

商业贸易

证券研究报告

2021年04月16日

怪兽充电 | 涨价+下沉推动进一步扩张，优秀商业模式铸就消费场景变现基石

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

资本催熟摸索出成熟商业模式后快速扩张，2020 上半年受到疫情影响，下半年经营恢复正常。前期摸索后，依托于场景价值，2018 年下半年，头部企业陆续宣布实现盈利，2019 年下半年，头部企业陆续涨价，行业重新快速扩张，上半年虽受疫情冲击，下半年经营已逐渐恢复。

共享充电宝是典型的“懒人经济”，布局在广泛的线下场景中，具备很强的议价能力使用手机时长日益提升，其中的在线社交等刚性需求让手机有电成为刚需。Questmobile 数据显示，2019 年 12 月到 2020 年 12 月，我国移动用户单日使用时长增长 4.92%，由 2019 年 12 月的 6.1 小时/日增长至 2020 年 12 月的 6.4 小时/日，而与此同时，锂电能量密度提升缓慢，手机续航始终不足。从用户画像上看，消费群体多为具备较强消费能力、时间价值较高的用户群体，商务人士、年轻女性、有车用户、游戏用户和视频用户的 TGI 最高，超过 100，商务人士 TGI 最高，为 249。

独特场景铸就对消费者强议价能力，商家、运营方利益协同推动行业持续涨价。共享充电宝普遍分布于餐馆、休闲娱乐、酒店等众多场景，决定用户消费的核心在于外出时共享充电宝能够使低电量手机持续续航，便于后续应用手机维持正常活动，是为刚需；且在以各大休闲娱乐场所为付费场景参照下，共享充电宝的低单价使得消费者对共享充电宝单价变化敏感度低。行业整体共经历的两次涨价，且涨价幅度较大，从最初的前 0.5-1 小时免费，后续 1 元/小时，10 元/天封顶涨价到 2 元/小时，20 元/天封顶，再到近期对于不同场景下的共享充电宝进行差异化涨价。从场景端看，我们预计未来仍有进一步涨价的潜力。

下沉、精细化运营及涨价推动市场规模持续扩张，我们预计 2025 年行业空间达数百亿。未来推动行业市场规模增长的主要因素在于对下沉市场的渗透、一二线城市精细化运营形成对市场的扩容，以共享充电宝的营业收入来计算市场规模，预计 2021 年至 2025 年，年均复合增长率为 20.8%。

重资产+弱场景掌控能力，决定了行业 2B 属性更强，寡头博弈之下求盈利成为行业共识，怪兽充电有望占据一席之地。重资产属性+场景延伸有限，决定了主动进攻者会从自身的财务回报谨慎评估扩张收益。公司凭借先发优势，有望在行业中占据一席之地。

风险提示：涨价幅度不及预期；竞争格局不及预期；场地方分佣高于预期。

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业深度研究:功能性护肤开启黄金时代，国货品牌乘势而起》 2021-04-14
- 2 《商业贸易-行业深度研究:中公系列深度五 | 财经: 聚焦城市金领，延长培训周期，由小而美走向大而全》 2021-04-09
- 3 《商业贸易-行业点评:中国有赞 | 为老商家创造价值逐年提升，看好长期发展》 2021-03-30

内容目录

1. 穿越行业波动、持续高速扩张的共享充电宝龙头.....	4
1.1. 共享充电宝行业历经波折终破局，疫情之后重回发展	4
1.2. 业务快速扩张的共享充电宝龙头，创始人多具备互联网巨头高层经历	5
2. 独特的需求场景让共享充电宝成就在共享经济中率先盈利的赛道，并具备持续涨价的可能.....	7
2.1. 从消费者行为模式谈起：共享充电宝非刚需，但在场景中具备强议价能力	7
2.2. 详解产业模式和价值链分布	9
2.3. 店家与运营方诉求一致，共享充电宝持续涨价，率先盈利	11
2.3.1. 涨价节奏与空间.....	11
3. 渗透率仍有进一步提升空间，总市场空间可达数百亿	12
4. 竞争演变探讨：重资产+弱场景掌控能力，决定了行业 2B 属性更强，寡头博弈之下求盈利成为行业共识，怪兽充电有望占据一席之地.....	13
4.1. 用户数增长放缓之时，扩张与盈利二者需居其一	14
4.2. 已占据先发优势，有望长期在行业中占据一席之地	15
4.2.1. 美团入局，预计怪兽充电仍能占据自己的空间	17
4.2.2. 行业迎来整合，对怪兽充电的影响.....	17
5. 公司财务数据梳理	18
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1：共享充电行业发展历史	4
图 2：2017-2020 共享充电宝行业市场规模/亿元.....	4
图 3：怪兽充电发展历程.....	5
图 4：怪兽充电收入拆分/亿元.....	5
图 5：怪兽充电净利润及调整净利润/亿元.....	5
图 6：怪兽充电 2019-2020 年三大费用/亿元.....	6
图 7：激励费用率变化	6
图 8：怪兽充电股权结构.....	6
图 9：移动互联网月活跃用户规模	7
图 10：用户手机使用时长（小时）	7
图 11：共享充电用户身份标签 TGI 指数.....	8
图 12：2019 年共享充电宝用户机型占比.....	8
图 13：共享充电宝用户使用频次和时长	8
图 14：2019 年各场景共享充电宝场景渗透率.....	9
图 15：共享充电宝产业链图.....	10
图 16：共享充电宝价值链	10
图 17：2020 年共享充电宝行业 POI 场景占比	11
图 18：2017-2020 年共享充电宝用户规模（亿人）	12
图 19：中国共享充电宝行业市场规模（按城市类别拆分，设备租赁营收计，单位：亿元）	12

.....	12
图 20: 2021 年-2025 年中国共享充电宝行业市场规模测算 (亿元)	13
图 21: 2017-2020 年中国共享充电宝用户规模 (亿人)	14
图 22: 行业目前盈利方式与扩张方向	14
图 23: 共享充电宝行业的潜在风险	15
图 24: 共享充电宝行业市场集中度	15
图 25: 中国共享充电宝行业整体梯队, 2020 年	15
图 26: 共享充电宝行业市场占有率变化 (营收口径)	15
图 27: 以直营模式为主的共享充电宝企业	16
图 28: 以代理模式为主的共享充电宝企业	16
表 1: 公司核心管理层平均年龄不到 35 岁, 成员来自 Uber, 美团等	6
表 2: 共享充电宝行业发展历史及付费方法梳理	11
表 3: 涨价空间预测	12
表 4: 2017 年-2020 年各线城市市场规模年复合增长率 (%)	13
表 5: 共享充电宝行业典型企业分析	16
表 6: 怪兽充电主要的运营数据	18
表 7: 怪兽充电单个 POI 运营流水估算	19

1. 穿越行业波动、持续高速扩张的共享充电宝龙头

1.1. 共享充电宝行业历经波折终破局，疫情之后重回发展

共享充电宝行业经历了曲折的发展，目前行业进入关键发展期。2017 年上半年，行业获得资本市场认可，各路企业纷纷入局，大批资本进入赛道，在 2017 年行业内发生了超过 30 笔融资。2017 年下半年，由于盈利模式待验证、行业竞争激烈等原因，多家平台停止运营或宣布破产清算，行业进入冷却期，2018 年发生的融资事件仅 2 起，但头部企业仍暗中蓄力发展，市场资源向头部集中，形成“三电一兽”（即小电、街电、来电、怪兽充电）的格局。2018 年下半年，头部企业陆续宣布实现盈利，2019 年下半年，头部企业陆续涨价，怪兽充电完成 C 轮融资，行业再度引发投融资界关注，进入关键发展期。2020 年 4 月，小电获得苏宁股权融资。2021 年 3 月，怪兽充电完成 D 轮 2.34 亿美元融资，并于 4 月在美国纳斯达克上市。

