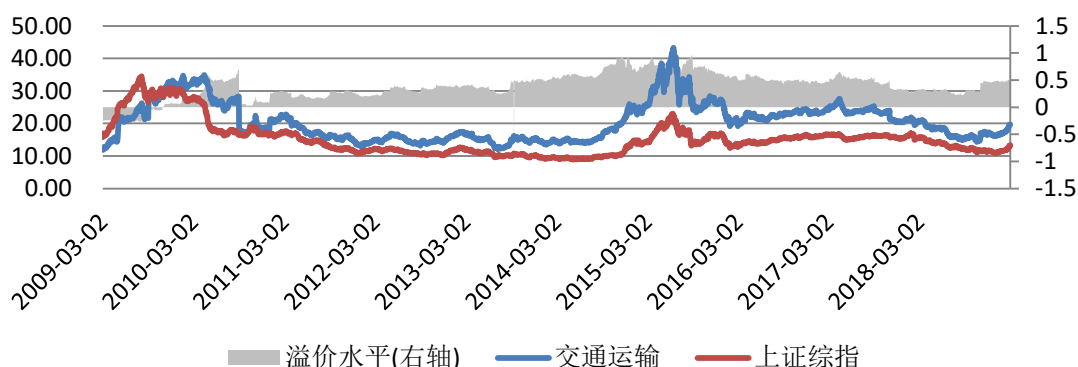
建议关注标的的方面, 截止 3 月 1 日, 永安行 (603776.SH) 总体表现出波动上涨态势, 累计上涨 35.23%, 交通运输行业指数累计上涨 18.05%, 高于交通运输行业指数上涨幅度。

四、国内外行业及公司估值情况

1. 国内交通运输行业估值及溢价分析

截止 2019 年 3 月 1 日交通运输行业市盈率为 19.69 倍（TTM 整体法，剔除负值），上证综指为 13.3 倍。交通运输行业相对于上证综指的溢价水平为 148%。受中美贸易谈判阶段进展、国内刺激政策等利好因素影响，进入 2019 年交通运输行业估值有所回调。

图 22 国内外交通运输行业估值及对溢价情况

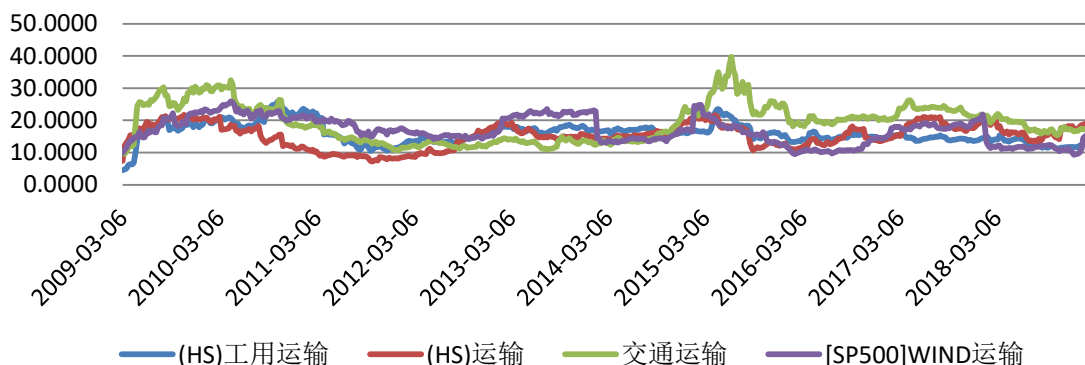


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

2. 与国外（境外）估值比较

我们选择[HS]工业运输指数、[HS]运输指数、[SP500]WIND 运输指数与交通运输指数进行对比，截止 2019 年 3 月 1 日，分别为 13.15 倍、20.26 倍、15.36 倍和 19.43 倍。进入 2019 年各交通运输行业估值逐步回调，美股估值上涨显著，港股消费类交通指数大幅上涨，A 股交通运输行业估值水平有所回升。

