

从两轮出行龙头向综合出行服务商迈进

——哈啰出行招股书全梳理

平安证券研究所 非银金融&金融科技研究团队

王维逸 S1060520040001（证券投资咨询）

李冰婷 S1060520040002（证券投资咨询）

陈相合 S1060121020034（一般证券业务）

郝博韬 S1060120010015（一般证券业务）

2021年6月15日

核心观点

- **中国领先的移动出行及本地服务提供商。**哈啰出行从共享两轮车业务（单车+电单车）起步，在2016年至今激烈的两轮车竞争中，凭借精细化运营后来居上成为行业龙头，并将业务进一步拓展至拼车（顺风车）、酒旅预定等综合出行和本地服务领域。2020年哈啰年交易额（GTV）130亿，年交易用户1830万，年交易量52亿次。单季度交易用户平均交易13.8次，客单价34.8元。按骑行次数计，哈啰是国内最大的共享两轮车服务提供商。按交易额计，哈啰是第二大拼车服务提供商、第三大本地服务提供商。
- **高频业务带动低频业务，合力增强用户粘性。**共享两轮车业务为哈啰出行的高频流量入口业务，为其他业务提供大量增量用户，例如60.5%电单车、40.2%拼车新用户均由共享单车用户转化而来。同时，拼车等高毛利业务亦能增强公司盈利能力，2019年才起步的拼车业务，2020毛利率达81%，贡献总毛利的53%。哈啰不同业务间能互相转化新用户，降低获客成本的同时提升用户粘性。34%用户平均使用两项及以上哈啰服务，使得哈啰用户粘性、留存高，一年期用户留存率高达64%。
- **两轮车关注单车周转率，拼车业务量价齐升贡献盈利。**1) **财务：**2020年营业收入60亿元，同比增长25%，其中两轮车收入55亿，同比增长21%，营收占比91%。拼车收入4.6亿元，同比增长131%，营收占比8%。2020年整体毛利率12%，其中两轮车毛利率7%，拼车81%。经调整EBITDA Margin 26%，经调整净亏损率-16%。2) **两轮车：**收入取决于两轮车每日周转次数以及笔单价，2020年哈啰每日每辆车周转1.39次，笔单价1.08元，收入1.51元。成本主要是两轮车折旧费用，单日成本1.41元，其中折旧费用1.33元，每辆两轮车每日毛利0.1元，毛利率6.67%。2020年两轮车总交易量51亿次，日均1400万次。3) **拼车：**平台型高毛利业务，根据交易额按比例收取佣金，2020年拼车笔单价74元，综合变现率6.6%，单笔收入4.9元，单笔毛利4.0元，毛利率81%。拼车交易量仍处于高速增长阶段，2020年9400万单，同比增长92%。
- **风险提示：**1) 竞争加剧风险；2) 共享电单车监管风险；3) 新业务拓展不及预期。



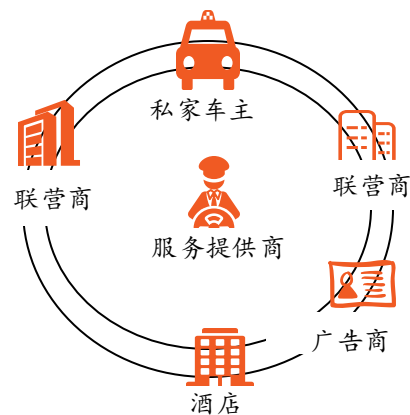
CONTENT 目录

- ① 一、中国领先的移动出行及本地服务提供商
- ② 二、两轮车贡献“量”，拼车贡献“利”
- ③ 三、交易额稳健增长，盈利能力逐渐提升
- ④ 四、风险提示

1.1 公司简介：中国领先的移动出行及本地服务提供商

- 哈啰出行是中国领先的移动出行及本地服务提供商。哈啰主要为消费者提供共享两轮车（单车+电单车）以及拼车（顺风车）等出行服务，并将业务进一步拓展至酒店、旅游门票预定等本地服务领域。
- 按骑行次数计，哈啰是最大的共享单车服务提供商。按交易额计，哈啰是第二大拼车服务提供商、第三大本地服务提供商。2020年哈啰出行年交易额（GTV）达130亿，年交易用户1.83亿（34%的用户同时使用两种以上的服务），年交易量52亿次。每个季度交易用户平均交易13.8次，消费34.8元。

商业模式与关键数据



130亿元
2020年交易额



1.83亿
2020年交易用户数



52亿
2020年交易量



NO. 1
2020年共享单车行业
排名（按骑行次数）



No. 2
2020年中国拼车交易
市场排名

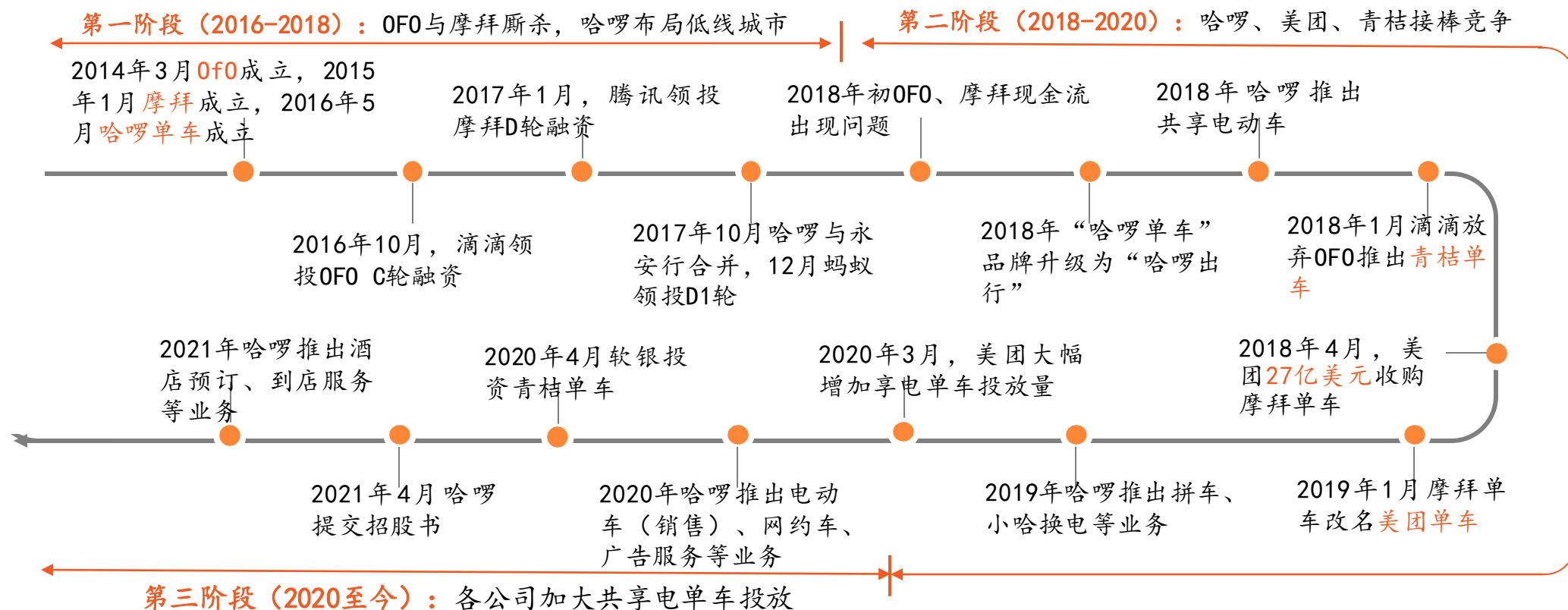


34%
2020年至少使用两种
服务的用户占比

行业发展：从两轮车激烈竞争环境中脱颖而出，并持续开拓新业务

- **第一阶段（2016-2018）：OFO与摩拜厮杀，哈啰布局低线城市。** OFO与摩拜凭借超强的融资额在中高线城市进行激烈竞争，但过度竞争严重影响共享单车盈利模型，最终摩拜被美团收购、OFO濒临破产，哈啰凭借低线城市精细化运营后来居上。
- **第二阶段（2018-2020）：哈啰、美团、青桔接棒竞争。** 美团、滴滴（青桔）亲自下场参与共享单车竞争，这一阶段竞争稍显趋缓，美团、滴滴着重夯实基础运营能力，哈啰通过开展拼车等业务，增强变现能力，在两轮车市场份额依旧领先。
- **第三阶段（2020至今）：各公司加大共享电单车投放。** 2020年3月美团加大在低线城市电单车投放力度（2020年美团两轮车采购额70亿元 VS 哈啰 40亿），滴滴、哈啰被迫跟进，电单车对共享单车有一定替代效应，哈啰市场份额被侵蚀，但两轮车（单车+电单车）综合市场份额仍处于第一位。

