

永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)011223】

评级对象: 永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

评级时间: 2020年7月30日

计划发行: 不超过8.86亿元

本期发行: 不超过8.86亿元

存续期限: 不超过6年

增级安排: 无

发行目的: 项目建设及补充运营资金

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次

主要财务数据及指标

| 项目 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 上半年度 |
|--------------------------|---------|--------|--------|---------------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | | |
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金 | 4.50 | 6.57 | 4.26 | 3.59 |
| 刚性债务 | 1.16 | 2.57 | 2.79 | 2.64 |
| 所有者权益 | 16.15 | 16.39 | 26.73 | 27.14 |
| 经营性现金净流入量 | 1.72 | 1.83 | 2.35 | 0.86 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产 | 25.50 | 25.67 | 39.64 | 39.68 |
| 总负债 | 8.86 | 8.96 | 12.56 | 12.22 |
| 刚性债务 | 1.16 | 2.54 | 2.84 | 2.64 |
| 所有者权益 | 16.64 | 16.71 | 27.08 | 27.45 |
| 营业收入 | 10.78 | 8.78 | 9.36 | 4.07 |
| 净利润 | 5.17 | 1.23 | 5.00 | 0.71 |
| 经营性现金净流入量 | 3.46 | 2.97 | 3.92 | 1.66 |
| EBITDA | 9.41 | 3.73 | 8.70 | - |
| 资产负债率[%] | 34.74 | 34.90 | 31.69 | 30.81 |
| 权益资本与刚性债务 比率[%] | 1432.37 | 657.10 | 952.28 | 1049.82 |
| 流动比率[%] | 207.69 | 193.09 | 453.76 | 460.81 |
| 现金比率[%] | 69.07 | 90.84 | 336.74 | 326.39 |
| 利息保障倍数[倍] | 83.92 | 52.79 | 56.09 | - |
| 净资产收益率[%] | 31.09 | 7.37 | 22.83 | - |
| 经营性现金净流入量与 流动负债比率[%] | 49.20 | 40.71 | 54.02 | - |
| 非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%] | -94.23 | 20.28 | -9.54 | - |
| EBITDA/利息支出[倍] | 113.94 | 122.74 | 72.94 | - |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 6.57 | 2.01 | 3.23 | - |

注: 根据永安行经审计的2017~2019年及未经审计的2020年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

王婷亚 wty@shxj.com
 陈思阳 esy@shxj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxj.com>

评级观点

主要优势:

- **规模优势。**永安行是国内较早开展公共自行车业务的企业之一, 业务覆盖全国近300个市、县, 注册会员超过5100万名, 具有一定规模优势。
- **业务获得政府准入及认可。**永安行公共自行车业务均获得当地政府部门的市场准入获准经营, 公司共享出行工具亦坚持产品合规投放, 有桩有序的运营管理模式获得运营所在地政府部门及用户较高的认可度。
- **运营资金相对较为充裕。**永安行资产负债率不高, 经营性现金流情况较好, 且运营资金相对较为充裕。

主要风险:

- **主业面临一定不确定性。**共享出行作为新兴的交通出行方式, 存在政府付费和用户付费、有桩和无桩模式、自行车、助力车和电动车等多种模式和工具, 行业未来发展方向受政府政策变化、居民选择偏好等影响而具有一定的不确定性。
- **权益资本及盈利受权益投资估值的影响较大。**永安行权益工具投资在总资产中占比很高, 盈利情况受永安行低碳的估值变动影响亦较大, 若相关投资估值发生大幅减值, 公司权益资本和盈利情况将受到较大影响。
- **公共自行车业务或面临收缩风险。**用户付费共享单车已在国内较多城市推广且无需政府付费, 而公共自行车业务由于依赖政府采购, 后续或较难在共享单车运营城市进行业务渗透, 部分公共自行车项目甚至面临到期后不能续约的风险, 因此永安行公共自行车业务面临规模受限甚至缩减的风险。

- **共享出行业务投资压力及投资损失风险。**本次可转债募集资金主要用于永安行目前持续投入的共享出行业务，该业务需较大资金投入及一定的市场培育期，但目前行业整体发展模式尚不成熟，关注相关的投资压力及投资损失风险。
- **本次可转债转股风险。**永安行本次发行的可转债规模较大，若未来转股不达预期，则公司将需偿还债券本息，加重刚性债务负担。

➤ 未来展望

通过对永安行及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很高，并给予本次债券AA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司前身为成立于 2010 年的常州永安公共自行车系统有限公司（简称“永安有限”），成立时注册资本 500 万元，其中首期出资 100 万元，由孙继胜、索军、黄得云、陶安平分别出资 70 万元、10 万元、10 万元和 10 万元，出资份额分别为 70%、10%、10%和 10%。后经多次增资及股权转让，2013 年 8 月末，公司注册资本增加至 670.08 万元，孙继胜和常州远为投资中心（有限合伙）（简称“常州远为”）对公司的出资份额分别为 55.73%和 1.73%。2013 年 10 月，永安有限全体股东签订《发起人协议》，同意将永安有限整体变更为股份有限公司，以永安有限经审计的截至 2013 年 8 月 31 日的账面净资产 1.01 亿元按 1: 0.5922 的比例折合成 6,000 万股，每股面值人民币 1 元，净资产超过股本总额的部分计入资本公积，由各发起人按照该时点各自在永安有限的出资比例持有相应数额的股份。经中国证监会证监发行字[2017]521 号文批准，2017 年公司首次向社会公众发行人民币普通股 2,400 万股，并于 2017 年 8 月 7 日在上海证券交易所上市，上市后孙继胜及常州远为对公司的持股比例分别为 34.83%和 1.08%。2018 年以来，公司经历资本公积转增股本及 2019 年以集中竞价交易方式回购股份。截至 2020 年 6 月末，公司总股本为 18,758 万股，孙继胜和常州远为分别持有公司 35.27%和 1.08%股份，其中孙继胜对常州远为的出资份额为 82.26%，孙继胜为公司的实际控制人。

该公司自成立以来，主营业务一直为基于物联网和大数据分析技术的共享出行系统的研发、销售、建设、运营服务。公司共享出行业务包含自行车、助力自行车、共享汽车、专车等，具备为用户提供从 1-30 公里出行工具全面覆盖的综合共享出行体系，公司业务已覆盖全国约 300 个市、县，拥有超过 5100 万名会员，为国内规模较大的共享出行业务运营主体之一。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司本次申请发行的可转换公司债券已于 2020 年 5 月 22 日召开的第三届董事会第四次会议、2020 年 6 月 9 日召开的 2020 年第一次临时股东大会审议通过。

该公司本次发行证券的种类为可转换为公司股票的可转换公司债券（以下简称“可转债”）。本次可转债发行规模不超过人民币 88,648 万元（含本数）。具体发行规模由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。本次可转债期限为发行之日起不超过六年，具体期限提请公司股东大会授权公司董事会在申报前根据公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

| | |
|--------------|---|
| 债券名称: | 永安行科技股份有限公司可转换公司债券 |
| 总发行规模: | 不超过 8.8648 亿元人民币（含） |
| 本期发行规模: | 不超过 8.8648 亿元人民币（含） |
| 本次债券期限: | 不超过 6 年 |
| 债券利率: | 本次可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定 |
| 定价方式: | 按面值发行 |
| 偿还方式: | 每年付息一次，到期归还本金 |
| 转换标的: | 永安行 A 股股票（603776.SH） |
| 转股期限: | 本次发行的可转债转股期限自本次可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止 |
| 转股价格的确定及其调整: | <p>1、本次发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。</p> <p>2、在本次发行之后，当公司发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，转股价格将进行相应调整。</p> |
| 转股价格向下修正: | <p>修正权限与修正幅度：在本次可转债存续期内，当公司股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格 90% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。</p> <p>若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。</p> |
| 转股股数确定方式: | 本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量 Q 的计算方式为： $Q = V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。其中：V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额；P 为申请转股当日有效的转股价格。 |
| 赎回条款: | <p>本次可转债到期后五个交易日内，公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本次可转债持有人赎回全部未转股的可转债。</p> <p>在本次发行的可转债转股期内，当出现下述两种情形的任意一种时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1）在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。</p> |
| 回售条款: | <p>1、本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%（含 70%）时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。在本次发行的可转债最后两个计息年度内，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次；若可转债持有人未在首次满足回售条件时公司公告的回售申报期内申报并实施回售，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>2、若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售；在附加回售申报期内不实施回售的，可转债持有人不应再行使附</p> |

| | |
|-------|-------|
| | 加回售权。 |
| 增级安排： | 无 |

资料来源：永安行

该公司以往未发行过债券。

(2) 募集资金用途

该公司本次公开发行可转换公司债券拟募集资金不超过人民币 88,648 万元（含 88,648 万元），扣除发行费用后募集资金净额将用于共享助力车智能系统的设计及投放项目及补充流动资金。

图表 2. 公司拟以募集资金偿还的银行借款安排

| 项目名称 | 总投资（万元） | 拟使用募集资金（万元） |
|-------------------|---------------|---------------|
| 共享助力车智能系统的设计及投放项目 | 73,648 | 73,648 |
| 补充流动资金 | 15,000 | 15,000 |
| 合计 | 88,648 | 88,648 |

资料来源：永安行

A. 补充流动资金

该公司计划扩大共享出行业务规模，与公司扩大经营规模所带来的在管理、技术、人才投入等方面日益增加的资金需求相比，公司目前的流动资金尚存在缺口。公司本次可转债计划使用 1.50 亿元用于补充公司流动资金，以缓解公司快速发展的资金压力。

B. 项目投资

该公司计划使用 7.36 亿元用于共享助力车智能系统的设计及投放项目。

■ 项目概况

该公司共享助力车智能系统的设计及投放项目旨在基于物联网和大数据分析技术以研发、建设并运营面向个人用户的共享助力车出行系统。公司拟扩大共享助力车业务投入，改进升级共享助力车系统并进行推广投放。本次项目拟实施增加投放 30 万辆共享助力车，主要覆盖公司目前已开展业务的地区（包括但不限于江苏、安徽、山东、河南、湖南、浙江等省份）和预期产生良好社会及经济效益的新增市场。

该公司前期投入助力车辆、智能停车架等固定资产，后续对共享助力车进行运营维护，产生固定资产折旧和运营维护费用。用户扫码开锁后，系统开始计算使用时间，公司根据系统记录的使用时长和对应单价收取费用产生收入，收入可以覆盖前期投入及运营维护等成本，公司通过该等业务模式来实现盈利。本项目投资总额为 7.36 亿元，其中拟以募集资金投资 7.36 亿元，主要投资包括车辆及配套购置成本 7.10 亿元、系统研发费用 0.12 亿元和基本预备费用 0.14 亿元。项目财务评价计算期为 7 年，其中建设期 2 年，运营期 5 年，共享助力车总投放量 30 万辆，按首年投放 70%，次年投放 30%的投放进度实

施投放。根据公司测算，本项目的税后全部投资回收期为4.25年（含建设期2年），税后投资内部收益率24.84%。但是项目前期投资较大，后续还需一定的市场培育期，运营情况亦存在不确定性，考虑到行业整体发展模式尚不成熟，公司运营共享助力车时间较短，若相关投资区域政策发生变化或公司实际运营未达到预期，公司将面临投资损失风险。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观因素

2020年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表

现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状态。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

共享出行作为新兴交通方式，在我国经历了快速发展。目前共享两轮车已形成无桩单车为主，有桩单车为辅的局面，且两种模式的单车城市分布特征显著。除自行车之外，共享助力车、助力自行车等差异化交通工具陆续推出，共享出行工具日益丰富。快速发展的同时，部分城市出现共享单车乱停乱放现象，行业监管政策随之出台，行业未来发展预计受政府政策变化、居民选择偏好等影响还具有不确定性。长期看，受控且有序的共享出行模式仍有望获得地方政府的持续支持并进一步发展。