图 1：共享充电行业发展历史



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

疫情之前快速增长，疫情之间受到冲击。中国共享充电宝行业始于 2014 年，并于 2017 年开始形成规模。智能手机使用程度越来越高，而碍于技术的发展，未来几年难以实现手机电池寿命和容量的革命性提升，这激发了共享充电宝的大规模需求，驱动了共享充电宝行业的快速增长。根据艾瑞咨询，2019 年共享充电宝行业市场规模为 78 亿元，同比增长 100.1%，2020 年市场规模达到 90 亿元，同比增长 14.8%，这主要是由于新冠疫情的影响，造成 2020 年上半年共享充电宝行业增速放缓，但行业已于下半年恢复正常。

图 2：2017-2020 共享充电宝行业市场规模/亿元



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

1.2. 业务快速扩张的共享充电宝龙头，创始人多具备互联网巨头高层经历

怪兽充电是一家消费类科技公司，成立于 2017 年 5 月，通过广泛的线上线下网络提供移动充电服务。公司收入来源于移动设备充电服务、充电宝销售以及其他收入。移动设备充电服务为即充电宝租赁服务，公司将机柜和充电宝布置在各个 POI，用户可通过小程序了解附近机柜位置、状态等信息，并通过扫描机柜上的二维码租用充电宝。用户使用充电宝前需要支付押金，在充电宝归还后退还。若在一定时间后未归还充电宝，怪兽充电将扣留押金。若用户在微信支付、支付宝等数字钱包服务提供商处具有合格信用评分，则可免交押金。

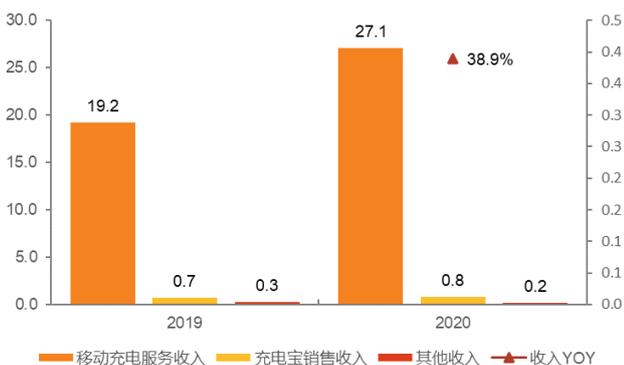
图 3：怪兽充电发展历程



资料来源：公司官网，天风证券研究所

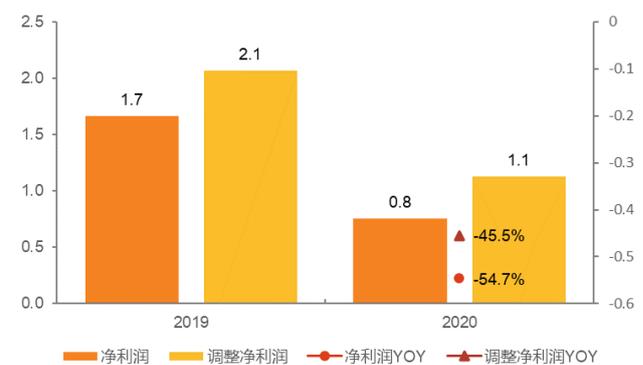
疫情期间收入逆势增长，费用增长导致净利润下降。公司于 2020 年实现收入 28.1 亿元，同比增长 38.9%，在 2020 年上半年存在严重疫情的情况下仍然实现收入增长。公司实现净利润 0.8 亿元，同比下降 54.7%，调整净利润 1.1 亿元，同比下降 45.5%。充电宝销售收入则来源于用户对充电宝的直接购买，其他收入主要是广告收入。2020 年移动设备充电服务收入 27.1 亿元，同比增长 41%，占总收入 96.5%，为公司核心收入来源。充电宝销售收入 0.8 亿元，同比增长 10%，占总收入 2.8%。其他收入 0.2 亿元，同比减少 27%，占总收入的 2.8%。费用方面，研发费用同比增长 8.4%，由研发部门工作人员人数增加和业务管理系统升级导致。销售和营销费用同比增长 55.7%，主要是由于激励费用的增长。激励费用由佣金和入场费用组成，由于 POI 的持续扩张，以及和多个 KA 的新合作，入场费用增长很多。2020 年入场费用为 15.77 亿，同比增长 70%。

图 4：怪兽充电收入拆分/亿元



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 5：怪兽充电净利润及调整净利润/亿元



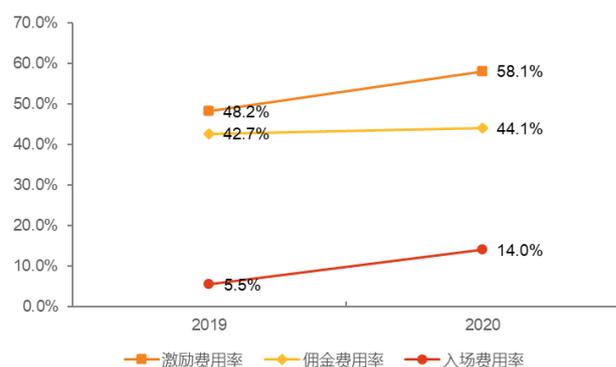
资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 6：怪兽充电 2019-2020 年三大费用/亿元



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

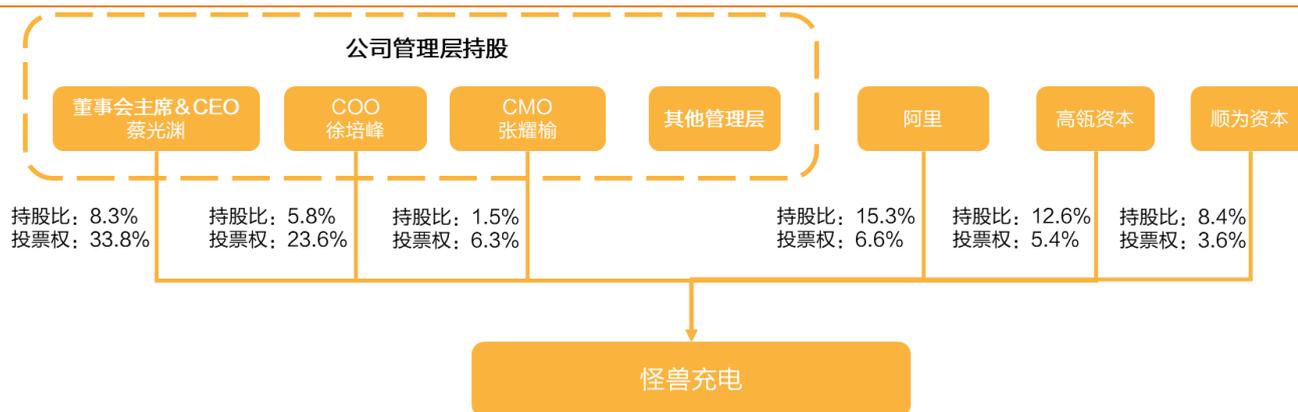
图 7：激励费用率变化



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

股份分散，同股不同权结构保证管理层掌控力。公司受到多家企业融资，股份分散。IPO 后，阿里为公司第一大股东，持股 15.3%。高瓴和顺为资本分别持股 12.6%和 8.4%，软银亚洲持股 7.2%，小米持股 7.9%，尚城资本持股 7.0%。此外，云九资本和 CMC 分别持股 5.4%和 5.0%。公司 CEO 蔡光渊和徐培峰分别持股 8.3%和 5.8%。公司采取同股不同权结构，一股 B 类股投票权等于 10 股 A 类股，借此蔡光渊和徐培峰分别掌握 33.8%和 23.6%的投票权，整个核心管理层投票权达到 64.4%，保证对公司的掌控力。

