

共享电单车行业：盈利能力优于单车，哈啰、滴滴、美团分享行业红利

——共享电单车行业系列报告之一

2022 年 7 月 7 日

看好/维持

传媒

行业报告

分析师	石伟晶	电话：021-25102907	邮箱：shi_wj@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480518080001
分析师	辛迪	电话：010-66554029	邮箱：xindi@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480521070008

投资摘要：

政策红利助力共享电单车行业发展。政策推动下，共享电单车行业迎来两大利好，一是，早期政策不鼓励发展共享电单车，随着共享电单车纳入《绿色产业指导目录》，促进企业加速投放；二是《电动自行车安全技术规范》出台，共享出行平台握住换电东风，产品在续航能力、使用体验等方面均有较好表现。截至 2021 年底，哈啰出行共享电单车覆盖超过 300 个城市，滴滴青桔和美团计划投放超过 300 万辆共享电单车，覆盖城市均超过 200 个。

比较 UE（单位经济）模型，共享电单车创收能力约是共享单车 5 倍。共享电单车 UE 模型的主要特征为高骑行次数、高客单价、高折旧成本。收入端，共享电单车单次收费高于共享单车，同时由于共享电单车满足用户 3-5km 出行需求、骑行省力，日均骑行次数远高于共享单车，单辆共享电单车的创收能力约为共享单车的 5 倍，因此共享电单车的收入模型更为稳健；成本端，共享单车及共享电单车业务成本项均主要包括运维成本、车辆折旧成本及其他，二者所需运维人员比例接近，单位车辆的运维成本接近。尽管共享电单车采购成本更高，根据我们的测算，共享电单车业务现金流第二年即可回正，而共享单车业务在三年运营期内较难实现盈亏平衡。

共享电单车市场有望为三巨头分别贡献百亿规模营收。按业务覆盖区域划分，共享电单车市场存在两类玩家，一类是布局全国的行业巨头，他们往往由共享单车行业巨头发展而来，如哈啰出行、滴滴青桔、美团等，均依托较为成熟的共享单车业务向共享电单车领域延伸，凭借数据、流量、运维等优势快速占领共享电单车市场，按投放量计算，2020 年哈啰出行、青桔、美团共占据 93.3% 市场份额；另一类是深耕下沉市场的区域性玩家，如永安行、松果、街兔（2019 年与青桔电单车合并）等。2021 年共享电单车的全国投放总存量渗透率不足 3%，与旺盛的用户需求并不匹配，叠加政策利好行业有望加速发展：据我们测算，2025 年共享电单车行业规模有望达到 405 亿元，GAGR 为 36.6%。预计到 2025 年，美团、滴滴、哈啰三家巨头共享电单车业务营收均有望超过百亿。

共享出行平台衍生产业价值。共享电单车产业链中，电池与整车制造环节附加值高，市场集中度也相应较高。换电与整车制造是电单车行业两大增量市场。共享出行平台依托自身业务切入换电及整车制造行业，或成为行业破局者。换电方面，在共享电单车换电、外卖骑手换电等场景下，由于共享电单车和外卖骑手用车在电单车型号、电池型号等方面标准化程度较高且对能源供给时效性要求较高，更为适合换电模式，且对于共享出行平台而言，布局换电业务还可以产生与平台其他业务协同价值。入局上游造车环节，有助于共享出行平台打造生态闭环，改善盈利能力，共享出行平台在物联网、智能后台、换电服务等方面具备先发优势，智能化电单车成为他们入局整车制造的突破口。

投资策略：

对于美团等本地生活平台而言，共享出行业务最核心的作用为导流，但共享单车业务难以获得盈亏平衡，相当于“烧钱获取流量”，相比之下，共享电单车创收能力较强，有更好的盈利模型，单车投入运营两年内现金流即可回正。

发展共享电单车业务对平台具备三大作用：其一，政策红利下，共享电单车行业有望加速发展，共享电单车业务有望为哈啰、滴滴、美团等头部平台共享百亿体量营收；其二，共享电单车的投放以及用户多分布于下沉地区，便于平台进一步获取下沉流量；其三，共享换电、电单车制造与销售等业务具有更大的想象空间。

相关标的：美团-W（3690.HK）、哈啰出行（未上市）。

风险提示：行业政策出现重大变化、技术进步不及预期、共享电单车渗透率提升不及预期、换电市场发展不及预期。

目 录

1. 政策红利助力共享电单车行业发展	3
2. 比较 UE 模型，共享电单车创收能力约是共享单车 5 倍	4
3. 共享电单车行业三巨头：哈啰、滴滴、美团	6
4. 共享电单车市场有望为三巨头分别贡献百亿规模营收	7
5. 共享出行平台衍生产业价值	8
5.1 共享出行平台依托自身业务切入换电行业	10
5.2 平台入局整车制造，智能化成为破局关键	11
6. 投资建议	12
7. 风险提示	13
相关报告汇总	14