A. 行业概况

共享出行，是指人们无需拥有车辆所有权，以共享和合乘方式与其他人共享车辆，按照自己的出行要求付出相应的使用费的一种新兴交通方式。近年来，我国共享出行行业飞速发展，根据交通运输部公布的数据，截至2019年8月底，我国互联网租赁自行车注册用户数超过3亿人次，日均订单数达到4,700万单。根据国家信息中心分享经济研究中心发布的《中国共享经济发展报告（2020）》，2019年我国共享出行市场规模约2,700亿元，预计2020年市场规模将超过3,000亿元。2020年3月4日《中国共享出行发展报告（2019）》（共享出行蓝皮书）正式发布，报告预计未来共享用户规模还将会持续增加，特别以年轻人为代表的城市新市民，对共享出行需求的青睐，使得公共自行车、共

享单车、共享助力车、网约车、合乘与分时租赁等共享出行方式已成为轨道交通、地面公交和巡游出租车等传统出行方式的重要补充。

我国共享单车的发展经历了三个阶段，第一阶段为 2007-2010 年的市政共享单车模式，该模式从国外引进，主要由各地方政府主导，不以盈利为目的，单车形式以有桩单车为主；第二阶段为 2010-2016 年的企业承包市场单车模式，即由企业承建一个城市的自行车运营系统，然后交给政府或替政府运营，单车形式仍然以有桩单车为主，代表公司为永安行；第三阶段为 2016 年以来，互联网共享单车模式，随着移动互联网的发展，GPS 定位、二维码自动开锁、移动支付等技术的综合应用，产生新一代的互联网共享单车，代表公司为摩拜、OFO、哈啰单车等。目前市场占比较大的主要是无桩共享单车，但是原有桩公共自行车业务亦得到延续、有桩共享自行车亦仍在发展；同时也出现助力自行车等新驱动模式的共享交通工具。

公共自行车系统是由政府或其他相关组织投入建设的一种公共交通系统，该系统作为地方公共交通系统的一部分，由政府及其相关公共部门面向社会采购并向市民供给，旨在为市民提供经济便捷、绿色环保的公共出行方式，是各地政府提供的城市基础设施民生服务。公共自行车规划建设中，由于政府参与相关决策，在租车站点布局设计方面更为科学，可以有效连接其他中远距离交通工具站点，解决接驳换乘和“最后一公里”问题，弥补地铁和公交车站点密度较低，难以有效深入居民区的缺陷，因此在城市整体公交系统中发挥重要作用。作为城市整体公交系统的重要组成部分，公共自行车系统具有良好的社会效应和在群众中的美誉度，同时作为民生服务项目，公共自行车通常一般采取向市民免费或限时少量收费的模式，因此项目一旦建成，容易形成出行及使用习惯，而系统站点的取消或缩减可能引发较大社会负面影响，短期内拆除的可能性较低；此外，一个城市中若有一套能够正常运转的政府投资公共自行车系统，出于市政工程兼容性和避免重复建设的考虑，政府一般较难批准新进入者的项目建设，因而已有市场参与者很容易形成对当地市场的先发优势和进入壁垒。

形式上，公共自行车系统普遍采取设立固定租车站点的“有桩”模式。固定点停放避免了乱停乱放的情况，不影响市容秩序，不会出现影响交通、占用要道等情形。同时，固定点停车大幅提高了车辆的管理效率，有效降低车辆损毁率、遗失率，降低无谓的资源浪费，避免私自占用等情形。因此，公共自行车在人口密度相对较小、对新事物普及程度相对较低、管理难度较大、运营成本较高的三四五线城市乃至县城等地区，“有桩有序”模式具有较好的接受度和认可度。运行上，公共自行车系统一般在市、县的居住区、商业中心、交通枢纽等人流集聚区域以及旅游景点设置租车站点，并配备一定数量的公共自行车（车体一般有 RFID 电子身份卡），通过向大众发放租车卡或通过手机移动客户端，提供共享自行车使用权的服务，同时利用物联网技术、通讯技术、计算机软件平台以及大数据分析等进行运营、调度、监控、管理；系统还可根据市政建设需要随时调整站点位置，方便动态管理及市民使用。

除公共自行车之外，其他的共享出行工具如共享单车、共享助力车等，一般由经营企业自主投放、自主运营，并向用户收取服务费的模式。形式方面，主要包括以永安行为代表的有桩单车/助力车，以及以哈啰单车、青桔单车、美团单车为代表的无桩单车。用户付费的共享自行车呈现一定的区域特征。其中无桩共享单车更多分布在一二线大城市的中心城区、学校等人口密度较大、人均使用率较高的地方，其整体市场规模比较大；而在人口密度相对较小、对新事物接受程度较低、有效需求不足、管理难度较大、运营成本较高的三四线城市乃至县城等地区，有桩单车因其管理更加有序、损坏遗失率低等特征具备更好的发展条件，但由于单一城市市场空间比较小，拓展速度较慢，目前整体发展相对滞后。此外，用户付费共享自行车无需政府直接出资，在该种模式运营较为成熟的城市，公共自行车业务通常较难推广。

用户付费共享自行车最初由 OFO 于 2015 年在北大校园推出，摩拜紧随其后于 2016 年在上海投放第一辆单车，两家公司的产品推向市场后，很快受到用户的欢迎。此后资本陆续进入该行业，OFO 及摩拜借助多轮融资，在资本推动下快速进行市场占领，并先后宣布免费骑行活动，竞争日益激烈。据公开数据显示，2017 年末，OFO 和摩拜的活跃用户均突破 2000 万人。同时由于无相应的监管措施和政策，共享单车投放量一度失控，多个城市出现单车堆积、无人问津的情况，共享单车从为人们提供便利转变为影响市民正常生活的问题。同时对于 OFO、摩拜等运营企业来说，外部融资消耗过后，单车收入无法覆盖运营成本，企业陷入持续亏损，最终 OFO 和摩拜实质破产或被收购。期间部分地方政府陆续推出共享单车相关管理制度，对单车投放、管理、停放等提出要求，行业亦经过洗牌，重新形成美团、滴滴和哈啰单车三家头部公司为主的竞争格局。同时，永安行于 2018 年开始推出有桩共享自行车及助力自行车，形成差异化竞争。

B. 政策环境

政策方面，我国早期政策主要是鼓励公共交通发展，如国务院 2012 年 12 月发布《关于城市优先发展公共交通的指导意见》，加快转变城市交通发展方式，将公共交通发展放在城市交通发展的首要位置。把握方便群众、综合衔接、绿色发展、因地制宜的科学发展原则。改善步行、自行车出行条件。强化规划调控，加快基础设施建设，加大政府投入，鼓励智能交通发展，按照智能化、综合化、人性化的要求，推进信息技术在城市公共交通运营管理、服务监管和行业管理等方面的应用，进一步完善城市公共交通移动支付体系建设，全面推广普及城市公共交通“一卡通”，加快其在城市不同交通方式中的应用。

2017 年，与共享自行车相关的政策陆续开始推出。2017 年 8 月，交通运输部、中共中央宣传部、工信部等《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》，鼓励互联网租赁自行车的发展，包括科学确定发展定位、引导有序投放车辆、完善自行车交通网络和推进自行车停车点设置和建设。对于完善自行车交通网络，具体措施包括积极推进自行车道建设，提高自行车道的网络化和通达性，同时优化自行车交通组织，保障自行车通行套件。对

于推进自行车停车点设置和建设，具体措施包括规范自行车停车点位置，对于城市重要商业区域、公共交通站点、交通枢纽、居住区、旅游景区周边等场所，应当施划配套的自行车停车点位或者通过电子围栏等设定停车位，为自行车停放提供便利。2019年5月，交通运输部、中共中央宣传部、国家发改委、工信部等12个部门发布《绿色出行行动计划（2019-2022）》，要求加强慢行系统环境治理，推进轨道交通站点周边步行道、自行车道环境整治，加强站点及周边道路机动车违法停车治理。强化互联网租赁自行车停放管理，根据城市交通承载能力等因素，合理确定互联网租赁自行车投放规模和停放区域。落实企业主体责任，督促加强对“僵尸车”“废弃车”等车辆回收，强化用户资金监管。

2019年7月，交通运输部《数字交通发展规划纲要》，指出促进交通、旅游等各类信息充分开放共享，融合发展；鼓励平台型企业深化多源数据融合，整合线上和线下资源，鼓励各类交通运输客票系统充分开放接入，打造数字化出行助手，为旅客提供“门到门”的全程出行定制服务。倡导“出行即服务（MaaS）”理念，以数据衔接出行需求与服务资源，使出行成为一种按需获取的即时服务，让出行更简单。打造旅客出行与公务商务、购物消费、休闲娱乐相互渗透的“智能移动空间”，带来全新出行体验；推动“互联网+”便捷交通发展，鼓励和规范发展定制公交、智能停车、智能公交、汽车维修、网络预约出租车、互联网租赁自行车、小微型客车分时租赁等城市出行服务新业态。

C. 竞争格局/态势

公共自行车领域目前主要经营企业主要包含永安行、杭州金通科技集团股份有限公司等，另外北京绿畅共享交通科技股份有限公司、中路股份有限公司等也有少量公共自行车运营业务，但规模均较小。此外，从互联网租赁单车业态来看，哈啰单车、美团单车及青桔单车用户规模及覆盖城市数量占绝对优势，截至2020年7月末，哈啰出行累计注册用户接近4亿，其中共享单车业务入驻城市超过360个¹。而互联网租赁单车的快速发展一定程度上对传统公共自行车业务形成制约。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019年/末，亿元，%）

| 企业名称 | 总资产 | 资产负债率 | 营业收入 | 毛利率 | 净利润 | 经营性净现金流 |
|----------------|-------|-------|------|-------|-------|---------|
| 永安行 | 39.64 | 31.69 | 9.36 | 28.60 | 5.00 | 3.92 |
| 杭州金通科技集团股份有限公司 | 10.78 | 39.18 | 5.53 | 23.35 | -0.03 | 1.25 |

资料来源：新世纪评级整理。

D. 风险关注

(1) 公共自行车业务规模受限的风险。随着“互联网+”的兴起及资本的追捧，互联网租赁单车快速推广，对于尚未全面铺开公共自行车系统且已投放互联网租赁单车系统的城市，公共自行车投放空间收窄。此外公共自行车业务受政府采购影响较大，若地方政府采购政策发生变化，现有公共自行车运营城

¹ 数据来自哈罗出行网站。

市业务将受到影响。(2) 行业政策风险。共享单车及助力车行业政策变化对企业共享出行工具投放、运营管理等影响较大，目前部分企业还存在违规投放车辆，若相关政策变化将对企业运营产生较大影响。(3) 共享出行行业的业务发展模式尚不成熟。共享出行为新兴交通方式，行业发展时间较短，目前存在政府付费和用户付费、有桩和无桩模式、自行车、助力车和电动车等多种模式和工具，行业未来发展方向尚具有不确定性。

2. 业务运营

该公司主要运营共享出行服务业务，其中公共自行车业务收入占比较高，但未来增长空间受限，甚至存在业务收缩风险；共享出行业务为公司目前主要推广的业务，预计规模将逐渐扩大，但需关注前期投资压力及后续推广情况。

该公司的主要业务是基于物联网和大数据分析技术的共享出行系统的研发、销售、建设、运营服务，同时依托永安行平台通过永安行 APP 向消费者提供共享出行服务业务。公司主要业务包含公共自行车业务（包含系统运营服务和系统销售业务）、共享出行业务和其他业务。公司公共出行业务代表产品包含公共自行车系统、共享助力车系统、共享汽车系统（新能源汽车）及网约车等，其中公共自行车和共享助力车为两轮车，均采用有桩形式运营。