图 8：怪兽充电股权结构



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

表 1：公司核心管理层平均年龄不到 35 岁，成员来自 Uber，美团等

姓名	年龄	职位	性别	简介
蔡光渊	38	董事会主席 CEO	男	公司联合创始人，上海外国语大学管理信息系统学士学位，曾于 2016 年 6 月至 2016 年 12 月在 Uber 上海担任总经理和 Uber 中国的营销总监。在此之前曾担任新元素的营销总监和快速消费品事业部主管，以及特步的品类总监和营销总监。后担任公司董事会主席、CEO。
徐培峰	33	董事 COO	男	公司联合创始人，南通大学电信工程专业，于 2011 年 2 月至 2017 年 4 月在美国担任第三方快递业务总经理和美团众包业务区域经理，后担任公司董事、COO。
张耀榆	28	CMO	男	公司联合创始人，上海交通大学公共管理学士学位，于 2016 年 3 月至 2016 年 12 月担任 Uber 上海的客户管理主管。在此之前还担任强生（中国）有限公司的品牌助理经理。后担任公司 CMO，并于 2017 年 6 月至 2021 年 3 月担任董事。

辛怡	35	董事 CFO	女	中国南开大学经济学和法学学士学位，在美国上市公司的企业融资和资本市场有超过 10 年的经验。曾在途牛担任多个关键职务，包括首席财务官和投资者关系、战略投资和国际媒体副总裁。自 2020 年 6 月起担任公司 CFO，自 2020 年 12 月起担任董事。
李晓炜	39	CTO	男	公司联合创始人，居里大学计算机系统网络与电信硕士学位，东南大学电信工程学士学位。曾在途牛担任研发中心总经理。在此之前曾于 Orange Lab 和 Anevia 公司等担任软件开发工程师和创新工程师。自 2017 年 6 月起担任首席技术官，2021 年 1 月到 2021 年 3 月担任公司董事。

资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2. 独特的需求场景让共享充电宝成就在共享经济中率先盈利的赛道，并具备持续涨价的可能

2.1. 从消费者行为模式谈起：共享充电宝非刚需，但在场景中具备强议价能力

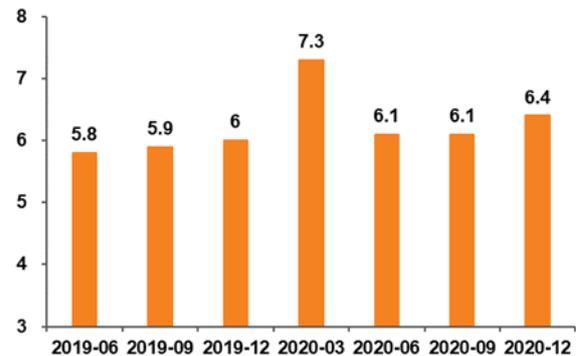
使用手机时长日益提升，其中的在线社交等刚性需求让手机有电成为刚需。截止 2020 年末，我国移动互联网月活跃用户规模达到 11.58 亿，同比增长 1.7%。伴随着移动互联网用户规模的增长，用户使用 APP 时间的延长，带动用户对手机电量的需求。随着 5G 时代的到来，手机数据处理能力和数据处理量日益提升，完成更多地处理任务需要更强的性能和互联网需求，将导致手机耗电量的增加。随着短视频、直播等在线社交的兴起，“手机不离手”作为常态的当代年轻人，将越来越多的闲暇时间用在了在线社交等方面。Questmobile 数据显示，2019 年 12 月到 2020 年 12 月，我国移动用户单日使用时长增长 4.92%，由 2019 年 12 月的 6.1 小时/日增长至 2020 年 12 月的 6.4 小时/日。

图 9：移动互联网月活跃用户规模



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

图 10：用户手机使用时长（小时）



资料来源：QuestMobile，天风证券研究所

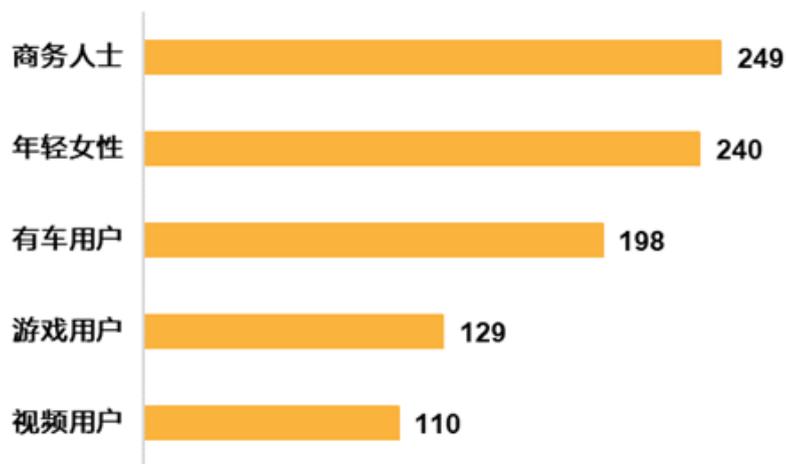
锂电池能量密度提升缓慢，手机续航始终不足。当今智能手机几乎全面普及，手机电池成为了制约智能手机发展的关键因素。目前主流的手机电池容量在 2000-3000mAh。大多数手机锂离子电池的能量密度在 600Wh/L 左右，市面上最高的能量密度达 700Wh/L，电压平台最高达 3.85V。提高电池电压平台可以提升电池的能量密度，商家会通过将电池电压平台提高 0.1V 从而提升电池的能量密度，但是电池电压平台的提升会导致电池的循环寿命显著下降，同时爆炸的风险也将大大增加。研发新技术电池是提升手机电池续航的另一途径，但是任何新技术都需要经过长时间的转化过程才能成为可商业化的产品。这些风险因素的存在，导致近年来手机锂电池发展缓慢。2007 至 2010 年，锂离子聚合物电池兴起使得手

机电池容量有所突破；2013年之后，商家手机与电池的一体化设计省去了电池的硬壳保护使得电池能量密度有所提升。因为手机锂电池能量密度提升困难和手机体积的限制，手机电池的续航成为了手机发展的一个痛点。随着用户使用手机时长的逐步提升，手机续航不足问题可能持续较长的时间。

