

交通运输

智慧停车：百亿赛道群雄逐鹿，“头号玩家”谁主沉浮？

停车行业之殇：大城市的顽疾，待治愈的沉疴

“停车之殇”已然成为大城市的通病，因停车问题引发的纠纷屡见不鲜。15年保守估计我国停车位缺口超过5000万个，隐藏在这组数据背后的则是更为严重的冷热不均问题，停车位缺口主要表现在城市核心区域，城市非核心区域则空余很多车位。从经济学角度，停车难问题产生的实质是稀缺资源供需不平衡的矛盾，即有限的停车位资源无法满足日益增长的日常停车需求。当前我国停车场行业资源供给失衡之来源于：车多位少，停车位缺口较大；潮汐周期流动使得错峰停车资源空间浪费；地域区位优势差距明显；停车管理行业集中度低，缺少专业管理模式；传统停车场多，智能&联网化水平低。

解决停车位供需不平衡的必由之路

我们认为解决停车位供需不平衡的关键在于先逐步提高供给端的供应，路径有三：1) **新增供给**：随着汽车保有量增加，以及未来车位比向国际惯例靠拢，未来5年停车场增建的空间巨大；2) **存量改造**：效仿海外，对存量停车场进行集约化的改造，比如向上可搭建立体停车楼增加容积，向下则挖潜立体停车库，硬件改造实现单位面积的停车位增加。除此之外，通过安装智能化停车设备提高停车的效率，实现一站式停车；3) **互联网提高车位利用率**：借助互联网，智慧停车可以通过串联各车场车位信息，从而盘活停车资源存量，充分配置现有车位资源。车场信息打通实现车辆引流，将繁忙车场需要停车的车辆引流到周边闲置车场车位。

智慧停车：细分市场出豪杰

国内智慧停车市场目前处于群雄逐鹿的阶段，参与方众多，包括创业型公司、设备厂商、运营方、BAT、政府部门以及有实力的国有企业。竞争格局整体相对分散，且参与方切入停车市场角度不一，在各领域都有一定数量的玩家，当前停车行业的模式可区分为硬件设备&信息集成、在线地图或流量入口接入、轻资产平台实现车位信息共享、全流程综合运营四大类及各细分小类。整体来看，停车是车主出行必不可少的一环，作为一个刚性的需求，我们认为停车行业将成为出行领域的又一门高频且稳定 RevPac 的生意，其具有流量的入口以及支付的场景。硬件智能改造是大势所趋，停车无人化是最终发展方向，因此我们判断现有存量停车场改造以及智能停车收费市场有百亿+的年化市场规模。短期来看，设备商的低毛利使得其不得不向下游延展，成为设备&信息集成商。纯平台商一方面无法控硬件，另一方面不掌握停车场资源，因此与上下游合作，其商业拓展逻辑较难。运营商在产业链中是唯一具有入口&支付逻辑的，但较重的资产拓展方式使得其拓展较慢。BAT 已通过支付、地图或其他入口介入停车行业产业链，但短期来看，并不会直接介入停车场内部的智能化改造，对于平台商、设备商或者运营商而言都是机会。

八仙过海显神通：国内停车市场巡礼

ETCP 作为智慧停车行业内估值83亿的全流程停车综合运营管理商，其创意始于高速公路行业的ETC支付；以“三免模式”（免费安装、免费升级、免费维保）为停车场铺设智能停车设备，覆盖写字楼等停车高频领域，为C端车主用户提供空车位搜索、车场和车位导航、反向寻车等优化服务。我们认为优势在于1) 免费安装的打法尽管烧钱，但能迅速切入到停车场，短期免费未来或带来基础的停车交易费服务，2) 场景下的广告推送服务，打造停车场的“分众传媒”；3) 能够切入到金融保险服务，保养、维修服务等；4) 以停车场为中心的商业合作服务。

停车百事通通过收集停车场收费价格、剩余车位以及实景图等信息，目前已覆盖北上广深全部一二线合计30多城市，获得近8万个停车场的数据库信息。目前公司与百度、中国移动、四维图新、深圳交委深度合作。公司没有采取铺设停车设备的重模式做法，而是利用现有停车场的信息化基础设施集成数据，尽可能减少基础设施建设投资。盈利来源于B端的停车场以及基于停车大数据的延伸服务。

风险提示：停车行业政策风险、互联网停车企业烧钱非理性抢占市场份额

证券研究报告

2018年07月12日

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

姜明

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516110002

jiangming@tfzq.com

李轩

联系人

lixuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《交通运输-行业研究周报:BDI 创年内新高，关注航空板块超跌反弹机会》2018-07-08
- 2 《交通运输-行业研究周报:集运旺季运价环比大幅反弹，航空旺季提价可期》2018-07-01
- 3 《交通运输-行业深度研究:共享单车的中场战事：合众 or 连横？摩拜向左，ofo 向右，哈罗逆风前进》2018-06-27



蜜蜂内参

让您深入洞察整个商业世界



每天精挑细选3份最值得关注的学习资料；
不定期分享顶级外文期刊。

关注公众号：**mifengMBA**

回复“入群”加入“蜜蜂内参”城市群

(不需要转发哦.....)



扫一扫

回复“入群”

内容目录

引言：何处安放的停车难题？	5
1. 停车行业之殇：大城市的顽疾，待治愈的沉疴	6
1.1. 停车行业概况：智慧停车=传统停车+新智能+新互联	6
1.1.1. 传统停车&智慧停车	6
1.1.2. 停车场的分类：以居住小区+公共建筑+路外公共为主	6
1.1.3. 我国停车行业发展阶段：进入智能停车的初级阶段 I	7
1.2. 停车场行业资源供给失衡之源	8
1.2.1. 车多位少，停车缺口较大	8
1.2.2. 潮汐周期流动，错时停车资源空间浪费	9
1.2.3. 地域区位优势明显，车位资源浪费现象严重	10
1.2.4. 停车管理行业集中度低，缺少专业&精益化管理模式	10
1.2.5. 传统停车场多，智能化&联网化水平低	11
1.3. 解决停车位供需不平衡的必由之路	11
1.3.1. 共享出行有望部分缓解停车位紧张，但无法完全替代	12
1.3.2. 违停监督+停车建设扶持推动智能停车	12
1.3.3. 必由之路：新增供给、存量改造、提高车位利用率	13
1.3.4. 下一个亟待被互联网改造的市场：停车	13
1.3.5. 互联网停车企业&上市公司相继融资	14
1.4. 传统行业焕发生机，智慧停车开启百亿市场	15
1.4.1. 挖潜新建停车市场	16
1.4.2. 掘金百亿硬件改造市场	16
1.4.3. 深耕百亿智能停车收费市场	16
2. 智慧停车：细分市场出豪杰	17
2.1. 智慧停车方案改造实例：ETCP 为例	17
2.2. 传统停车市场的硬件（智能化+联网化+立体化）升级	17
2.2.1. 基础设施：智能化停车系统分解	17
2.2.2. 从硬件改造到智慧停车云平台	18
2.2.3. 停车场发展的另一个方向——立体化	19
2.3. 盈利模式：众多拓展方式，想象空间巨大	20
2.4. 我国智慧停车行业模式分类	21
2.4.1. 模式一：硬件设备商拓展至信息集成商	21
2.4.2. 模式二：互联网创业公司通过轻资产平台模式实现信息共享	22
2.4.3. 模式三：BAT 通过在线地图或其他流量入口接入	23
2.4.4. 模式四：全流程优化实现综合运营管理型	25
2.4.5. 其他：代泊模式&银联模式	25
2.5. 停车产业链：设备商、平台商、地图商以及运营商的上下角力	27
3. 他山之石可以攻玉：海外停车市场巡礼	28
3.1. 海外市场：发达地区电子化程度较高，欠发达地区注重设备引进	28
3.2. ParkMe：平台型轻资产模式	28

3.3. Streetline：设备+运营模式	29
3.4. JustPark：运营+共享模式	30
4. 八仙过海各显神通：国内停车市场巡礼	31
4.1. ETC：全流程停车综合运营管理商	31
4.2. 停车百事通：平台商与百度、中国移动等深度合作	32
4.3. 捷顺科技（002609.SZ）：出入口控制与管理行业的首席供应商	32
4.4. 数字政通（300075.SZ）：涉足智慧停车领域	33
5. 后记：群雄逐鹿未可知	35
思考 1：如何看待新建停车场对供给短缺的贡献？	35
思考 2：互联网化是否能够实现真实的信息共享、车位共享 P2P？	35
思考 3：更看好哪种模式的企业能够整合上下游？	35
思考 4：是蓝海翱翔 or 红海拼杀？	36
6. 风险提示	36

图表目录

图 1：传统停车场的日常	5
图 2：智慧停车=传统停车+智能化+互联化	6
图 3：北京市备案停车场类型分布	6
图 4：北京市备案停车位类型分布	6
图 5：停车场类型分布	7
图 6：我国停车行业发展阶段	7
图 7：2004-2017 年我国私人轿车保有量	8
图 8：2017 年汽车保有量超过 200 万的城市	8
图 9：北京市停车场分布图	8
图 10：北京市停车场增量图	8
图 11：我国停车缺口及国际惯例比较	9
图 12：不同类型车位与夜间停车需求	9
图 13：北京市夜间停车需求类型分布情况	9
图 14：2017 年 8 月核心城市车位使用率	10
图 15：2017 年 8 月全国各城市车位使用率占比分布	10
图 16：路侧占道等公共停车场的经营方式	11
图 17：配套类停车场的经营方式	11
图 18：停车行业相关政策	12
图 19：互联网与传统出行领域结合	14
图 20：停车 APP 忽如一夜春风来	14
图 21：互联网停车创业公司融资	15
图 22：ETCP 智慧停车改造案例	17
图 23：智能停车场的硬件设备及系统	18
图 24：智慧停车云平台	19
图 25：停车楼&立体车库比较	19
图 26：我国机械（立体）车位分布情况	20

图 27: 智慧停车收入模式	20
图 28: 汽车后市场规模	20
图 29: 智慧停车运营硬件&系统	21
图 30: 停车场硬件设备参与方	21
图 31: 轻资产停车平台模式实现信息交互共享	22
图 32: 丁丁停车实现停车位共享服务	23
图 33: 在线地图市场份额	23
图 34: 在线地图日活跃用户 (单位: 万人)	23
图 35: 综合运营管理停车模式	25
图 36: e 代泊商业模式	25
图 37: 停车行业产业链	27
图 38: 海外市场停车行业: 发达地区电子化程度较高, 欠发达地区注重设备引进	28
图 39: Parkme 模式	29
图 40: Streetline 模式	29
图 41: Justpark 模式	30
图 42: ETCP	31
图 43: 硬件产品解决方案	31
图 44: 软件产品解决方案	31
图 45: ETCP 停车场与传统停车场对比	32
图 46: 停车百事通	32
图 47: 捷顺科技历史营业收入及 YoY	33
图 48: 捷顺科技历史净利润及 YoY	33
图 49: 蚂蚁金服入股捷停车	33
图 50: 数字政通历史营业收入及 YoY	34
图 51: 数字政通历史净利润及 YoY	34

引言：何处安放的停车难题？

当我们日常谈论起“停车”这一话题，一般会想到：“空位难求”（城市核心区域永远找不到空余停车场）、“进场排队”（日常 48% 的车辆在车场排队进场，其中医院、商场等排队尤为严重）、“价格不低”（动辄 50-200 元/天不等的高收费，养车不菲）、“停车困难”（偌大的停车场找空位全凭视野&感觉）、“缴费繁琐”（人工收银支付慢）、“无法确保停车安全”（部分露天停车场无法确保车辆安全）。

图 1：传统停车场的日常



资料来源：搜狐网，天风证券研究所

“停车之殇”已然成为大城市的通病，因停车问题引发的纠纷屡见不鲜。无论在北京、上海、广州、深圳等一线城市，还是二三线省会城市，亦或是县城和乡镇，停车难都给居民的出行生活以及政府的日常管理带来了不便。15 年保守估计我国停车位缺口超过 5000 万个，隐藏在这组数据背后的则是更为严重的冷热不均问题，停车位缺口主要表现在城市核心区域，城市非核心区域则空余很多车位。

从经济学的角度，停车难问题产生的实质是稀缺资源供需不平衡的矛盾，即当前有限的停车位资源无法满足日益增长的日常停车需求。那么，解决此供需不平衡矛盾的有效方式则在于从需求端和供给端两种途径入手：