由于某一地区共享出行工具的投放及运营需当地政府审批，共享出行市场的拓展与政府政策关联紧密，公司业务或与政府单位合作，或在进入前首先取得政府许可或相关牌照。近年来随着业务发展，公司共享出行业务工具逐渐多元化，由传统自行车扩展至助力车以及汽车等，出行工具数量亦逐渐增多。规模的扩张能够一定程度降低单位运营成本，亦对公司管理能力提出更高要求，同时车辆等出行工具的投放需要具备较强的资本实力。此外公司助力自行车等共享出行业务主要直接面向最终消费者，品牌影响力对消费者选择及使用的影响较大。因此共享出行业务核心驱动因素包含资本、规模、成本、管理、品牌、政策等。

图表 4. 公司主业基本情况

| 主营业务/产品或服务 | 市场覆盖范围/核心客户 | 基础运营模式 | 业务的核心驱动因素 |
|------------|-------------|--------|-----------------------|
| 共享出行服务 | 国内 | 横向规模化 | 规模/资本/成本/管理/资源/品牌/政策等 |

资料来源：永安行

2017-2019 年及 2020 年上半年度，该公司分别实现营业收入 10.78 亿元、8.78 亿元、9.36 亿元及 4.07 亿元，公司收入规模及构成呈现一定变化。其中公共自行车业务相关的系统运营服务和系统销售业务合计占比分别为 95%、95%、84%及 81%，虽有所下滑，但仍是公司主要的收入的利润来源。2017-2019 年，公司营业收入下滑主要是由于系统销售业务规模有所下降；同期随着公司共享出行业务的推广，2018-2019 年该板块收入规模及占比快速增长。2020 年上半年，公司营业收入同比减少 0.21 亿元，其中系统运营业务收入同比减少

0.61 亿元，主要是由于部分系统运营业务首期合同到期后，续期合同中（无替换设备需求）仅包含运营业务收入所致。2017-2019 年，公司综合毛利率变化不大，但 2019 年系统销售业务毛利率有所下降，共享出行业务毛利率则随着业务的推广而逐渐上升。2020 年上半年，公司共享出行业务毛利率为负，主要是受到疫情影响，用户出行减少，而共享设备折旧等成本仍需摊销所致。后续，随着疫情好转及用户消费习惯的持续培育，该板块毛利率有望逐渐回升。

该公司其他业务主要是智慧生活业务（销售智慧生活服务系统或提供智慧生活服务（如居家养老、居住便捷、居住安全等服务）等），公司智慧生活目前仍在探索阶段，占比较小，此外 2018 年以前公司还从事小规模的用户付费共享单车业务和骑旅业务，2018 年以来随着业务策略调整，已不再从事相关业务。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（万元，%）

| 主导产品或服务 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年上半年度 |
|-----------------|------------|-----------|-----------|------------|
| 营业收入合计 | 107,832.54 | 87,798.45 | 93,555.44 | 40,702.57 |
| 其中：（1）系统运营服务业务 | 65,743.78 | 71,027.72 | 68,723.40 | 29,649.16 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 60.97 | 80.90 | 73.46 | 72.84 |
| （2）系统销售业务 | 36,844.30 | 12,434.75 | 9,921.80 | 3,184.69 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 34.17 | 14.16 | 10.61 | 7.82 |
| （3）共享出行业务 | - | 1,036.82 | 10,801.03 | 6,161.55 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | - | 1.18 | 11.55 | 15.14 |
| （4）其他业务 | 5,244.46 | 3,299.17 | 4,109.22 | 1,707.17 |
| 在核心业务收入中所占比重（%） | 4.86 | 3.76 | 4.39 | 4.19 |
| 毛利率（%） | 28.32 | 29.59 | 28.60 | 28.61 |
| 其中：系统运营服务业务（%） | 27.93 | 29.53 | 27.97 | 33.44 |
| 系统销售业务（%） | 36.77 | 33.19 | 40.67 | 34.16 |
| 共享出行业务（%） | - | 4.03 | 18.96 | -0.44 |
| 其他（%） | -20.64 | 25.39 | 35.32 | 39.15 |

资料来源：永安行

公共自行车业务

公共自行车业务属于政府提供的城市基础设施民生服务，一般由政府付费。该公司公共自行车业务的客户通常为各地方政府或其指定的相关公共部门或公司，公司按照合同向客户提供公共自行车系统运营服务业务和系统销售业务并收取相关费用，公司收入受天气、环境、自行车实际使用频次等因素影响较小。截至 2020 年 6 月末，公司公共自行车业务已覆盖全国约 300 个市、县，积累了超过 5100 万名会员，2019 年为全国会员提供了 7.5 亿次的公共自行车出行服务。

对于系统销售业务，该公司主要进行前期调研、了解客户需求、区域特点

和站点分布后，进行公共自行车系统的设计、开发，相关设备和组件的采购、生产，以及系统的建设、安装、调试等，之后将定制完成的系统出售和移交给客户，不涉及系统的后续运营和管理（后续运营交由政府或政府委托的其他企事业单位负责）。该种模式下，公司在公共自行车系统建设期（一般半年以内）结束、经客户验收合格后，即可收回全部款项。该模式为公司设立之初主要的业务模式，代表性项目落地区域有南京、绍兴、温州、义乌等。2017-2019 年及 2020 年上半年，公司系统销售业务收入分别为 3.68 亿元、1.24 亿元、0.99 亿元和 0.32 亿元，毛利率分别比为 36.77%、33.19%、40.67%和 34.16%。公司系统销售业务收入逐年有所下滑，主要是目前具备能力且有意向提供公共自行车服务的城市基本已相对饱和，而公共自行车系统具有一定的使用期（5 年或以上），系统销售业务未来主要来自现有城市扩容带来的增量及现有业务维护补充用量，新增城市及其需求量较为有限，因此预计公司系统销售业务或将进一步收缩。

该公司系统运营服务业务除完成系统的建设、安装调试外，还在建设完成后向客户提供公共自行车系统的运营、管理、维护服务（首期一般为五年），客户在服务期内向公司连续购买服务，并在服务期内按照合同约定支付款项（建设费及运营费打包）。该模式下公司需在前期垫付项目建设款及年度运营成本，对资金形成一定占用，但合同总金额相对较高，对公司后续一段时间（业务运营期）的业绩提供一定支撑，并且该模式下公司与客户交流更为密切，客户粘性较强，有利于后续业务的拓展。目前来看，原由公司运营的项目到期后多数能够实现持续运营（后期运营服务签协议基本为 3 年一签）。2017-2019 年及 2020 年上半年，公司系统运营服务业务收入分别为 6.57 亿元、7.10 亿元、6.87 亿元及 2.96 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司系统运营服务在手项目 199 个（协议金额约 18 亿元），其中首期项目 150 个，将于未来第 1-5 年到期的项目量分别为 34 个、52 个、38 个、15 个和 11 个，续期项目 49 个，另有部分到期项目正在商谈后期合作事宜。从城市数量来看，公司公共自行车系统运营业务覆盖国内 120 余个城市（市/区/县），运营车辆约 48 万辆。目前公司在运营项目中，将于 1-2 年内到期的项目量较多，尽管公司以往项目续签率超过 90%，仍需关注未来到期项目实际续签情况。

竞争方面，考虑到与企业之间接洽问题、系统兼容问题等，政府一般倾向于选择仅与一到两家运营商合作。该公司亦优先选择仅少量（1-2 家）运营商参与经营的城市开展业务，目前公司系统运营服务覆盖的城市中，公司在当地均为唯一公共自行车业务运营商。由于公共自行车系统属于政府提供的城市基础设施民生服务，主要为满足民众基本出行需求，对于已经建成公共自行车系统的地区，市民对现有系统已形成固定使用习惯，裁撤公共自行车系统会产生一定负面社会效应，当地政府停止这一基础民生服务的可能性较小，此外有桩有序公共自行车系统有助于城市市容管理等方面的要求，因此上述服务在合同期满得到延续的可能性较大。此外，对于已引入公共自行车系统的城市，若前期建设已完成且投入运营效果良好，出于系统兼容性、借还车便利性等角度考虑，在扩建系统、未来更新系统时，政府仍会倾向于选用同一供应商来进行建

设运营，因此公司在已运营公共自行车业务的地区能够形成一定的先发优势和排他性。从公司以往情况看，运营服务业务到期后基本能够得到续签，但是也需关注无桩自行车运营商及其他有桩自行车运营主体等的进入情况。

图表 6. 公司系统运营服务业务情况

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年度 |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 当期新增项目数量(个) | 32 | 22 | 35 | 12 |
| 其中当期续签项目数量(个) | 4 | 9 | 21 | 10 |
| 当期新增投放车辆数(辆) | 69617 | 90902 | 21523 | 5450 |
| 期末运营车辆数(辆) | 365773 | 456675 | 478198 | 483698 |

资料来源：永安行

共享出行业务

共享出行业务为该公司自行投入出行设备、并向用户发放会员卡等产品或用户下载永安行手机 APP，公司按照收费标准及客户实际使用时间向客户收取使用费的模式。公司共享出行服务包含自行车、助力自行车、共享汽车、专车等业务，具备为用户提供从 1-30 公里出行工具全面覆盖的综合共享出行体系。公司共享出行业务自 2017 年底以来陆续推出，2018-2019 年及 2020 年上半年度，分别实现营业收入 0.10 亿元、1.08 亿元及 0.62 亿元。

图表 7. 公司共享出行业务运营情况(万元)

| 工具 | 科目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年度 |
|----------------|------|--------|--------|------------|
| 新一代公共自行车及助力自行车 | 营业收入 | 675 | 5469 | 3821 |
| | 营业成本 | 323 | 3444 | 3202 |
| | 营业利润 | 352 | 2025 | 619 |
| | 净利润 | 264 | 1519 | 464 |
| 电动共享汽车 | 营业收入 | 362 | 5267 | 2251 |
| | 营业成本 | 672 | 5125 | 2759 |
| | 营业利润 | -310 | 142 | -508 |
| | 净利润 | -520 | 82 | -560 |
| 网约车 | 营业收入 | 0 | 65 | 84 |
| | 营业成本 | 0 | 184 | 229 |
| | 营业利润 | 0 | -119 | -145 |
| | 净利润 | 0 | -91 | -146 |

资料来源：永安行

该公司以传统的公共自行车业务为基础，利用其在各城市项目的合规性以及近几年在各城市政府建立的信用度基础上，优先选择前期已开展公共自行车等传统业务的地区运营共享出行业务。在上述城市，公司通过传统公共自行车运营业务已经培养了良好的用户基础，当地永安行 APP 用户群体可以较快实现迁移转化，同时，公司在已布局公共自行车业务的地区建立了成熟的运维团队，有利于项目的快速实施推广和后续运营管理。截至 2020 年 6 月末，公司共享出行业务，已投放的新一代公共自行车、助力自行车、电动共享汽车和网

约车数量分别为 3.43 万辆、14.53 万辆、3383 辆及 70 辆，分别覆盖 10 个、30 个、8 个及 1 个城市。

图表 8. 公司共享出行工具投放情况（辆）

| 工具 | | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年度 |
|----------|--------|--------|--------|--------|------------|
| 新一代公共自行车 | 当年投放数量 | - | 30283 | 3535 | 460 |
| | 年末车辆数 | - | 30283 | 33813 | 34278 |
| 助力自行车 | 当年投放数量 | - | 24417 | 74010 | 46867 |
| | 年末车辆数 | - | 24417 | 98427 | 145294 |
| 电动汽车 | 当年投放数量 | 200 | 1011 | 2172 | 0 |
| | 年末车辆数 | 200 | 1211 | 3383 | 3383 |
| 网约车 | 当年投放数量 | 0 | 0 | 70 | 0 |
| | 年末车辆数 | 0 | 0 | 70 | 70 |