共享充电宝是典型的“懒人经济”，布局在广泛的线下场景中，具备很强的议价能力。

- **与自带充电宝等相比，共享充电宝并不具备经济性。**共享充电宝最初以低廉的价格进入市场，迅速收获了大批用户。在消费者形成共享充电宝使用习惯之后，其价格也在逐渐增长。以怪兽充电为例，充电半小时 1.5 元，24 小时封顶价格 30 元，而市场上充电宝价格 60 元左右，共享充电宝使用 20 小时或者 2 天就可以覆盖自带充电宝的成本，因此共享充电宝的不具备经济性。据封面新闻走访调查显示，共享充电宝不仅使用费用增加，充电效率也有所下降。
- **共享充电宝的用户群体近两年持续放缓，用户群体是典型的具备为便利付费的用户画像。**共享充电宝借“共享”风口，自 2016 年兴起，与 2019 年时长达到成熟状态。据艾媒咨询数据显示，共享充电宝用户规模从 2016 年的 0.32 亿逐年增长至 2019 年的 3.07 亿，年平均增长率 212.5%。近两年来增速放缓，由 2017 年的 218.8% 逐渐降至 2019 年的 56.6%，受新冠疫情的影响，预计 2020 年用户规模将降至 2.29 亿人，用户规模出现负增长。共享充电宝用户中，商务人士、年轻女性、有车用户、游戏用户和视频用户的 TGI 最高，超过 100。商务人士 TGI 最高，为 249。这些人群因为手机用时较长、不便携带自有充电宝、对共享充电宝价格敏感度低等原因，愿意为共享充电宝的便利性付费。

图 11：共享充电用户身份标签 TGI 指数

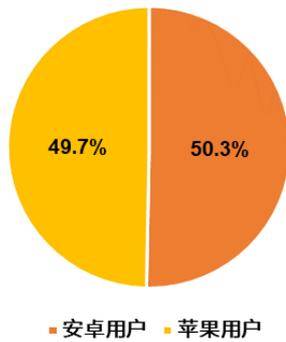


资料来源：TrustData，天风证券研究所

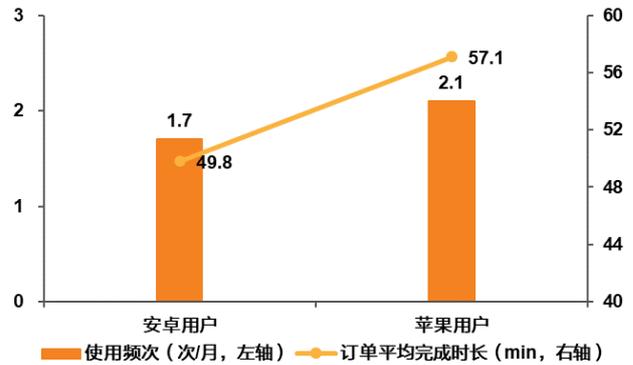
共享充电宝用户中，苹果手机用户占比达到 50.3%，安卓手机用户占比 49.7%，而且苹果手机用户的平均使用频率为 2.1 次/月、使用时长 57.1 分钟/次，都高于安卓手机用户。在安卓手机超级快充的时代，华为旗舰机配备 40W 超级快充，而苹果手机标配仍然为 5W 的充电器，导致苹果手机充电速度慢。苹果旗舰机相比于同时期的其他品牌旗舰机电池容量也稍有逊色，同为 2020 年 Q4 出品的华为 mate40 电池容量为 4200mAh，而 iPhone 12 的电池容量仅为 2815mAh。因此相比较于安卓用户，苹果用户对共享充电宝的需求更加强烈。

图 12：2019 年共享充电宝用户机型占比

图 13：共享充电宝用户使用频次和时长



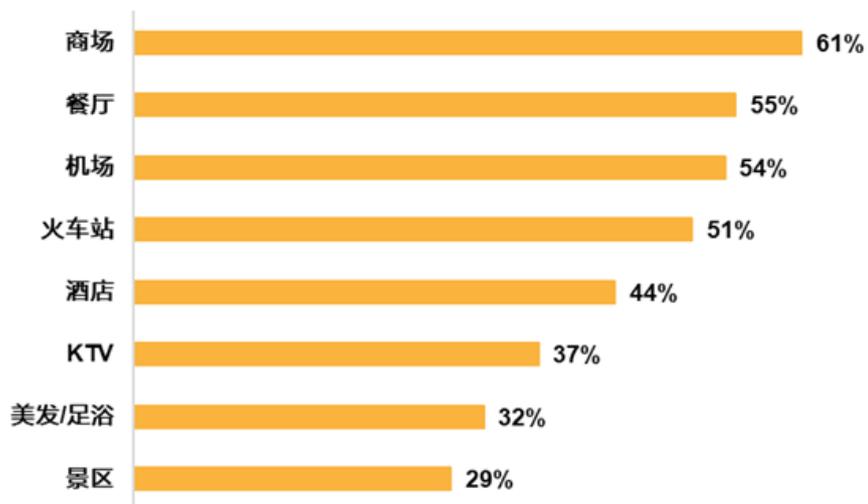
资料来源: Trustdata, 天风证券研究所



资料来源: Trustdata, 天风证券研究所

- 共享充电宝分布于餐馆、休闲娱乐、酒店等众多场景，消费者以付费场景为决策参照物，低单价使得消费者对共享充电宝单价变化敏感度低。2019 年共享充电宝在商场、餐厅、机场、火车站场景的渗透率已经超过了 50%。在这些情境中，共享充电宝的租借费用远小于该场景下的消费额，消费者要等待的时间长，相比于忍受手机电量不足的焦虑，消费者更加倾向于为使用共享充电宝买单。随着快充技术的成熟，当共享充电宝的租借价格太高，消费者可能会改变充电策略，选择自带充电宝或者快充线。

图 14: 2019 年各场景共享充电宝场景渗透率



资料来源: TrustData, 天风证券研究所

2.2. 详解产业模式和价值链分布

共享充电宝的产业链包括上游的零配件供应商、移动电源生产商，中游共享充电宝运营商、代理商、广告商、入驻场景的场地提供者，以及末端用户组成。怪兽充电作为共享充电宝的运营商，产业链上下游关联的交易主要涉及两个方面：

- **上游制造商：**怪兽充电与紫米科技共同设计研发共享充电宝产品，并依托紫米成熟的供应链完成生产供应。此外紫米科技还为公司提供一系列共享充电宝相关产品解决方案。2019 和 2020 年公司从紫米科技购买充电宝和柜机所产生的交易额分别达 6.14 亿元和 2.34 亿元，分别约占年度采购总额的 67%和 60%。
- **共享充电宝的直营、服务商与代理：**
 - 1) **直营模式：**