哈啰出行及共享单车行业发展历程



1.2 行业发展：共享单车行业融资时间表



OFO

2015年3月天使轮，数百万人民币，唯猎资本

2015年12月Pre-A轮，900万人民币，东方弘道唯猎资本

2016年2月A轮，1500万人民币，金沙江创投东方弘道

2016年8月A+轮，1000万人民币，真格基金天使投资人王刚

2016年9月B轮，数千万美元，经纬中国、金沙江创投、唯猎资本

2016年10月C轮，1.3亿美元，滴滴出行、Coatue Management、小米科技、顺为基金、中信产业基金、元璟资本、经纬中国、金沙江创投、Yuri Miner

2017年3月D轮，4.5亿美元，DST、滴滴出行、中信产业基金、经纬中国、金沙江创投、Coatue、Atomico、新华联集团

2017年4月D+轮，亿元以上，蚂蚁金服

2017年7月E1轮，6亿美元，阿里巴巴、弘毅投资、中信产业基金、滴滴出行、DST

2018年3月E2-1轮，8.66亿美元（股债并行，没有全部到账），阿里巴巴、灏峰集团、天合资本、蚂蚁金服、君理资本



摩拜

2015年10月天使轮，146万人民币，李斌

2015年10月A轮，300万美元，愉悦资本

2016年8月B轮、B+轮，数千万美元，熊猫资本、愉悦资本、创新工场、祥峰投资

2016年9月C轮，1亿美元，红杉中国、高瓴资本

2016年10月C+轮，近亿美元，高瓴资本、华平投资、腾讯、红杉中国、启明创投、BAI、愉悦资本、熊猫资本、祥瑞投资、创新工场王兴

2017年1月D轮，2.15亿美元，腾讯、华平投资、写成、华住、TPG、红杉中国、高瓴资本

2017年6月E轮，6亿美元，腾讯、工银国际、交银国际、Faralio Capital ITPG、红杉中国、高瓴资本

2017年11月 战略投资 高通创投

2018年4月被收购 美团27亿美元收购



Hello

2016年11月A轮，金额未公布，愉悦资本、GGV、BAI、磐谷创投

2017年1月A轮，金额未公布，GGV、磐谷创投

2017年4月B轮，金额未公布，成为资本领投，其他老股东跟投

2017年6月B+轮，数亿元，威马汽车

2017年10月，并购换股，其他老股东跟投

2017年12月D1轮，3.5亿美元，蚂蚁金服、威马汽车、富士达、成为资本、易车等

2017年12月D2轮，10亿人民币，复星、GGV

2018年4月E1轮，7亿美元，蚂蚁金服、复星集团

2018年6月，18.9亿人民币，蚂蚁金服

2018年12月，40亿人民币，春华资本、蚂蚁金服、老股东

2019年12月，轮次、金额、股东未披露



青桔

2020年4月A轮，软银国际、君联资本领投，滴滴同比例跟投

2020年6月B轮，6亿美元

2015

2016

2017

2018

2019 & 2020

资料来源：腾讯科技、平安证券研究所

1.2 行业发展：哈啰规模、盈利能力领先，行业竞争加剧

- **哈啰领先：**对比青桔（滴滴），哈啰两轮车营收、覆盖城市、两轮车数量以及盈利能力均领先。21Q1哈啰两轮车营收11.8亿（VS青桔9亿），覆盖300+城市（VS青桔200+），拥有1000万辆两轮车（VS青桔720万）。
- **竞争加剧：**用2020两轮车账面原值减去2019年原值看三家资本开支，哈啰/青桔/美团2020年分别新增25/60/61亿两轮车资本开支。同时，21Q1青桔两轮车收入达到9亿元，与哈啰差距逐渐拉近。

共享两轮车竞对对比

	哈啰	青桔（滴滴）	美团
营收	55亿（2020），11.8亿（21Q1）	32亿（2020），9亿（21Q1）	—
盈利能力	3.7亿毛利（2020），-6亿（21Q1）	A-EBITA（包括两轮车、自动驾驶、货运等业务）： -88亿（2020），-81亿（21Q1）	—
覆盖城市	300+	200+	—
两轮车数量	1000万（21Q1）	520万单车，200万电单车（21Q1）	—
两轮车资产	87亿账面原值（2020）	98亿账面原值（2020）	118亿账面原值（2020）
2020两轮车资本开支	新增25亿账面原值	新增60亿账面原值	新增61亿账面原值

1.3 管理层：兼具创业精神与专业能力，竞争力强

- **管理层：**创始人杨磊为连续创业者，主要业务负责人为公司创业元老、资深行业专家，管理层稳定，团队竞争力强。员工方面，2020年共4477人，其中运营/行政与管理/研发/销售人员占比分别为42%/30%/26%/2%。
- **股权结构：**管理层合计持股22%，其中CEO杨磊持股14%、总裁李开逐持股1.7%。此外，最终受益人为杨磊的信托基金Gold Guard持股13%。外部股东中，蚂蚁集团持股33.6%，永安行持股6.5%。

◎ 管理层



杨磊

创始人、CEO

连续创业者，于2016年9月创立哈啰并在其后带领哈啰一路发展。

李开逐：联合创始人、执行总裁。2015年作为联合创始人加入哈啰创业团队，协助CEO负责公司全面管理。

江涛：副总裁、普惠用车事业部总经理。2016年加入哈啰出行，目前负责哈啰四轮出行业务。

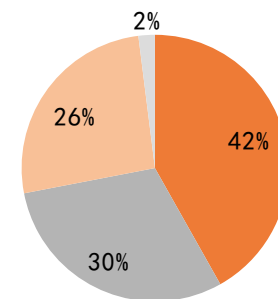
任亮亮：副总裁，自2018年6月起担任哈啰出行副总裁，负责硬件研发。

彭照坤：副总裁，2015年加入哈啰创业团队，曾领导助力车业务的创立，现负责团购等新业务拓展。

褚扶群：副总裁、两轮出行事业部总经理，2018年加入哈啰出行，曾主导哈啰共享单车运营中台搭建工作。

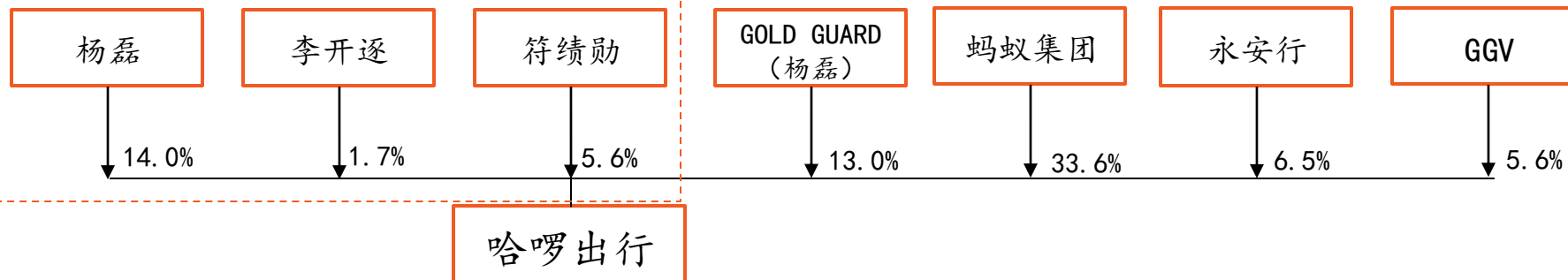
◎ 员工结构

■ 运营 ■ 行政与管理 ■ 研发 ■ 销售



◎ 股权结构

管理层：22.0%股权





CONTENT 目录

- ① 一、中国领先的移动出行及本地服务提供商
- ② 二、两轮车贡献“量”，拼车贡献“利”
- ③ 三、交易额稳健增长，盈利能力逐渐提升
- ④ 四、风险提示

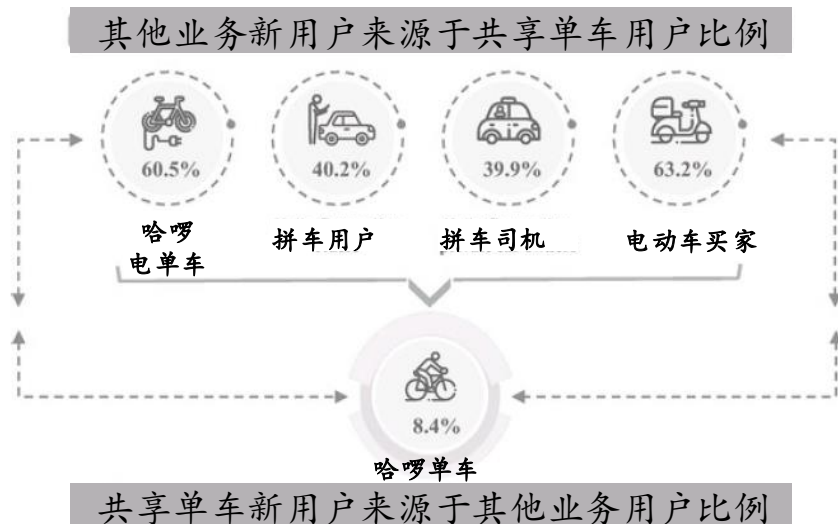
2.1 商业模式：高频业务带动低频业务，多业务合力增强用户粘性

- **业务增长飞轮：**哈啰增长飞轮属于典型的高频业务带低频业务，即共享两轮车业务作为高频入口，带动拼车服务、电动车销售等移动出行业务发展，进一步再拓展至酒店预订等本地生活服务。以拼车为例，2019年才起步的拼车业务，2020毛利率达81%，贡献总毛利的53%。
- **用户转化：**共享单车作为流量入口业务，为其他业务提供大量增量用户，比如电单车新用户中60.5%由共享单车车用户转化而来。同时，其他业务也为共享单车提供新用户，8.4%共享单车新用户由其他业务用户转化而来。34%用户平均使用两项及以上哈啰服务，使得哈啰用户粘性、留存高，一年留存率64%，两年留存率60%。