资料来源：永安行

新一代公共自行车与助力自行车是该公司投放的两轮共享出行工具，其中新一代公共自行车是公共自行车的升级产品，助力自行车是由电池供电驱动或骑行者脚踏驱动的两轮车。该两种自行车均带有电子卡并与智能停车架进行通讯，实现有桩有序停放，同时能够通过手机随借随还。用户通过永安行 APP 扫码开锁骑行助力车，完成骑行后于固定站点归还车辆。公司根据系统记录的用户使用时长和对应单价收取一定的费用。公司共享自行车业务一般通过招投标取得当地政府授权后进入某一市场，站点建设、自行车投放量也经过相关部门审批，并在实际运营中接受相关部门监管。公司共享自行车全部采取“固定站点停放”及“临时锁车”辅助的模式，避免乱停乱放现象的发生，有助于城市有序管理。截至 2020 年 6 月末，公司已分别投资 0.22 亿元和 2.80 亿元进行新一代公共自行车和助力自行车业务布局，已投放的两种自行车数量分别为 3.43 万辆和 14.53 万辆，业务分别覆盖 10 个和 30 个城市。公司开展业务优先选择仅 1-2 家运营商经营共享出行工具的城市，从目前实际运营情况看，公司助力自行车业务在已运营的 30 个城市均为独家经营。此外，公司计划在现有公共自行车运营的近 300 个城市中，将共享助力自行车投放到其中 100 个以上的城市，目标在三年内形成一个总用户数超 1 亿的共享出行平台。尽管公司目前的共享助力车业务运营情况良好，但业务快速增长将对公司运营管理、人员等各方面提出更高要求，且业务前期需较大资金投入，关注公司前期投资压力及业务后续推广情况。

该公司还推出共享汽车、专车等四轮车业务，但是目前经营时间均不长。截至 2019 年末，公司分别投资 2.15 亿元和 0.08 亿元进行共享汽车和专车业务布局，分别拥有 3383 辆和 70 辆共享汽车和专车工具。公司共享汽车业务主要向客户提供车辆分时租赁，目前已在江苏、山东等多个省份共 8 个地级市开展业务。公司共享汽车业务通过永安行 APP 开展，客户通过永安行 APP 获得附近车辆的定位，同时通过 APP 进行车辆借还。公司共享汽车取车及还车不规定固定地点，APP 显示有车即可借车，还车也可根据用户便利性停放在任意停车场，公司则负责专人将用户还回的汽车转移至既定停车点充电或人流量较大

的区域等待下一订单。该等借车及还车方式增加了公司的运营成本，但能够为用户提供一定便利性，2019年公司共享汽车业务实现营业收入5267万元、净利润82万元。由于2019年下半年国家电动汽车退补政策调整，共享汽车成本上涨，公司适当减缓了投放速度，未来公司将根据市场变化，调整共享汽车投放量。

公司于2019年开始涉足专车业务，目前已取得常州、阜阳、宿州、潍坊、安阳、盐城、枣庄、淮安等多个城市的网约车运营许可证，但目前开展业务的仅常州一个城市，投放车辆70辆。该项目尚处在运营前期，公司将根据试运营情况决定后续是否增加车辆投放，目前来看该项目尚未实现盈利，短期内暂无扩大规模的计划。

设备与生产

该公司产品的核心组成部分主要包括自行车、助力自行车、中控盒、停车架、车桩、锁车器等。公司产品大多是在外部采购材料基础上，经过软硬件开发、系统集成、部件整合、装配等环节，形成最终产品后发往项目现场。公司自行车系统的核心是软件和系统集成模块，应用的硬件、设备种类较多，但非关键组成部分，较容易通过外购、外协方式获取。公司自行车原主要对外采购，为更好地控制自行车质量，降低采购成本，公司于2016年成立安徽永安低碳环保科技有限公司（简称“安徽永安”）进行自行车生产，2018年公司业务转向助力自行车投放后，安徽永安亦开始生产助力自行车。目前公司普通自行车及助力自行车产能分别为20万辆/年和15万辆/年，另外公司智能锁、锁车器、停车架、车桩的产能分别为30万个/年、10万个/年、30万个/年及10万个/年。近三年及一期，公司自行车和助力自行车产量分别约26万辆和8万辆，公司生产的自行车前期主要供应公共自行车业务所需车辆，随着公司共享出行业务发展，亦开始供应自行投放车辆，公司助力自行车主要供应内部共享出行业务需求，目前公司自行车含（助力自行车）能够满足业务发展需求，但在设备集中投放期，也需要从外部采购整车。

采购

该公司根据业务需求对外采购部分共享出行设备及其部件原材料。采购部门根据市场部门下达的总订单和生产部门的生产计划表、采购需求、物料清单等组织采购和备料，定期向供应商下达采购订单。公司建立了供应商列表制度，并制定《供应商选择和评价程序》对供应商的评价、筛选、新增、淘汰及替换等，一般同种类别产品的供应商原则上至少为两家。公司采购的共享出行设备包含自行车、助力自行车及汽车等，其中汽车全部对外采购，自行车及助力自行车则根据实际投放需求，内部供应无法满足时对外采购；原材料主要包括电子电器件、金属件、机械件等。上述外购产品的供给均较为充足，容易从市场上进行采购。2018年以来，公司加大对共享汽车、共享助力车的投放，因此近两年前五大供应商以汽车供应商、电芯等核心设备供应商为主。

图表 9. 公司前五大供应商采购情况（万元、%）

| 供应商 | 2018 年 | | | 供应商 | 2019 年 | | |
|----------------|-----------------|----|---------------|----------------|------------------|-----|---------------|
| | 采购金额 | 内容 | 采购占比 | | 采购金额 | 内容 | 采购占比 |
| 常州凯瑞汽车销售服务有限公司 | 2,330.48 | 汽车 | 7.51% | 易同汽车租赁有限公司 | 7,001.22 | 汽车 | 11.86% |
| 富士达电动车(江苏)有限公司 | 2,149.89 | 车架 | 6.93% | 富士达电动车(江苏)有限公司 | 4,604.39 | 车架 | 7.80% |
| 星恒电源股份有限公司 | 1,849.42 | 电芯 | 5.96% | 星恒电源股份有限公司 | 5,078.45 | 电芯 | 8.60% |
| 安徽永恒自行车有限公司 | 1,326.24 | 车架 | 4.27% | 江苏力狮汽车销售有限公司 | 3,310.15 | 汽车 | 5.61% |
| 苏州方禾奇新能源发展有限公司 | 1,181.88 | 汽车 | 3.81% | 天津市远东蓝剑科技有限公司 | 2,312.85 | 自行车 | 3.92% |
| 合计 | 8,837.92 | - | 28.47% | | 22,307.06 | - | 37.78% |

资料来源：永安行

销售

该公司公共自行车业务主要客户群体为各地政府及政府相关企事业单位。经过在公共自行车行业多年积累，公司具有了较好的知名度，并有能力全面响应各地政府对产品和服务的各项指标和功能要求，因此目前绝大多数政府在启动公共自行车项目时，都会将公司纳入合作厂商筛选名单中。公司也有专门销售人员负责市场动向和招标信息的前期收集、跟踪。因此公司公共自行车业务采取直销为主、经销为辅模式。

该公司共享出行业务由于其业务特性，为面向终端消费者的自主运营模式。公司根据市场调研分析，筛选拟投放城市、制定投放计划并投放共享助力车、电动汽车等共享出行车辆。通过地推单位的宣传推广、移动支付平台引流和媒体的宣传推广等方式吸引客户。

从前五大客户情况来看，该公司前五大客户均为政府部门及其下属企业，主要是政府付费的公共自行车业务仍占公司收入的较大部分，而共享出行业务面向个人消费者，单笔金额较小所致。

图表 10. 公司前五大客户销售情况（万元、%）

| 客户 | 2018 年 | | 客户 | 2019 年 | |
|-------------------|------------------|---------------|---------------------------|------------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | | 金额 | 占比 |
| 潍坊市公共自行车管理中心 | 4,187.43 | 4.77% | 苏州市城市管理局 | 2,817.74 | 3.01% |
| 郑州市郑东新区管理委员会市政园林局 | 2,726.01 | 3.10% | 苏州工业园区综合行政执法局 | 2,641.57 | 2.82% |
| 广州公共自行车运营管理有限公司 | 2,697.87 | 3.07% | 昆山市城市综合管理处 | 2,540.97 | 2.72% |
| 淮安市经济和信息化委员会 | 2,250.20 | 2.56% | 苏州市吴中区城市管理局 ² | 2,484.88 | 2.66% |
| 扬州市公共交通集团公司 | 1,938.34 | 2.21% | 潍坊市公共自行车管理中心 ³ | 2,155.84 | 2.30% |
| 合计 | 13,799.85 | 15.72% | | 12,641.00 | 13.51% |

资料来源：永安行

² 曾用名为苏州市吴中区市容市政管理局。

³ 曾用名为潍坊市市政公用事业服务中心。

技术与研发

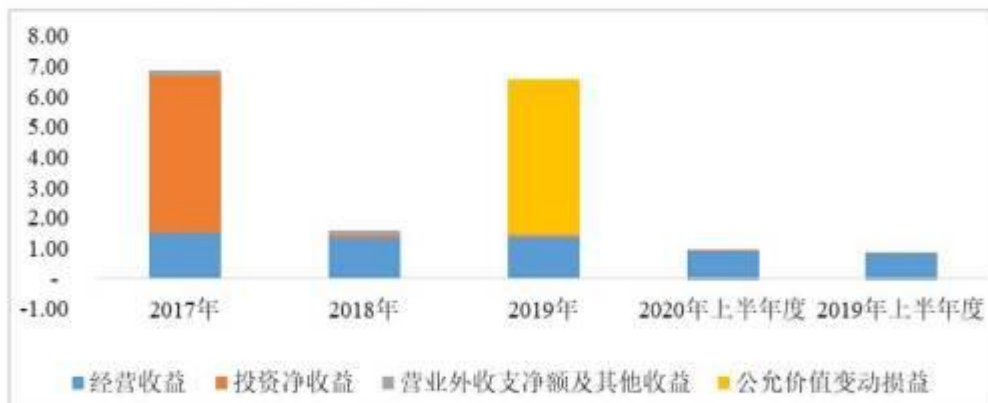
该公司重视产品和技术的研发工作，基本采取自主研发的模式。公司研发主要系基于物联网的共享交通系统研发、共享助力车研发、新一代公共自行车系统研发、永安行网约车系统开发及应用等。日前公司在共享出行相关领域已具有一定的技术积累，被认定为“2019年度国家知识产权优势企业”。截至2020年6月末，公司拥有有效授权专利数量172项，其中发明专利15项，取得计算机软件著作权67项在公共自行车、助力公共自行车、氢能源助力车和共享汽车等方面取得技术突破并布局相关专利、软件著作权等核心知识产权。2019年，公司试制成功第一款氢能源助力车，目前正在完善储氢和制氢的技术流程以及氢能源助力车的安全测试，预计2020年下半年将试投放100-500辆进行商业模式验证。公司全资子公司Cayman投资220万英镑购买英国LoMaRe公司25%股权，发展存储芯片研究开发业务，新一代的物联网存储芯片计划在2020年底推出，新一代的存储芯片具有速度快、耐高温、寿命长、极低功耗、存储量大等特点，未来或有助于公司共享出行业务的发展。

对外投资

该公司持股的江苏永安行低碳科技有限公司（简称“永安行低碳”）是哈啰出行的运营主体。根据哈啰出行网站信息，目前哈啰出行业务已涵盖共享单车、共享助力车、哈啰顺风车及打车等多种业务。截至2020年7月末，哈啰出行累计注册用户接近4亿，其中共享单车业务已入驻360多个城市，用户累计骑行237亿公里；哈啰助力车业务已进入全国260多个城市，用户累计骑行超过21.49亿公里。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构