插图目录

图 1：共享电单车 UE 模型（元/天）	5
图 2：共享单车 UE 模型（元/天）	5
图 3：共享电单车市场参与者	6
图 4：2020 年中国共享电单车竞争格局-投放量占比	6
图 5：共享两轮车市场规模（亿元）	8
图 6：共享单车与共享电单车市场规模测算（亿元）	8
图 7：哈啰共享两轮车出行次数（亿）	8
图 8：哈啰共享两轮车 GTV（亿元）	8
图 9：共享两轮车产业链	9
图 10：2021 年各品牌电单车销量（万辆）	9
图 11：2020 年中国电单车电池供应商市占率	9
图 12：2016-2022 年电单车销量（万辆）	10
图 13：2016-2022 电单车行业市场规模（亿元）	10
图 14：换电行业参与者	11
图 15：哈啰出行营收结构	12
图 16：哈啰出行业务版图	12

表格目录

表 1：共享电单车相关监管情况梳理	3
表 2：各地共享两轮车管理政策主要内容总结（部分）	4
表 3：共享两轮车市场主要参与者运营情况梳理	7

1. 政策红利助力共享单车行业发展

政策推动下，共享单车行业迎来两大利好。截至 2021 年底，哈啰出行共享单车覆盖超过 300 个城市，滴滴青桔和美团计划投放超过 300 万辆共享单车¹，覆盖城市均超过 200 个。

(1) 共享单车纳入《绿色产业指导目录》，促进企业加速投放。早期，共享单车运营存在诸多问题，如：过量投放、挤占公共道路资源、电池安全等。2017 年，交通运输部等十部门对外发布《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》，其中明确规定了“不鼓励发展共享单车”，使得行业推进陷入停滞状态。2019 年，交通部等印发《绿色产业指导目录（2019 年版）》，将互联网租赁电动自行车编入发展绿色产业目录，监管态度变化推动巨头加速布局。

(2) 《电动自行车安全技术规范》出台，共享出行平台先于行业全力推行蓄电池锂电化。2018 年出台的《电动自行车安全技术规范》全面规范了电动自行车各项安全性和指标，其中明确规定电动自行车重量不大于 55kg。在相同续航能力下，铅酸蓄电池重量和体积分别约为锂电池的 3 倍和 1.5 倍，蓄电池锂电化成为行业趋势。共享单车产品锂电化率高于总体电单车市场：传统电单车制造企业在电池锂电化方面较为保守，2020 年中国电动自行车市场主流电池种类仍为铅酸蓄电池，占比约为 76%；而共享出行平台把握住换锂电东风，据测算，2021 年共享单车新投放产品锂电化率或超九成²，共享单车在续航能力、使用体验等方面均有较好表现。

表1：共享单车相关监管情况梳理

时间	文件	主要内容
2004 年	《中华人民共和国道路交通安全法》	将电动自行车确定为非机动车的合法车型
2017 年	《关于鼓励和规范互联网租赁自行车发展的指导意见》	不鼓励发展共享单车
2018 年	《电动自行车安全技术规范》	全面规范了电动自行车各项安全性和指标：3C 认证、脚踏骑行能力、整车质量（包括电池）不能超过 55 千克、最高时速不超过 25 公里、电机功率不超过 400 瓦、蓄电池标称电压不超过 48 伏等 增加“防篡改、防火性能、阻燃性能、充电器保护”等安全技术指标 符合标准的电单车被归为非机动车
2019 年	《绿色产业指导目录》	互联网电动自行车租赁编入发展绿色产业目录

资料来源：交通运输部，工业和信息化部，中国国家发展改革委，东兴证券研究所

采用配额管理制度，政府资源成为各平台拓展合作重要考量。近几年，除了北京等一线城市明确规定不发展共享单车租赁，管理较为严格，其他各地政府将共享两轮车管理纳入日程，先后出台了配额管理制度，以控制投放总量、规范平台日常运营。目前主要为“一城一策”阶段，各地区的规定和标准并不完全相同。因此政府资源成为各平台选择地方合作伙伴的重要考量之一。在与政府沟通方面，哈啰、青桔或与地方交管部门接触更多：哈啰作为市场先行者，与一些城市的政府有独家运营合作；而滴滴做网约车业务时已经积累了相关经验和资源，可以将资源嫁接给青桔。

¹ 数据来源：晚点 LatePost

² 来源：起点共享换电网，高工锂电

表2：各地共享两轮车管理政策主要内容总结（部分）

主要内容	
管理机构	方法一：成立共享单车配额管理委员会，负责决策共享单车总量和重大配额调整事宜，由共享单车管理办、人大代表、政协委员、新闻媒体、共享单车企业等组成 方法二：交通运输局、住建局、发改委、公安局、市场监管局等机构分别负责相关领域督察
招标有效期	通常为 3 年
投放总量	根据人口分布、公共空间承载能力、市民出行需求、行业发展特点、公共交通布局等因素，确定辖区内投放总量
日常运维	车辆备案、统一上牌 运维人员数量比例高于特定比例（如：4%/5%） 分类分级停放 定点停放、设立电子围栏等
定期考核	包括数量报送与控制、车辆备案、运维人员数量、单车损坏回收情况、停放秩序、投诉事项等方面 现场检查、抽查、查阅资料、群众反馈等方式并存
配额调整	根据总量管控、日常运维、督办事项、诚信考量等方面动态调整