哈啰业务拓展飞轮



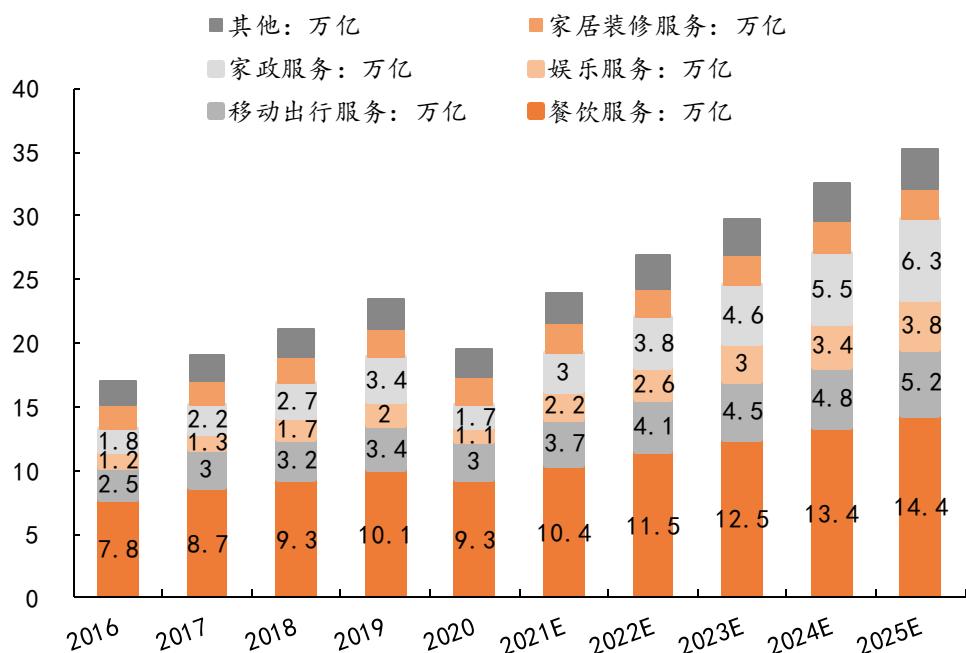
不同业务间用户相互转化



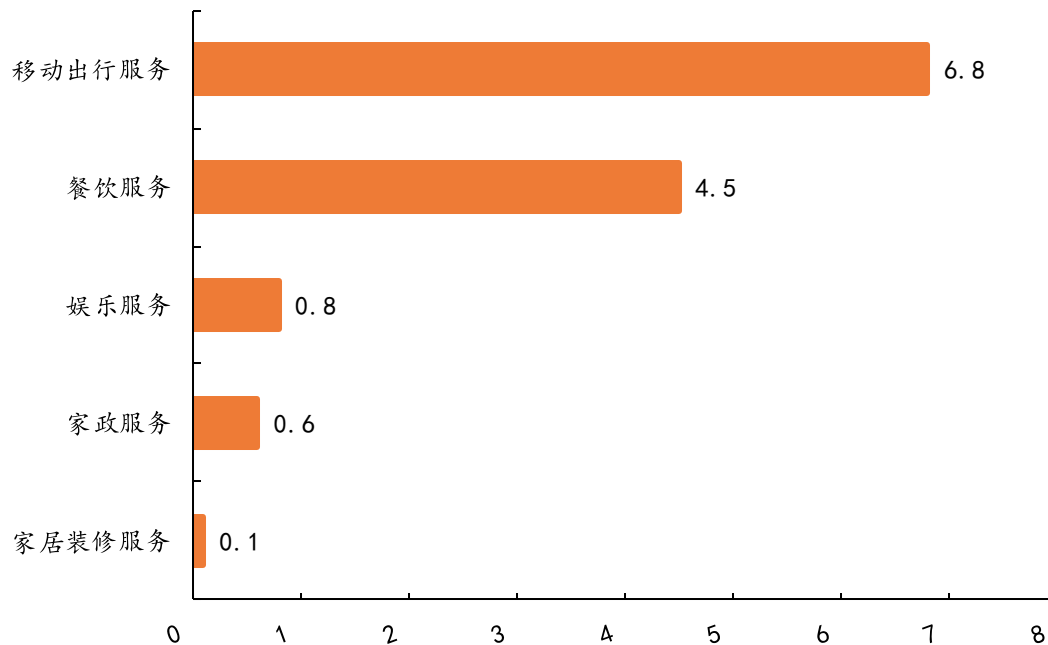
2.1 商业模式：高频业务带动低频业务，多业务合力增强用户粘性

- 从移动出行到本地服务市场。2020年移动出行市场规模3万亿，本地服务市场规模达19.5万亿元。移动出行服务为本地服务市场中消费频率最高的细分行业，相关APP每周使用6.8次，具有极高的入口价值。哈啰充分利用两轮车流量入口作用，目前业务已从出行市场拓展至酒旅预定等本地服务市场。

本地生活市场规模



本地生活细分市场相关APP使用频率（次/周）



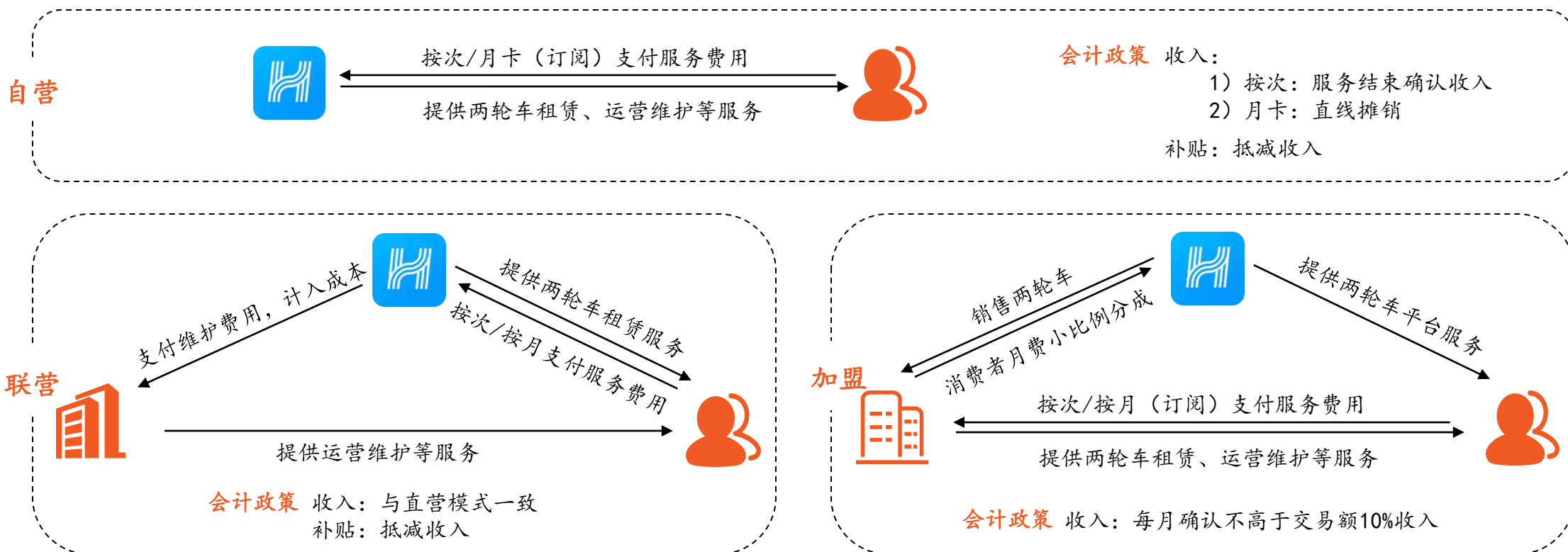
资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