- 1) 需求端，借鉴海外市场的经验，又可区分为经济手段、交通管制和可选替代：前者可以通过高额收费等价格歧视的形式抑制停车需求，如 2000 年后英国伦敦为限制车辆进入中心城区，开始提高市区停车费用，进入者要缴纳额外的“拥堵补偿费”；交通管制包括车牌号限行等方式；交通可选替代的重点则在于打造舒适快捷的公共交通系统，以共享经济的形式减少私家车的使用频次。
- 2) 供给端，通常而言，能够解决停车位供给不足的路径包括：新增停车场/停车位供给；存量停车场的硬件智能化改造；通过互联网的方式提高车位使用率。

当前，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。因此，解决停车位供需不平衡的关键在于首先逐步提高供给端的供应。

停车作为车主出行必不可少的一环，我们欣喜的看到行业的变革正当时，不论是以智能安防为代表的硬件厂商在渗透进入停车市场、还是互联网创业公司在 O2O 大背景下切入到停车行业，亦或者政府部门也都在努力打造智慧停车/智慧城市的样板工程。诸如此类，都在促使这个低效、传统的市场发生变化，因此才有了本文成文的原因，讨论几个问题。

- 1) 将视角聚焦于停车行业的痛点、市场的发展阶段以及讨论可行的供给解决方案。
- 2) 梳理区分停车行业参与方商业模式、竞争格局以及代表企业，探讨互联网停车有效性。
- 3) 小市场孕育大机会，讨论细分市场的潜在龙头的发展前景。

1. 停车行业之殇：大城市的顽疾，待治愈的沉疴

1.1. 停车行业概况：智慧停车=传统停车+新智能+新互联

1.1.1. 传统停车&智慧停车

传统停车：是指车主在人工管理下在指定区域停车，需要人工寻找车位、倒车、寻找车辆、寻找出口、停车收费等繁琐环节，特点是效率低，收费和管理散乱，缺乏引导标识，从而导致停车难。

智慧停车：是指以停车位资源为基础，将无线通信技术、移动终端技术、GPS 定位技术、GIS 技术等综合应用于城市停车位的采集、管理、查询、预订与导航服务，使城市停车设施运营实现数字化云平台管理，并使城市汽车出行可通过云平台实现停车位精准预知与引导，进而实现城市停车资源的标准化管理与高效利用，实现停车位资源利用率的最大化、停车效率的最优化、停车场利润的规模化和车主停车一站式服务的便利化。

智慧停车=传统停车+新智能+新互联，前者能够解决停车的效率问题，后者旨在解决停车场信息不对称。城市级智慧停车平台能够做到“三位一体”，即线上支付道路停车管理、互联互通停车场联网管理、分时错峰共享及预约管理和信息收集公众服务一体化。

图 2：智慧停车=传统停车+智能化+互联化



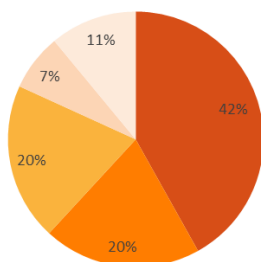
资料来源：天风证券研究所整理

1.1.2. 停车场的分类：以居住小区+公共建筑+路外公共为主

根据 2017 年北京市交通委发布停车资源普查报告，停车场类型可分为以下九类：居住小区（42%）、公共建筑（20%）、路外公共停车场（20%）、路侧占道（6%）、平房区、立交桥下空间、驻车换乘停车场、混合区域（含商住楼等）、其他。

图 3：北京市备案停车场类型分布

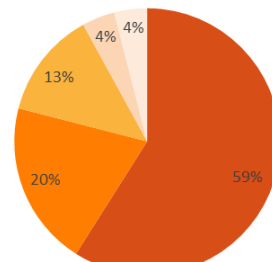
■ 居住小区 ■ 公共建筑 ■ 路外公共 ■ 路侧占道 ■ 其他类型



资料来源：《北京市交通委发布停车资源普查报告》，天风证券研究所

图 4：北京市备案停车位类型分布

■ 居住小区 ■ 公共建筑 ■ 路外公共 ■ 路侧占道 ■ 其他类型



资料来源：《北京市交通委发布停车资源普查报告》，天风证券研究所

按照占比来看，上述停车场又可分为主要三大类：**配建停车场、公共停车场、路侧占道。**

1) 配建停车场（居住小区&公共建筑）：在各类居住小区、公共建筑或设施附属建设，为与之相关出行者提供停车服务的停车场。其中公共建筑为配套商业、城市出入口文化娱乐、医院、机场、车站、码头等附属设施的停车场。

2) 公共停车场：为社会车辆提供停放服务的、投资和建设相对独立的停车场所。主要设置在公共设施周边，面向社会开放，为各种出行者提供停车服务。

3) 路侧占道：马路边占道供公众停车的地方。

图 5：停车场类型分布



资料来源：中国停车网，天风证券研究所

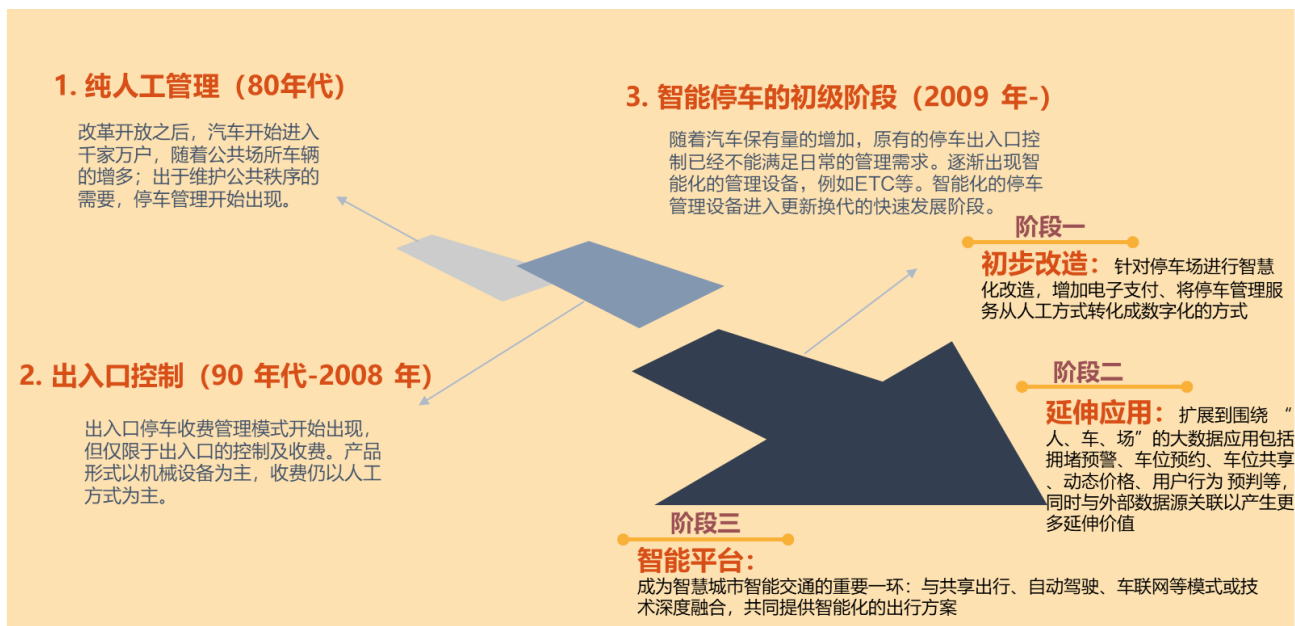
1.1.3. 我国停车行业发展阶段：进入智能停车的初级阶段 I

纯人工管理阶段：我国停车行业发展始于 1980s，改革开放之后，汽车开始进入寻常百姓家，出于维护公共秩序的需要，停车管理开始出现，以纯人工管理为主。

出入口控制阶段：90 年代起至 2008 年，出入口停车收费管理模式开始出现，但仅限于出入口的控制及收费。产品形式以机械设备为主，收费仍以人工方式为主。

智能停车阶段：始于 2009 年开始的智慧停车时代到来，目前我国处于“初步改造阶段”向“延伸应用阶段”过渡状态，进入快速上升期。

图 6：我国停车行业发展阶段



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

我们认为对传统车场的智能改造将从城市渗透和车场类型渗透两个方面不断提升。当前阶

段仅是初步改造阶段 I 的延伸，当智能改造扩展到一定范围后，将渗透到延伸应用阶段：即未来将围绕停车信息的大数据应用包括拥堵预警、车位预约、车位共享、动态价格等，同时与外部数据源关联以产生更多延伸价值。最终未来智能平台将成为智慧城市智能交通的重要一环：与共享出行、自动驾驶、车联网等模式或技术深度融合，共同提供智能化的出行方案。

1.2. 停车场行业资源供给失衡之源

1.2.1. 车多位少，停车缺口较大

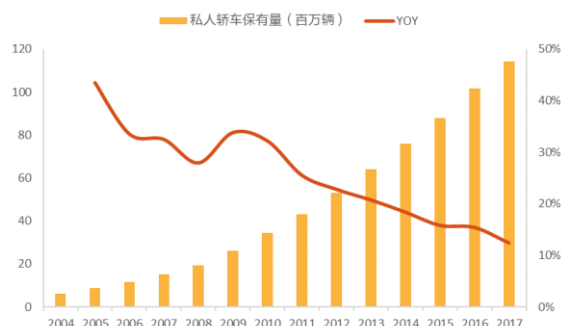
■ 停车位总量相对不足，大城市的通病

随着我国社会经济、城镇化的快速发展，机动车保有量快速增长。经过近 20 年井喷式发展，截止 2017 年，我国私人轿车保有量达 1.14 亿辆，在世界范围内仅次于美国。由于历史欠账的原因，停车设施建设缓慢，远不及汽车保有量增长的速度，我国停车难问题日益严峻。

随着城镇化率提高，人口逐渐向一二线城市流动，当前我国汽车保有量也主要集中在一二线城市。2017 年，我国有 24 个城市汽车保有量达到 200 万辆。

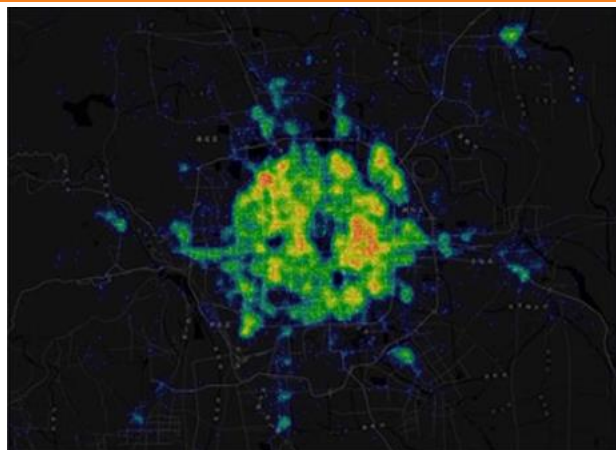
- 1) 北京市以 564 万辆高居榜首，成都和重庆超过上海位居前三，而北京停车位总数仅 382 万、停车场总数 6674 个，由此导致的交通拥堵和停车难问题严重影响了居民城市生活质量。
- 2) 上海市 2014 年中心城区夜间停放需求为 133 万辆，而居住配建的车位仅有 64 万个，中心城居住配建停车位缺口高达 52%。