资料来源：珠海市香洲区共享单车配额管理办法，南阳市城区互联网租赁自行车管理工作实施方案，广州市互联网租赁自行车管理办法，东兴证券研究所

2. 比较 UE 模型，共享电单车创收能力约是共享单车 5 倍

共享电单车 UE（单位经济）模型的主要特征为高骑行次数、高客单价、高折旧成本。

收入端，共享电单车单次收费高于共享单车，且与居民出行需求更为匹配。当前按时长收费是共享两轮车出行平台的主要计费方式。按单次使用时长 30 分钟计算，共享单车客单价普遍为 1.5 元，而共享电单车客单价最低为 3 元，是共享单车的 2 倍。电单车在两轮车出行方式中占比达 64.5%，共享电单车满足用户 3-5km 出行需求、骑行省力，日均骑行次数远高于共享单车，单辆共享电单车的创收能力约为共享单车的 5 倍，因此共享电单车的收入模型更为稳健。

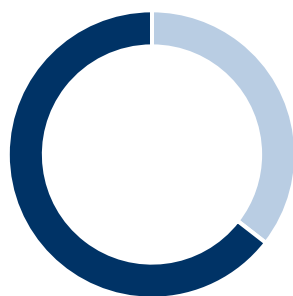
注：使用频次方面，根据宁波市交通部门公布的统计数据显示，当地共享单车的日周转率为 13.29%，但共享电单车的日均周转率则高达 340%（2020 年）；根据哈啰披露的数据，在昆明市场哈啰助力车每辆车的日均骑行次数在 5 次以上，远超共享单车；中国城市公共交通协会于 2020 年 8 月发布的《共享电单车行业报告》显示，共享电单车的每车平均日骑行率大约是同区域内共享单车的 5-10 倍。

表3：共享单车与共享电单车收费标准对比（部分平台、部分城市）

	共享电单车	共享单车
哈啰	按时长收费：≤20min，2 元，超出每 10 分钟 1 元	按时长收费：≤30min,1.5 元，超出每 30 分钟 1.5 元
美团	按时长收费：≤20min，2.5 元，超出每 10 分钟 1 元	按时长收费：≤30min,1.5 元，超出每 30 分钟 1.5 元
青桔	按时长收费：≤20min，3 元，超出每 10 分钟 1 元	按时长收费：≤30min,1.5/2 元，超出每 30 分钟 1.5 元
松果	里程费：≤1km&5min，1 元 超出后每公里 1 元，每 5 分钟 1 元	-
小溜	按时长收费：≤20min，2 元，超出每 5 分钟 1 元	-

资料来源：美团 App，网易新闻，昆明出行，滴滴出行小程序，松果出行小程序，东兴证券研究所

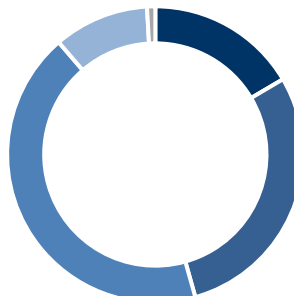
图1：两轮车出行结构



■ 电单车 ■ 单车

资料来源：头豹研究院，东兴证券研究所

图2：2020 年中国共享单车用户出行距离结构



■ 1km以内 ■ 1-3km ■ 3-5km ■ 5-10km ■ 10km以上

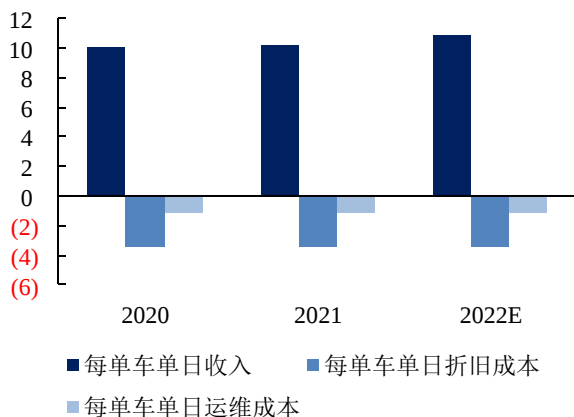
资料来源：艾媒咨询，东兴证券研究所

成本端，共享单车及共享电单车业务成本项均主要包括运维成本（运维人员成本、换电成本）、车辆折旧成本（共享电单车还需考虑电池寿命）及其他（库房租赁、IT 成本等），运维成本上，二者所需运维人员比例接近，单位车辆的运维成本接近。尽管共享电单车采购成本更高，根据我们的测算，共享电单车业务现金流第二年即可回正，而共享单车业务在三年运营期内较难实现盈亏平衡。

注：我们测算了共享单车与共享电单车行业的 UE 模型，相关假设包括：

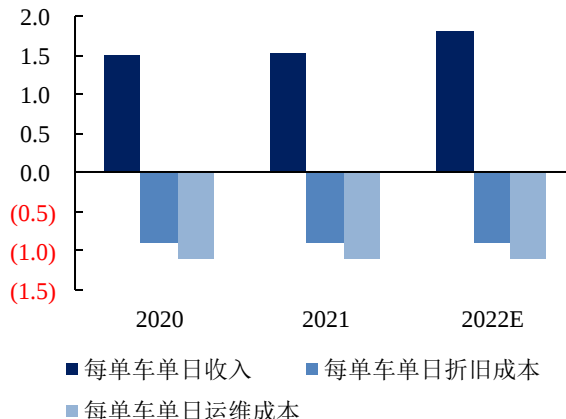
- 1) 共享单车成本在 800-1000 元/辆，净残值为 2%，共享电单车成本在 2500-3000 元/辆，残值为 6%，折旧年限 3 年，车辆、电池造价无明显变化；
- 2) 通过优化车辆投放配额，优化车辆调度等手段，车辆日均周转次数可以达到缓慢提升；
- 3) 运维人员与总投放量比重维持在 5‰，运维人员工资水平维持不变；
- 4) 库房租赁费用、水电费等无明显变化。