2.2 两轮车：三种运营方式，自营为主

哈啰两轮车业务的经营方式主要有三种——自营、联营和加盟。在大部分区域采取自营模式，在缺乏市场准入资格的区域与本地商采取联营和加盟的模式。

- **自营**：哈啰提供两轮车租赁、运营维护等服务，消费者有两种付费方式：1) 按次支付、2) 月卡支付。
- **联营**：哈啰提供两轮车租赁服务，联营方负责两轮车调度和维护。联营方的维护费用计入哈啰成本。
- **加盟**：加盟商负责两轮车租赁、运营维护等服务运营，哈啰只提供平台服务，哈啰按消费者交易额收取小比例的分成。

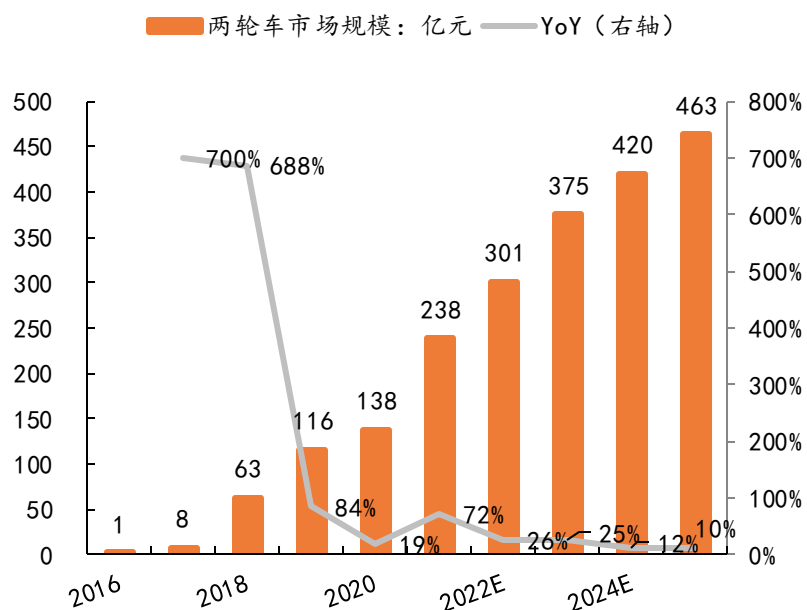
📍 两轮车商业模式



2.2 两轮车：单车周转率是关键，折旧为主要成本

- 两轮车市场规模：**根据艾瑞咨询数据，2020年两轮车市场规模达138亿元，同比增长72%，预计2025年市场规模达到463亿元，5年复合增长率达27%。
- 两轮车模型：**收入取决于两轮车每日周转次数以及笔单价，以2020年数据看，每日每辆车收入1.51元，周转1.39次，笔单价1.08元。成本主要是两轮车折旧费用，单日成本1.41元，其中折旧费用1.33元，单辆两轮车单日毛利0.1元，毛利率6.67%。
- 交易量：**2018-2020年，两轮车交易量分别为46/56/51亿次，其中单车交易次数为44/48/40亿次，电单车交易次数为2/8/11亿次。2020年行业竞争对手加大电单车投放，对哈啰单车业务有一定冲击。

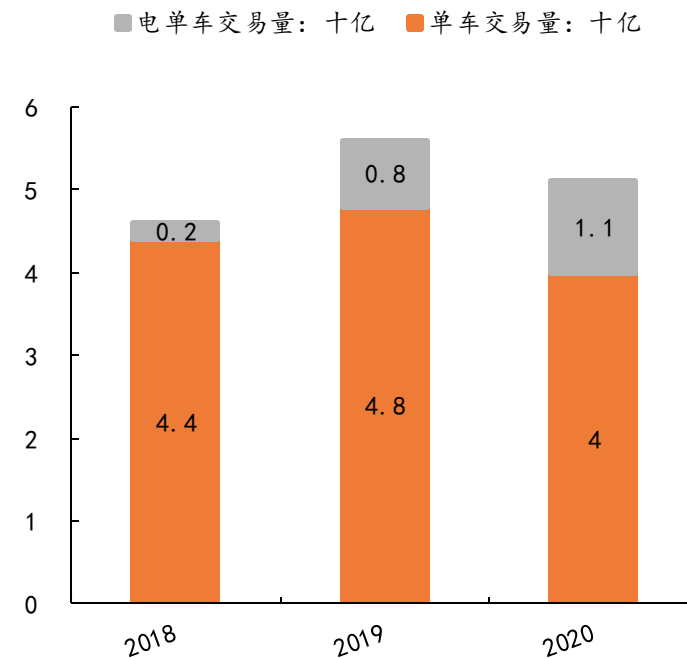
两轮车市场规模



哈啰两轮车模型

项目	2020
两轮车交易规模：百万	5,846
两轮车收入：百万	5,503
两轮车交易量：百万	5,089
两轮车数量：百万	10
单日收入：元	1.51
每日周转次数：次	1.39
单次收入：元	1.08
单日成本：元	1.41
折旧成本：元	1.33
单日毛利：元	0.10
毛利率：%	6.67%

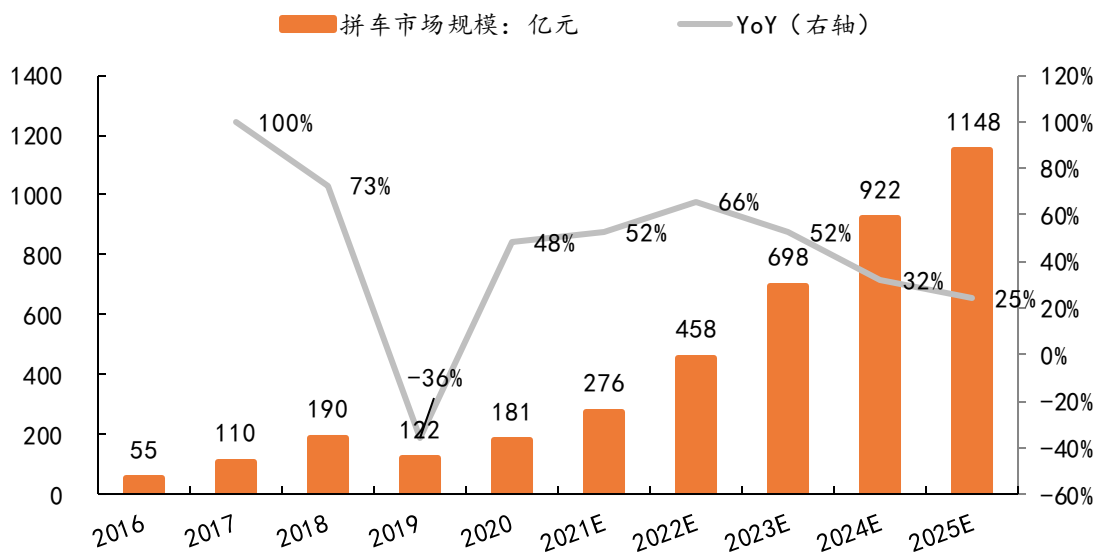
哈啰两轮车交易量



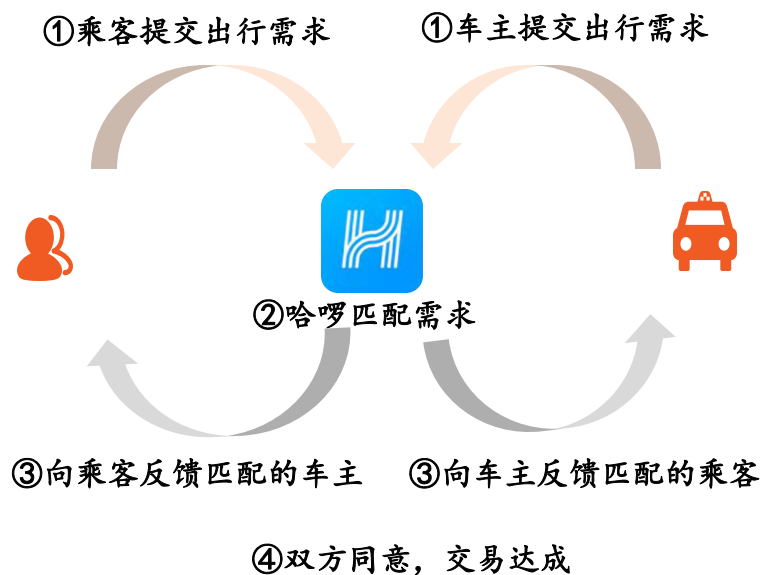
2.3 拼车市场：高速增长的行业，平台型业务

- **拼车（顺风车）市场规模：**根据艾瑞咨询数据，2020年拼车市场规模达181亿元，同比增长48%，预计2025年市场规模达到1148亿元，5年复合增长率达45%。
- **拼车为平台型业务。**哈啰连接私家车主和乘客，撮合同一路线上私家车主和乘客完成交易，并从私家车主车费中按比例收取佣金。哈啰同样提供补贴促进交易，由于为平台业务，补贴费用计入销售费用。截止2020年哈啰在拼车市场累计2610万用户，在300多个城市提供服务，注册司机930万。