怪兽充电通过支付场地运营方/商户共享充电宝设备入场费和运营收入分成方式来完成设备入场和长期合作，整体激励费用率约为 50%-70%。

2019 年和 2020 年，直营模式 POI 占比约为 68%和 61%。

2) 非直营模式下：

公司定期（月付）与代理商进行费用结算，以当期产生营收的 75%-90%比例进行付费。

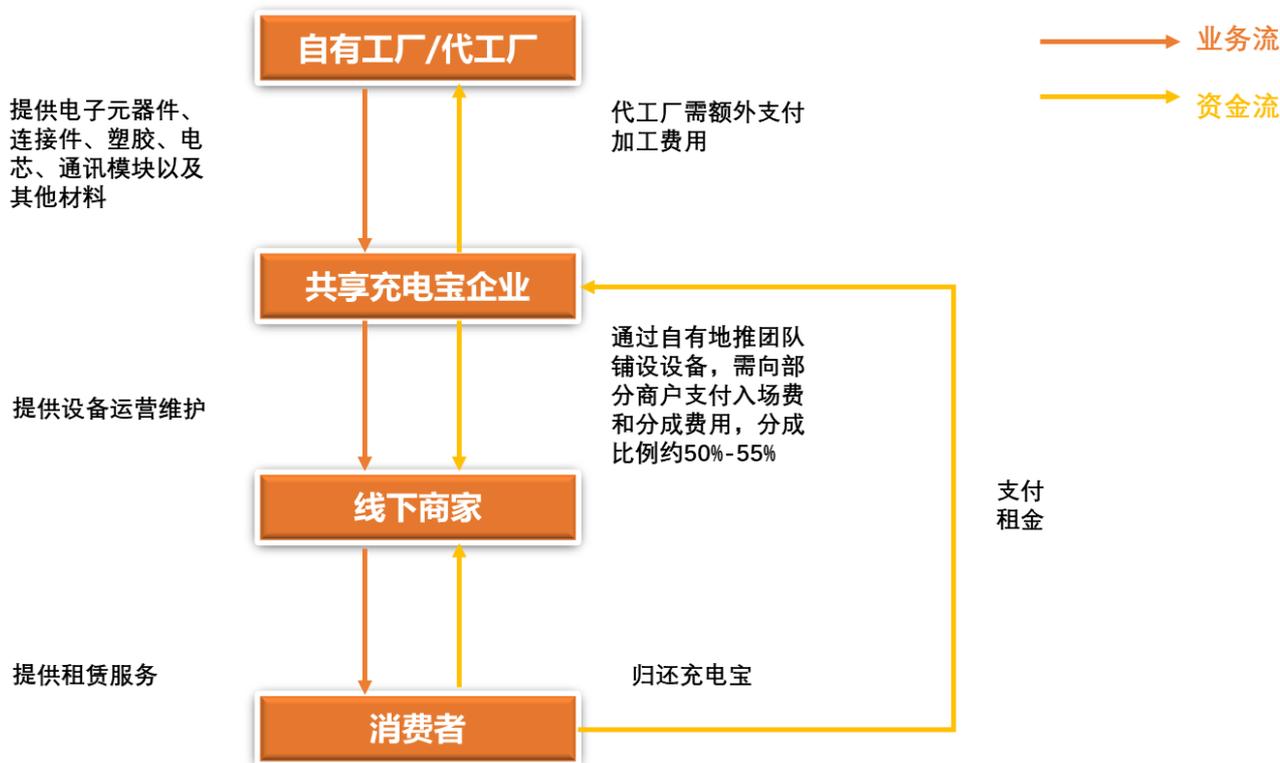
2019 年和 2020 年，非直营模式 POI 占比约为 32%和 39%。

图 15：共享充电宝产业链图



资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

图 16：共享充电宝价值链



资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

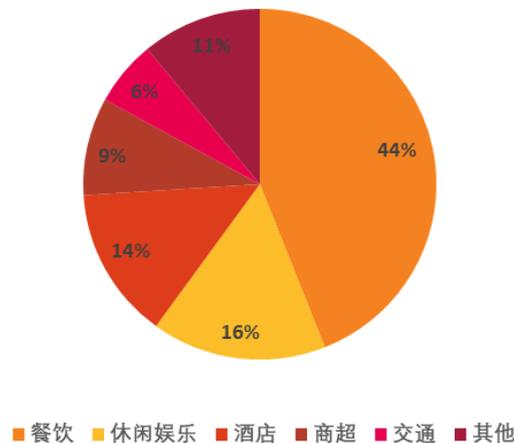
从商家角度来看，店铺是否铺设共享充电宝并非刚性必要，只能说给来店消费且正好有手机充电需求的客户提供一种更好的服务体验，故竞争环境下，有地推铺设需求的运营商能够给到门店商家更高入场费，更高比例分成，将是决定共享充电宝品牌最终落地的关键因素。

2.3. 店家与运营方诉求一致，共享充电宝持续涨价，率先盈利

2.3.1. 涨价节奏与空间

共享充电宝普遍分布于餐馆、休闲娱乐、酒店等众多场景，决定用户消费的核心在于外出时共享充电宝能够使低电量手机持续续航，便于后续应用手机维持正常活动，是为刚需；且在以各大休闲娱乐场所为付费场景参照下，共享充电宝的低单价使得消费者对共享充电宝单价变化敏感度低，故在广泛的线下场景中，共享充电宝运营商相对用户具有很强的定价能力。

图 17：2020 年共享充电宝行业 POI 场景占比



资料来源：怪兽充电招股说明书，天风证券研究所

从店家角度来看，店家在整场租赁付费的交易过程中，所扮演角色不局限于决定哪家品牌的充电宝能否入驻店内，更参与了收租扣点的过程，更高的单位充电单价能促进店家享有更高的租金收入。整体来看，店家与运营方诉求一致，共同推动共享充电宝持续涨价。

我们通过梳理共享充电宝行业的发展历史以及不同时段充电宝的付费方法和付费上限，发现过去 6 年，共享充电宝行业从起步期到激烈竞争期，行业经过了集中融资快速铺设设备、经济环境影响行业洗牌、头部市场格局初步形成、美团再次入局以及怪兽赴美上市的过程。行业整体共经历的两次涨价，且涨价幅度较大，从最初的前 0.5-1 小时免费，后续 1 元/小时，10 元/天封顶涨价到 2 元/小时，20 元/天封顶，再到近期对于不同场景下的共享充电宝进行差异化涨价。支撑共享充电宝持续涨价的原因在于刚需、高频、场景内相对低单价消费，正如共享充电宝行业内的默认规律，‘共享充电宝 1 小时的定价，一般不会超过在这个场景内获取一瓶矿泉水的价格’。

表 2：共享充电宝行业发展历史及付费方法梳理

时间	发展历史	付费方法	付费上限
2014 年 8 月	来电科技成立，随后有接二连三的入局者	前 0.5-1 小时免费，后续 1 元/小时	10 元/天
2016 年	共享充电宝兴起		
2017 年上半年	共享经济概念火爆，共享充电宝被资本推上风		

□			
2017 年下半年	受经济大环境影响，行业迎来洗牌，多家共享充电宝公司宣布停运或业务调整		
2019 年	“三电一兽”市场格局形成，充电宝企业纷纷上调价格	前 0.5-1 小时免费，后续 2 元/小时	20 元/天
2020 年	美团再次入局共享充电宝		
2021 年 3 月	怪兽充电赴美上市；用户习惯养成，刚性需求，再次涨价	前 5 分钟免费，餐馆、医院等场所 3-4 元/小时，酒吧夜店 10 元/小时	24 元-99 元/天

资料来源：来电科技官网，艾媒咨询，华尔街见闻等，天风证券研究所整理

结合目前市场上消费者的使用反馈，目前充电宝的市场定价已经处于相对高位。且基于共享充电宝运营商不断开拓使用场景，改善充电宝结构设计，优化充电宝租借流程，提升用户使用体验和便利度，从而持续保持场景和体验方面的双优势的前提下，我们给予餐饮、休闲娱乐、酒店、商超、交通及其他场景每年分别 8%/10%/5%/5%/5%/5%的单价增长预测，预计 2022-2025 年充电宝每小时均价为 3.8 元/4.1 元/4.4 元/4.8 元/5.2 元。