图 7：2004-2017 年我国私人轿车保有量



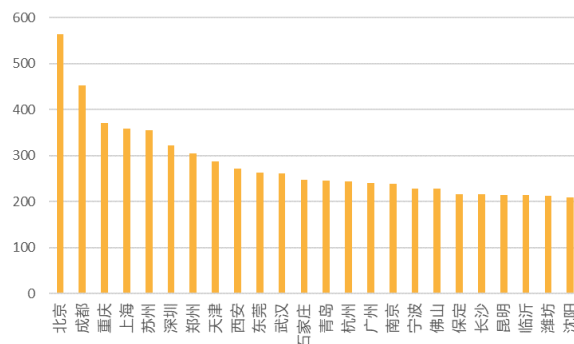
资料来源：wind，天风证券研究所

图 9：北京市停车场分布图



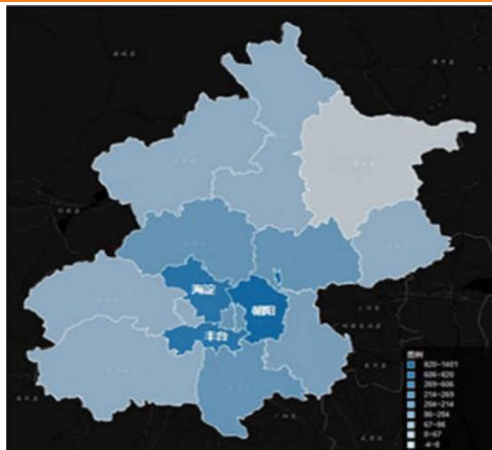
资料来源：《中国停车白皮书 2016》，天风证券研究所

图 8：2017 年汽车保有量超过 200 万的城市



资料来源：wind，天风证券研究所

图 10：北京市停车场增量图



■ 国际惯例配比 1:1.3，理论停车缺口拉大

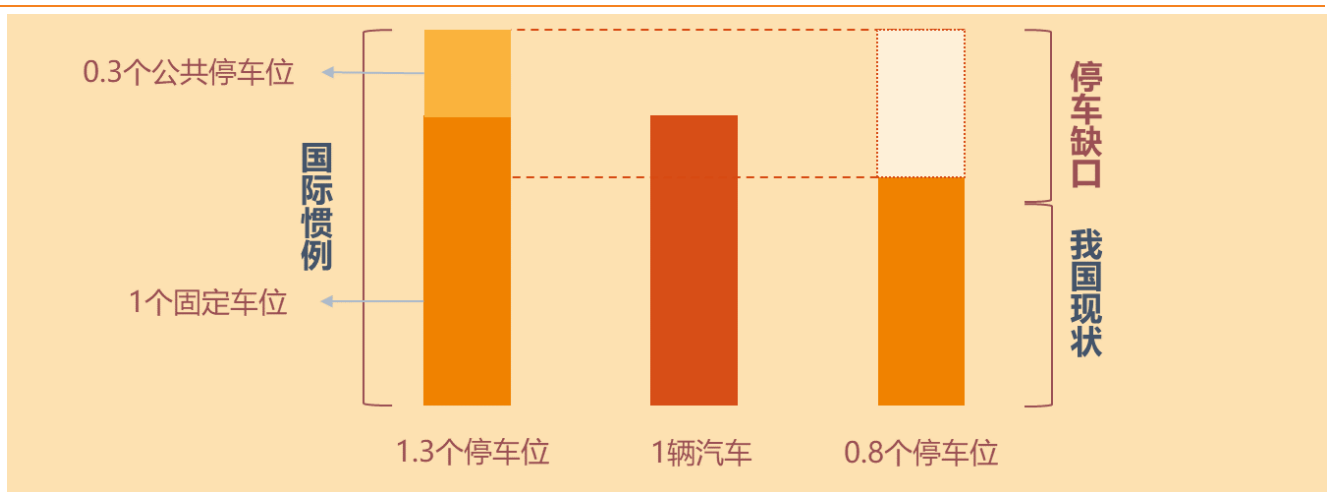
当前造成城市停车难的原因主要是基本车位和出行车位的失衡。停车场基本车位是指车辆使用者无出行时，供车辆长期停放、相对固定的车位，一般是住宅停车位。基本车位的数量基本等同于城市机动车拥有量，理论上每增加一辆车就需要一个基本车位，属于刚性需求。出行车位是指在车辆使用者出行时，供车辆临时停放的车位，其数量与机动车使用量直接相关，不属于刚需，可以调节。

国际惯例汽车保有量/总车位为 1:1.3：在城市停车规划较为完善的国家，汽车保有量与停车位的比例理想区间为 1:1.2-1.4 之间，其中包含 1 个固定停车位+0.3 个临时公共出行停车位，也即基本车位/总车位比为 1:1.3，这样能够满足整体的出行和居住停车需求，覆盖潮汐周期的流动。

我国停车比例现状远远低于国际惯例：目前我国大城市小汽车与停车位的平均比例约为 1: 0.8，中小城市约为 1: 0.5。根据北京市停车资源普查报告，截止 2016 年年底，北京市城镇地区停车位总量 382 万辆，同期北京市汽车保有量 564 万辆，基本车位/出行车位为 1: 0.68。

车位缺口巨大：从车位比上来看，我国大城市车多位少问题严重。按照 2015 年国家发展和改革委员会副主任保守预估，我国停车缺口超过 5000 万个。

图 11：我国停车缺口及国际惯例比较



资料来源：天风证券研究所整理

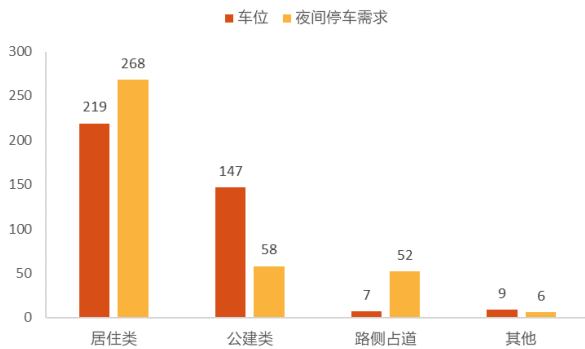
1.2.2. 潮汐周期流动，错时停车资源空间浪费

在车多位少的大背景下，由于工作人群潮汐流动导致停车资源在结构上不匹配，白天公共建筑特别是核心区域的停车位一位难求，而到了夜间出现居住类停车位严重不足，公共停车位空置率高的状况，进一步加剧了停车难问题。

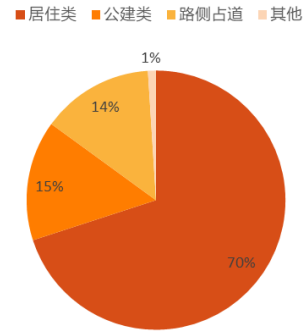
- 不同类型车位与夜间停车需求比例失衡：居住停车需求与居住停车位总比例失衡，以北京市为例，居住停车需求与居住停车位比例为 1:0.82（应为 1:1）。从比例上看基本的居住停车需求仍旧不能被满足，因此一部分的车只能通过路侧违规停放来实现安置；公建类可以满足出行停车需求，但整体上远大于夜间需求；路侧占道车位远小于夜间的停车需求。
- 各类停车资源夜间利用率不均衡：在夜间居住区的小区利用率饱和或车位严重不足，公共建筑的车位利用率仍有空间。根据北京市停车资源普查结果：北京市公共建筑车位夜间存在 60%空置率，公建停车共享存在较大潜力。

图 12：不同类型车位与夜间停车需求（单位：万个）

图 13：北京市夜间停车需求类型分布情况



资料来源：《北京市交通委发布停车资源普查报告》，天风证券研究所



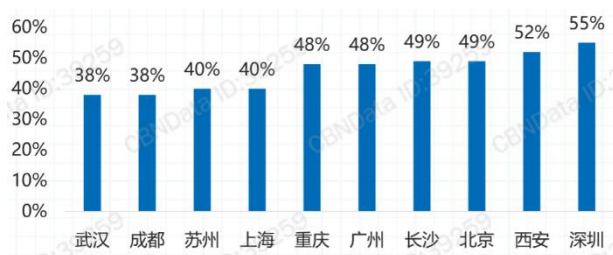
资料来源：《北京市交通委发布停车资源普查报告》，天风证券研究所

1.2.3. 地域区位优势明显，车位资源浪费现象严重

车位使用效率具有较大提升空间：我国有超过 90% 的城市的整体车位使用率在 50% 以下，北上广等主要城市的车位使用率都在 40%-50% 之间，总体来讲车位使用率仍然有较大的提升空间。

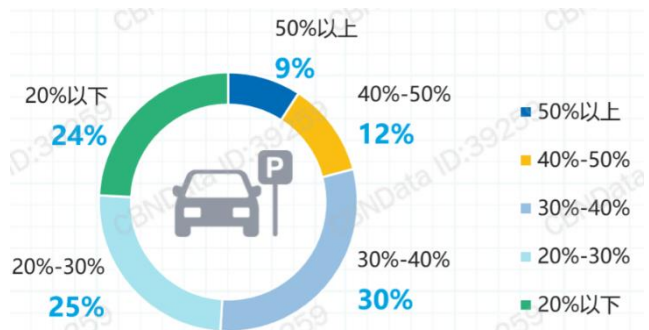
- **配建停车资源在地域上明显失衡：**城市中心、老城区停车资源紧缺，新城区或市近郊停车场空置率较高。
- **不同类型的停车资源利用有差别：**目前核心城区占道停车资源利用趋近饱和，但公共配建停车资源利用率不高，尤其是地下停车场资源整体利用效率低下；据城市停车管理专家统计，市中心地下停车场的综合利用率达不到 30%。

图 14：2017 年 8 月核心城市车位使用率



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

图 15：2017 年 8 月全国各城市车位使用率占比分布



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

1.2.4. 停车管理行业集中度低，缺少专业&精益化管理模式

■ 缺少专业化管理公司，行业集中度低

传统停车场管理存在专业化低和小散乱的问题：整个停车场管理行业极度分散，参与企业或部门数量众多，当前市场中缺乏专业化停车管理公司，行业整体服务水平不高，效率低下。

以北京为例，有超过 3000 家停车管理公司，而其中前四大市场占有率只有 8.5%。登记备案的停车场有 6581 个，而参与管理的物业管理公司和停车管理公司超过 3000 家。

■ 涉及多主管部门审批，难以协调

停车场的建设、经营、收费涉及发改委、住建部、公安、交运、工商等多个部门，多个部

门参与下管理难以协调，监管缺乏灵活性，政策法规不能及时跟进。原本稀缺的停车资源，因为粗放的管理方式进一步加重了停车难的问题。

■ 不同类型的停车场，管理运营方式、参与主体不尽相同

路侧占道、路外公共等公共停车场的经营以停车管理企业承包为主；公建配建、单位大院、部分高档小区以自有物业公司自主经营方式为主；部分老旧小区及其他停车场由业主委托物业公司或第三方停车管理公司经营。

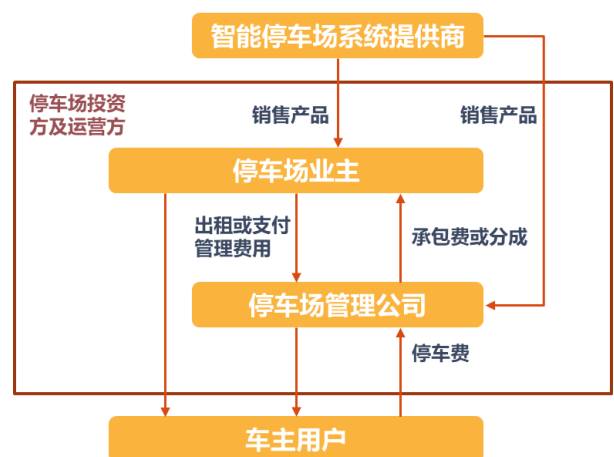
- 1) **路侧占道停车场等公共停车场**一般通过政府主管部门公开招标，通常由企业或个人承包。在中间转包商的层层转包下，停车存在收费标准不一，非法增设车位等问题，管理混乱问题在大城市中普遍存在。
- 2) **配建停车场以业主自营为主、第三方停车管理公司或物业管理为辅**：高档住宅小区、商圈、写字楼等物业客户流量大，对于停车服务标准要求较高，业主多采用智能停车场系统进行管理，提高停车效率有助于提升经营业绩，智能化和无人化是趋势。部分老旧小区以及其他停车场仍采用半自动的停车出入口控制系统，收费方式通常为取卡式或人工收费；人工成本较高，管理效率低下，停车高峰期加剧拥堵。

图 16：路侧占道等公共停车场的经营方式



资料来源：中国停车网，天风证券研究所

图 17：配套类停车场的经营方式



资料来源：中国停车网，天风证券研究所

1.2.5. 传统停车场多，智能化&联网化水平低

当前我国停车行业的信息化程度参差不齐，智能化水平较低。据光明日报报道，当前“北上广深”智能停车场覆盖率为 7%。

- 1) **国内大多数停车场依然采用传统的刷卡、取票的出入口控制方式**，ETC、视频识别等智能技术占比低。缺少入场引导，车位难寻；环境复杂，离场时车难找。出入慢、场内找车位难、找车难、缴费排队。据广州市消委会统计，停车位所花费的平均时间长达 18 分钟。
- 2) **缴费方式主要是人工**。相比国外发达国家大多采用咪表自动收费，我国仅 50 多个城市实施咪表停车管理，管理手段落后，承包企业往往将经营权再层层转包至收费员，以人工收费站为主。出入口排队刷卡、现金交易，效率低下。车场主要以人工管理为主，管理水平基本在 10-30 车位/人，而台湾、日本的管理水平在 50-100 车位/人和 200-300 车位/人。
- 3) **高峰时刻拥堵**。交通引导标志缺失导致车流混杂、周转率低。

1.3. 解决停车位供需不平衡的必由之路

1.3.1. 共享出行有望部分缓解停车位紧张，但无法完全替代

■ 我国：共享汽车可部分解决停车难问题

2017年5月23日，共享汽车平台途歌在京发布了《中国一线城市共享汽车出行分析报告》：缓解停车难方面，共享汽车出行在北京、上海、深圳、广州四个一线城市，平均每天因共享汽车节约停车场面积达33万平方米，相当于46个标准足球场，能部分缓解城市停车难问题。