资料来源：根据永安行所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司营业利润波动较大，2017-2019年及2020年上半年度分别为6.81亿元、1.57亿元、6.58亿元及0.93亿元。主要是2017年及2019年其他经营收益规模及占比较大，扣除其他经营收益影响，公司经营收益变动浮动相对较小。

2017-2019 年及 2020 年上半年度，该公司营业收入有所波动，主要是系统销售业务规模有所减小，同时 2018 年以来共享出行业务快速增长所致。从毛利构成看，系统运营业务仍是公司毛利的主要构成，系统销售业务和共享出行业务毛利则呈现此消彼长的状态，但整体毛利有所下滑。

从期间费用看，2017-2019 年及 2020 年上半年度，该公司期间费用率分别为 10.63%、10.16%、10.93%和 9.38%，相对平稳。2019 年，公司期间费用为 1.03 亿元，其中研发费用、管理费用、销售费用和财务费用分别为 0.44 亿元、0.31 亿元、0.16 亿元和 0.11 亿元，其中管理费用主要包括工资费用、中介机构费用、差旅费和业务招待费等，研发费用主要包括人工费和材料费等，包含锂电池供电助力自行车、氢能源助力车、新一代物联网存储芯片等方面的研发项目，销售费用主要是运输费、工资、售后服务及投标费用等。

图表 12. 公司营业利润结构分析

| 公司营业利润结构 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 上半年度 | 2019 年 上半年度 |
|----------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计（亿元） | 10.78 | 8.78 | 9.35 | 4.07 | 4.28 |
| 毛利（亿元） | 3.05 | 2.56 | 2.68 | 1.16 | 1.19 |
| 其中：系统运营服务业务 | 1.84 | 2.10 | 1.92 | 0.99 | 1.04 |
| 系统销售业务 | 1.35 | 0.41 | 0.40 | 0.11 | 0.02 |
| 共享出行业务 | - | 0.004 | 0.20 | -0.003 | 0.05 |
| 期间费用率（%） | 10.63 | 10.16 | 10.93 | 9.38 | 11.39 |
| 其中：研发费用率（%） | 3.81 | 5.08 | 4.67 | 4.13 | 5.19 |
| 全年利息支出总额（亿元） | 0.08 | 0.04 | 0.12 | 0.05 | 0.06 |
| 其中：资本化利息数额（亿元） | - | - | - | - | - |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

该公司近年持续产生主业之外的收入，其中 2017-2019 年及 2020 年上半年度，其他收益分别为 0.10 亿元、0.15 亿元、0.11 亿元和 0.08 亿元，主要是政府补助款及软件产品增值税即征即退款。此外，2017 年公司投资净收益为 5.19 亿元，主要因原全资子公司永安行低碳于 2017 年 10 月引入外部投资者后，公司对其持股比例由 100%降至 38.17%，公司按照剩余股权在丧失控制权日的公允价值与按原持股比例计算应享有永安行低碳净资产的份额的差额确认投资收益 5.18 亿元；2019 年公司公允价值变动净收益为 5.09 亿元，主要系公司对永安行低碳和 HB Technologies Corporation（简称“HB 公司”）⁴的投资由成本法计量变更为公允价值计量而产生的投资收益。

图表 13. 影响公司盈利的其他因素分析

| 影响公司盈利的其他因素 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 上半年度 | 2019 年 上半年度 |
|-------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 投资净收益（亿元） | 5.19 | 0.06 | 0.04 | 0.02 | 0.02 |

⁴ 永安行低碳多次进行增资扩股引入战略投资者，且 2018 年永安行低碳将其股东的股权权益镜像反映到新设的开曼持股公司 HB 公司。截至 2020 年 6 月末，公司持有 HB 公司及永安行低碳的实质权益为 7.74%。永安行低碳为哈啰出行的运营主体，主要从事共享单车等业务。

| 影响公司盈利的其他因素 | 2017 年度 | 2018 年度 | 2019 年度 | 2020 年 上半年度 | 2019 年 上半年度 |
|--------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 公允价值变动损益（亿元） | - | - | 5.09 | - | - |
| 其他收益（亿元） | 0.10 | 0.15 | 0.11 | 0.08 | 0.05 |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

该公司利润总额和净利润也呈现较大波动。2017-2019 年及 2020 年上半年度，公司利润总额分别为 6.85 亿元、1.57 亿元、6.57 亿元和 0.93 亿元，净利润分别为 5.17 亿元、1.23 亿元、5.00 亿元和 0.71 亿元。公司近年盈利受主业外的其他因素影响较大。

(3) 运营规划/经营战略

根据该公司经营规划，公司始终以“打造绿色交通体系，促进生态城市建设”为使命，创建一种以自行车、共享助力自行车、共享汽车、网约车等多种出行工具相互融合的共享出行平台，深化各城市的共享出行业务，将永安行共享出行工具从两轮车出行延伸到四轮车出行，共享出行距离从 1 公里扩大到 30 公里，把解决城市出行的最后一公里扩大到解决城市交通拥堵，做到进入一个城市深化一个城市，扎根一个城市。未来，公司将在现有公共自行车运营的近 300 个城市中，将共享助力自行车投放到其中 100 个以上的城市并持续发展共享汽车以及网约车业务。其中目前主要推进的为共享助力车智能系统的设计及投放项目，即增加投放 30 万辆共享助力车。此外由于公司目前部分生产基地租用厂房、办公楼、研发场地也相对较小，因此公司启动智造中心项目。该项目位于常州市新北区汉江西路 99 号，占地面积 91.6 亩，将新建两栋生产车间和一幢 12 层研发办公楼，其中生产车间每栋三层，总建筑面积 42000 平方米，项目建成后将主要用于公共交通工具生产基地；研发办公楼建筑面积 20500 平方米，建成后将作为公司主要的办公场所及研发中心。项目预计总投资 2.4 亿元，目前已投资 0.8 亿元，其中两栋生产车间主体结构已验收、研发楼正在进行基础建设。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司产权关系清晰，治理结构完善，基本能满足日常经营活动需求。

(1) 产权关系

截至 2020 年 6 月末，该公司股东孙继胜直接持有公司股份总数为 66,166,743 股，持股比例为 35.27%，通过常州远为间接控制公司 1.08% 股份，常州远为与孙继胜为一致行动人。孙继胜为公司控股股东和实际控制人。

常州远为成立于 2013 年 7 月，主要经营投资管理业务。孙继胜作为常州

远为唯一普通合伙人，持有常州远为 82.26% 股份。常州远为进行对外投资业务，2019 年末，常州远为总资产 0.19 亿元，净资产 0.04 亿元，当年未实现收入。

截至 2020 年 6 月末，孙继胜累计质押该公司 9,613,947 股股份，占其所直接持有公司股份总数的 14.53%，占公司股份总数的 5.13%。常州远为所持公司股份未质押。

除常州远为外，孙继胜还持有常州百人汇投资合伙企业（有限合伙）（简称“百人汇合伙”）7.69% 份额、持有常州市科新金卡有限公司（简称“科新金卡”）96% 股权。孙继胜对百人汇合伙出资额为 2100 万元（目前尚未出资）。科新金卡目前无实际业务。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司与关联方的日常关联交易规模及应收款较小。但公司与永安行低碳有一定规模往来款，2017-2019 年末，公司向永安行低碳的其他应收款分别为 0.89 亿元、0.22 亿元和 0.21 亿元，主要是 2017 年 10 月以前永安行低碳为公司全资子公司，为公司业务运营主体之一，公司部分公共自行车及共享单车押金、充值款在永安行低碳公司账户暂存，其中 2017 年末公共自行车业务相关的押金、充值款为 0.61 亿元，已于期后收回；共享单车对应的押金、充值款为 0.28 亿元，主要是永安行低碳早期投放的用户付费共享单车通过公司的永安行平台收取、退还押金、充值款，公司与永安行低碳签订资金共管协议，该等押金、充值款系属于共享单车业务的代收代付款，为经营性资金占用。

股权方面，2019 年，该公司以 1200 万元⁵收购孙继胜及其控制的科新金卡合计持有的常州科新永安电子锁有限公司（简称“永安电子锁”）100% 的股权，主要为持续布局共享出行、共享生活等领域，孙继胜与科新金卡承诺，永安电子锁 2019-2021 年的归属于母公司的净利润合计不低于 800 万元。

(3) 公司治理

该公司根据《公司法》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等规范性文件的规定建立了完整的组织架构。股东大会是公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会是公司的内部监督机构，审计委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、战略委员会是董事会下设机构，对董事会负责，总经理负责公司的日常经营管理工作。

该公司高级管理人员由董事会聘任，直接对董事会负责，接受董事会的考核、奖惩。公司管理层按照《公司章程》赋予的权利和义务履行职责，严格落实董事会决议，公司经理和副经理按照分工组织公司各职能部门开展各项工作，对公司日常生产经营实施有效控制。公司管理层定期向董事会和监事会汇报运营情况。董事会对管理层进行业绩考核，并对其履职情况进行监

⁵ 评估价值为 1339.57 万元。

督。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据《公司法》、《公司章程》、《上市公司治理准则》等规范性文件的规定建立了符合业务发展需求的组织架构。同时公司通过对自身生产运行、经营管理、财务管理等各方面的流程进行梳理，为公司的各项具体工作制定了严格的管理制度和工作制度，并定期及不定期地根据监管部门的要求和公司的实际情况进行动态修订。公司组织架构详见附录二。

为确保子公司规范、高效、有序的运作，切实保护投资者利益，该公司制定了《子公司管理制度》，公司各管理部门及内部审计部门对子公司的经营、财务、重大投资、法律法务及人力资源等方面进行指导、管理及监督，以加强对子公司的管理和控制。

(2) 经营决策机制与风险控制

为规范关联交易，保证关联交易的公允性，公司制订了《关联交易管理办法》对关联人和关联交易以及关联资金往来事项进行了明确的界定，对关联交易的审批程序、回避表决、信息披露等问题进行了明确规定，对关联资金的往来明确了其性质与使用范围。上述制度遵循诚实、信用、公正、公平、公开的原则，保护公司及中小股东的利益。

对外担保方面，该公司制定了《对外担保管理制度》，明确规定了对外担保事项的审批权限和程序，确定了对外担保的日常管理部门，负责被担保资信调查、评估、担保合同的审批、后续管理及对外担保档案的管理等工作，尽可能地防范因被担保人财务状况恶化等原因给公司造成的潜在偿债风险，合理避免和减少可能发生的损失，维护公司股东和投资者的利益，控制公司资产运营风险，促进公司健康稳定地发展。

此外，该公司制定了《内部控制手册》，对业务流程层面的内部控制进行了详细规定，并根据公司的业务特性在销售与收款、质量管理、采购与付款、生产与仓储、工程管理技术研发、售后维修、运营管理、投标管理等具体业务环节方面明确规定业务负责部门、具体操作流程、审批权限等事宜，确保公司业务开展过程中各部门各司其职，业务实施和开展高效和有效的内部控制。

(3) 投融资及日常资金管理

为加强公司对外投资管理，防范对外投资风险，保障对外投资安全，提高对外投资效益，维护公司形象和投资者的利益，公司制定了《对外投资管理办法》等投资管理办法。对公司进行的各种形式的股权和委托理财、委托

贷款等投资活动以及通过收购、出售或其他方式导致公司对外投资增加或减少的行为进行规范管理。

(4) 不良行为记录

根据公开市场信息及该公司提供的资料显示，公司及其控股股东、核心子公司等主要关联方近三年未发生欠贷欠息事件；未发生重大工商、质量、安全事故。截至报告日，公司不存在重大诉讼事件。