表 3：涨价空间预测

	餐饮	休闲娱乐	酒店	商超	交通	其他	均价
POI 场景占比	44%	16%	14%	9%	6%	11%	
增速	8%	10%	5%	5%	5%	5%	
2021	3.5	9.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.8
2022e	3.8	9.9	2.1	2.1	2.1	2.1	4.1
2023e	4.1	10.9	2.2	2.2	2.2	2.2	4.4
2024e	4.4	12.0	2.3	2.3	2.3	2.3	4.8
2025e	4.8	13.2	2.4	2.4	2.4	2.4	5.2

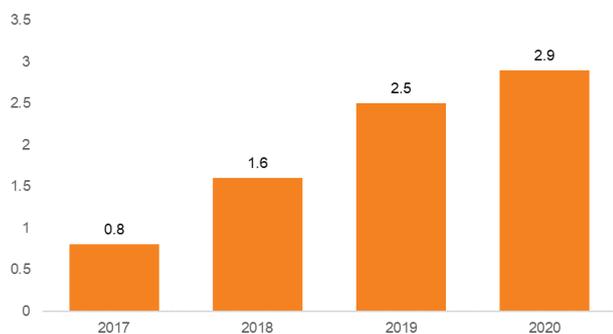
资料来源：怪兽充电招股说明书，中国商网等，天风证券研究所整理

3. 渗透率仍有进一步提升空间，总市场空间可达数百亿

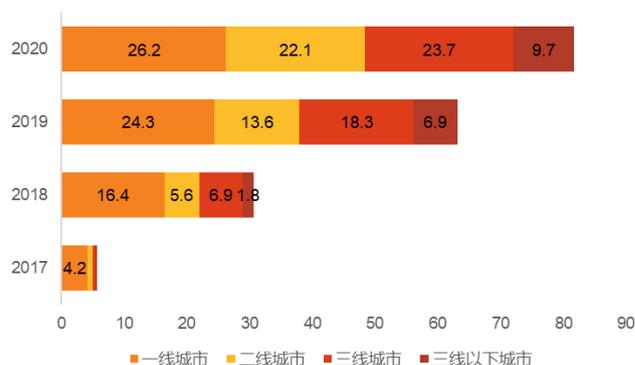
行业快速增长趋势延续，单价上涨、单量扩增、下沉市场渗透成主要驱动力。2017 年至 2020 年，共享充电宝场景渗透率大幅度提升，处于行业营业收入规模快速增长的阶段。租赁单价上涨，总体单量扩增，推动市场持续扩张。2017 年-2020 年，共享充电宝用户规模呈逐年扩张趋势，由此带来整个市场总体单量上升。对现有市场规模按城市发达程度进行拆分，可以发现下沉市场渗透率较低，潜力较大。三、四线城市中心地区（如商业区、交通枢纽）已占据一定市场，但机柜密度不够。底线城市大量小品牌占据市场份额，底线城市渗透率增长有望带动总体订单增量。

图 18：2017-2020 年共享充电宝用户规模（亿人）

图 19：中国共享充电宝行业市场规模（按城市类别拆分，设备租赁营收计，单位：亿元）



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所



资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

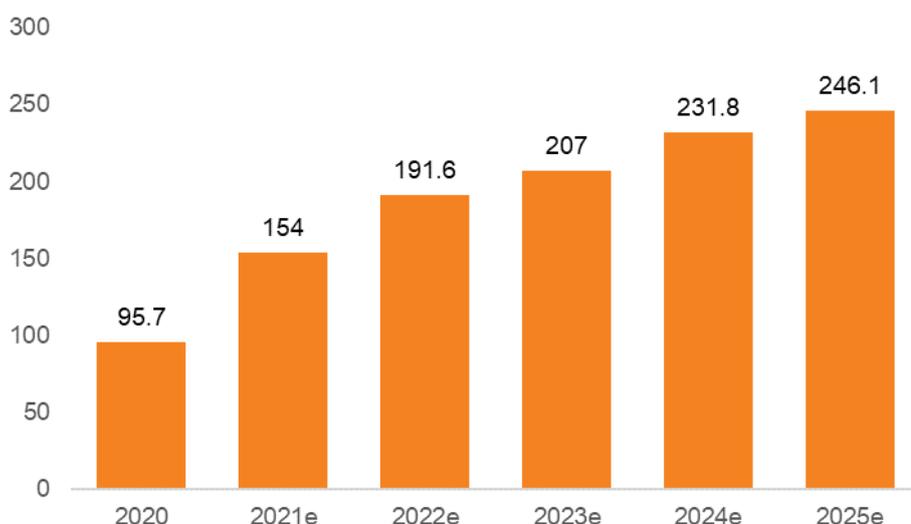
表 4：2017 年-2020 年各线城市市场规模年复合增长率 (%)

	年复合增长率
一线城市	134.9%
二线城市	303.8%
三线城市	369.6%
三线以下城市	314.8%
平均年复合增长率	142.5%

资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

我们在现有市场规模下，参考当下市场格局和运营状况，对未来的市场空间进行测算。随着疫情的负面影响逐步消失，行业在 2021 年预计会恢复快速增长趋势。未来推动行业市场规模增长的主要因素在于对下沉市场的渗透、一二线城市精细化运营形成对市场的扩容。以共享充电宝的营业收入来计算市场规模，预计 2021 年至 2025 年，年均复合增长率为 20.8%。

图 20：2021 年-2025 年中国共享充电宝行业市场规模测算 (亿元)



资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

4. 竞争演变探讨：重资产+弱场景掌控能力，决定了行业 2B 属性更强，寡头博弈之下求盈利成为行业共识，怪兽充电有望占据一席之地

4.1. 用户数增长放缓之时，扩张与盈利二者需居其一

用户数增长放缓，行业逐渐进入存量竞争阶段。刚性需求和潜在用户是行业发展的基石，对充电宝的低频应急需求，使得用户较少计较租赁价格，因此共享充电宝的触发条件很高。但根据艾瑞咨询数据，共享充电宝用户规模增长率逐年下降，至 2020 年，预测增长率仅为 15.6%，获取新用户的难度变大。同时，收费标准不一等现象会影响用户体验，影响行业口碑，导致用户流失。行业整体增速放缓，逐渐从增量竞争开始进入存量竞争的阶段。19 年下半年行业提价后，租借时长缩短，但是整体客单价进一步提升，培养了用户习惯，赋予了运营商一定的议价能力，由于盈利成为寡头博弈下的共识，头部企业陆续涨价，从 2019 年 9 月的 2 元/小时涨至 3-4 元/小时。

由资本主导的运营主体，扩张和盈利二者需居其一。行业目前的商业模式以直营和服务商为主，直营模式是行业的主流模式，具有重资产特性，因此资本实力是行业发展期的厂商核心竞争力。由于技术门槛相对较低，在行业内部同质化竞争下，为了尽可能多且快地抢占市场份额，运营商不得不尽可能地满足商家对分成的要求，怪兽充电的商家“入场费”从 2019 年的 1.06 亿元增加至 2020 年的 3.8 亿元，大涨 260%；支付给合作伙伴的佣金也从 2019 年的 8.22 亿元增加至 2020 年的 11.96 亿元，增加 45.5%，运营成本大幅上升，利润缩水，试图挤出竞争失败的企业，直至市场形成寡头垄断或者垄断，获得最终定价权。当前平台的主要盈利方式是围绕产品自身租赁费用以及广告收入，未来平台将进一步加强共享充电宝服务入口能力，实现对商家价值的赋能，同时提升企业营收与价值。在行业的高速增长中，厂商对于优质点位和核心场景的争夺也一再升级，以深化多元场景布局为目标，进一步提升业务覆盖广度和密度。