图3：共享电单车 UE 模型（元/天）



资料来源：哈啰出行招股书，滴滴出行招股书，澎湃新闻，美团 APP，36 氪，东兴证券研究所

图4：共享单车 UE 模型（元/天）



资料来源：哈啰出行招股书，滴滴出行招股书，澎湃新闻，美团 APP，36 氪，东兴证券研究所

3. 共享电单车行业三巨头：哈啰、滴滴、美团

头部玩家布局全国，区域玩家割据下沉市场。按业务覆盖区域划分，共享电单车市场存在两类玩家，一类是布局全国的行业巨头，他们往往由共享单车行业巨头发展而来，如哈啰出行、滴滴青桔、美团等，均依托较为成熟的共享单车业务向共享电单车领域延伸；另一类是深耕下沉市场的区域性玩家，如永安行、松果、街兔（2019 年与青桔电单车合并）等。

凭借数据、流量、运维等优势，共享单车行业巨头快速占领共享电单车市场。共享电单车市场经过“彩虹大战”之后，格局向头部集中，据哈啰出行招股书，按搭乘次数计算，2019 年共享单车行业三巨头哈啰出行、滴滴青桔、美团市占率高达 95%。2017 年开始，共享单车行业三巨头逐步在原有共享单车业务上延伸出共享电单车服务，依托其共享单车业务积累的数据、运维、流量等优势快速占领市场，按共享电单车投放量计算，2020 年哈啰出行、青桔、美团共占据 93.3%市场份额。

图5：共享电单车市场参与者

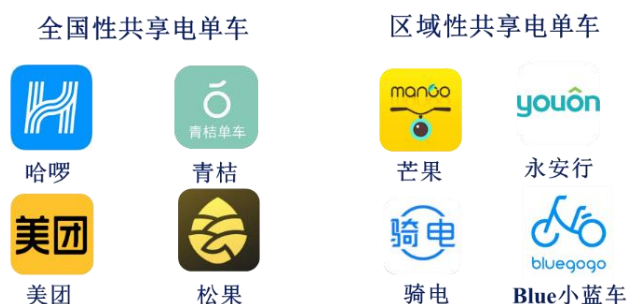
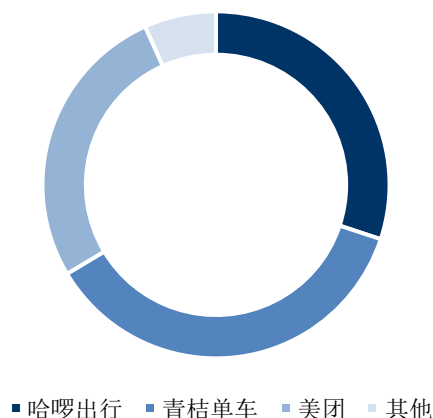


图6：2020 年中国共享电单车竞争格局-投放量占比



资料来源：艾媒咨询，滴滴出行招股书，七麦数据，东兴证券研究所

资料来源：头豹研究院，东兴证券研究所

背靠阿里，哈啰出行具备流量优势。2017 年起布局共享电单车业务，蚂蚁金融作为公司最大股东，不仅可以为哈啰出行完成导流，还可以依靠蚂蚁金融信用系统为用户提供免押金、支付结算等一系列服务，降低用户使用门槛。据亿欧智库，2020 年 6-11 月，哈啰出行超过 50%流量来自于“哈啰出行”小程序。

滴滴青桔电单车由青桔和街兔整合而来。2018 年初，滴滴出行分别推出了自有品牌“青桔单车”和“街兔电单车”，由普惠出行与服务事业群下两个不同的事业部负责运营。2019 年 6 月，滴滴在普惠与出行服务事业群下成立两轮车事业部，整合自有品牌青桔单车和街兔电单车。2020 年 3 月，两轮车进一步升级为滴滴的独立事业部，并对市场上的街兔电单车进行了置换升级。

美团 2020 年起大力投入电单车业务。经过少量试水后，美团大力布局电单车业务，仅 2020 年 Q2 就投放近 30 万辆共享电单车。2020 年 Q3，美团共享电单车日订单已突破 200 万。根据我们的测算，截止 2021 年上半年，美团共享电单车总量或已达到 200 万。

表4：共享两轮车市场主要参与者运营情况梳理

	覆盖城市数	共享电单车投放量	共享单车投放量	用户数	运营/营收情况
哈啰	300	两轮车总投放量 1000 万（2020） 共享电单车 200 万（2021H1）		年交易用户数 1.83 亿（2020）	两轮车业务收入 55 亿元（2020）
青桔	200+	200 万（2021Q1）	520 万（2021Q1）	月活用户数 4081 万（2020-12）	两轮车业务收入 31.7 亿元（2020）
美团	200+	200 万（2021H1）*	600-700 万*	月活用户数 2452 万（2020-12）	-
松果	24 省， 700+县级区域	100 万*	不涉及	5000 万注册用户	日单量超过 300 万
小遛	100+	30 万*	不涉及	3000 万注册用户	2020 年营业收入 6.6 亿元 8 亿+骑行次数 较早配备智能头盔
喵走	100+	30 万*	不涉及	2000 万注册用户	3 亿+骑行次数