图表 14. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

| 信息类别 | 信息来源 | 查询日期 | 控股股东 | 母公司 | 核心子公司 | 存在担保等风险敞口的非核心子公司 |
|----------|-----------|-----------|------|-----|-------|------------------|
| 欠贷欠息 | 中国人民银行征信局 | 2020/7/15 | 无 | 不涉及 | 无 | 不涉及 |
| 各类债券还本付息 | 公开信息披露 | 2020/7/15 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 | 不涉及 |
| 诉讼 | 公司年报及公开信息 | 2020/7/15 | 无 | 不涉及 | 无 | 不涉及 |
| 工商 | 公司年报及公开信息 | 2020/7/15 | 不涉及 | 不涉及 | 无 | 不涉及 |
| 质量 | 公司年报及公开信息 | 2020/7/15 | 不涉及 | 不涉及 | 无 | 不涉及 |
| 安全 | 公司年报及公开信息 | 2020/7/15 | 不涉及 | 不涉及 | 无 | 不涉及 |

资料来源：根据永安行所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

该公司权益资本及盈利受永安行低碳及 HB 公司的估值影响很大，2019 年末上述公司股权在公司总资产中占比超过 45%，其评估增值是公司近几年资产规模增长的主要原因，亦是公司近年利润的重要构成，若永安行低碳及 HB 公司估值下滑，将对公司造成很大影响。公司近年来资本实力有所增强，但未分配利润在所有者权益中占比较高。目前公司资产负债率不高，但共享助力车智能系统的设计及投放项目投资规模较大，关注投融资压力和投资损失风险。公司现金流情况较好，同时具有一定货币资金存量，短期内运营资金较为充裕。

1. 数据与调整

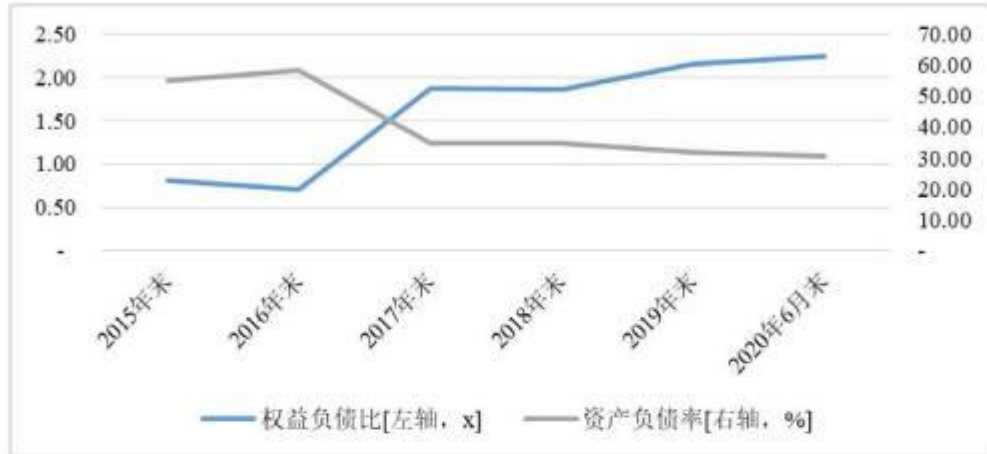
容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017 年至 2019 年财务报表进行了三年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。此外公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。

2017 年 10 月，该公司的全资子公司永安行低碳吸引外部投资者增资，公司对其持股比例下降至 38.17% 并丧失控制权，导致当年合并范围变化。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 15. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据永安行所提供数据绘制。

该公司于 2017 年发行股票上市后，所有者权益有所增长，负债率显著下降，权益债务比有所上升。2017 年，公司首次公开发行人民币普通股股票 2400 万股，募集资金 6.44 亿元（扣除发行费用后实际募集资金 5.81 亿元），当年末，公司实收资本和资本公积同比分别增加 0.24 亿元和 5.60 亿元；此外 2017 年公司原全资子公司永安行低碳通过增资方式引进外部投资者，公司对其持股比例由 100% 降至 38.17%，公司按照剩余股权在丧失控制日的公允价值与按原持股比例计算应享有永安行低碳净资产的份额的差额确认投资收益 5.18 亿元，综合作用下，公司所有者权益较上年末大幅增加 11.01 亿元至 16.42 亿元。2019 年，公司执行新金融工具准则，导致当年末未分配利润较上年末大幅增加 9.91 亿元⁶至 17.88 亿元，公司所有者权益进一步增长，资产负债率继续下降。由于永安行低碳的估值具有不确定性，公司未分配利润较易因其估值情况发生较大波动，进而影响所有者权益及财务杠杆变化。

⁶ 2019 年初未分配利润调增 5.28 亿元，另外因持有永安行低碳股权公允价值变动收益 5.09 亿元。

(2) 债务结构

图表 16. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据永安行所提供数据绘制。

2017-2019 年末及 2020 年 6 月末，该公司负债总额分别为 8.86 亿元、8.96 亿元、12.56 亿元和 12.22 亿元，整体有所增长；同期末公司长短期债务比分别为 25.96%、18.47%、80.59%和 82.26%，主要是 2019 年末公司执行新金融工具准则后，公允价值变动造成应纳税暂时性差异增加，导致当年末递延所得税负债较上年末增长 251.95%至 4.51 亿元所致。公司其他负债还包含应付账款、应付票据、预收款项和其他应付款等，2019 年末公司应付账款和应付票据分别为 1.69 亿元和 0.74 亿元，主要是材料及设备采购款、应付安装工程款等；预收款项主要是各项业务预收下游客户款项，其中 2019 年末系统运营业务、共享出行业务、系统销售业务产生的预收款分别为 0.20 亿元、0.36 亿元和 0.03 亿元；公司其他应付款主要是各项业务产生的押金、充值款等，其中 2019 年末，公共自行车系统运营业务、共享出行业务以及（2017 年及以前运营的）用户付费共享单车业务相关的押金及充值款等分别为 1.10 亿元、0.87 亿元和 0.12 亿元，2019 年末其他应付款中公共自行车办卡押金、充值款基办卡费分别为 0.67 亿元、0.35 亿元和 0.07 亿元，

⁷ 2020 年 6 月末，按新收入准则为“合同负债”。

(3) 刚性债务

图表 17. 公司刚性债务构成

| 刚性债务种类 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 6 月末 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|
| 短期刚性债务合计 | 0.70 | 1.70 | 0.77 | 2.54 | 1.86 | 1.67 |
| 其中：短期借款 | 0.70 | 0.70 | 0.20 | 2.00 | 1.10 | 0.80 |
| 一年内到期非流动负债 | - | - | 0.57 | 0.36 | 0.02 | 0.02 |
| 应付票据 | - | - | - | 0.18 | 0.74 | 0.85 |
| 其他短期刚性债务 | 0.001 | 0.003 | 0.002 | 0.003 | - | - |
| 中长期刚性债务合计 | - | - | 0.40 | - | 0.98 | 0.97 |
| 其中：长期借款 | - | 1.00 | 0.40 | - | 0.98 | 0.97 |
| 综合融资成本（年化，%） | - | - | 4.92 | 4.72 | 4.67 | - |

资料来源：根据永安行所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

该公司刚性债务构成较为简单，主要是长短期银行借款及应付票据。2019 年末，公司刚性债务余额为 1.86 亿元，其中短期借款和长期借款分别为 1.10 亿元和 0.98 亿元，全部为信用借款，利率范围 4.35-4.99%；应付票据为 0.74 亿元，主要是应付上游材料及设备采购款等。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 18. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 营业周期（天） | 169.16 | 188.01 | 196.75 | 278.96 | 274.85 | - |
| 营业收入现金率（%） | 87.45 | 96.76 | 87.16 | 93.57 | 97.91 | 96.06 |
| 业务现金收支净额（亿元） | 2.01 | 2.29 | 3.26 | 2.70 | 4.18 | 2.10 |
| 其他因素现金收支净额（亿元） | 0.08 | -0.25 | 0.20 | 0.28 | -0.26 | -0.44 |
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 2.09 | 2.04 | 3.46 | 2.97 | 3.92 | 1.66 |
| EBITDA（亿元） | 2.39 | 3.19 | 9.41 | 3.73 | 8.70 | - |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 3.41 | 2.66 | 6.57 | 2.01 | 3.23 | - |
| EBITDA/全部利息支出（倍） | 65.30 | 59.54 | 113.94 | 122.74 | 72.94 | - |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司公共自行车业务销售收入主要来自于政府采购，资金来源一般为财政拨款，需遵循规定的审批程序、付款程序等，另外相关项目建成后通常需试运营一段时间，对系统稳定性和运营效果进行测试，因此营业周期较长。2017-2019 年及 2020 年上半年，公司经营净现金流分别为 3.46 亿元、2.97 亿元、3.92 亿元及 1.66 亿元，其中 2018 年由于系统销售业务规模减小

导致当年经营性金现金流同比有所减小。公司经营活动现金流主要是业务现金相关收支，另外公司其他与经营活动有关的现金主要是代客户收、付公共自行车押金、消费备用金及卡费等，因此尽管具有一定规模现金流入及流出数，但是现金流净额较小。另外 2018 年以来，随着行业情况变化，无押金业务逐渐增多，其他与经营活动有关的现金流入及流出数明显减小。

2017-2019 年，该公司 EBITDA 呈现较大波动，主要是公允价值变动损益等非主业因素导致利润总额波动较大。同期随着公司债务规模逐渐扩大，EBITDA 对刚性债务及利息的覆盖程度逐年下降，但整体覆盖情况尚好。

(2) 投资环节

图表 19. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 回收投资与投资支付净流入额 | - | - | -7.58 | 1.51 | -0.56 | 0.29 |
| 购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额 | -2.07 | -2.69 | -4.21 | -2.84 | -4.38 | -2.28 |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额 | - | - | 0.10 | 0.26 | -0.11 | - |
| 投资环节产生的现金流量净额 | -2.07 | -2.69 | -11.81 | -1.16 | -4.95 | -1.99 |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

该公司近年来投资活动持续表现为净流出，其中 2017 年主要是首次公开发行股票募集资金补充公共自行车系统建设及运营项目营运资金支出，2018 年以来公司开始增加共享出行业务投入，对共享助力车、新一代公共自行车、共享汽车等共享业务的资金投入较大。此外，2017-2019 年公司部分闲置资金用于购买银行理财产品，因此收回投资收到的现金及投资支付的现金均较大⁸。2017 年公司失去对永安行低碳的控制权，导致因处置子公司及其他经营单位减少现金 6.05 亿元。未来，公司计划扩大共享出行业务规模，仍有一定投资支出需求。

(3) 筹资环节

图表 20. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）⁹

| 主要数据及指标 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年上半年 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 权益类净融资额 | -0.04 | -0.14 | 5.91 | -0.87 | -0.48 | -0.40 |
| 债务类净融资额 | 0.15 | 1.00 | -0.54 | 1.20 | -0.26 | -0.31 |
| 其他因素对筹资环节现金流量影响净额 | - | - | 6.00 | -0.31 | -0.01 | - |
| 筹资环节产生的现金流量净额 | 0.11 | 0.86 | 11.38 | 0.02 | -0.75 | -0.71 |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

⁸ 2020 年 6 月末，公司理财产品余额为 0。

⁹ 考虑到公司现金利息支出规模不大，本表格估算时，将分配股利、利润或偿付利息支付的现金全部按权益类融资现金流流出项计算。

该公司筹资活动现金流主要是银行借款的举借及偿付相关的债务类融资活动以及 2017 年公开发行股票募集资金导致当年权益类净融资规模约 5.91 亿元。此外，2017 年公司处置永安行低碳股权前，其部分融资到账导致当年收到其他与筹资活动有关的现金 6.10 亿元。公司 2017 年 IPO 后获得在资本市场融资渠道，与银行也保持了合作关系，但目前来看融资规模不大，未来随着项目建设，或面临一定融资压力。