图 21：2017-2020 年中国共享充电宝用户规模（亿人）



资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

图 22：行业目前盈利方式与扩张方向



资料来源：艾媒咨询，易观，天风证券研究所

用户数增速放缓，品牌和网络效应不明显，从场景拓展新业务不具备显著优势。由于是低频应急性需求，用户对共享充电宝品牌的粘性不高，同时共享充电宝是一门 B2B2C 的生意，各家都在探索如何利用场景刺激需求，例如通过明星、IP 衍生内容联名增加流量、场景布局，以及通过连锁酒店、购物中心等提供排他性合作机会，另外租赁页面也可以供商家投放广告，后台积累的消费数据和定位数据可以帮助挖掘用户需求，但行业目前仍以租赁收入为主，且创新业务并未帮助各家在产品和服务上产生明显差异，品牌对目标受众选择的影响很小，因此从场景拓展新业务不具备显著优势。行业技术壁垒不高，商业模式可复制，核心竞争力主要归结于资源、运营、产品和规模四个方面，后期的竞争是一场综合实力的竞争。

重资产属性+场景延伸有限，决定了主动进攻者会从自身的财务回报谨慎评估扩张收益。随着市场竞争加剧，商家话语权增强，商家向上游运营商索取的入场费和收入分成也越来越高，导致净利率受到严重影响，大量的资金投入可能使竞争沦为内耗严重的低效竞争。如果渠道成本提高，盈利模式单一的情况持续下去，随着未来电池技术不断进步，用户充

电需求频次变低，可能会影响到未来的盈利空间。考虑到这一点，运营商在行业比拼中将更谨慎地优化存量市场，提升行业效能，优化商家服务体验与用户使用体验。

图 23：共享充电宝行业的潜在风险

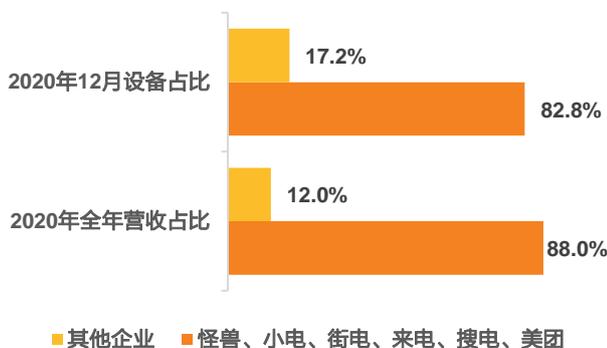


资料来源：艾瑞咨询，天风证券研究所

4.2. 已占据先发优势，有望长期在行业中占据一席之地

怪兽充电是国内充电宝主要公司“一兽三电”之一，2020 年上半年，行业龙头企业受影响较大，美团、搜电等以代理模式为主的企业在疫情后业务快速增长，挑战“三电一兽”的竞争格局。根据头豹研究院与 Frost & Sullivan 联合发布的《2021 年中国共享充电宝行业白皮书》，行业主要企业 2020 年的经营数据及发展趋势显示，行业格局已发生重大变化，其中街电、怪兽充电、小电仍以较高设备量和营业额，位于行业整体竞争格局中第一梯队；美团和搜电凭借 2020 年充分增长，跻身行业第二梯队，设备量和订单量已经逼近街电和来电；来电和云充吧作为行业的老牌企业，2020 年增速较慢，处于战略守势，位于行业的第三梯队。在怪兽上市当天，共享充电宝的另两个头部公司街电与搜电官宣共同组建全新的集团公司，并实行联席 CEO 制。根据街电公告，“二电”合并后，用户总规模将突破 3.6 亿，日订单峰值将达到 300 万单/天，市场份额行业第一。根据怪兽充电招股书，截至 2020 年底，怪兽充电累计注册用户超过 2.19 亿。艾瑞咨询报告显示，2020 年中国共享充电市场规模为 90 亿元，此前，怪兽充电以 34.4% 的市场份额位列共享充电行业第一。当街电和搜电合并后，将对怪兽充电的市场份额第一名带来冲击。

图 24：共享充电宝行业市场集中度



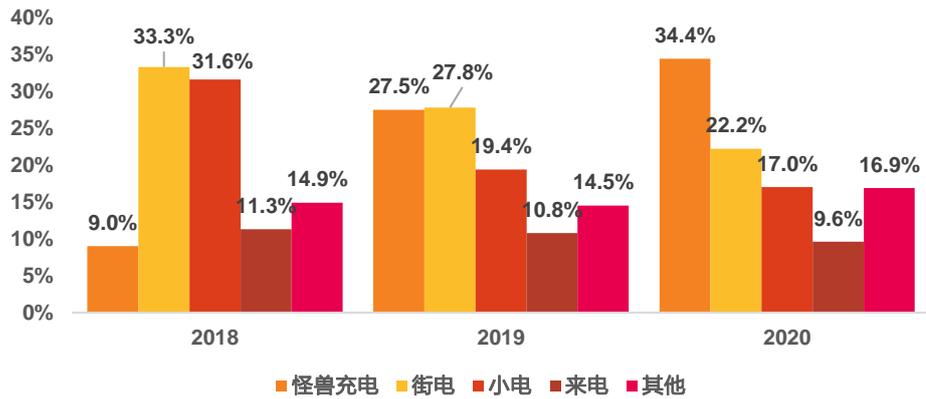
资料来源：Frost & Sullivan，头豹研究院，天风证券研究所

图 25：中国共享充电宝行业整体梯队，2020 年



资料来源：Frost & Sullivan，头豹研究院，天风证券研究所

图 26：共享充电宝行业市场占有率变化（营收口径）



资料来源：怪兽充电招股书，头豹研究院，天风证券研究所推测

注：怪兽充电招股书并未披露其他品牌名称，此处结合其他数据推断得到

直营模式是行业当前主流模式，设备所有权归共享充电宝企业所有。相较代理模式，直营模式企业租赁收入分成较高，但设备铺设前期需占用企业流动资金。街电、小电等头部企业发展初期以直营模式为主，现大多采用直营、代理模式共存的混合模式。街电共享充电宝产品包括 6 口和 12 口桌面充电柜、大屏充电终端、组合充电柜，此外，还与故宫等合作限量推出联名款定制充电宝，背靠聚美优品，有大量资本支撑，业务发展容错率高。与此同时，街电优化运营与服务打造品牌，不断深化全场景战略布局。小电通过直营、代理商、服务商形式，覆盖全国 1600 座城市，日订单峰值超 200 万单，具有产品优势、场景优势与运营优势，即将冲刺港交所。

图 27：以直营模式为主的共享充电宝企业



图 28：以代理模式为主的共享充电宝企业



资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

资料来源：头豹研究院，天风证券研究所

表 5：共享充电宝行业典型企业分析

	怪兽	小电	街电	来电	美团
成立时间	2017 年 5 月	2016 年 12 月	2015 年 11 月	2013 年 12 月	2017 年
融资轮次	NASDAQ IPO	拟港交所上市	2021 年 4 月与搜电合并，同日搜电获取 8 亿战略融资	A 轮+	--
投资机构	软银亚洲、中银国际、高盛、云九资本、高瓴资本、顺为资本、尚城投资、干嘉伟等	苏宁金融、红杉资本中国、高榕资本、昆仲资本、元璟资本、众为资本、鼎晖投资、腾讯投资、金沙江创投、天使投资人王刚等	街电：聚美优品、赣锋锂业等；搜电：前海母基金、东方富海等	富浙基金、SIG、红点中国、九合创投、无双资本等	2020 年 1 月重启共享充电宝项目，5 月开始在全国 200 多个地级市投放