拼车（顺风车）市场规模



顺风车商业模式



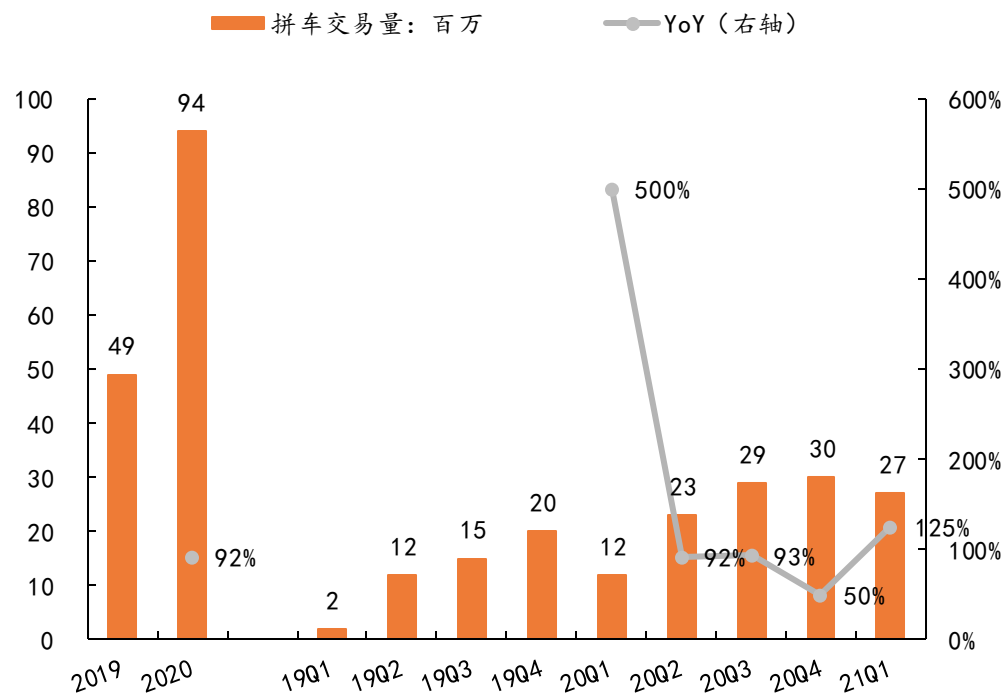
2.3 拼车市场：业务量价齐升，盈利能力强

- **拼车UE模型**：平台根据交易额按比例收取佣金，2020年拼车笔单价74元，综合变现率6.6%，单笔收入4.9元，拼车为平台型高毛利业务，单笔毛利4.0元，毛利率81%。
- **拼车交易量**：2018年起步的拼车业务目前交易量仍处于高速增长阶段，2020全年达到9400万单，同比增长92%。

拼车UE模型

	2019	2020
拼车交易规模：百万	2,969	6,968
拼车交易量：百万	49	94
拼车收入：百万	200	463
笔单价：元	61	74
变现率：%	6.74%	6.64%
单笔收入：元	4.09	4.92
单笔成本：元	1.21	0.92
单笔毛利：元	2.88	4.01
毛利率：%	70%	81%

拼车交易量



2.4 新兴业务：电动车销售、换电服务均为共享电单车业务延伸

- **电动车销售**：2021年4月哈啰推出三款自研电动车，主打智能、安全、高性能电池（1小时快充+70km 续航）。目前哈啰电动车销售覆盖100+城市的1000+零售店，其中旗舰店达200+。
- **换电服务**：2019年6月，哈啰出行联合宁德时代、蚂蚁集团共同出资进入“两轮出行换电领域”，致力于打造中国最大的两轮车基础能源网络，面向公众提供两轮电动车换电服务。截止2021年4月，小哈换电已在全国超百个城市面向社会提供两轮出行换电服务。

◎ 电动车



◎ 小哈换电





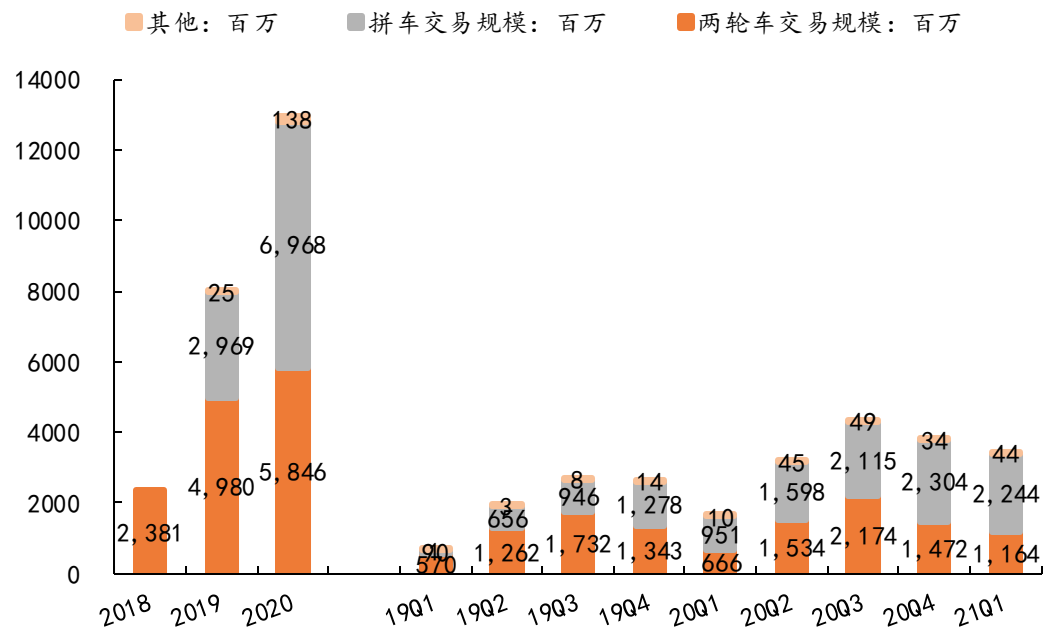
CONTENT 目录

- ① 一、中国领先的移动出行及本地服务提供商
- ② 二、两轮车贡献“量”，拼车贡献“利”
- ③ 三、交易额稳健增长，盈利能力逐渐提升
- ④ 四、风险提示

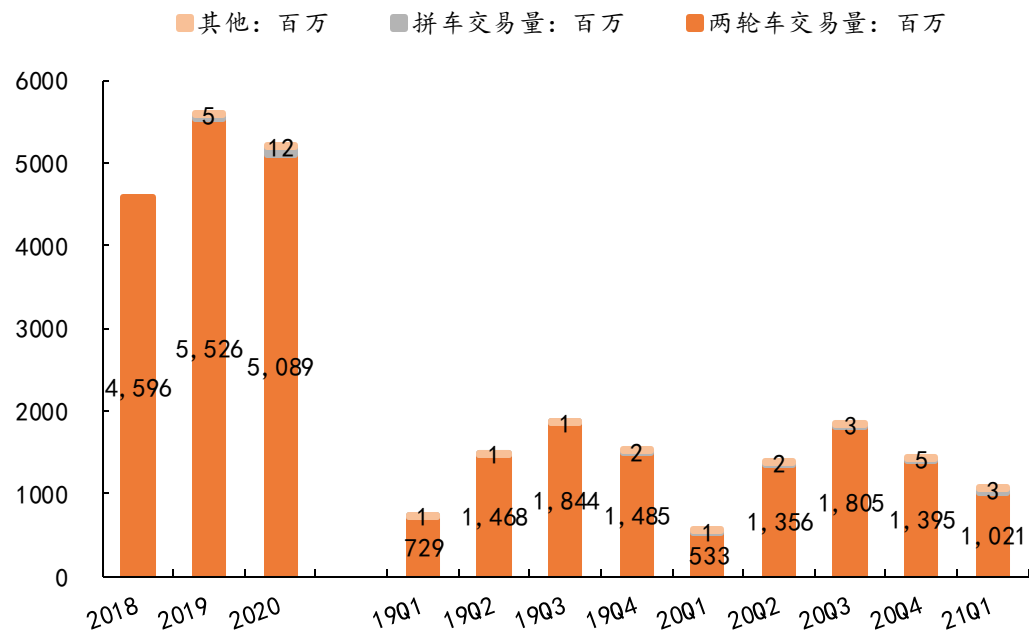
3.1 交易规模：交易额由拼车业务驱动增长，两轮车贡献主要交易量

- **交易额：**由拼车业务驱动增长。2020年总交易额达到130亿元，同比增长64%。其中两轮车交易额58亿，同增17%，拼车70亿，同比增长135%。20Q4总交易额38亿元，同比增长45%。其中两轮车交易额15亿，同增10%，拼车23亿，同比增长80%。**哈啰业务存在季节性，一季度和四季度交易额、盈利能力弱于二、三季度。**
- **交易量：**两轮车业务贡献主要交易量。2020年总交易量达到52亿单，同比降低7%。其中两轮车交易量51亿单，同比降低8%，拼车9400万单，同比增长92%。20Q4总交易量14.3亿单，同比降低5%。其中两轮车交易量14.0亿，同比降低6%，拼车3000万单，同比增长50%。