资料来源：极光大数据，哈啰出行招股书，美团官网，晚点 LatePost，喵走出行官网，小遛共享电单车官网，松果出行官网，江西日报，东兴证券研究所

*为依据多方数据估算，截至 2020 年，我国城市个数达到 687 个，其中地级以上城市 297 个，县级市 375 个；建制镇 21297 个

4. 共享电单车市场有望为三巨头分别贡献百亿规模营收

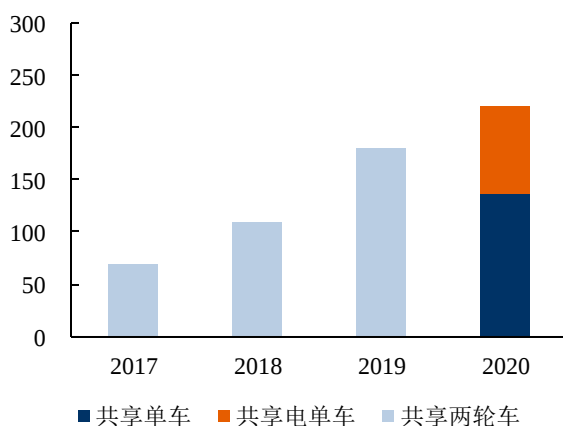
从渗透率角度，共享电单车行业规模仍有广阔提升空间，成长性优于共享单车行业。交通运输部公布的数据显示，截至 2020 年 10 月，共享单车投入车辆为 1945 万辆，渗透率为 11.8%³。我们认为，当前共享单车行业进入存量管理阶段，预计渗透率将维持稳定，根据我们测算，2020 年共享单车行业规模 136 亿元，预计 2025 年达到 223 亿元。相比之下，当前共享电单车投放量与旺盛的用户需求并不匹配，叠加政策利好行业有望加速发展：2020 年，中国电单车、三轮车的保有量超过 3 亿⁴，而 2021 年共享电单车的全国投放总存量仅在 800 万⁵左右，渗透率不足 3%，据我们测算，2025 年共享电单车行业规模有望达到 405 亿元，GAGR 为 36.6%。

³ 数据来源：国家统计局，交通运输部，东兴证券研究所测算

⁴ 数据来源：中国电子信息产业发展研究院

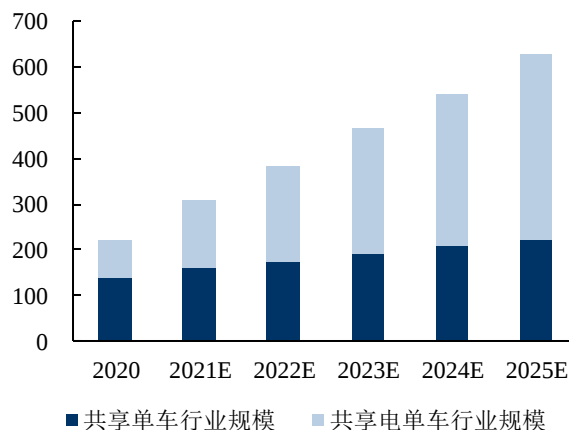
⁵ 数据来源：极光大数据《共享电单车社会价值报告》

图7：共享两轮车市场规模（亿元）



资料来源：滴滴出行招股书，东兴证券研究所

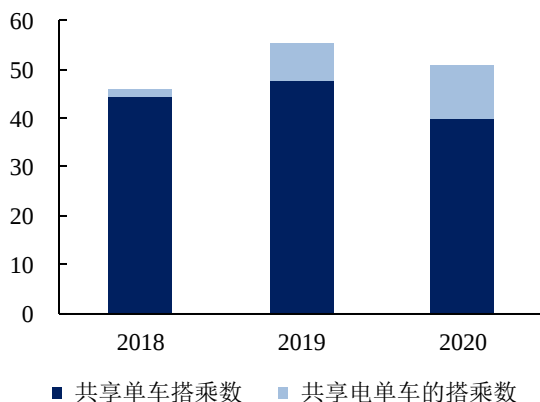
图8：共享单车与共享电单车市场规模测算（亿元）



资料来源：哈啰出行招股书，滴滴出行招股书，东兴证券研究所测算

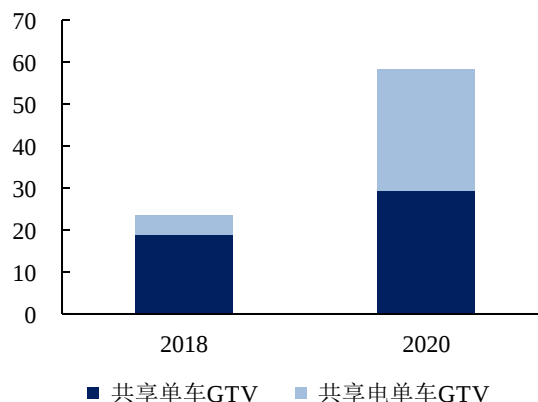
共享电单车业务有望为美团、滴滴、哈啰三家巨头贡献百亿规模营收。据哈啰出行招股书，2018-2020年，共享电单车产生的交易金额占总金额占比从20%提升至50%，共享电单车所产生的单量占总共享两轮车的单量分别为4%、14%、22%，共享电单车业务加速增长。当前，美团、滴滴、哈啰三家巨头的电单车投放量基本相当，占据90%以上市场份额，预计到2025年，美团、滴滴、哈啰三家巨头共享电单车业务营收均有望超过百亿。