■ 海外：Uber、Lyft 等叫车业务降低停车需求

2018年2月美国停车场运营商 Ace Parking CEO 约翰·鲍姆加德纳通过电子邮件描述了 Uber 和 Lyft 等叫车服务需求增加对停车场业务的影响细节：由于租车服务越发便利，人们对于停车场的需求开始不断下降。圣迭戈酒店停车需求下降了5-10%，而餐厅停车场需求下降了25%。除了圣迭戈地区之外，美国其他地区停车场收益也出现了不同程度的下滑。

■ 共享出行有望缓解停车位紧张，但无法完全替代停车位的供给缺口

短期来看，共享出行的出现有助于部分缓解停车位的紧张，未来自动驾驶汽车的普及也会波及到停车场业务，导致汽车的拥有量随之下降。但我们认为当前阶段，无论是共享出行还是无人驾驶都不能完全替代停车位供需不平衡带来的短缺，未来智能停车位的普及以及建设将持续向前推进。

1.3.2. 违停监督+停车建设扶持推动智能停车

■ 违规停车处罚力度加大，违停不再随意

根据2003年10月28日通过的《中华人民共和国道路交通安全法》的最新规定，该法律规定违章停车只罚款不扣分。

- 1) 机动车违反规定停放的，公安机关交通管理部门可以粘贴违法停车告知单、利用电子监控设备记录违法行为，妨碍其他车辆行人通行的，可以将机动车拖移至不妨碍交通的地点或指定地点停放，对违法驾驶人处200元罚款；
- 2) 机动车违反规定临时停车的，处200元罚款；

当前违章停车成本不高，是不少车主随意停放车辆的重要原因，随着各地方交管局加大严格执法的力度，违停成本提高，后期违停现象将逐步减少，合规停车位停车将逐步规范。

■ 停车场建设政策春风袭来

2015年8月，国家发改委公布了《关于加强城市停车设施建设的指导意见》，将放开社会资本全额投资停车设施收费，逐步缩小政府定价范围，在智能化停车建设方面，大力推动智慧停车系统、自动识别车牌等高新技术的应用，积极引导车位自动查询、电子自动收费通行等新型管理形态的发展，提高停车资源的使用效率。

住建部于2015年9月印发《城市停车设施规划导则》，明确提出强化停车服务的信息化以及建设停车诱导指示系统。截至2016年底国家共发行超过1000亿的停车债券对停车场建设项目进行资金支持。

2016年9月，住建部、国土部印发了《关于进一步完善城市停车场规划建设和用地政策的通知》，强调要强化城市停车设施专项规划调控，并应坚持设施差别化供给原则，对于老旧居住区等停车设施供需矛盾突出的区域，合理确定停车方式和停车规模；对于公共交通发达地区，应合理控制停车设施建设规模。

图 18：停车行业相关政策



资料来源：《中国停车白皮书 2016》，天风证券研究所

1.3.3. 必由之路：新增供给、存量改造、提高车位利用率

未来我国汽车保有量还将持续增加，在车多位少的大背景下，我们认为解决停车位供需不平衡的关键在于先逐步提高供给端的供应，路径有三：1) **新增供给**；2) **存量改造**；3) **互联网提高车位利用率**。

- **新增停车场/停车位供给**：通过提前自上而下的政府引导，城区规划，实现商业地产、住宅地产、公共停车场的配套结合，建设更多的停车设施，各大中城市均形成点一线一面一网的停车场有序布局。随着汽车保有量增加，以及未来车位比向国际惯例靠拢，未来5年停车场增建的空间巨大。
- **存量停车场的硬件化改造**：效仿海外，对存量停车场进行集约化的改造，比如向上可搭建立体停车楼增加容积，向下则挖潜立体停车库，硬件化改造实现单位面积的停车位增加。除此外，通过安装智能化停车设备提高停车的效率，实现一站式停车。
 - 1) 立体车库能够使车位成倍扩大；停车楼能集中扩充车位规模。
 - 2) 通过电子支付、自助缴费、牌照识别、自动放行等手段实现快速流通离场、减少离场时间。
 - 3) 通过停车位引导、反向寻车诱导等手段减少找车与徘徊时间、加快停车与找车速度。
- **互联网提高车位使用率**：借助互联网，智慧停车可以串联各车场车位信息的形式，从而盘活停车资源存量，充分配置现有车位资源。车场信息打通实现车辆引流，将繁忙车场需要停车的车辆引流到周边闲置车场的车位。

上述新增停车场、存量市场的改造以及互联网对车位利用率的改善将成为解决停车位不足的主要途径之一。

1.3.4. 下一个亟待被互联网改造的市场：停车

出行领域遍地开花：近年来，出行领域成为和互联网结合最紧密的领域，从打车、租车、代驾、地图再到共享单车，出行行业 O2O 模式发展如火如荼。

停车问题显著：在汽车保有量庞大基数下，大城市的日渐拥堵，停车难更几乎是每个司机头疼的事情。

结合互联网将提升效率：除了总体上停车位的紧缺，停车难另一原因在于信息化程度低导致停车效率低下。停车设施亟待被互联网和新的技术改造，出行领域仍有巨大的拓展空间，停车行业或将成为下一个资本追逐的风口。

发展环境成熟：随着互联网的发展，面向 C 端流量的集中和电子商务日渐成熟，为互联网下沉实体产业提供了有利条件。B 端停车资源组织化、机构化易整合，直接与大型停车场合作，可以快速打开互联网停车市场局面。与此同时，随着资本相继入场，将引燃“互联网+停车”市场圈地竞争。

图 19：互联网与传统出行领域结合



资料来源：中国停车网，天风证券研究所

图 20：停车 APP 忽如一夜春风来



资料来源：太平洋汽车网，天风证券研究所

1.3.5. 互联网停车企业&上市公司相继融资

2014 年底以来，在“互联网+”的热潮下，互联网停车倍受资本市场的青睐，成为风投追逐的热点。

■ ETCP

2015 年，ETCP 停车获经纬中国、源码资本、易车网、SIG 海纳亚洲、千合资本等国内外多家知名创投机构及个人共计 5200 万美元 A 轮投资，2016 年，ETCP 停车获得万达非凡 B 轮 15.5 亿元战略投资。

■ 停车宝

代客泊车应用“停车宝”于 2014 年 4 月成立于上海，其转型于停车场媒体“泊客传媒”。2015 年已完成 A 轮 1600 万元融资，由平安创投领投，涌铨投资跟投。

■ 停简单

2014 年，停简单获得 IDG 资本数百万美元的天使投资。2015 年，停简单获得 2000 万美元 A 轮融资，并接入**支付宝**，主打“互联网+停车”的战略布局。2016 年 11 月，停简单获得了由复星集团领投的数亿元 B 轮融资。2018 年 3 月停简单获得由阿里巴巴领投的 C 轮融资。

■ 无忧停车

2015 年 6 月，无忧停车获得来自信利和银江股份等数千万人民币的 A 轮融资。

■ 停车百事通

2016 年 7 月，查找停车位、出行导航类手机应用停车百事通获得松禾资本战略投资。

图 21：互联网停车创业公司融资



■ ETCP

2015 年，ETCP 停车获经纬中国、源码资本、易车网、SIG 海纳亚洲、千合资本等国内外多家知名创投机构及个人共计 5200 万美元 A 轮融资，2016 年，ETCP 停车获得万达非凡 B 轮 15.5 亿元战略投资。



■ 停车宝

代客泊车应用“停车宝”于 2014 年 4 月成立于上海，其转型于停车场媒体“泊客传媒”。2015 年已完成 A 轮 1600 万元融资，由平安创投领投，涌铎投资跟投。



■ 停简单

2014 年，停简单获得 IDG 资本数百万美元的天使投资。2015 年，停简单获得 2000 万美元 A 轮融资，并接入**支付宝**，主打“互联网+停车”的战略布局。2016 年 11 月，停简单获得了由复星集团领投的数亿元 B 轮融资。2018 年 3 月停简单获得由阿里巴巴领投的 C 轮融资。



■ 无忧停车

2015 年 6 月，无忧停车获得来自信利和银江股份等数千万人民币的 A 轮融资。



■ 停车百事通

2016 年 7 月，查找停车位、出行导航类手机应用停车百事通获得松禾资本战略投资。

资料来源：搜狐网，新浪网，天风证券研究所

除以上平台商外，上市智能停车设备商也争相发力，强势挺进互联网停车市场：

- ◆ 2015 年 7 月，**安居宝**（300155.SZ）披露非公开发行预案，拟募集不超过 19 亿元用于“城市云停车联网系统项目”建设和推广。
- ◆ 2015 年 10 月，**捷顺科技**（002609.SZ）披露非公开发行预案拟募集不超过 10 亿元，其中 9.4 亿元投入“智慧停车及智慧社区运营服务平台项目”。
- ◆ 2018 年 2 月，蚂蚁金服与**捷顺科技**（002609.SZ）全资子公司顺易通签订《增资协议》，蚂蚁金服出资 2 亿元战略入股顺易通，推动公司智能停车业务发展。

1.4. 传统行业焕发生机，智慧停车开启百亿市场

伴随着停车场的增扩建及产业模式创新，从中长期来看，基于**蛋糕变大和比例提高**这两个逻辑，智能停车有巨大增长潜力，前景广阔。

1.4.1. 挖潜新建停车市场

未来 5 年停车场新建的空间巨大。新建停车场属于地产板块的范畴，在这里不做过多详述，但未来或将带动百亿级别的停车场新建投资。

1.4.2. 掘金百亿硬件改造市场

我们认为即使是传统存量停车场的智能改造，都会推动数百亿的市场空间。

- 1) 当前传统的停车管理系统智能化水平整体较低，仅能够满足基本的出入口控制等安防需求且无法提高车辆通行效率、需要人工辅助；
- 2) 艾瑞咨询调研显示，“北上广深”智能停车场覆盖率仅为 7%，随着互联网停车的不断渗透，停车场的联网化和智能化比例会越来越高，互联网停车从蛋糕中分得的比例会越来越大。
- 3) 假设单个停车场智能化改造费用预计在 10 万元，目前全国 80 万个停车场，假设以未来 5 年合计 20% 的新增渗透率来考量，或将带来 160 亿的市场增量。

1.4.3. 深耕百亿智能停车收费市场

全国汽车数量超过 200 万辆的城市有 24 个，汽车保有量合计超 6,700 万辆，预计这 24 个城市将成为互联网停车渗透的核心市场。

若以人均停车支出 3000 元/年计算，这 24 个城市停车行业收费总计超过 2000 亿元，而如果以渗透率 10% 的智能停车场来计，每年智慧停车场所取得的收入为 200 亿。

停车位仍然处于紧缺状态，随着汽车保有量逐步攀升，停车市场蛋糕会越画越大。同时随着停车数据运营、互联网停车服务、汽车后市场等等新产业模式的推广，都将带动对智慧停车行业的巨大潜在需求。

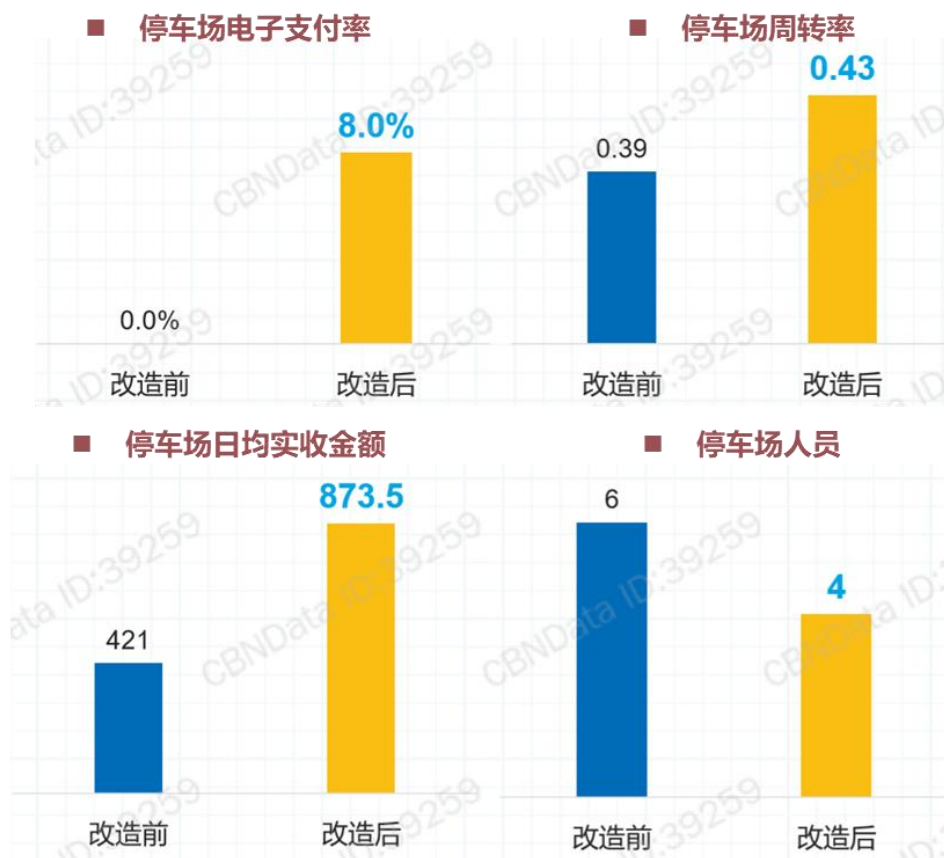
2. 智慧停车：细分市场出豪杰

2.1. 智慧停车方案改造实例：ETCP 为例

根据 CBNdata 提供的数据，以北京某老旧小区为例，在采用了 ETCP 的全套智慧停车方案后，停车场电子支付率从 0% 上升至 8%，周转率从原来的 0.39 上升至 0.43，平均每天为车场带来额外收入约 450 元，停车场人员下降 33%。