4. 资产质量

图表 21. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 6 月末 |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 4.57 | 6.95 | 14.60 | 14.61 | 31.56 | 30.90 |
| | 47.42% | 53.27% | 57.28% | 56.89% | 79.62% | 77.89% |
| 其中：货币资金（亿元） | 1.45 | 1.69 | 4.86 | 6.86 | 5.07 | 4.04 |
| 交易性金融资产（亿元） | - | - | - | - | 18.33 | 17.84 |
| 应收账款（亿元） | 2.08 | 3.18 | 5.33 | 5.91 | 6.53 | 7.18 |
| 其他应收款（亿元） | 0.30 | 0.62 | 1.57 | 0.57 | 0.54 | 0.61 |
| 存货（亿元） | 0.54 | 1.33 | 0.91 | 0.63 | 0.55 | 0.80 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 5.07 | 6.09 | 10.89 | 11.07 | 8.08 | 8.77 |
| | 52.58% | 46.73% | 42.72% | 43.11% | 20.38% | 22.11% |
| 其中：可供出售金融资产（亿元） | - | - | 5.00 | 5.00 | - | - |
| 固定资产（亿元） | 0.09 | 0.19 | 0.18 | 1.51 | 3.99 | 4.69 |
| 在建工程（亿元） | 0.50 | 1.01 | 0.83 | 0.57 | 0.34 | 0.50 |
| 无形资产（亿元） | 0.03 | 0.03 | 0.05 | 0.05 | 0.55 | 0.54 |
| 长期待摊费用（亿元） | 4.32 | 4.66 | 4.59 | 3.43 | 2.69 | 2.10 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | - | 0.03 | 0.06 | 0.26 | 0.24 | 0.24 |
| 受限资产账面余额/总资产（%） | - | 0.26 | 0.25 | 1.02 | 0.59 | 0.60 |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

该公司资产以流动资产为主，2017-2019 年末及 2020 年 6 月末，流动资产占比分别为 57.28%、56.89%、79.62%和 77.89%，其中 2019 年由于公司执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产项目调整至交易性金融资产科目，导致流动资产占比进一步提高。公司不同模式的业务投入，对资产明细影响不同，其中共享出行系统销售业务的建设成本主要记入存货；共享出行系统运营服务的建设成本在建设期进入在建工程，完工验收后进入长期待摊费用；而共享出行业务中，由于公司直接面向消费者提供服务，共享出行设备和共享汽车等产权归属公司，因此相关投入最终计入固定资产。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、存货和其他应收款等构成，2019 年末上述科目在流动资产中占比分别为 16.07%、58.08%、20.68%、1.75%和 1.71%。2019 年末，公司货币资金为 5.07 亿元，其中银行承兑汇票保证金、保函保证金等受限资金合计 0.24 亿元，其余为银行存款和库存现金，但货币资金包含一定规模押金及充值款（约 2 亿元）；交

易性金融资产为 18.33 亿元，为理财产品 0.49 亿元、权益工具投资 17.84 亿元，其中权益工具投资为公司持有的永安行低碳相关股权¹⁰，当年公司执行新金融工具准则，根据流动性将以公允价值计量且其变动计入当期损益的产品计入“交易性金融资产列报”；存货为 0.55 亿元，主其中原材料、半成品和在建项目成本分别为 0.22 亿元、0.14 亿元和 0.12 亿元，原材料和半成品为共享出行业务相关的对应的原材料及半成品等，在建项目成本为系统销售业务的未结转成本；其他应收款为 0.54 亿元，主要是公共自行车项目的履约保证金和投标保证金 0.65 亿元和特定事项形成的应收款项 0.12 亿元¹¹，其中特定事项形成的应收款项为永安行低碳部分早期投放的用户付费共享单车通过公司永安行平台收取、退还押金、充值款，公司收到押金、充值款后将未来需公司退回的相关款项确认其他应付款，并确认对永安行低碳的其他应收款，公司根据实际收取、退回押金、充值情况定期与永安行低碳结算；应收账款为 6.53 亿元，主要为公共自行车系统运营及系统销售业务产生，公司系统销售和系统运营服务模式下的主要客户为各地政府部门或政府相关企事业单位，而政府采购的资金来源一般为财政拨款，需要在政府的财政资金、财政预算的范围内列支，遵循规定的审批程序、付款程序等，同时公共自行车系统建设项目属城市公用设施及民生工程，相关建设进度可能随各站点所在地的实际情况、城市规划安排、居民反馈信息等随时调整，项目建成后通常需要试运营一段时间，对系统稳定性和运营效果进行测试，从而项目验收时间、回款周期等均存在一定的滞后性，因此公司应收账款规模持续较大，其中 2019 年末应收国家机关及实业单位客户、国有企业客户及民营企业客户款项分别为 4.76 亿元、0.65 亿元和 1.11 亿元，按期限划分公司 1 年以内和 1-2 年应收占款占比分别约 68%和 18%。2020 年 6 月末，公司存货较上年末增长 44.58%至 0.80 亿元，其中原材料和半成品分别为 0.28 亿元和 0.17 亿元，主要随着公司扩大共享出行业务规模而增大，在建项目成本为 0.20 亿元，主要与系统销售业务阶段性建设及交付相关；同期末公司货币资金较年初减少 20.27%至 4.04 亿元，主要是共享出行业务扩张及其他业务运营资金需求支出等。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期待摊费用和递延所得税资产等构成，2019 年末上述科目在非流动资产中占比分别为 49.42%、4.17%、6.79%、33.28%和 5.22%。2019 年末，公司固定资产为 3.99 亿元，其中共享出行设备（自行车、助力车）和共享汽车分别为 2.17 亿元和 1.73 亿元，因当年投放的共享出行设备较多，公司固定资产较上年末大幅增长 163.59%；在建工程为 0.34 亿元，其中在建运营服务项目、在建共享出行设备和智造中心建设工程分别为 0.17 亿元、0.05 亿元和 0.12 亿元；无形资产为 0.55 亿元，较上年末大幅增长 1063.69%，公司无形资产主要是土地使用权 0.53 亿元，用于智造中心项目建设；长期待摊费用为 2.69 亿元，主要是系

¹⁰ 公司对永安行低碳的名义持股比例为 23.26%，持有 HB 公司的股权比例为 7.74%，公司通过 HB 公司实质持有永安行低碳的股权比例为 7.74%（上年为 8.95%）。

¹¹ 本部分其他应收款数据中，0.54 亿元已扣减坏账准备，0.65 亿元及 0.12 亿元未扣减坏账准备。

统运营业务相关的项目支出 2.66 亿元；递延所得税资产为 0.42 亿元，主要是坏账准备及可抵扣亏损造成的可抵扣暂时性差异。

此外，2018 年末，该公司可供出售金融资产为 5.00 亿元，因会计准则变更 2019 年末计入交易性金融资产。2020 年 6 月末，公司固定资产、长期股权投资和其他非流动资产分别为 4.69 亿元、0.30 亿元和 0.22 亿元，其中固定资产随着公司共享出行工具的投放较年初增长 17.44%至 4.69 亿元，期末公司共享出行设备(自行车和助力车)和共享汽车分别为 3.04 亿元和 1.56 亿元；同期末公司长期股权投资主要是公司投资 0.20 亿元购买英国 LOMARE TECHNOLOGIES 公司 25%股权，以发展存储芯片研究开发业务；其他非流动资产主要是增值税借方余额¹²重分类增加所致。

5. 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标 | 2015 年末 | 2016 年末 | 2017 年末 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年 6 月末 |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%) | 87.20 | 106.10 | 207.69 | 193.09 | 453.76 | 460.81 |
| 速动比率 (%) | 75.60 | 84.65 | 193.47 | 180.81 | 443.92 | 445.83 |
| 现金比率 (%) | 27.74 | 25.77 | 69.07 | 90.84 | 336.74 | 326.39 |

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

该公司上市以来持续保有一定量货币资金(含押金、充值款等约 2 亿元)，且负债规模不大，流动性指标较好，2019 年以来因会计政策调整，公司交易性金融资产规模快速提升，流动性指标进一步好转。

6. 表外事项

截至 2020 年 6 月末，该公司无对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司公共自行车业务及共享出行业务的新一代自行车及助力自行车业务及相关的资产主要集中在母公司。2019 年末，母公司总资产 38.62 亿元，净资产 26.73 亿元，2019 年母公司实现营业收入 7.69 亿元，净利润 4.93 亿元。总体来说，母公司经营公司大部分业务以及相关的收入及利润来源，并承担大部分债务。

外部支持因素

截至 2020 年 6 月末，该公司共获得银行授信合计 6.80 亿元，其中未使用授信约 4.16 亿元。公司银行授信情况良好。

¹² 原计入其他流动资产。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持

| 机构类别 | 综合授信 | 其中： 贷款授信 | 已使用额 度 | 利率区间 | 附加条件/增 信措施 |
|--------------------|-------|-------------|-----------|---------|---------------|
| 全部（亿元） | 6.80 | 6.80 | 2.64 | 4.3-4.6 | - |
| 其中：工农中建交五大商业银行（亿元） | 2.30 | 2.30 | 0.80 | 4.3-4.6 | - |
| 其中：大型国有金融机构占比（%） | 33.82 | 33.82 | 30.30 | - | - |

资料来源：根据永安行所提供数据整理（截至 2020 年 6 月末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换为该公司 A 股股票的可转换公司债券，本次债券设置了赎回条款及提前回售条款。

本次可转债到期后五个交易日内，该公司将以本次可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向本次可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1) 在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

本次发行的可转债最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%（含 70%）时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。在本次发行的可转债最后两个计息年度内，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次；若可转债持有人未在首次满足回售条件时公司公告的回售申报期内申报并实施回售，则该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若该公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售；在附加回售申报期内不实施回售的，可转债持有人不应再行使附加回售权。

2. 增信措施及效果

无。

3. 其他偿付保障措施

(1) 经营回款情况较好

该公司应收账款主要应收对象为各地政府部门或政府相关企事业单位，相关回收具有一定保障，另外公司经营性现金流情况较好，并拥有一定货币资金存量，均能够对到期债务偿付提供一定保障。

(2) 融资渠道较畅通

截至 2019 年末，该公司资产负债率为 31.69%，财务杠杆水平不高。且公司作为上市公司，具有多种融资渠道，有利于债务偿付能力的提升。

评级结论

该公司于 2017 年发行股票上市，实际控制人为孙继胜，产权关系清晰，公司治理结构完善，基本能满足日常经营活动需求。

该公司主要运营共享出行服务业务，其中公共自行车业务为公司收入占比较高的业务，但近年来由于用户付费共享单车已在国内较多城市快速推广，而公共自行车业务模式则依赖政府采购。在共享单车运营相对成熟的城市公共自行车业务模式难以渗透，导致该业务未来增长空间受限。共享出行业务为公司目前主要推广的业务，预计规模将逐渐扩大，但需关注前期投资压力及后续推广情况。

该公司权益资本及盈利受永安行低碳及 HB 公司的估值影响很大，2019 年末公司所持上述公司股权在总资产中占比超过 45%，其评估增值是公司近几年资产规模增长的主要原因，亦是公司利润的重要构成，若永安行低碳及 HB 公司估值下滑，将对公司造成很大影响。公司上市后，资本实力有所增强，目前资产负债率不高，但公司主要推进的共享助力车智能系统的设计及投放项目投资规模较大，公司或面临一定投融资压力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