图9：哈啰共享两轮车出行次数（亿）



资料来源：哈啰出行招股书，东兴证券研究所

图10：哈啰共享两轮车 GTV（亿元）



资料来源：哈啰出行招股书，东兴证券研究所

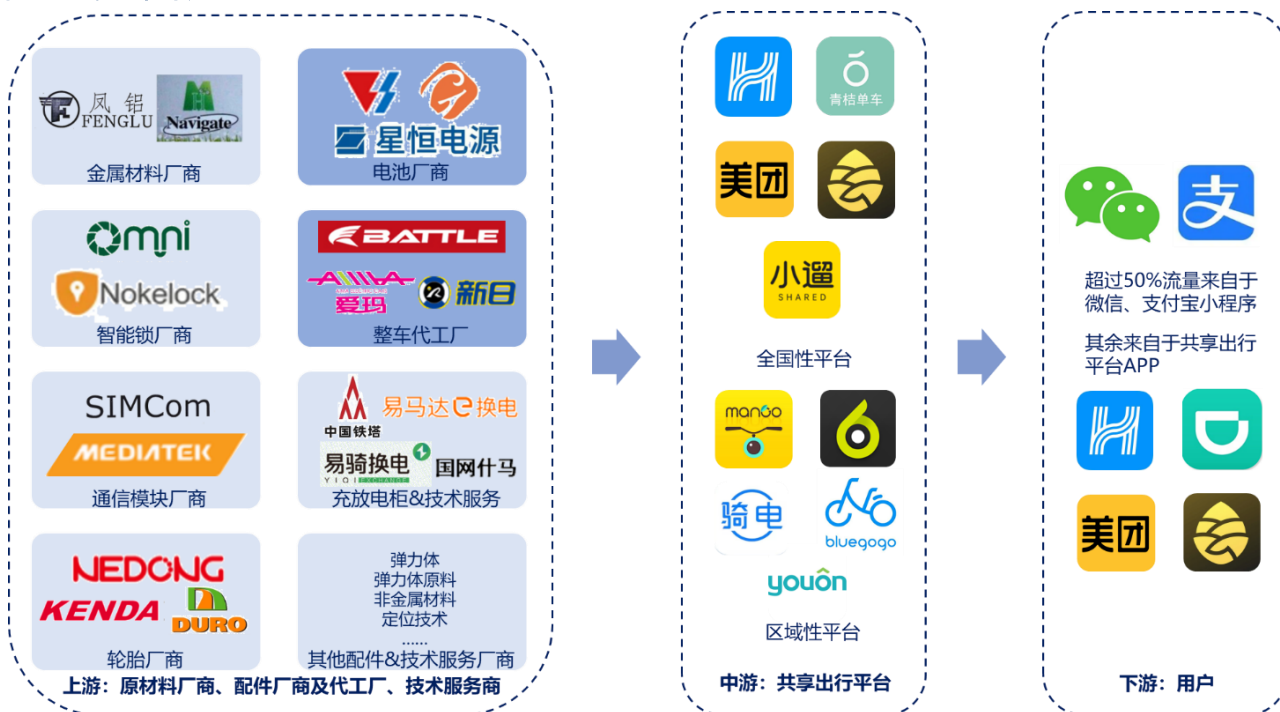
5. 共享出行平台衍生产业价值

共享两轮车行业上游为原材料厂商、配件厂商、整车代工厂及解决方案供应商，主要流程为原材料企业向配件企业供料，配件企业将配件出售给整车厂商，最后由整车厂商进行生产并交付使用。具体来讲：

- 共享单车由车体件（车架、轮胎、操控零件、传动组及其他配件）、随车附件以及智能锁、用以通讯及定位的通信模块等部分组成；

- 共享电单车由电装部件（电机、控制器、蓄电池、转换器、闪光器、灯具、喇叭、主线束等）、车体件（车架、车体标准件及装饰部件）、随车附件（充电器、保险杠、后视镜等）等部分组成。

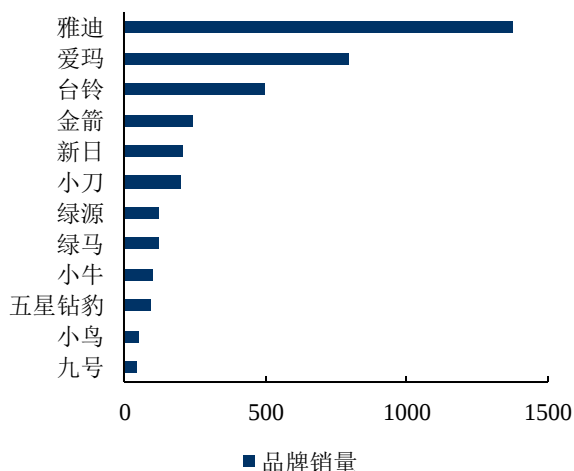
图11：共享两轮车产业链



资料来源：七麦，滴滴出行招股书，2020年深圳电池技术展，新材料在线，e换电官网，东兴证券研究所

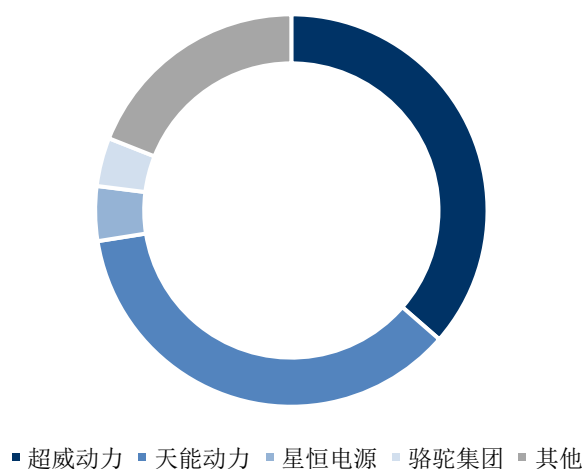
电池与整车制造环节附加值高，市场集中度也相应较高。据头豹研究院数据，2020年头部供应商包括铅酸蓄电池供应商超威动力、天能动力、骆驼集团等以及锂电池供应商星恒电源等，CR4高达81%；据艾瑞数据，2021年国内电单车销量约5300万辆，CR4约55%。

图12：2021年各品牌电单车销量（万辆）



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

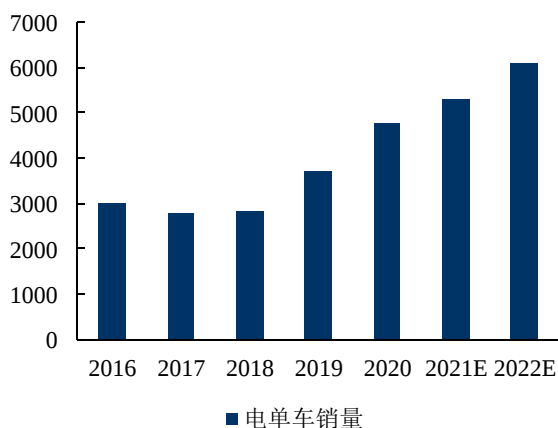
图13：2020年中国电单车电池供应商市占率



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

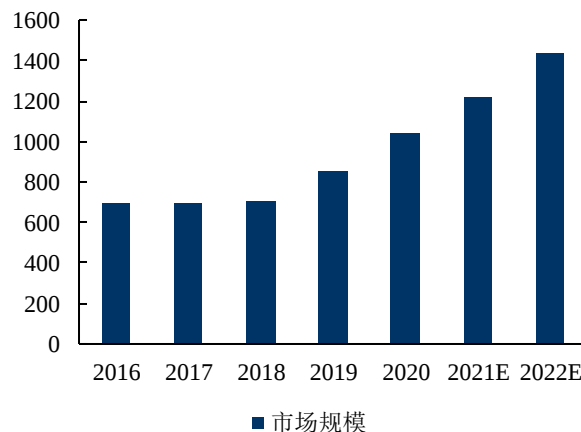
换电与整车制造是电单车行业两大增量市场。一方面，假设国内电动单车保有量为1亿辆，充电频次为3天/次，单次换电支出5元，则换电潜在市场空间600亿元；另一方面，据艾瑞咨询，2020年，中国电单车销量达4760万辆，预计2022年电单车销量有望超过6000万辆，市场规模可达1443亿元。

图14：2016-2022年电单车销量（万辆）



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

图15：2016-2022年电单车行业市场规模（亿元）



资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

5.1 共享出行平台依托自身业务切入换电行业

换电行业处于发展早期。电单车换电最早由电池租赁发展而来，主要模式为以部署充放电柜为基础的电池租赁业务。政策对于新能源汽车换电模式的支持也延伸到共享电单车上，当前换电市场仍处于发展初期，存在较多玩家，既包括耕耘时间较久的专业换电平台，如e换电、易骑换电等，也包括嗅到政策红利入场的能源巨头、共享出行平台、电池企业、整车制造厂等，如哈啰换电、铁塔能源、星恒电源、雅迪科技（爱换换）等。

政策相关动向包括：2021年8月，中国汽车工业协会就《电动乘用车共享换电站建设规范》团体标准公开征求意见，标志着共享换电模式建设迈出了标准制定的第一步；2022年初，广州市两会期间，多位人大代表提出将电动自行车公共充电设施纳入基础设施建设的建议。

图16：换电行业参与者



资料来源：头豹研究院，起点锂电大数据，起点共享换电网，东兴证券研究所

共享出行平台与行业巨头合作，推出换电业务。电单车能源供给有充电和换电两种模式，换电模式便捷性、灵活性较强，但对电池的标准化程度要求较高，充电模式反之。在共享电单车换电、外卖骑手换电等场景下，由于共享电单车和外卖骑手用车在电单车型号、电池型号等方面标准化程度较高且对能源供给时效性要求较高，更为适合换电模式，且对于共享出行平台而言，布局换电业务还可以产生与平台其他业务协同价值。共享电单车平台通常采用与行业巨头合作方式，推出换电服务。

- 2019年6月，哈啰出行与蚂蚁金服、宁德时代宣布首期共同出资10亿元成立合资公司，推出定位电单车基础能源网络的哈啰换电服务“小哈换电”，服务哈啰旗下电单车的同时，“小哈换电”还为符合新国标以及电池标准化的电单车提供换电服务，截至2021年底，“小哈换电”已进入全国超300座城市、日均换电超百万次、累计安全运行22000多个小时；
- 2019年6月，铁塔能源宣布与美团旗下的即时配送品牌“美团配送”签署战略合作，双方将在外卖配送电单车换电服务，智慧城市等多业务领域进行深度合作；
- 2020年5月，滴滴旗下青桔与国网电动汽车公司旗下国网什马签署战略合作协议，围绕两轮出行能源服务展开深度合作，双方共同运营的共享电单车业务正式开启，目前青桔换电智能换电柜已在武汉小规模落地，主要针对青桔电单车的换电服务，未来将向更多合作伙伴开放。

5.2 平台入局整车制造，智能化成为破局关键

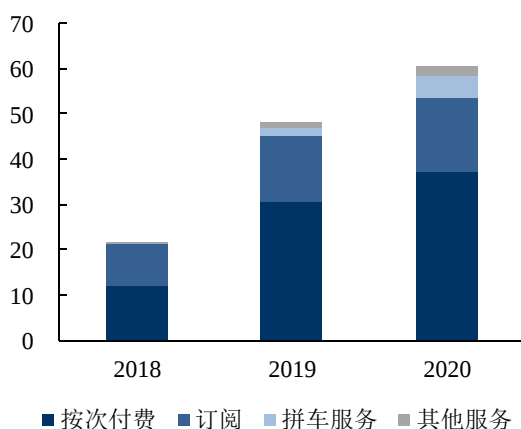
多因素驱动下，电单车智能化趋势显著。电单车智能化是指，通过物联网、移动通信、定位、人工智能、大数据、云计算等技术手段，使电单车具备车辆追踪、智能开锁、电池监测、智能导航等功能。用户需求、技术发展、产业创新三大因素共同驱动电单车走向智能化。需求层面，智能化电单车使用更为便捷，用户体验

佳且符合年轻用户智能设备使用习惯；技术层面，5G、物联网等基础技术成熟使电单车智能化实现上门槛进一步降低；因此在产业创新层面，开发智能化产品成为厂商错位竞争的发展方向。

在共享出行平台中，哈啰、松果等均已入局整车制造。入局上游造车环节，有助于共享出行平台打造生态闭环，改善盈利能力。共享出行平台在物联网、智能后台、换电服务等方面具备先发优势，智能化电单车成为他们入局整车制造的突破口。

- 哈啰于 2019 年正式启动电单车售卖业务，主要采用直销及加盟模式，目前哈啰已与超过 3000 家加盟店建立合作关系，拥有 400 家旗舰店，覆盖超过 200 个城市。当前，哈啰造车进程进一步加速：2021 年 2 月全资收购无锡迅逸电动车公司，7 月与天津宁河区政府达成合作，在天津市天宁工业园区投建“两轮电动车超级工厂”，预期满产年产能能够达到 300 万辆；
- 县域玩家松果出行早在 2019 年起谋划建设智能工厂，2022 年一季度其制造工厂开始正式投产。

图17：哈啰出行营收结构



资料来源：哈啰出行招股书，东兴证券研究所

图18：哈啰出行业务版图



资料来源：哈啰出行招股书、官网，东兴证券研究所

6. 投资建议

对于美团等本地生活平台而言，共享出行业务最核心的作用为导流，但共享单车业务难以获得盈亏平衡，相当于“烧钱获取流量”，相比之下，共享电单车创收能力较强，有更好的盈利模型，单车投入运营两年内现金流即可回正。

发展共享电单车业务对平台具备三大作用：其一，政策红利下，共享电单车行业有望加速发展，共享电单车业务有望为哈啰、滴滴、美团等头部平台共享百亿体量营收；其二，共享电单车的投放以及用户多分布于下沉地区，便于平台进一步获取下沉流量；其三，共享换电、电单车制造与销售等业务具有更大的想象空间。

7. 风险提示

行业政策出现重大变化、技术进步不及预期、共享电单车渗透率提升不及预期、换电市场发展不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	浙文影业（601599.SH）覆盖报告：国有资本完成相对控股，影视板块重整行装再出发	2021-07-04
公司深度报告	华策影视（300133.SZ）深度报告：行业供给端收缩，剧集业务有望迎来快速发展期	2021-06-17
公司普通报告	快手 616 购物节专题：品牌自播增长迅速，“快品牌”发展良好	2021-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告：对比 7 大赛道，下半年首推本地生活	2021-05-25
公司深度报告	途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅：IoT 助力流量稳定增长，三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度	2021-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2021-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2021-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘：当下股价处于第 5 次震荡期，微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6-腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29

公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526