交易额



交易量

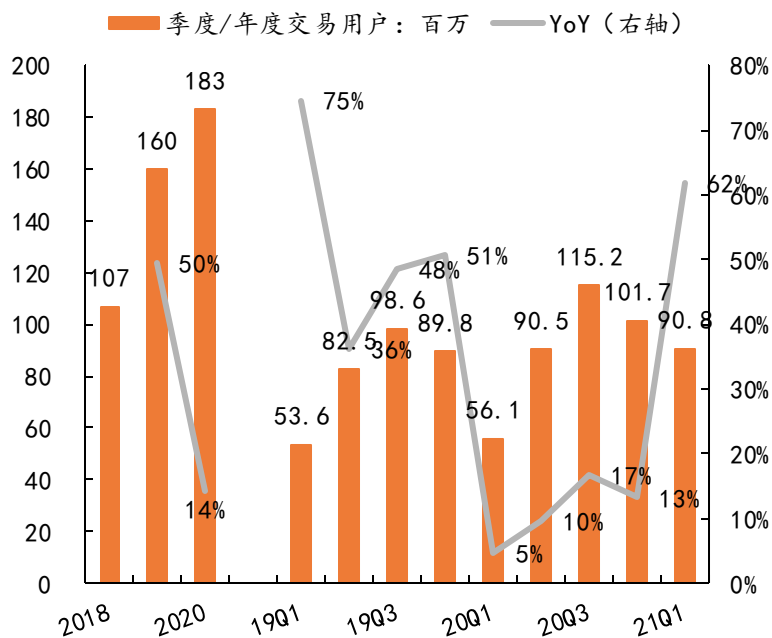


资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

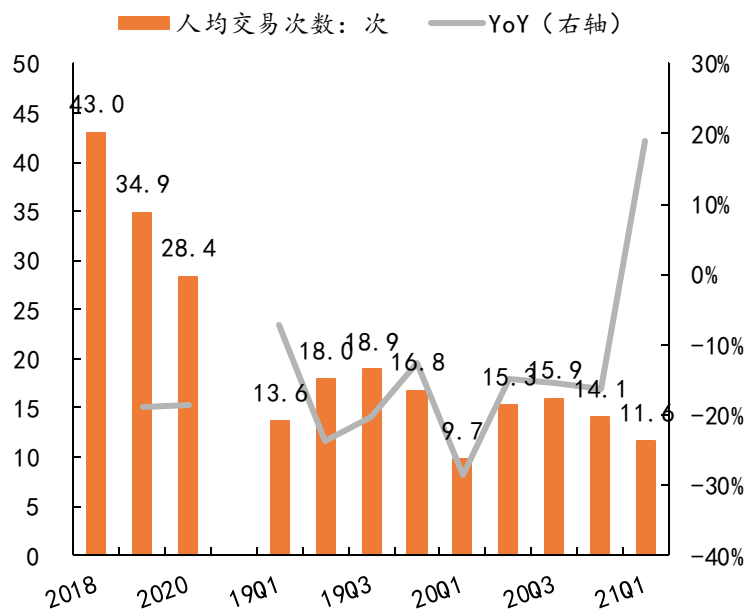
3.2 用户：高频业务，用户粘性强

- **交易用户数**：2020年交易用户数达1.83亿，同比增长14%。2020全年平均季度交易用户数9090万，同比增长12%，占年交易用户比例为50%，用户活跃度高。
- **人均交易次数**：2020年人均交易次数28.4次，同比降低19%，20Q4人均交易次数14.1次，同比降低16%。
- **笔单价**：2020年笔单价2.49元，同比增长76%，其中两轮车笔单价1.15元，同增27%，拼车笔单价74元，同增22%。20Q4笔单价2.66元，同增52%，其中两轮车笔单价1.06元，同增17%，拼车笔单价77元，同增20%。