累计投资金额	约 10 亿元人民币	数亿元人民币	数亿人民币	A 轮融资 2000 万美元，20 年股权融资未披露
覆盖城市	1500+(截止 2020 年 12 月)	1600+(截至 2020 年)	300+(截至 2018 年 12 月)	300+(截至 2018 年 12 月)
主要产品	主要为大中小机柜	主要为大中小机柜	主要为小机柜，兼有大机柜	主要为大机柜和小机柜 大机柜、小机柜、桌面模式
产品认证	GB31241、EN&IEC62133、UL、UN&PSE 认证	CQC、CCC、CE 等	MFI、CPIC	CQC、CCC、UN38.3、GB31241 等
供应链合作	紫米科技	富士康	欣旺	飞毛腿、微鹅科技
运营推广	约 61%直营	约 85%直营	约 60%直营	约 70%直营

资料来源：艾瑞咨询、企名片、怪兽充电招股书、小电官网、天风证券研究所

4.2.1. 美团入局，预计怪兽充电仍能占据自己的空间

美团充电基于美团合作商家优势，有望实现快速拓展。2020 年，美团启动共享充电宝业务，在全国范围内大规模推广共享充电宝业务，由于发展时间短，美团充电的入局短期内仍难以撼动头部企业，处于对头部公司的挑战位置。市场上的其他企业综合实力较弱，而其他企业若新进入共享充电宝行业，在获客能力上存在挑战，而美团充电基于美团合作商家优势，有望实现快速拓展。美团 APP 扫码免押金使用，无需下载新的 APP，且可以直接显示充电宝位置，充电宝充电更快，因此美团能在共享充电宝行业内快速展现竞争优势，避开了新入局企业进入门槛过高等问题。同时，美团充电在众多线下餐饮、生活场景具有海量合作商家，发展市场优势大，若能进一步挖掘充电宝占据的用户时间，联动美团其他产品，将有机会成为构建生态体系的重要环节。根据头豹研究院与 Frost & Sullivan 联合发布的《2021 年中国共享充电宝行业白皮书》，从行业整体梯队来看，美团已进入第二梯队的队列，而从设备销售市场梯队来看，美团已与搜电共同跻身第一梯队的行列，将抢占市场上现有的存量消费者份额。

怪兽充电凭借先发优势，有望在市场中长期占据一席之地。如果过度利用流量优势，共享充电宝业务对于美团现有业务来说，涉及到一定的法律风险，美团充电宝特别强调：“自力更生，绝不啃老”，因此在未来的业务推广中，预计不会将充电宝业务与商家排名挂钩。共享充电宝对美团而言，相当于线下流量端口与线上流量的结合，有助于美团各个业务的全场景布局。怪兽充电与美团的竞争中，并不会因为美团的到店业务与线上业务的较大优势而居于不利地位。在内部组织架构中，美团充电宝和到店餐饮、外卖配送等部门相互独立。所以怪兽充电凭借先发优势，有望在市场中长期占据一席之地。

4.2.2. 行业迎来整合，对怪兽充电的影响

随着“三电一兽”格局的形成，竞争广度、强度和细度的提高，以及美团等巨头的重新入驻，行业目前也迎来了一定的挑战。随着竞争加剧和商家的觉醒，进场费与分成费变高，运营商对商家的约束力与话语权变弱，未来盈利空间也许会受到挤压；行业的技术壁垒不高，商业模式可复制，运营模式由粗放式向精细化转变。根据艾瑞咨询的研究，行业目前的趋势表现为：从覆盖优先到点位优先转变，更强调通过数据分析获得优质点位；提升用户体验，解决借易还难的问题，优化产品和系统以减少继续扣费等失误措施；对 BD 人员进行细化管理，节流增效。虽然目前电池技术对行业并未产生太大威胁，但行业巨头已不满足单一的租赁业务。目前租赁业务收入仍占相当高的比例，创新业务尚未规模化，未来

行业长期发展依赖渠道资源与业务拓展。怪兽是依托物联网技术的智能硬件公司，深耕综合实力，强调在产品管控、团队效率以及团队服务等多方面以综合实力的优势赢得市场。产品上，依托紫米等上游供应链保证产品质量，并自主研发了一整套底层物联网通信协议降低故障率；运营上，以数据驱动的激励体系确保用户与商户的使用体验，以及整个团队高效的市场扩张和品牌营销，成就了 19 年和 20 年的快速增长。根据怪兽充电官网新闻，怪兽充电与实体企业、IP、天猫男装等联动，多方面合作。3 月 19 日，怪兽充电与阿里旗下的饿了么宣布在上海正式达成战略合作，双方将在功能体验、渠道运营、商户服务、会员体系等多维度展开合作，4 月起，怪兽充电服务将登录饿了么 App，蓝骑士上门“收充电宝”、外卖小哥跑腿代还等服务在本次合作计划之列。怪兽充电正不断开拓渠道资源，精细化运营模式。

图 29：怪兽充电多方面 IP 合作



资料来源：怪兽充电官网，天风证券研究所

5. 公司财务数据梳理

基于公司的招股说明书，我们得到公司 2019-2020 年的部分经营数据如下：

表 6：怪兽充电主要的运营数据

		2019	2020
机柜	数量	588,000	664,000
	折旧周期	5	5
充电宝	充电宝数量	4,542,677	5,360,815
	折旧周期	3	3
收入	合计（亿元）	20.22	28.09
	单个充电宝贡献收入(年末数据)	445.18	524.06
	单个 移动电源的创收能力	693	563
推广费用	BD 人员薪酬估计(万元/年)		9.05
	BD 人员人均维护网点数		151.49
	BD 人员数量		4,383
行政和其他人员	总薪酬		0.796
	工资(万元/年)		16.72
	员工数		476

研发人员	总薪酬(亿元)	0.709
	工资(万元/年)	29.42
商家分成	员工数	241
	单个入场费(万元)	0.50
	分成比例	42.72% 44.12%

资料来源: wind, 天风证券研究所

基于公司的主要运营数据, 我们估算不考虑充电宝涨价、运营人员薪酬变化和总部费用的情况下, 公司单个 POI 的流水如下:

表 7: 怪兽充电单个 POI 运营流水估算

单个 POI 的经济模型 (不考虑涨价、运营人员薪酬上涨和总部费用)

单位: 元	投放即刻	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	...
入场费用	-5003.38						...
收入流水		4545.39	4545.39	4545.39	4545.39	4545.39	...
制造费用	-1522.88		-215.29	-390.69	-390.69	-390.69	...
门店分成比例		-2005.39	-2005.39	-2005.39	-2005.39	-2005.39	...
运营人员开支		-597.56	-597.56	-597.56	-597.56	-597.56	...
总流水	-6526.26	1942.45	1727.15	1551.75	1551.75	1551.75	...
估算 IRR	25%						

资料来源: wind, 天风证券研究所

6. 风险提示

涨价幅度不及预期: 受政策、市场情绪等影响, 导致涨价幅度可能不及预期;
竞争格局不及预期: 市场融资顺利, 可能导致更多企业入局, 竞争环境可能恶化;
场地方分佣高于预期: 公司收入分成受议价能力影响, 场地方分佣高于预期可能导致营收恶化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com