上述案例中，通过智慧停车模式对单个存量停车场进行改造，最终能够实现停车场收入和效率的提升以及成本的下降。

图 22：ETCP 智慧停车改造案例（日均金额单位：元；停车场人员单位：个）



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

2.2. 传统停车市场的硬件（智能化+联网化+立体化）升级

2.2.1. 基础设施：智能化停车系统分解

智能停车的相关技术是从传统安防领域设备开始导入，经历了多次产品的迭代，从取卡式、扫码式到现在的 RFID/蓝牙式以及 ETC 技术在停车场的应用，进而演化成现在的智能化以及联网化方式。从传统传感到影像感测，再由影像感测衍生出车牌识别技术，相关技术的不断升级支撑了智慧停车行业的发展，帮助用户更快地找到车位并简化车主的进出场流程。

当前的智能停车场的硬件设备及系统主要配备有车牌识别系统、车位引导屏、车位诱导/反向寻车系统以及物联网 LED 智能照明系统。

□ 车牌识别系统：

距离感应识别车辆，并自动升降杆，图像拍照，无需人值守。

□ 车位引导屏：

显示空车位数，以及停车方位标志箭头和停车区域名称。

□ 车位诱导/反向寻车系统：

通过智能找车机，输入车牌号码显示车辆停放位置和最佳寻车方案，辅助驾驶者找到车辆。

□ 智能支付系统：

① 自助缴费终端系统：一般设立于电梯口等，通过设备触摸屏输入车牌号，即可查询到需缴费用，支付方式有现金、投币找零、银行卡、手机扫码，并可打印凭条。

② 微信 APP 支付：微信的支付功能，以“公众号+微信支付”为基础，打通停车缴费、优惠券领用等功能应用，轻松查询车辆缴费记录。

□ 物联网 LED 智能照明系统：

① 智能调节控制：实现“二亮一”、“循环亮”，自动调光功能。

② 控制回路调光功能，可以自由设置整个照明回路灯具的照明功率。

③ 多重控制方式：既可采用现场手持终端控制器进行控制，还可以通过手机和电脑进行远程控制和管理。

④ 故障冗余功能，当控制模块故障时，自动切换为备用照明模式。

图 23：智能停车场的硬件设备及系统



资料来源：ETCP，天风证券研究所

2.2.2. 从硬件改造到智慧停车云平台

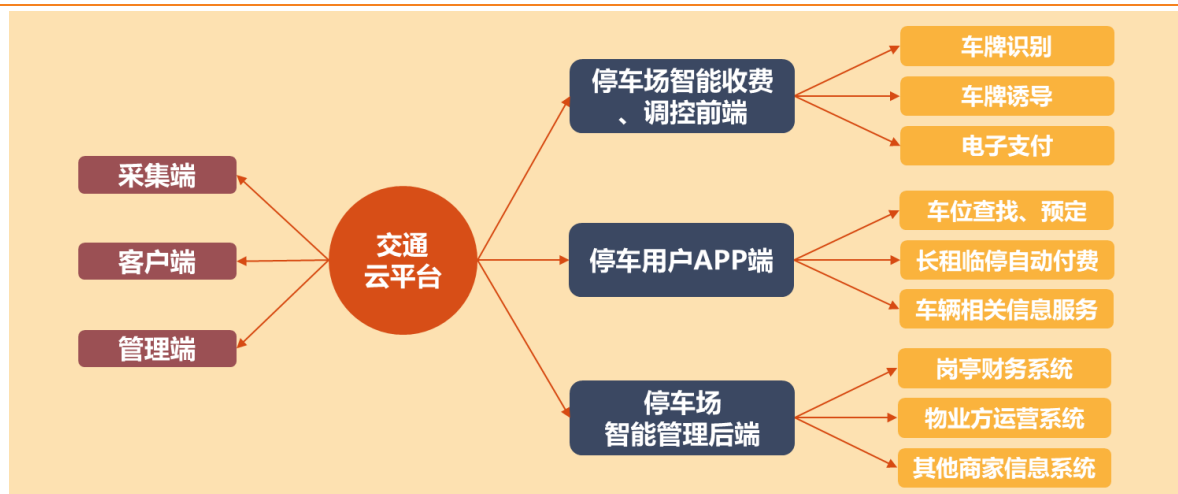
互联网本质是打通连接，智慧停车云平台就是在信息交互下所形成停车场信息联网。若要满足互联互通的生态系统，则首先必须进行硬件智能化的改造，在此基础上再形成区域的联网，最终实现众多 B 端商家的打通以及满足 C 端用户的可视化需求。

因此也将带动两类信息化的采集：

1) 空位的集约和实时更新、价格的可视化，进而推动在线提前预约服务以及推动就近停车引导的模式；

2) 用户需求或停车主闲置车位的采集，进而推动共享停车位的发展。

图 24：智慧停车云平台



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

2.2.3. 停车场发展的另一个方向——立体化

大城市发展规模有限，停车矛盾主要集中在市中心 CBD 等核心领域，而这些区域难以再规划出大规模的停车场。

在现有停车资源下，立体车库能够使车位成倍扩大；停车楼能集中扩充车位规模。两者可以有效解决区域内停车问题，随着城市发展，日后将成为“停车难”主要解决方案。

● 停车楼

美国汽车起步早，保有量大，通过修建停车楼解决公共停车位不足的问题。

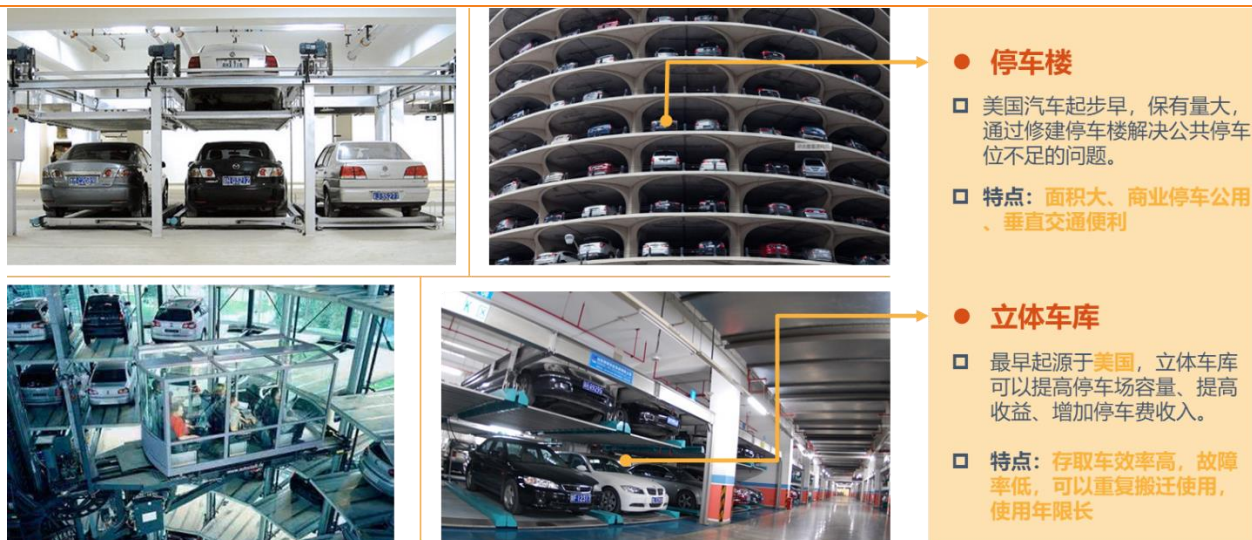
特点：面积大、商业停车公用、垂直交通便利

● 立体车库

最早起源于美国，立体车库可以提高停车场容量、提高收益、增加停车费收入。

特点：存取车效率高，故障率低，可以重复搬迁使用，使用年限长

图 25：停车楼&立体车库比较



资料来源：ETCP，天风证券研究所

当前，我国的智能立体停车库建设技术还是比较成熟的，没有普及的最关键原因还在于投资回报周期长，而且维护成本相对较高。假设需要投资 600 万元的立体停车场，当使用率达到 80%，要 10 多年才能收回成本。整体来看，我国机械车位的普及还任重道远。

图 26：我国机械（立体）车位分布情况



资料来源：《2016 中国停车白皮书》，天风证券研究所

2.3. 盈利模式：众多拓展方式，想象空间巨大

智慧停车优势众多，仍在发展早期阶段，盈利模式存在众多的拓展方式，空间巨大。

■ 设备及服务销售

智能停车设备生产商主要通过销售改造停车位的设备盈利，持续的研发投入以及智能化的创新产品是其核心竞争力；

平台商通过针对车主的车位在线预定服务收费，停车场的覆盖广度以及用户体验是其核心竞争力。

智能化、快速通行、无人值守成为行业解决方案的未来发展方向。

■ 大数据价值

通过高频次触发车主停车应用，可以积累历史停车数据：

- 1) 对于政府，可以大数据合理疏导停车流量，缓解城市拥堵，为匹配城市路网和停车场之间的规划、协调提供支持；
- 2) 对于停车场业主，通过大数据分析，可以针对不同时段差异化定价，降低潮汐周期导致的空置率，能够提升停车场运营效率；
- 3) 对于平台，通过大数据能够精准刻画用户需求，持续的拓展车主以及停车场的覆盖数量，将其价值最大化；
- 4) 对于地图类应用，通过停车数据的导入，能够为车主提供定制化、一站式的“车位到车位”的导航服务。

■ 汽车后市场服务

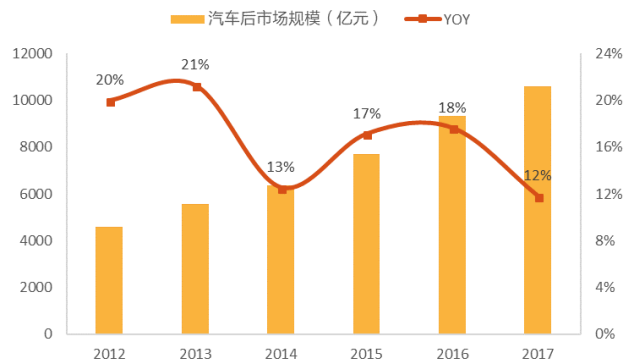
汽车后市场仍处于蓝海，在线停车服务成为车主用户的 O2O 入口后，涵盖千万级车主用户，可以向商圈、生活服务、娱乐、汽车后服务等应用场景拓展，通过广告投放、洗车服务、充电服务、代驾服务、增值服务等多种途径实现盈利。

图 27：智慧停车收入模式

图 28：汽车后市场规模



资料来源：天风证券研究所整理



资料来源：wind，天风证券研究所

2.4. 我国智慧停车行业模式分类

国内智慧停车市场目前处于群雄混战的阶段，参与方众多，包括创业型公司、设备厂商、运营管理方、BAT、政府部门以及有实力的国有企业。竞争格局整体相对分散，且上述参与方切入停车市场的角度不一，在各领域都有一定数量的玩家，当前我们认为停车行业的模式可区分为硬件设备&信息集成、在线地图接入、车位信息共享、全流程综合运营四大类及各细分小类。

2.4.1. 模式一：硬件设备商拓展至信息集成商

■ 硬件改造方能实现智慧停车

智慧停车实现的前提是智能化&互联化，也即停车场的业主或物业需要安装智能设备包括智能车牌识别系统、进出口道闸，才能做到无人值守车辆进出，还需要服务器、交换机将停车位数据、用户结算信息上传到云端，软件、硬件都不可或缺。

■ 产品是核心竞争力

智能设备提供商通过销售提供智慧停车系统盈利。持续的研发投入以及智能化产品的创新，是其抢占市场份额和持续盈利的关键。

■ 设备提供商切入实现信息集成

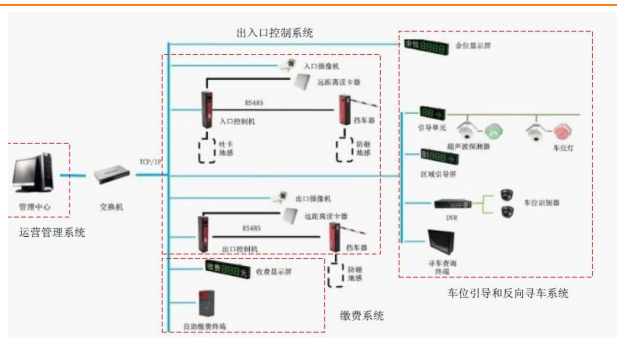
然而，由于停车涉及硬件设备的低门槛，毛利率并不高，部分硬件商开始从单纯的智能停车软硬件提供商开始向下游提供“智能停车设备+云平台+app”全套解决方案的提供商转型。

我们认为由于车位的紧缺，将来停车场的规模会进一步扩大，停车场进一步智能化、信息化是未来趋势。从长期来看，智能设备发展空间极为广阔，且从硬件设备商拓展至信息集成商的企业将有望享受较高的毛利率。

典型企业：数字政通、捷顺股份

图 29：智慧停车运营硬件&系统

图 30：停车场硬件设备参与方



资料来源：捷顺股份官网，天风证券研究所整理



资料来源：wind，天风证券研究所

2.4.2. 模式二：互联网创业公司通过轻资产平台模式实现信息共享

■ 轻资产平台模式

纯平台模式是指利用既有智能停车设备，通过咪表、智能停车管理系统、停车库发卡机等将智能停车场联网，集成实时空余车位信息，打破信息孤岛，实现车位信息交互共享，为用户提供车位搜索推荐、停车场导航的进场服务，节约搜寻成本。

在轻资产平台模式的基础上又衍生出两种模式：

- 1) **车位信息共享型**：利用现有智慧停车设备，集成实时空余车位信息，为用户提供车位搜索推荐、停车场导航的进场服务，节约用户的进场成本。
- 2) **车位预定型**：将车场联网，提供车位预定服务。停车场运营方通过平台发布可预订的车位信息，车主在平台查询、预定，保证有车位。

瓶颈：车位信息不够可靠。一方面，目前停车行业尚无成熟的模式与标准，停车场智能化水平低，各家数据标准不一，集成难度较大。另一方面，不同地域、不同商圈，乃至具体到每个停车场，从权属关系到利益分配机制都很复杂，而且极其分散。这也就意味着停车类 APP，如果需要形成网络效应就必须拓展业务，逐一与停车场去协商，商业拓展逻辑较难。

典型企业：停车百事通、安泊客

图 31：轻资产停车平台模式实现信息交互共享



资料来源：ETCP，天风证券研究所

■ 衍生出 P2P 共享停车位模式

所谓共享停车，即一些单位或个人将专有停车位对外开放，并通过这些共享停车 APP 管理

软件进行分时出租，可简单理解为，共享停车是基于陌生人之间存在停车的需求以及闲置停车位，从而以停车位使用权分时段的转移为方式而获取报酬的商业模式，既能增加收益，也方便了他人。

- 1) P2P 模式通过打造车主的车位共享平台，为有车位、想停车的车主提供对接服务，盘活车位空闲时间，提高车位的使用率，为业主创收，为车主解决停车难问题。
- 2) 就目前而言，个人停车位信息采集和联网化都存在一定难度；B 端停车资源组织化、机构化更易整合，直接与大型停车场合作，效率和服务可控性强。在目前外界环境尚不成熟阶段，B2C 模式更具效率。
- 3) 从长期来看，由于上班族存在固定潮汐周期，相比商业化较高的 B 端大型商场等专业停车场，C 端个人停车场闲置再利用蕴藏更大的可开发空间，共享模式能够提升整个社会资源的利用效率。同时随着电动车的发展，未来可向共享充电桩拓展。

瓶颈：共享停车的背后牵扯参与方众多，如小区业主、物业、车主、平台方，当共享停车平台进驻到某个小区时，首先，需通过与物业公司进行协商，会造成物业管理难度的增加，再者，小区车位本来就稀缺，如果再进行共享，也许还会引起小区内部矛盾。另外，共享停车依赖弹性社交，对守时性、突发状况估计不足，很容易导致客户体验不佳。

典型企业：丁丁停车

图 32：丁丁停车实现停车位共享服务



- 通过手机APP能够实现多样化车位管理和错时分享，以最性价比的方式盘活个体车位资源。分享策划为加装智能充电桩，能够以更加灵活的方式拓展充电车位网点服务，实现充电车位的分时租用。



资料来源：丁丁停车官网，天风证券研究所

2.4.3. 模式三：BAT 通过在线地图或其他流量入口接入

■ 手机地图呈两强格局，或成最佳切入停车场的场景

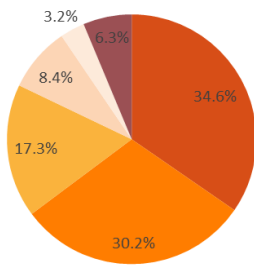
2014 年，阿里并购高德之后，高德成为阿里 100%的全资子公司；搜狗地图和腾讯地图成为腾讯在地图领域的左膀右臂；百度自己旗下百度地图则一直以来都得到了百度各种资源的注入。

在手机地图应用市场，BAT 三家市场份额合计达 90%；从活跃人数来看，高德地图和百度地图以绝对优势在同领域内领先。

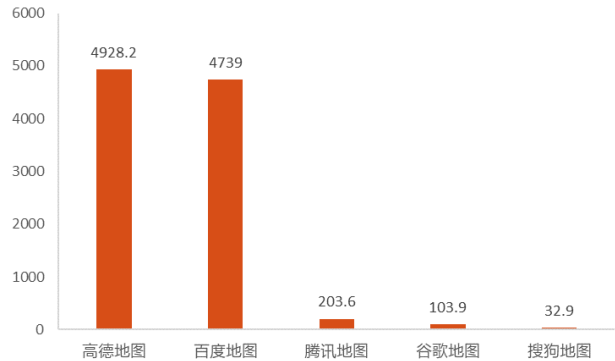
图 33：在线地图市场份额

图 34：在线地图日活跃用户（单位：万人）

高德地图 百度地图 腾讯地图 搜狗地图 谷歌地图 其他



资料来源：wind，天风证券研究所



资料来源：wind，天风证券研究所

1) 数据为王

大数据是在线地图的血液。为了保持路况的即时性，在线地图必须保持数据的即时性和准确性，这意味着系统需要存储、处理和分析各个维度的数据。数据的维度越多，地图的精度越高，除了采集车和外协收集数据外，来自生态系统的数据支持已成为数据积淀的重要来源。

2) “地图+停车”的逻辑：一步到车位

BAT 可以从手机地图参与智慧停车的角逐。对于地图软件，通过停车大数据的导入，能够进一步扩充在线地图数据维度；在一个 APP 完成成为车主提供定制化、一站式的“车位到车位”的导航和停车服务。在 O2O 领域，BAT 三家牢牢掌控 C 端用户流量。借助规模和流量优势，目前互联网领域独角兽并入 BAT 三家已成为趋势。BAT 可以通过收购市场已有停车平台实现生态扩充。

■ BAT 相继切入到停车行业

✓ 腾讯

- 1) 以“微信公众号+微信支付”提供智慧停车解决方案；
- 2) 停车 APP 企业通过建立微信公众号即可利用微信平台提供车位查询、停车缴费等服务，相比自建 APP，入驻微信公众号平台能受益于微信的海量流量；
- 3) 市场上主要的停车 APP 都入驻了微信公众平台，如 ETCP、无忧停车、科拓停车、停车百事通、宜停车等。

✓ 百度

- 1) 百度地图发布面向 O2O 行业的 LBS 解决方案，其中也包括停车；
- 2) 用户通过百度地图“导航”栏目中的“停车缴费”选项即可进入智慧停车，目前入驻的停车应用有 ETCP 和停简单；
- 3) 此外，百度地图也和停车百事通达成战略合作，停车百事通的停车场数据导入百度地图，用户在百度地图上即可查询停车场出入口、剩余停车位、收费标准等信息，还可以预留车位、导航至停车场并用百度钱包在线支付，沉淀下来的数据将为百度 LBS 大数据所用。

✓ 阿里巴巴

- 1) 阿里巴巴主要通过“支付宝+高德地图+立方控股”布局互联网停车；
- 2) 停车应用入驻支付宝服务窗，利用支付宝的作为支付工具，同时作为流量引导，模式本质上同于“微信公众号+微信支付”，目前主要停车应用 ETCP、无忧停车、科拓停车等都已入驻；
- 3) 在高德地图上导入停车应用的停车场数据，目前和无忧停车达成合作；

4)投资立方控股,通过旗下湖畔山南基金,入股停车行业排头兵立方控股,占15%的股权,为第二大股东。

2.4.4. 模式四：全流程优化实现综合运营管理型

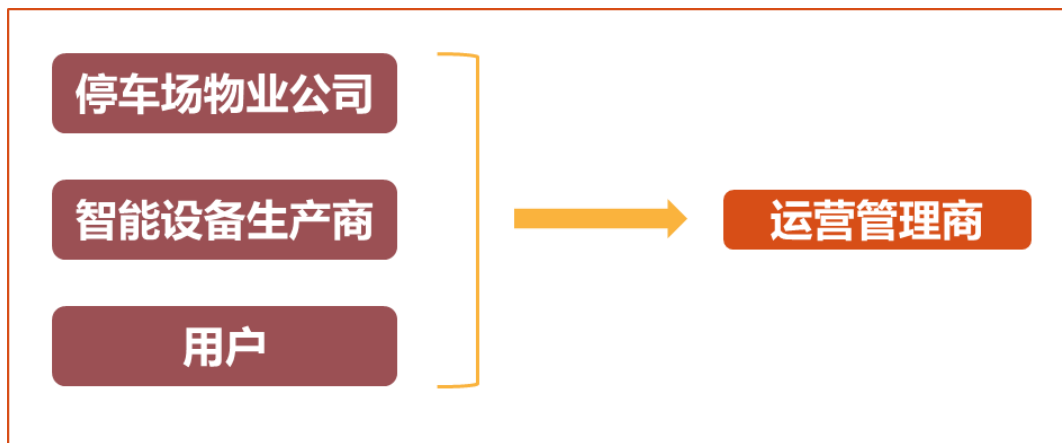
运营管理型公司通过自研停车管理体系,整合停车场物业公司和智能设备生产商,通过第三方采购硬件设备,为停车场铺装智能设备,树立自身品牌。

商业模式:通过铺设智能停车设备实现停车场的智能化和互联网化,为车主提供车位搜索/预定/导航等服务,帮助B端停车场用户实现增收益堵漏洞、提升管理效率。运营管理型公司专注于市场、运营及使用场景的形成。发展初期,通过补贴C端用户,培养用户习惯。盈利点在于停车场收费分成、广告推送以及汽车后市场服务。

瓶颈:线下太重,需要大量的地推团队,需要大量资本支持。

典型企业:ETCP

图 35：综合运营管理停车模式



资料来源：天风证券研究所整理

2.4.5. 其他：代泊模式&银联模式

- 代泊模式是代泊公司在热门停车点附近建立专属停车场,客户预约代泊员代为停车。代泊模式另辟蹊径,使客户直接跳出停车环节,节约时间成本。

代泊模式属于重资产模式。停车场资产和人工需要大量资产的投入。

代泊需要培养用户习惯。虽然在核心地段代泊是强需,车子作为私密性和个人属性较强的资产,需要获取客户信任基础,并能建立长期的消费习惯。

应用场景:如火车站、飞机场、码头、客运站等交通枢纽或商场等客流、车流均较为密集的场景。

典型企业:e代泊、东方航空、南方航空、中国国航、春秋航空

图 36：e代泊商业模式



资料来源：e 代泊官网，天风证券研究所

- **“银联”模式：**通过将各家停车计费系统、停车云平台接入，并通过停车行业各家企业的互联互通，整合联盟成员的停车资源，达到资源充分利用和共享的目的。盈利模式是通过第三方的接口调取费用和互联网停车服务商之间的相互调取数据完成支付的结算费用达到目的，类似银联“收单-转接-清算”。典型企业：泊链。
- 一言以蔽之，泊链是模式二(轻资产平台信息共享模式)背后的底层数据信息集成商，在当前停车平台商尚未发展壮大之时，“银联”模式的意义有限。

2.5. 停车产业链：设备商、平台商、地图商以及运营商的上下角力

在停车产业链上下游中，参与方包括设备商、平台商、地图商以及运营商，在盈利模式尚未跑通之时也诞生了代泊、银联之类的其他创新模式，其模式的可持续性有待观察。从停车行业的价值链来看，上游的门槛及毛利率较低，越往下游其毛利率越高，但下游的拓展及运营均不易。

停车是车主出行必不可少的一环，作为一个刚性的需求，我们认为停车行业将成为出行领域的又一门高频且稳定 RevPac 的生意，其具有流量的入口以及支付的场景，因此或将成为 O2O 下一个将被改造的行业。

短期来看，设备商的低毛利使得其不得不快速向下游延展，成为设备&信息集成商（类似于小米 IoT，但因为硬件的低门槛扩展较慢）。

平台商一方面无法控制硬件，另一方面也不掌握停车场资源，因此不得不与上下游合作，其商业拓展逻辑较难。

运营商在产业链中是唯一具有入口&支付逻辑的，但较重的资产拓展方式使得其往往拓展较慢。

BAT 已通过支付、地图或其他入口介入停车行业产业链中，但短期来看，并不会直接介入停车场内部的智能化改造，对于平台商、设备商或者运营商而言都是机会。

图 37：停车行业产业链



资料来源：ETCP 官网，e 代泊，丁丁停车等官网，天风证券研究所整理

3. 他山之石可以攻玉：海外停车市场巡礼

3.1. 海外市场：发达地区电子化程度较高，欠发达地区注重设备引进

■ 北美（美国、加拿大）

停车需求：相对地广人稀，“停车难”问题较少。智慧停车应用多集中于“车位预定”，主要解决“停车贵”的问题。

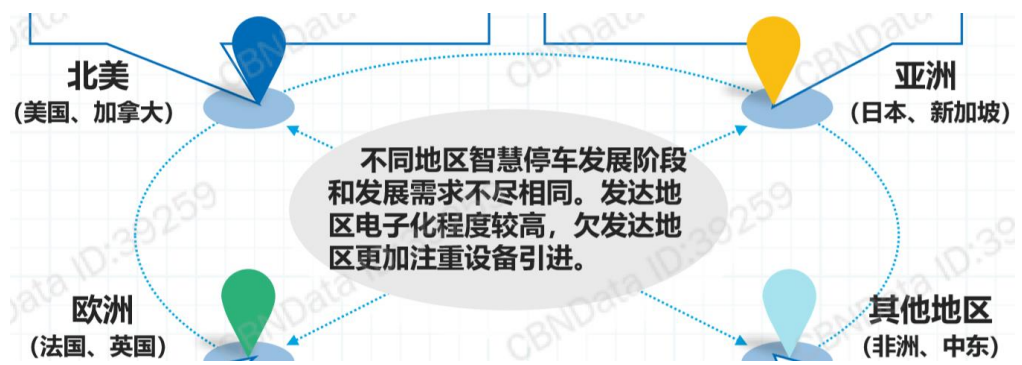
发展阶段：车牌识别尚未进入美国市场。而在停车诱导、车位预约、代客泊车和电子付费等领域已经有了较为成熟的应用，如 ParkMe、ParkWhiz 等公司。

■ 欧洲（法国、英国）

停车需求：典型欧洲国家人口集中度较高。交通拥堵、停车贵、停车难问题突出。

发展阶段：已经开启视频车牌识别技术。代表欧洲最高水平的 Indigo 公司已经实现了停车场出入口的无人值守。欧洲智慧停车并没有过多的依赖于“互联网+”和 O2O，更多的是围绕停车场运营打造生活与出行生态闭环。

图 38：海外市场停车行业：发达地区电子化程度较高，欠发达地区注重设备引进



资料来源：CBNdata，天风证券研究所

■ 亚洲（日本、新加坡）

发展阶段：日本和新加坡等亚洲发达国家的智慧停车行业较为发达。日本几乎所有停车场都实现了停车诱导、实时信息查询、无人值守和自助缴费。新加坡也有先进的电子停车系统，并计划在 2020 年前采用公路电子收费系统缓解交通拥堵。

■ 其他地区

停车需求：部分非洲国家，如埃及的停车难问题较为突出。中东国家的停车难问题虽然不突出，但车辆的检查措施较为严格，停车行业对于安全的需求较高。

发展阶段：仍然停留在设备引进的阶段。

3.2. ParkMe：平台型轻资产模式

Parkme 成立于 2009 年，是全球领先的实时停车数据提供商。此前 Parkme 获得福特汽车董事会执行主席 Bill Ford 领导的私募基金投资。2013 年 6 月，奥迪成为首家车内配置了 ParkMe 的汽车公司，可为车主提供最近而且最便宜的可用停车位的即时信息。

■ 公司主要为 B 端车载导航、地图商、市政、停车场运营商提供数据服务。

■ Parkme 建立了实时停车数据库，覆盖 7 大洲的 64 国家，超过 3200 个城市的 84000 个停车场，覆盖停车位超 2900 万个。

1) **数据采集**: Parkme 走轻资产的模式, 尽可能减少基础设施投资, 充分利用现有停车场的信息化基础设施, 通过集成把数据整合进来, 通过与大量的停车场对接获取信息, 以市政、连锁停车场运营商和智能停车设备商为核心突破口, 优先把握优质停车场资源。

2) **业务模式**: ParkMe 主要在进入停车场之前提供停车相关的信息, 通过联网收集停车场的信息, 实时计算出某个地点周围的空闲车位, 连同停车场的价格、时间以及具体信息发送给 ParkMe 用户。

3) **盈利模式**: Parkme APP 拥有千万注册用户, 为 C 端用户提供免费的车位搜索和车位预定服务。ParkMe 的未来战略, 第一阶段与合作伙伴做平台联盟, 先提供基础服务; 第二阶段会发展自营+加盟模式进军汽车后市场; 第三阶段会进一步打通共享经济。

图 39: Parkme 模式



资料来源: Parkme, 天风证券研究所

3.3. Streetline: 设备+运营模式

Streetline 成立于 2005 年, 是全球领先的智能停车服务商 (美国)。

- 公司走政府合作路线, 采取布设传感器自采停车数据模式, 为整个停车生态链提供停车解决方案。
- 目前 Streetline 的智能停车解决方案已部署至美国超过 16 个州, 触角布及德国、法国、英国, 已在全球 40 余城市和高校部署超过 24000 个停车场, 通过 Streetline 累计实现停车破 4.4 亿次。
- **盈利模式**: 对 C 端用户免费, 而向 B 端市政、高校等停车场运营管理方收费。面向城市、学校等停车场管理人员, 提供实时和历史的可视化分析结果, 以便停车场优化管理和决策; 面向执法或管理人员, 可查看实时的违规停车情况, 提升执法精准度和效率; 面向商家和停车场的客户引导应用, 可将实时车位信息的地图嵌入其中。

图 40: Streetline 模式



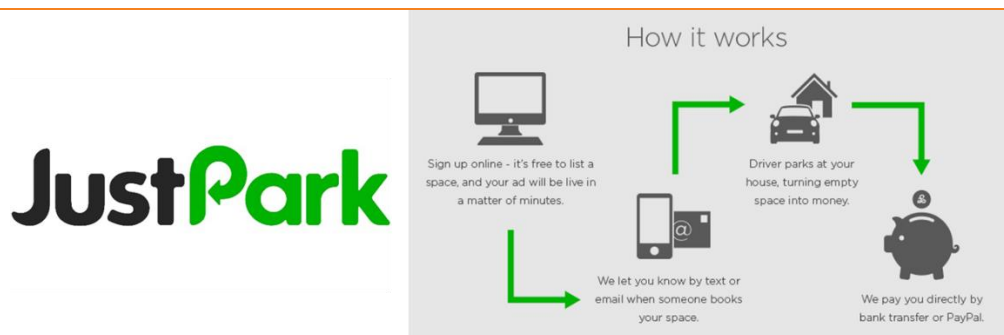
资料来源: Streetline, 天风证券研究所

3.4. JustPark: 运营+共享模式

JustPark 成立于 2006 年，是英国最流行的私人停车位共享平台。

- 车位所有者可以在此平台上出租自己的车位，能够按日、周、月来出租车位，并可以为车位设定价格、出租偏好。
- JustPark 目前的业务集中在英国，在英国的绝大多数城市和机场都提供服务。公司在全球拥有 700,000 名司机用户 150,000 个停车位并且与超过 250 家酒店合作。JUST PARK 年营收约为 1700 万英镑。
- **盈利模式：**JustPark 从平台预定交易中收取 20%作为交易佣金。公司通过低廉的停车费来吸引车主停车，并收取中介费。一般来说使用 JustPark 的停车费是路边盈利停车场的 50-70%。对于出租者来说这是一笔完全额外的收入，所以 JustPark 能够吸引大量的车位主出租车位。

图 41: Justpark 模式



资料来源: Justpark, 天风证券研究所

4. 八仙过海各显神通：国内停车市场巡礼

4.1. ETCP：全流程停车综合运营管理商

北京悦畅科技有限公司成立于 2011 年,App ETCP 的创意始于高速公路行业的 ETC 支付。2012 年 9 月 ETCP 开始投入研发,当前 ETCP 停车是一款提供停车费自动支付服务的 App,用户只要绑定信用卡或预存停车费就可以享受停车费优惠,无需现金支付停车费,实现停车场的 ETC 体验,不排队,不等待,更优惠。

ETCP 整个业务覆盖了近 200 个城市,包括海外市场。目前合作停车场超过 5000 个,覆盖车位达到 200 多万,车主用户数超过千万,平均每月车流量超过上亿次。另外,ETCP 累计融资超过 20 亿。2016 年获万达非凡 B 轮 15.5 亿元战略投资,目前估值 83 亿人民币,成为智慧停车行业内独角兽。

图 42: ETCP



资料来源: ETCP, 天风证券研究所

- ETCP 以重资产方式,以“三免模式”(免费安装、免费升级、免费维保)为停车场铺设智能停车设备,实现智能化和互联网化,覆盖写字楼、中高端社区、机场等停车高频领域。为 C 端车主用户提供空车位搜索、车场和车位导航、反向寻车等优化服务。

图 43: 硬件产品解决方案



资料来源: ETCP, 天风证券研究所

图 44: 软件产品解决方案



资料来源: ETCP, 天风证券研究所

- **三步战略:** ETCP 提出三步走战略,第一步是把现有的停车场完成数据化的改造和系统接入;第二步是参与和实现停车场的运营;第三步就是参与到停车场的规划和建设中。
- **盈利模式:** 1) 数据板块,把停车数据给到政府、行业、商业合作伙伴以实现盈利;2) 广告业务。ETCP 拥有千万级车主,存在巨大商业广告价值空间;3) 资产管理,ETCP 已开始尝试自营停车场业务;4) 汽车后市场服务,实现流量变现。后期也将合作拓展汽车分享租赁等业务。

我们认为 ETCP 作为停车行业目前估值最高的停车运营服务商,极具竞争力:1) 免费安装的打法尽管烧钱,但是能迅速切入到停车场,短期的免费未来或带来基础的停车交易费服务,2) 场景下的广告推送服务,打造停车场的“分众传媒”;3) 能够切入到金融保险服务,保养、维修服务等;4) 以停车场为中心的商业合作服务,帮助用户推荐附近的商户,

实现精准的 O2O 导流，还能通过和停车费返利等模式进行和更多商业体的深度合作。

图 45：ETCP 停车场与传统停车场对比

传统车场	VS	ETCP 车场
软硬件采用售卖制，成本昂贵		免费安装、免费维修、免费升级
传统现金收费，缴费慢、收费漏洞多		电子支付通行效率高、无收费漏洞
收费方式传统，车主体验不佳		无需停车取卡，免受风吹雨淋之苦，尊贵舒适
没有针对车主端的成熟产品		手机实现车位预定、支付、寻车
本地封闭运行，服务可扩展性差		开放API接口、联网化、无人化
所有数据本地保存，易丢失，可靠性差		所有数据云端同步保存，故障或断电数据永不丢失
系统升级与维护复杂繁琐		免费自动升级与远程维护，系统自动预警
不进行联网，管理车场受时间空间制约		联网管理，可在任何时间和地点管理车场