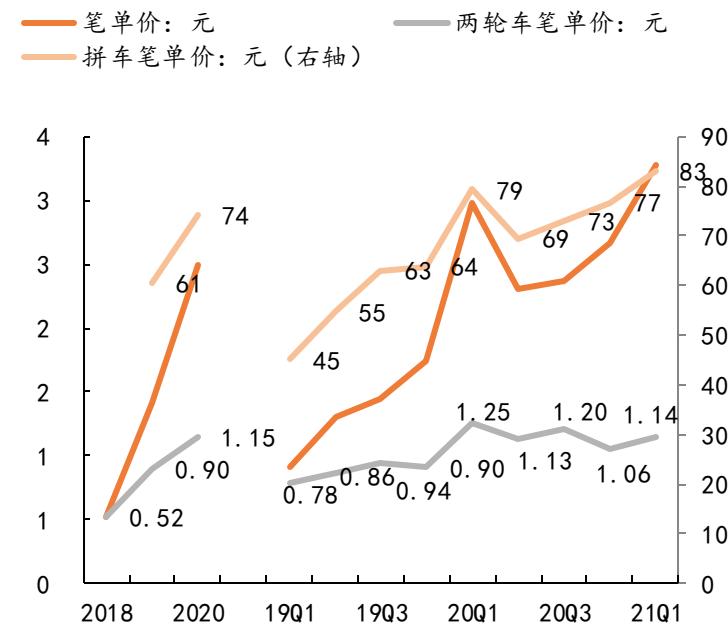
交易用户数



交易频率



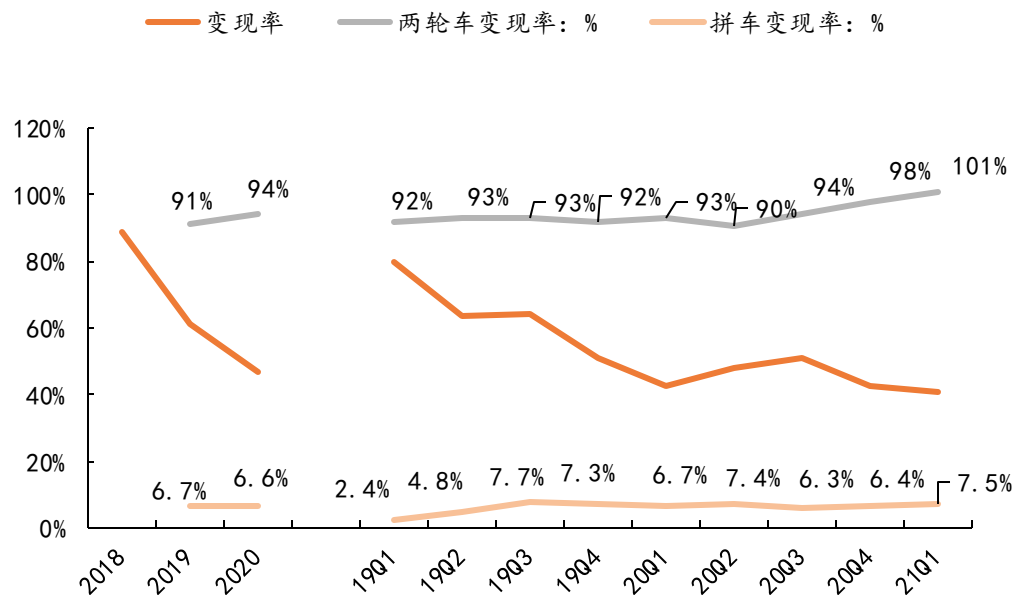
笔单价



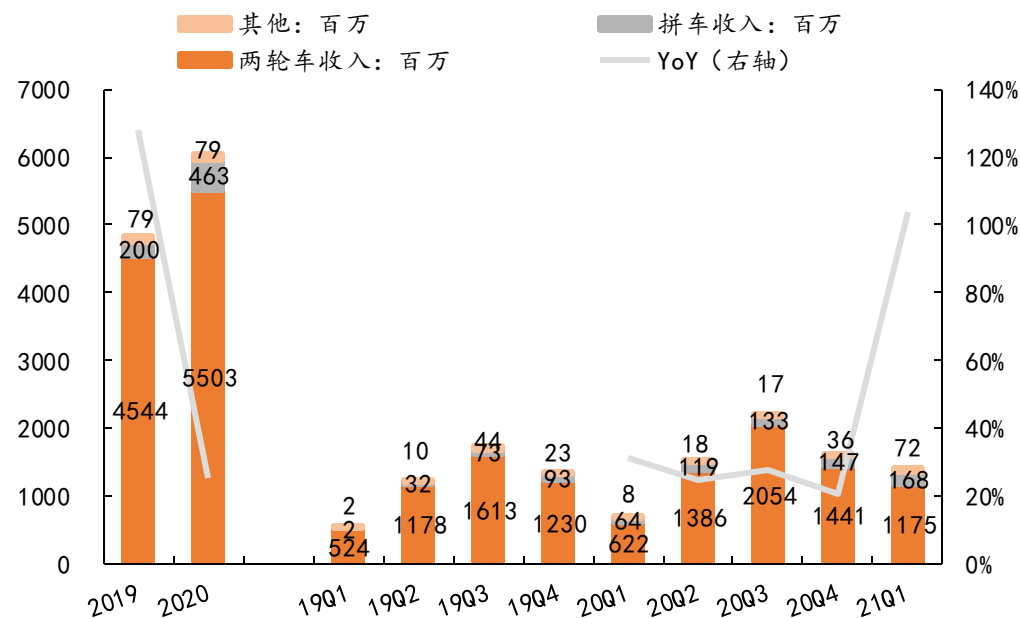
3.3 收入：两轮车贡献主要收入

- 收入：2020年营业收入达60亿元，同比增长25%，其中两轮车收入55亿，同比增长21%，营收占比91%；拼车收入4.6亿元，同比增长131%，营收占比8%。20Q4营收达16亿元，同比增长21%，其中两轮车收入14亿，同比增长17%，营收占比89%；拼车收入15亿元，同比增长57%，营收占比9%。
- 变现率：拼车为平台业务，2020年变现率为6.6%，主要根据交易额向司机端收取佣金收入。两轮车为自营业务，交易额扣减税费、补贴后计入收入。

◎ 变现率



◎ 收入

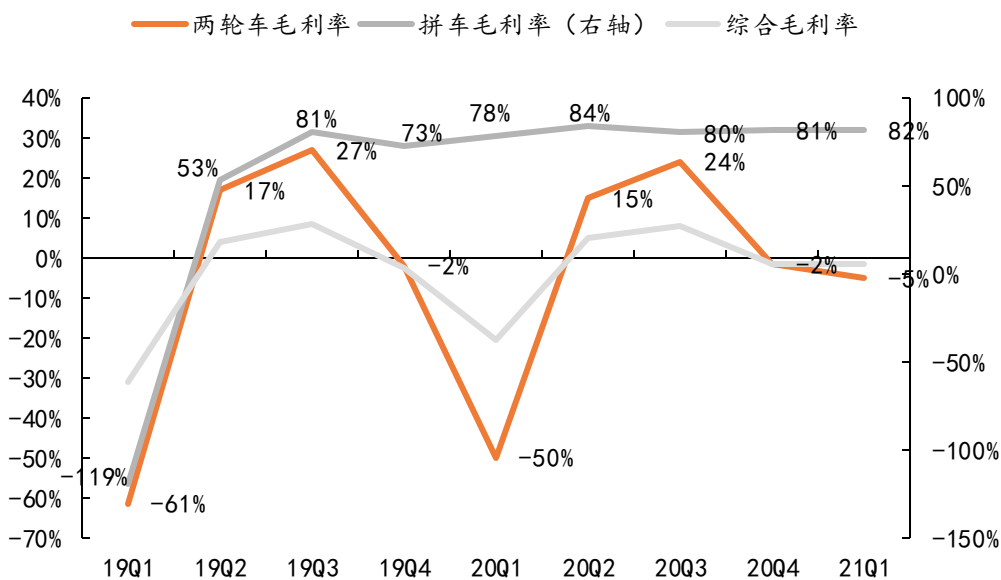


资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

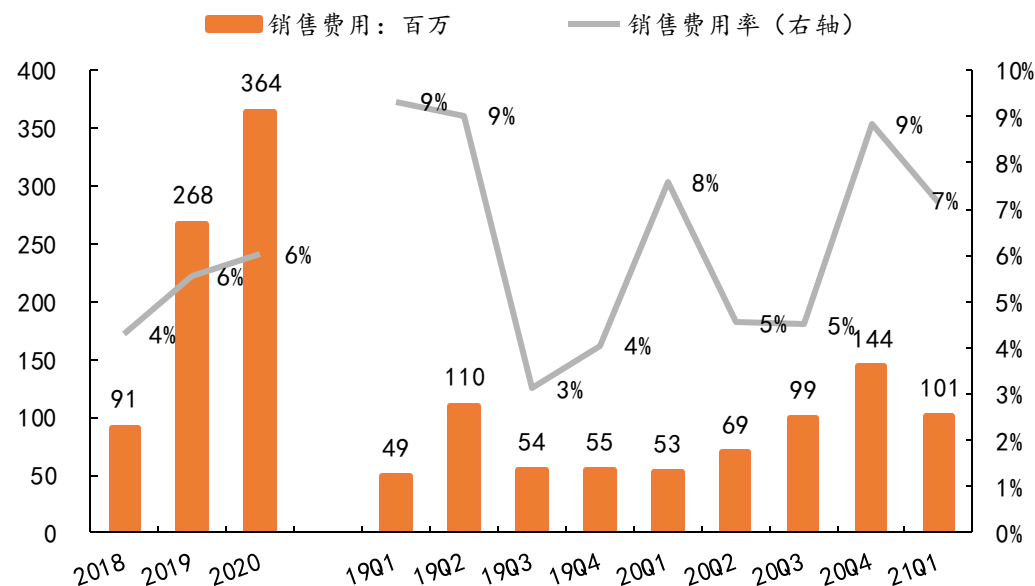
3.4 毛利：拼车为高毛利业务，贡献超半数毛利

- **毛利率：**2020年毛利达7.2亿元，同比增长71%，毛利率12%。其中两轮车毛利3.7亿，毛利率7%；拼车毛利3.8亿元，毛利率81%。20Q4毛利达8.5亿元，同比增长71%，毛利率5%。其中两轮车毛利为-2300万，毛利率-2%；拼车毛利1.2亿元，毛利率81%。
- **销售费用：**2020年销售费用3.6亿，同比增长36%，销售费用率6%，销售费用率较为稳定。哈啰销售费用率保持稳定主要因为两轮车以自营为主（用户补贴抵减收入），以及战略合作方蚂蚁集团旗下支付宝提供10亿潜在用户，用户获取成本较低。

◎ 毛利率



◎ 销售费用

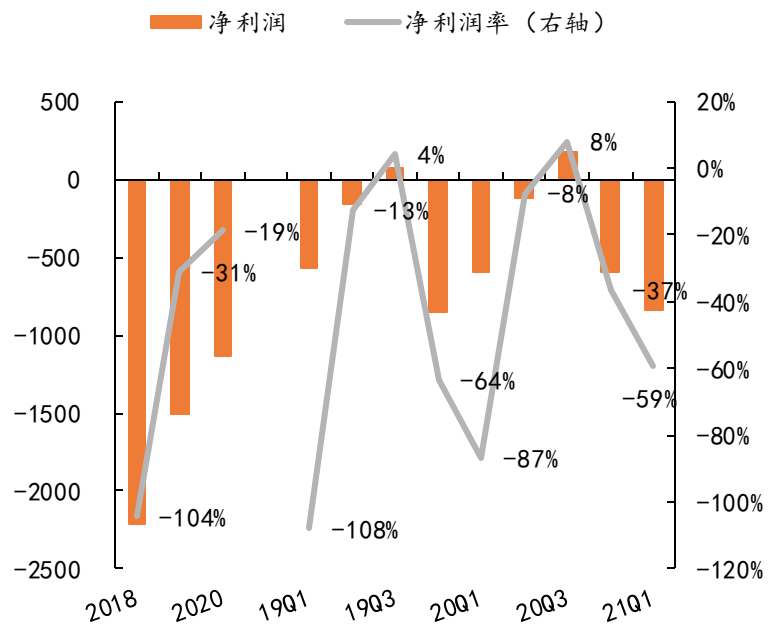


资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

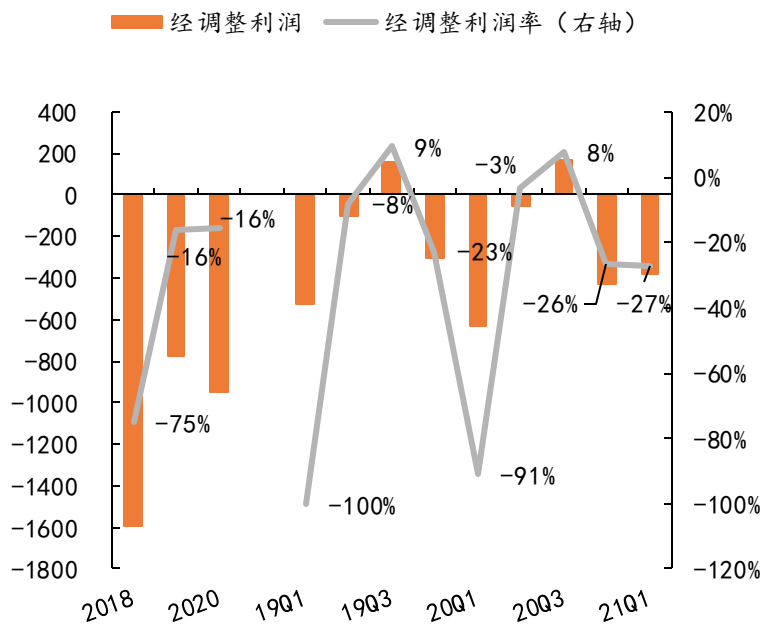
3.5 盈利能力：折旧费用拖累利润率，亏损率有所改善

- 净利润/亏损：2020年净亏损11.3亿元，净亏损率-19%。20Q4净亏损6.0亿元，净亏损率-37%。
- 经调整净利润/亏损：2020年经调整净亏损9.5亿元，经调整净亏损率-15.7%。20Q4经调整净亏损4.3亿元，经调整净亏损率-26%。
- 经调整EBITDA：2020年经调整EBITDA 15.6亿元，经调整EBITDA Margin 26%。20Q4经调整EBITDA 2.8亿元，经调整EBITDA Margin 17%。经调整EBITDA较经调整利润转正主要因为单车业务巨额折旧。