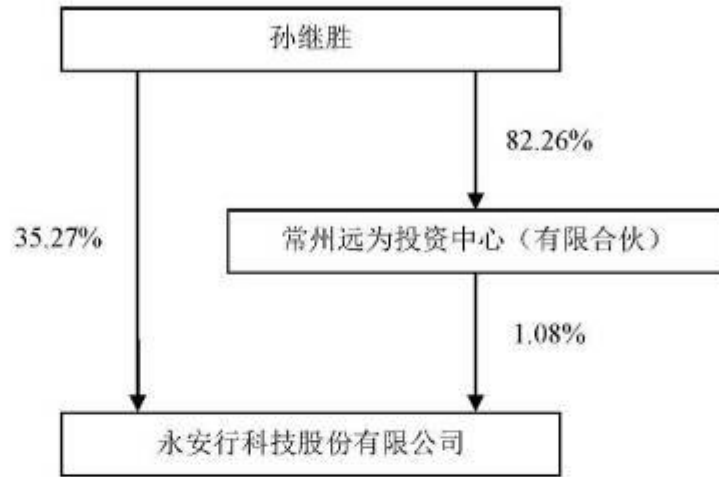
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

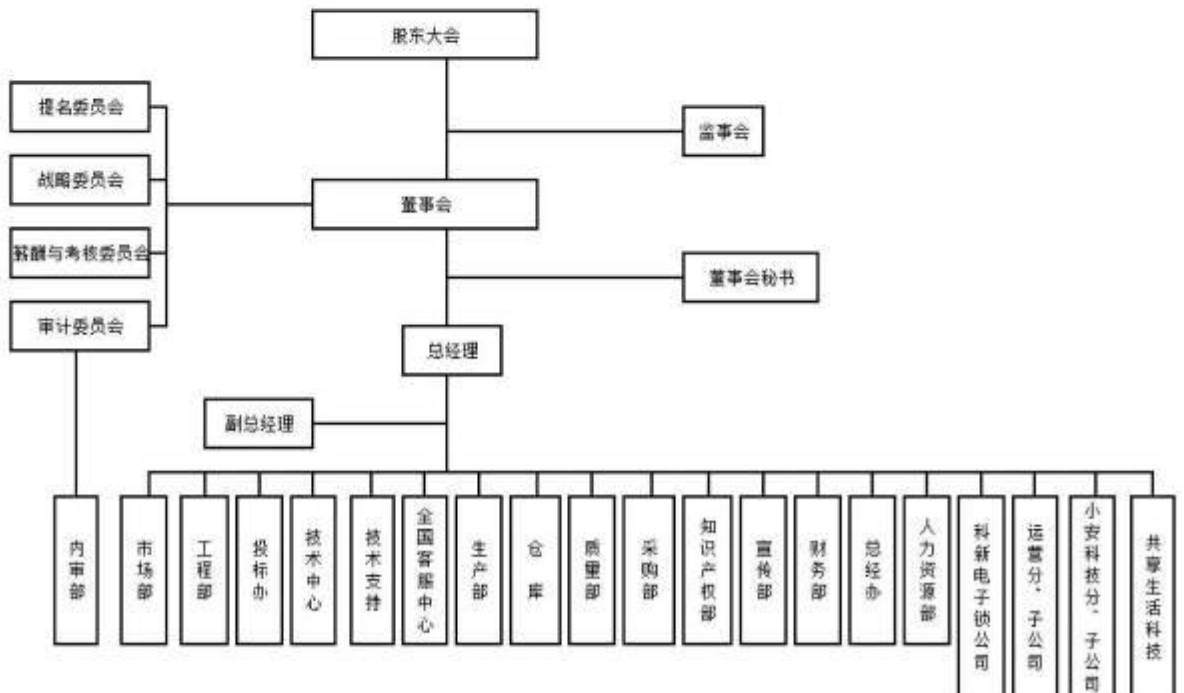
公司与实际控制人关系图



注：根据永安行提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据永安行提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例 (%) | 主营业务 | 2019年(末)主要财务数据(亿元) | | | | | 备注 | |
|-------------|-----|--------------------|-------------|------|--------------------|-----------|----------|---------|----------------|------|------------|
| | | | | | 刚性债务余额(亿元) | 所有者权益(亿元) | 营业收入(亿元) | 净利润(亿元) | 经营环节现金净流入量(亿元) | | EBITDA(亿元) |
| 永安行科技股份有限公司 | 永安行 | 公司本部 ¹³ | — | 共享出行 | 2.79 | 26.73 | 7.69 | 4.93 | 2.35 | 8.36 | |

注：根据永安行2019年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

¹³ 公司2017年度核心业务收入中有30%来自EDF服务，同时也是公司最主要的客户。

附录四：
主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 上半年度 |
|----------------------|----------|--------|--------|---------------|
| 资产总额 [亿元] | 25.50 | 25.67 | 39.64 | 39.68 |
| 货币资金 [亿元] | 4.86 | 6.86 | 5.07 | 4.04 |
| 刚性债务[亿元] | 1.16 | 2.54 | 2.84 | 2.64 |
| 所有者权益 [亿元] | 16.64 | 16.71 | 27.08 | 27.45 |
| 营业收入[亿元] | 10.78 | 8.78 | 9.36 | 4.07 |
| 净利润 [亿元] | 5.17 | 1.23 | 5.00 | 0.71 |
| EBITDA[亿元] | 9.41 | 3.73 | 8.70 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 3.46 | 2.97 | 3.92 | 1.66 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -11.81 | -1.16 | -4.95 | -1.99 |
| 资产负债率[%] | 34.74 | 34.90 | 31.69 | 30.81 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 1,432.37 | 657.10 | 952.28 | 1,040.82 |
| 流动比率[%] | 207.69 | 193.09 | 453.76 | 460.81 |
| 现金比率[%] | 69.07 | 90.84 | 336.74 | 326.39 |
| 利息保障倍数[倍] | 83.92 | 52.79 | 56.09 | — |
| 担保比率[%] | — | — | — | — |
| 营业周期[天] | 196.75 | 278.96 | 274.85 | — |
| 毛利率[%] | 28.32 | 29.59 | 28.60 | 28.61 |
| 营业利润率[%] | 63.20 | 17.90 | 70.29 | 22.73 |
| 总资产报酬率[%] | 35.98 | 6.30 | 20.48 | — |
| 净资产收益率[%] | 46.92 | 7.37 | 22.83 | — |
| 净资产收益率*[%] | 46.95 | 7.40 | 22.91 | — |
| 营业收入现金率[%] | 87.16 | 93.57 | 97.91 | 96.06 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 50.96 | 40.71 | 54.02 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -101.23 | 20.28 | -9.54 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 113.94 | 122.74 | 72.94 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 6.57 | 2.01 | 3.23 | — |

注：表中数据依据永安行经审计的2017~2019年度及未经审计的2020年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

| |
|---|
| 资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100% |
| 权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100% |
| 流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100% |
| 现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100% |
| 利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出) |
| 担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100% |
| 营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+365/[报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2] |
| 毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100% |
| 净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100% |
| 净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100% |
| 营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100% |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100% |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100% |
| EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息) |
| EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2 |

注1：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2：刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具长期债务

注3：EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级 | | 含义 |
|-----|------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA级 | 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| | AA级 | 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| | A级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投机级 | BB级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B级 | 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| | CCC级 | 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| | CC级 | 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| | C级 | 发行人不能偿还债务 |

注：除AAA、CCC及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等级 | | 含义 |
|-----|------|----------------------------------|
| 投资级 | AAA级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投机级 | BB级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C级 | 不能偿还债券本息。 |

注：除AAA级，CCC级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年6月）
- 《软件行业信用评级方法（2018版）》（发布于2018年4月）
- 《工商企业评级模型（软件行业）MX-GS007（2019.8）》（发布于2019年8月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：王婷亚

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070215060002

证书取得日期 2015-06-14

仅用于永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券相关事宜



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 陈思阳

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070214040001

证书取得日期 2014-04-13

仅用于永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券相关事宜



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币 3000.0000 万元整
成立日期 1992 年 7 月 30 日
营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。

【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年 08 月 18 日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)
住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
法定代表人 朱荣恩
注册资本 人民币 3000.0000 万元整
成立日期 1992 年 7 月 30 日
营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限
经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

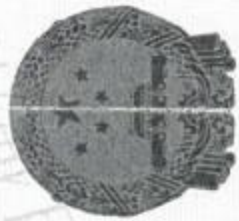
请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003



中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国人民银行文件

银发[1997]547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 资信评级 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 森 校 对：卢志城 谢金梁
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理办法》及《证券法》（证监会令第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



主题词：证券市场 资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货交易所，中国证券登记结算公司，中国证券业协会。

分送：会领导。
办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

2007年10月9日印发

打字：昝晓光

校对：张倩

共印40份



关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布日期: 2013-10-17 分享到: 【字体: 大 中 小】

保监公告〔2013〕9号

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2013〕61号)的规定,中国保监会对下列7家信用评级机构能力认可的备案材料进行了评估,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列):

大公国际资信评估有限公司

东方金诚国际信用评级有限公司

联合信用评级有限公司

联合资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 信用评级机构信用评估能力认定备案表

| | | | | |
|----------------------------|--------------------|--------|------|------|
| 报告单位 (加盖公章) | 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 | | 材料清单 | 公司报送 |
| 报告事项 | 信用评级机构信用评估能力认定备案材料 | | | |
| 报告日期 | 2013年8月25日 | 文件齐备日期 | | |
| 公 司 报 告 材 料 | 1. 书面报告 | | | √ |
| | 2. 承诺函 | | | √ |
| | 3. 组织架构及专业团队说明 | | | √ |
| | 4. 管理制度及信息系统说明 | | | √ |
| | 5. 运作情况说明 | | | √ |
| | 6. 证明文件 | | | √ |
| | 7. 报送材料电子文档光盘 | | | √ |
| 备 注 | | | | |

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注:文件齐备日期及备注栏,由中国保监会填写。

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险公司、保险资产管理公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世纪投资服务有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经该公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知



二〇〇三年十月十二日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为： 1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局
浦东分局档案室
材料证明章

上海市工商行政管理局
2004年07月27日

附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限责任公司, 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称未到企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，需延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长期间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查。申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查或准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或者近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定需报经审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，应另行申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：



签收日期：2004年8月2日

全国性社会团体统一票据



国财 01403 电子票号: 1600272492 数字指纹: 000E19C731A1AB838E
 收款单位或个人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 No. 1600272492 2016 年 08 月 03 日

| 项目编码 | 项目名称 | 单位 | 标准 | 数量 | 金额(元) |
|------------------|------|----|-----------|----|------------|
| 06001 | 会费 | | 630,000 元 | 1 | 630,000.00 |
| 金额合计 (小写) | | | | | 630,000.00 |
| 金额合计 (大写) | | | | | 陆拾叁万元整 |



收款单位 (盖章): _____ 收款人 (章): 管理员 支票号: _____

签名: _____

4244b

4244b

4244b



中国银行间市场交易商协会

National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P. R. China
电话/Tel: 86 10 66539000 传真/Fax: 86 10 66539100
网址/Web: www.nafmi.org.cn

中国银行间市场交易商协会 2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会 2016 年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件 1), 协会决定自 2016 年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员, 会费标准由 55 万元/年调整为 63 万元/年。请于 2016 年 4 月 30 日前缴纳本年度会费陆拾叁万元整。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmii.org.cn>)填写会费缴纳回执。工作中如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件 2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账 号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379

附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

中国銀行间市场交易商协会
二〇一六年二月二十六日



信息公开

新闻发布

人民币

货币政策

国际交往

货币政策

金融监管

金融研究

金融知识

金融统计

金融标准

金融创新

金融合作

金融教育

金融新闻

服务互动

公开目录

办事指南

在线咨询

投诉建议

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

首页

2014年6月10日 星期三

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

联系我们

评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 1 2 3 4

名称 评级机构名称

大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚信用评估有限公司

发布日期:

2014年6月10日

第 1 页 共 1 页