资料来源：ETCP，天风证券研究所整理

4.2. 停车百事通：平台商与百度、中国移动等深度合作

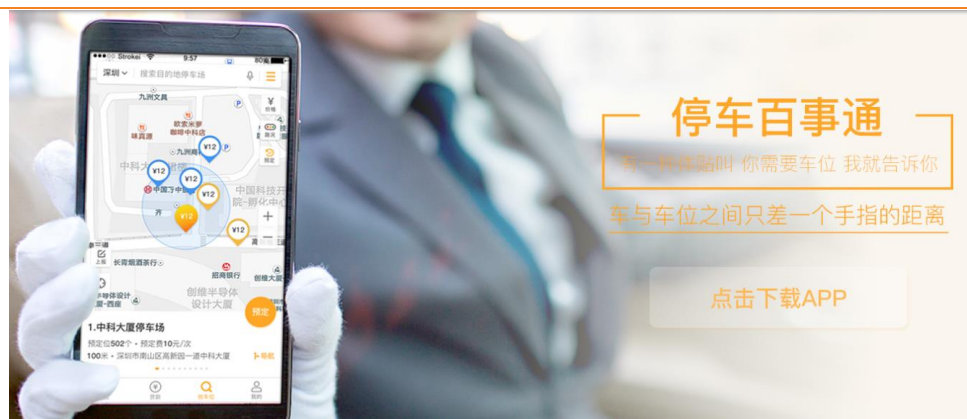
硕极科技成立于 2013 年，App 停车百事通于 2013 年 10 月上线，通过收集停车场收费价格、剩余车位以及实景图等信息，为车主提供停车场搜索和停车场位置导航服务，目前公司与百度、中国移动、四维图新、深圳交委深度合作。

停车百事通没有采取铺设停车设备的重模式做法，而是利用现有停车场的信息化基础设施集成数据，尽可能减少基础设施建设投资。

目前停车百事通已经覆盖北上广深全部一线城市及成都、重庆、苏州、杭州等近 30 个二线城市，获得了近 8 万个停车场的数据库信息。

- **携手百度地图：**2014 年 12 月，停车百事通和百度地图达成战略合作，停车百事通的停车场数据导入百度地图，用户在百度地图上即可查询停车场出入口、剩余停车位、收费标准等信息，沉淀下来的数据将为百度 LBS 大数据所用。
- **盈利模式：**停车百事通盈利模式主要是通过数据变现。停车百事通针对 C 端用户的车主完全免费，盈利来源主要是 B 端的停车场以及基于停车大数据的延伸服务。其数据信息已经为比亚迪、通用、现代等品牌车辆的车载导航、百度导航、深圳市交委的“交通在手”APP 所使用。除此之外，停车百事通推出了代驾、租车、违章记录查询和代缴、车易贷等增值服务，探索盈利模式。

图 46：停车百事通



资料来源：停车百事通，天风证券研究所

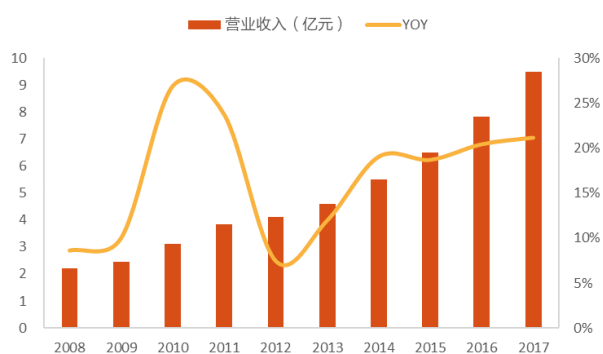
4.3. 捷顺科技（002609.SZ）：出入口控制与管理行业的首席供应商

捷顺科技是我国出入口控制与管理行业及智能安防解决方案的首席供应商。公司的产品涵盖了包括智能停车场管理系统、智能门禁管理系统、智能通道闸系统及收费管理系统等。

捷顺科技具体产品有：**智行车场盒子、云停车一体机、停车缴费机、车位引导系统、车场配件等。**

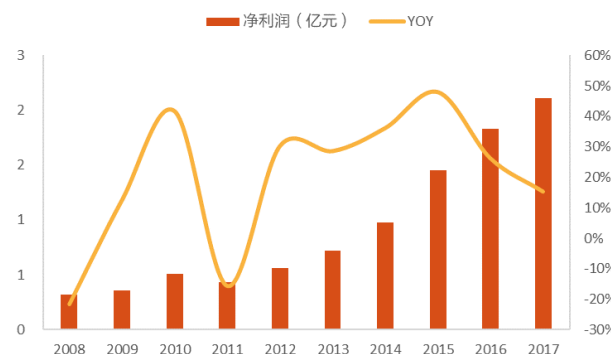
公司 2017 年实现营收 9.5 亿元，同比增长 21.1%；实现净利润 2.1 亿元，同比增长 15.3%。智能停车场管理系统为公司核心业务，2017 年实现营收 6.35 亿元，占比 66.8%；捷顺科技是我国智能停车管理系统开创者，市占率领先。

图 47：捷顺科技历史营业收入及 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：捷顺科技历史净利润及 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

2018 年 2 月，蚂蚁金服与捷顺科技全资子公司顺易通签订《增资协议》，蚂蚁金服出资 2 亿元战略入股顺易通，推动公司智能停车业务发展。

图 49：蚂蚁金服入股捷停车



资料来源：捷顺科技，天风证券研究所

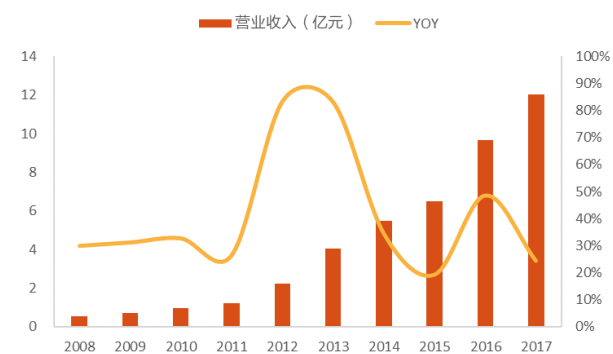
4.4. 数字政通（300075.SZ）：涉足智慧停车领域

数字政通是领先的智慧城市综合解决方案提供商，业务板块之一即全力开拓智慧停车领域。数字政通的智能泊车系统提供线上线下完整的智能停车解决方案，即以智能高清嵌入式摄像机“智通慧眼”为核心的智能停车场管理系统，未来进一步实现互联网化以及 O2O 的转型。

公司 2017 年实现营收 12.03 亿元，同比增长 24.4%；实现净利润 1.70 亿元，同比增长 29.1%。

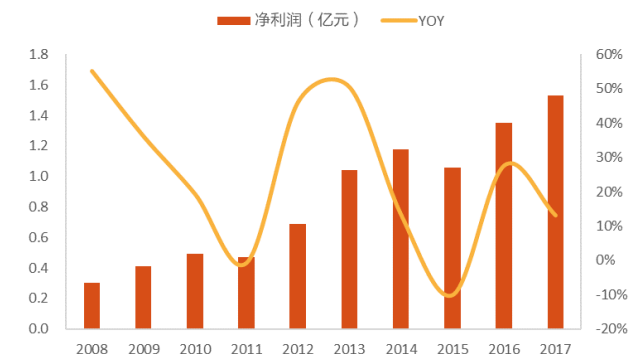
- 1) **投资设立通通停车软件。**通通停车软件是集智通慧眼、智泊盒子、智泊芯于一体的智能泊车系统，综合面向物业公司、停车场管理人员、车主以及周边商家提供更为便捷、有效和精准的服务，进一步加强公司智能停车业务的技术实力和市场营销能力，加快市场推广速度。
- 2) **开拓智能泊车领域。**面对当前停车难、停车贵以及停车场资源亟待优化的行业背景和机遇，公司以子公司汉王智通的核心技术——车牌识别技术作为入口，借助目前已有的政府客户资源，逐步涉足智能停车领域。

图 50：数字政通历史营业收入及 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：数字政通历史净利润及 YoY



资料来源：Wind，天风证券研究所

5. 后记：群雄逐鹿未可知

思考 1：如何看待新建停车场对供给短缺的贡献？

毋庸置疑的是当前有限的停车位资源无法满足日益增长的停车需求，但停车难更为本质的原因在于区域性的供需不匹配，停车位缺口主要表现在城市核心区域，城市非核心区域则空余很多车位。**当前核心城区的存量停车场具备显著的区位优势（即停车难的现象将持续存在），而该核心地段大概率无法新增更多供给，即使有部分的新建停车场也是投资成本高昂，回收期长。**因此我们能看到，目前政府规划及引导的新增停车场及新增停车位大部分集中在城市的次核心区域或者待开发的新城区，那么由于超前的停车规划以及配套的智能化停车往往与区域内当前人流量以及车流量不匹配。因此我们认为**新建停车场大概率无法解决供给短缺，仅能边际贡献**，最终取决于城市实际发展布局方向是否能与地方政府规划以及整体交通规划相匹配。

思考 2：互联网化是否能够实现真实的信息共享、车位共享 P2P？

车位信息共享是否可行？智慧停车=传统停车+智能化+互联化。智能化解决停车效率的问题，互联化旨在解决市场中的信息不对称。我们所谓的互联化是借力互联网实现停车行业的 O2O 以及信息交互，通过大数据以及云计算对同一区域内多个停车场进行调流，实现对车位资源的合理配置，同时可以根据车流实况对人们的出行进行预警与引流。

理想很丰满，但实际实施起来的难度较大，原因在于停车场行业参与方小散乱，其次停车场背后的业主、物业、停车场管理方的利益诉求很难一致也就难以协调共享信息，最后即使能做到信息互联，那如何实现流量的变现也将成为盈利的难点。

车位共享是否可行？共享车位是借着共享经济的浪潮对停车行业实现的创新及颠覆，通过手机 APP 实现多样化车位管理和错时分享，以最具有性价比的方式盘活个体车位资源。然而，我们认为车位共享相比信息共享更为困难，1）尽管当前遥控车位锁技术已经实现；2）但需要协调充足的私家车位形成规模/范围经济以及取得小区或商业物业的进场同意；3）最后当前停车位动辄数十万元，相比于盘活的分时租赁收入，共享者的出租意愿并不强烈。

换一个角度，共享车位与共享出行的区别在于哪？也就能判断该共享经济的效用：1）前者对于停车需求仅能少部分拉动，后者会让更多人考虑用专车出行，因为可预知车辆和行车时间；2）前者满足的需求主要来自车主非固定行程的停车（如商务、休闲娱乐等），仅占到平时日常出行需求的一半以下，后者具备广域性，就近的车匹配就近的人。因此，同样是共享经济，车位的共享比出行的共享难度大。

思考 3：更看好哪种模式的企业能够整合上下游？

停车是车主出行必不可少的一环，作为一个刚性的需求，我们认为停车行业将成为出行领域中又一门高频且稳定 RevPac 的生意，其具有流量的入口以及支付的场景，但仔细来看，因涉及场景有限，排除掉大部分的私家车位，可供智慧停车的停车位并不多。

产业链上下游中：**设备商**的低毛利使得其不得不快速向下游延展，成为设备&信息集成商（类似于小米 IoT，但因为硬件的低门槛扩展较慢）。**平台商**一方面无法控硬件，另一方面不掌握停车场资源，因此不得不与上下游合作，其商业拓展逻辑较难。**运营商在产业链中是唯一具有入口&支付逻辑的，但较重的资产拓展方式使得其往往拓展较慢。**BAT 已通过支付、地图或其他入口介入停车行业产业链中，但短期来看，并不会直接介入停车场内部的智能化改造，对于平台商、设备商或者运营商而言都是机会。

思考 4：是蓝海翱翔 or 红海拼杀？

不争的事实是，我国汽车保有量将持续增长，截止 2017 年，我国私人轿车保有量达 1.14 亿辆。未来几年，汽车保有量将在巨大的基数上继续增长。因此停车缺口巨大，按照车位比 1:1.3 的标准来看，我国停车场数量存在巨大缺口。在停车难成为出行顽疾的今天，停车行业有巨大增长空间。硬件智能改造是大势所趋，停车无人化是最终发展方向。这是一片令人向往的“蓝海”，因此我们判断在现有存量停车场改造以及智能停车收费市场均有百亿+的年化市场规模。

但另一方面，市场空间&格局并没有想象的那么好——“红海”：1）智慧停车硬件设备的低门槛使得改造的费用并不高；2）多参与方的利益诉求不同使得信息共享及车位共享没有想象中容易；3）市场的参与方小散杂，竞争格局很分散，尚无明显的整合者。

所以你觉得当前的停车行业是蓝海翱翔 or 红海拼杀呢？

6. 风险提示

停车行业出现政策性风险、互联网停车企业烧钱非理性抢占市场份额

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



蜜蜂学堂

Scholarship

超级年卡

让更多人享受到知识与成长的快乐



HR全模块1000小时线上实战课程



50份超3000页可编辑PPT蜜蜂笔记



1000页PPT模板&图标集（每两周更新）



10本畅销书籍精美思维导图

~~原价3999元~~ 今限时团购**399元!!!**



【原价3999元限时团购399】 蜜蜂学堂学习年卡



扫描或长按识别二维码