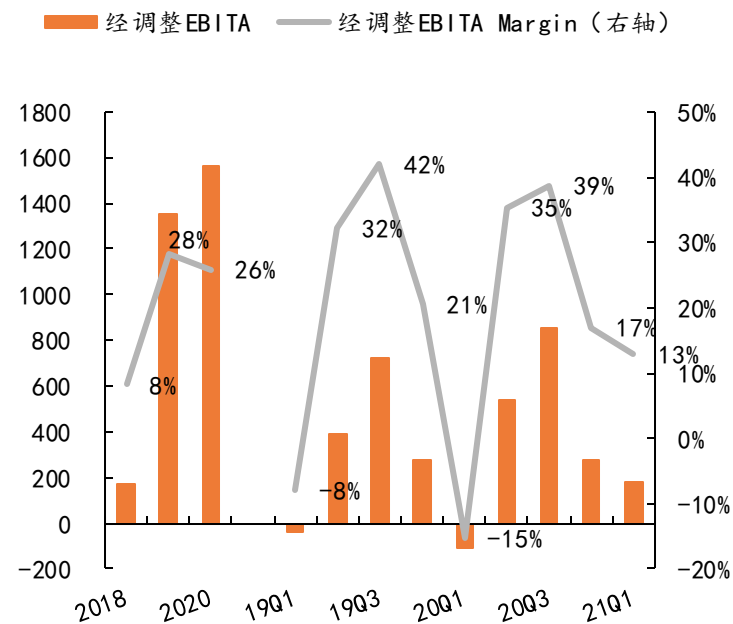
● 净利润



● 经调整净利润



● 经调整EBITDA



资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

3.6 资产负债表：物业及设备、用户押金为主要资产负债项目

- **资产：**物业及设备（主要为两轮车）为主要资产，2019、2020账面价值分别为31、42亿元，占资产比例为35%、44%。2019、2020年货币资金规模分别为8.9、9.6亿，占资产比例为12%、8%。
- **负债：**应计费用及其他流动负债规模较大，2019、2020账面价值分别为18、20亿元，占负债比例为45%、49%，主要包含用户可以随时提取的共享两轮车押金，2020年规模11亿，以及用户可随时提取或用于公司服务的预付款，2020年规模2亿。

◎ 资产负债表

项目	2019	2020
资产总计	8,888	9,604
流动资产合计	3,898	3,409
货币资金	1,080	825
受限制现金	1,277	1,096
短期投资	507	483
应收账款	53	47
应收关联方款项-流动资产	338	123
存货	72	57
可收回增值税-流动资产	485	665
预付款项及其他资产-流动资产	86	113
非流动资产合计	4,990	6,195
长期投资	341	568
固定资产-物业及设备	3,136	4,185
无形资产	424	343
商誉	744	744
可回收增值税-非流动资产	331	342
预付费用及其他资产净值	16	14

项目	2019	2020
负债及股东权益总计	8,888	9,604
负债合计	3,936	4,012
流动负债合计	3,724	3,914
短期借款	113	676
应付账款及应付票据	641	889
合同负债-流动负债	125	152
可转换贷款	589	
应付关联方款项-流动负债	400	217
认股权证负债-流动负债	92	
应计费用及其他流动负债	1,764	1,979
非流动负债合计	212	98
应付关联方款-非流动负债	183	30
合同负债-非流动负债	2	50
递延税项负债-非流动	27	18
股东权益合计	4,952	5,592
夹层股本	11,707	16,698
股东权益合计(含少数股东权益)	-6,755	-11,106
其他综合收益	0	-82
留存收益	-6,755	-11,023

资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所

3.7 现金流：经营现金流尚不能覆盖资本支出，仍需融资补充现金流

- **经营活动现金流：**2018-2020年经营活动现金流量净额分别为+2.9/+12/+22亿元，主要项目分别为净亏损现金流出-22/-15/-11，折旧摊销现金流入+17/+21/+25亿元，减少营运资本现金流入+0.68/+1.1/+5.9亿元。
- **投资活动现金流：**2018-2020年投资活动现金流量净额分别为-42/-19/-42亿元，主要是为购买两轮车等资本支出，购买物业及设备分别现金流出-43/-23/-40亿元。
- **筹资活动现金流：**2018-2020年筹资活动现金流量净额分别为+40/+27/+15亿元，主要通过债权和股权融资，借款所得款分别为+5/+1/+10亿元，优先股所得款分别为+45/+26/16亿元。
- **现金及等价物余额：**2018-2020年现金及等价物余额分别为+4.5/23.6/19.2亿元。

现金流量表

项目	2018	2019	2020
净利润	-2,208	-1,505	-1,134
坏账准备计提	10	13	35
计提存货跌价准备	2	5	8
出售及撤销物业及设备亏损	595	636	44
折旧及摊销	1,726	2,093	2,473
股权激励费用	32	79	193
汇兑(收益)/损失	4	0	5
短期投资的变现收益	-24	-11	-34
购买短期投资	-6,858	-7,835	-11,879
出售短期投资所得款	6,955	7,575	11,940
衍生金融工具之公允价值变动(收益)/亏损	0	20	-34
递延所得税-经营活动	-9	-9	-9
(增加)/减少营运资本	68	107	590
(增加)/减少应收账款	-45	-31	-29
(增加)/减少存货	22	-26	7
(增加)/减少其他流动资产	187	59	190
(增加)/减少应付/收关联方款项	-68	-265	215
(增加)/减少其他非流动资产	-140	26	-11
增加/(减少)应付账款及应付票据	103	-43	166

项目	2018	2019	2020
(增加)/减少合同负债-经营活动	-28	76	75
增加/(减少)应付关联方款项	-101	104	-150
增加/(减少)应计费用和其他流动负债	137	206	126
经营活动产生的现金流量净额	294	1,168	2,198
处置物业及设备所得款	63	777	143
购买物业及设备	-4,252	-2,333	-4,026
购买长期投资	-	-380	-271
投资活动产生的现金流量净额	-4,189	-1,935	-4,153
借款所得款	500	115	1,013
发行可赎回可换股优先股的所得款项	4,459	2,646	1,634
偿还借贷	-1,000	-2	-950
偿还融资租赁义务	-	-94	-199
筹资活动产生的现金流量净额	3,959	2,665	1,498
现金及现金等价物净增加额	64	1,898	-456
期初现金及现金等价物余额	392	457	2,357
汇率变动对现金的影响	1	1	21
期末现金及现金等价物余额	457	2,357	1,922

资料来源：哈啰出行招股说明书、平安证券研究所



CONTENT 目录

- ① 一、中国领先的移动出行及本地服务提供商
- ② 二、两轮车贡献“量”，拼车贡献“利”
- ③ 三、交易额稳健增长，盈利能力逐渐提升
- ④ 四、风险提示

4.1 风险提示

- **竞争加剧风险：**共享单车、电单车作为互联网战略级流量入口备受各大互联网公司关注，目前美团、滴滴均将其作为战略性业务，巨头拥有资金等优势，或将加剧行业竞争。
- **共享电单车监管风险：**共享电单车面临趋严的政策环境，若各地政策收紧，共享电单车或将面临投放总额被限制的风险。
- **新业务拓展不及预期：**共享单车业务利润率较低，若新业务拓展不及预期，公司可能面临盈利压力。

公司声明&免责条款

公司声明及风险提示：

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

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

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

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

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

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

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

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

平安证券股份有限公司2021版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

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

平安证券研究所 金融&金融科技研究团队

分析师	邮箱	资格类型	资格编号
王维逸	WANGWEIYI059@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040001
袁喆奇	YUANZHEQI052@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520080003
李冰婷	LIBINGTING419@pingan.com.cn	证券投资咨询	S1060520040002
研究助理	邮箱	资格类型	资格编号
陈相合	CHENXIANGHE935@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060121020034
郝博韬	HAOBOTAO973@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120010015
武凯祥	WUKAIXIANG263@pingan.com.cn	一般证券业务	S1060120090065