图 23 国内外交通运输行业估值对比



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

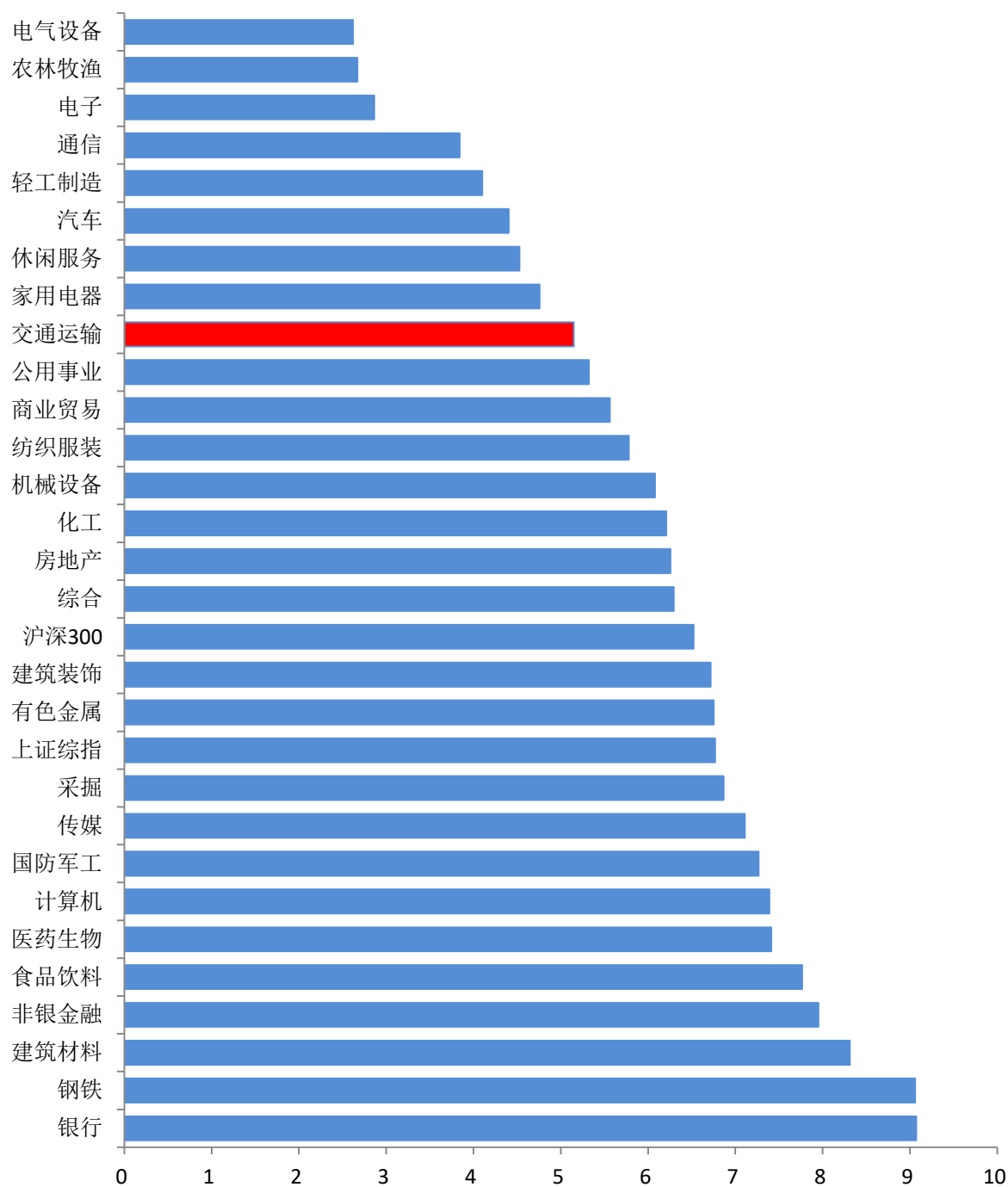
五、风险提示

交通运输需求下滑风险，交通运输法规政策的风险。

附录

行业跟踪-行业行情

图 24 交通运输行业与其他行业行情情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图目录

图 1 2018 年 6-11 月中国共享单车 APP 月活跃用户规模统计 (万人)	2
图 2 2018 中国共享单车用户使用原因以及使用频次调查 (平均每周)	3
图 3 共享单车出现前后各交通方式占比情况	3
图 4 中国城市骑行减排排行榜 (单位: 吨)	3
图 5 2016-2019 年中国共享单车用户规模及预测	4
图 6 2018 年度各城市清理共享单车数量 (万辆)	5
图 7 我国固定资产投资完成额: 自行车制造 (单位: 万元)	6
图 8 TOP10 共享单车应用 MAU 及增速	6
图 9 杭州公共自行车数量及租用次数统计 (单位: 辆)	7
图 10 杭州公共自行车服务点数量	7
图 11 2018 年 11 月-12 月郑州市共享单车企业动态考核结果	9
图 12 2018 中国共享单车口碑榜	10
图 13 2011-2017 年累计承接公共自行车项目数量 (个)	11
图 14 2012-2017 年公司主营业务收入及同比增长率	11
图 15 永安行公共自行车覆盖城市情况	12
图 16 2018 年 1-5 月共享单车城市分布占比	12
图 17 共享单车用户年龄分布	13
图 18 核心组合推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)	14
图 19 交通运输各子行业表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)	14
图 20 核心组合标的推荐以来表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)	15
图 21 建议关注标的表现情况 (2019/01/01-2019/03/01)	15
图 22 国内外交通运输行业估值及对比及溢价情况	16
图 23 国内外交通运输行业估值对比	16
图 24 交通运输行业与其他行业行情情况	17

表格目录

表 1 热点事件及分析.....	2
表 2 部分重点城市政府出台的共享单车相关政策情况	4
表 3 共享单车和公共自行车代表企业对比:	8
表 4 共享单车和公共自行车全面对比	8
表 5 哈啰出行融资历程	10
表 6 投资组合建议 (截止 2019 年 3 月 1 日)	13

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

刘兰程，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇 010-83574522 shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷 010-66561317 shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn