

定制车孤注一掷，53 亿短债压顶，曹操出行受重资产拖累， 亟待 IPO 上市续命

导语：站队换电联盟。

作者：市值风云 App：扶苏

近日，曹操出行（“公司”）更新了港股招股书。

公司或将成为继嘀嗒出行（02559.HK）、如祺出行（09680.HK）之后，第三家登陆港股的网约车平台。

公司的体量远超上述两家。2023 年，公司、嘀嗒出行和如祺出行的营收，分别为 107 亿元、8 亿元和 22 亿元。

据弗若斯特沙利文，按 2023 年的 GTV（平台总交易额）计，公司是国内第三大网约车平台，仅次于滴滴和 T3 出行。

*滴滴曾于 2021 年 6 月在美股上市，但于次年退市，再未披露重新 IPO 计划；
T3 出行曾表示计划于港股或 A 股上市，目前尚未递交招股书。*

公司吸引投资者关注的地方，还在于其独特的定制车队模式，以及与吉利集团的密切合作。



在招股书中，公司把上述两点，视为其在竞争激烈的网约车行业中脱颖而出的关键。

我們面臨與中國其他網約車平台的激烈競爭。於2023年，網約車平台的競爭格局由一名市場參與者領先，以GTV計，其擁有75.5%的市場份額，其後為若干主要參與者。以2023年的GTV計，市場前五大參與者共佔90.6%的市場份額。詳情請參閱「行業概覽」。於2021年、2022年及2023年，以GTV計，我們一直位列中國網約車平台前三名。除我們的規模外，我們的服務品質獲廣泛認可。我們與吉利集團生態系統的無縫整合以及我們對定制車的控制使我們在競爭中脫穎而出。

(来源：公司招股书)

公司真的做对了吗？

一、吉利集团孵化的网约车平台

1、IPO 募资首要用途是买车

国内网约车行业的竞争格局，可用“一超多弱”来概括：以滴滴为主导，其余参与者高度竞争。

据交通部数据，截至2024年8月末，国内共有359家取得经营许可的网约车平台。

据网约车监管信息交互系统统计，截至8月31日，全国共有359家网约车平台公司取得网约车平台经营许可，环比增加3家；各地共发放网约车驾驶员证729.5万本、车辆运输证310.1万本，环比分别增长1.9%、1.6%。网约车监管信息交互系统8月份共收到订单信息10.29亿单，环比上升1.6%。

(来源：中国交通新闻网)

据弗若斯特沙利文，以 2023 年的 GTV 计，前五大参与者共占 90.6%的市场份额。其中，行业龙头滴滴独占 75.5%的市场份额。

其余参与者的市场份额，均为个位数百分比：第二名的 T3 出行和第三名的公司，分别为 6.2%和 4.8%。

按十億GTV劃分的中國領先市場參與者排名，2023年

公司	GTV	按GTV計算的 市場份額
	(人民幣十億元)	(%)
公司A ⁽¹⁾ 滴滴	192.4	75.5
公司B ⁽²⁾ T3出行	15.8	6.2
曹操出行	12.2	4.8
公司C ⁽³⁾	5.5	2.2
公司D ⁽⁴⁾	5.2	2.0
五大參與者的總市場份額	90.6%	

資料來源：弗若斯特沙利文

(来源：公司招股书)

公司成立于 2015 年，最初在杭州运营网约车业务，截至 2024 年 6 月末，其业务已覆盖国内 83 个城市，并以一、二线城市为主，占到 GTV 的 95%以上。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
(人民幣百萬元，百分比除外)										
GTV										
一線城市	2,691.3	30.1%	2,322.7	26.1%	4,415.4	36.1%	1,857.6	32.6%	2,692.0	37.7%
二線城市	5,947.4	66.5%	6,320.5	71.1%	7,558.0	61.9%	3,712.0	65.2%	4,182.8	58.7%
其他	307.2	3.4%	240.9	2.7%	240.2	2.0%	127.8	2.2%	256.8	3.6%
總計	8,945.9	100.0%	8,884.1	100.0%	12,213.6	100.0%	5,697.4	100.0%	7,131.6	100.0%

(来源：公司招股书)

从 2022 年起，公司开始投入定制车，截至 2024 年 6 月末，在 29 个城市拥有超过 3.3 万辆的定制车，为国内规模最大的定制车队。

定制车 GTV 占公司 GTV 的比重，从 2022 年的 5%，迅速提升至 2023 年的 20%，于 2024 年上半年达到 26%。

於2021年、2022年、2023年及截至2024年6月30日止六個月，

- 由於我們迅速擴大定制車的部署，定制車GTV佔我們總GTV的零、5.3%、20.1%及26.4%；

(来源：公司招股书)

目前，公司仍在不断提升定制车在车队中的整体渗透率，大有 All in 定制车的态势。



公司 IPO 募资的首要用途，正是采购更多的定制车辆。

据披露，公司拟在 2024-2027 年累计采购 3 万辆定制车，使截至 2027 年末的定制车数量达到 6.1 万辆，较现有数量增长 85%。

[編纂]淨額約[編纂]% (或約[編纂]) 在未來三年將用於促進我們定制車的市場部署。我們將就採購定制車產生成本。我們計劃於2024年及2025年分別採購約10,000輛定制車，並於2026年及2027年分別採購約5,000輛定制車。該等採購的資金預期將來自該等[編纂]淨額、經營現金及其他融資安排（如資產支持證券及銀行借款）。我們計劃通過將部分定制車出售及租賃予運力合作夥伴及其他共享出行平台，以擴大我們平台服務能力，拓展地區覆蓋範圍。具體而言，我們計劃逐步以定制車替代過時的運營車型。因此，我們定制車的服務能力將持續提升。我們預計，自2024年至2027年各年底，我們平台部署的定制車數量將分別約為41,000輛、51,000輛、56,000輛及61,000輛。對於我們自行保管及運營的車輛，我們預計產生與取得運輸證及其他必要執照和許可證相關的成本，因為我們可能會聘請外部代表協助我們申請該等執照及許可證；及

(来源：公司招股书)

在风云君看来，公司的角色定位，更接近于线上化的出租车企业，而非典型的共享出行平台。

而这似乎也背离了共享出行行业利用私家车闲置资源的初衷。

2、定制车采用换电模式

值得一提的还有公司的股东背景。

在招股书中，公司将自家定义为“由吉利集团孵化的中国网约车平台”。

我們是一家由吉利集團孵化的中國網約車平台。我們連接乘客與司機，提供一以貫之的高品質乘車體驗。我們致力持續最佳的用戶體驗，由此逐步成長為中國最大的網約車平台之一。時至今日，我們提供安全、實惠及便捷的全面出行服務。截至2024

(来源：公司招股书)

吉利集团为全球最大的汽车集团之一，拥有吉利汽车 (00175.HK)、领克、极氪、沃尔沃、极星、路特斯等汽车品牌，其创始人和董事长为李书福。

截至 IPO 前，李书福为公司控股股东，持股 83.9%；第二大股东为拥有苏州市国资背景的相城相行创投，持股 7.4%。

本公司主要股東

主要股東名稱／姓名	身份／權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	於最後實際 可行日期佔 本公司股權 概約百分比	[編纂] 後佔本公司 各類別股份權益 概約百分比 ⁽¹⁾
Ugo Investment Limited ⁽²⁾	實益擁有人	419,346,000	83.9%	[編纂]%
李先生 ⁽²⁾	受控法團權益	419,346,000	83.9%	[編纂]%
相城相行創投 ⁽³⁾	實益擁有人	37,234,000	7.4%	[編纂]%

(来源：公司招股书)

公司投入运营的定制车，包括“枫叶 80V”和“曹操 60”两款，均由吉利集团设计、生产及销售。

定制車



楓葉80V
(用於專車服務)



曹操60
(用於惠選服務)

这两款新能源汽车均采用换电模式，可在换电站内完成 60 秒换电。

而为公司定制车提供换电支持的换电站网络，同样由吉利集团运营，目前在国内 26 个城市共有 320 家换电站。

我們專注於將換電作為我們的定制車的有效能源補給方法。截至2024年6月30日，我們的定制車由大規模且增長迅速的換電站網絡提供換電支持，該網絡目前涵蓋320個換電站，覆蓋中國的26個城市。我們會繼續與吉利集團進行協調，優先在我們擁有重要業務的城市擴大其換電站網絡。

(来源：公司招股书)

公司为何加入了“换电联盟”？

公司的理由是：国内共享出行行业的参与者，面临着盈利困难的现状。**其认为，借助换电模式的定制车降低车辆 TCO（车辆的持有和使用成本），是提升盈利能力的关键。**

行業參與者盈利難。許多共享出行平台對車輛成本的控制力有限，妨礙其有效管理運營成本，導致難以提高單次出行的盈利能力。

(来源：公司招股书)

据弗若斯特沙利文，在共享出行行业中，纯电动汽车和燃油车的每月 TCO，分别是 4937 元和 7159 元，其中差异主要来自能源补给成本。



資料來源：弗若斯特沙利文、中國交通運輸部

(来源：公司招股书)

通常上，网约车司机每天的工作时间约为 10 个小时，车辆每天需补能 1.1 次。

典型的纯电动汽车往往耗费较长时间才能充满电，而换电架构的电动汽车可以迅速完成换电，后者可大幅增加车辆的营运时间，从而增加司机的收入。

公司称，与共享出行中使用的典型纯电动汽车相比，其定制车的平均 TCO 可降低 36.4%。

据披露，枫叶 80V 的 TCO 为每公里 0.53 元，较典型纯电动汽车减少 33%；曹操 60 的 TCO 为每公里 0.47 元，较典型纯电动汽车减少 40%。

此外，我們提供為滿足司機需要而精心設計的定制車，該等車輛專注於降低 TCO，同時提供舒適高效的工作環境。我們通過專門為支持長時間駕駛而量身定制的通風座椅及熱力圖輔助等功能，提高司機的舒適度及工作效率。車輛的換電架構允許僅在 60 秒內完成換電，大幅增加了車輛的營運時間，從而增加了司機的收入。根據弗若斯特沙利文的資料，與共享出行中使用的典型純電動汽車相比我們定制車的平均 TCO 低 36.4%。

(来源：公司招股书)

说实话，风云君在 2024 年看到公司这套说辞的时候，挺一脸茫然的：

快速充电桩不是已经随处可见了吗？司机前往换电站的耗时不需要考虑了吗？



顺便一提，2023 年 11 月，吉利集团与一直坚持换电模式的蔚来（NIO.N），签署了换电战略合作协议，双方宣布在换电电池标准、换电技术、换电服务网络建设及运营、换电车型研发及定制等领域进行合作。



这或许才是公司站队“换电联盟”的原因。

此外，吉利集团还为公司提供车服服务。

截至 2024 年 6 月末，由 135 家吉利授权汽车维修店组成的网络，为公司的所有车辆提供售后市场保养及维修服务。

可以说，吉利集团深度参与了公司商业模式的全生命周期。

二、降低司机补贴，盈利改善

1、运力合作伙伴是基本盘

2021-2023 年，公司营收从 72 亿元增至 107 亿元。其中，2022 年受疫情影响，同比增 7%，2023 年同比增 40%。

下表載列於所示期間我們的收入明細（以絕對金額及佔總收入百分比列示）。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審計)									
收入：										
出行服務	6,887,579	96.3%	7,467,295	97.9%	10,300,213	96.6%	4,857,052	98.3%	5,741,834	93.2%
車輛租賃	166,093	2.3%	101,087	1.3%	150,571	1.4%	66,667	1.3%	82,700	1.3%
車輛銷售	52,906	0.7%	32,184	0.4%	114,564	1.1%	3,208	0.1%	313,320	5.1%
其他	45,961	0.7%	30,395	0.4%	102,546	0.9%	12,533	0.3%	22,322	0.4%
總計	<u>7,152,539</u>	<u>100.0%</u>	<u>7,630,961</u>	<u>100.0%</u>	<u>10,667,894</u>	<u>100.0%</u>	<u>4,939,460</u>	<u>100.0%</u>	<u>6,160,176</u>	<u>100.0%</u>

(来源：公司招股书)

公司营收主要来自网约车的出行服务，占比一直超过 90%，2024 年上半年为 93%。

出行服务细分为三类：“曹操出行”品牌下的惠选服务和专车服务，以及“礼帽出行”品牌。

惠选服务：主打经济实惠、方便舒适，定制车使用“曹操 60”车型；

专车服务：提供更高水平的舒适度和服务质量，定制车使用“枫叶 80”车型；

礼帽出行：司机需接受品牌培训，使用更高端的 LEVC TX5 车型。



惠选服务是公司出行服务的核心。2024 年上半年，公司平台 GTV 为 71 亿元，其中 66 亿元来自惠选服务，占比高达 93%。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
GTV (人民幣百萬元)	8,946	8,884	12,214	5,697	7,132
— 曹操出行惠選服務	8,946	8,615	10,952	5,139	6,600
— 曹操出行專車服務	—	245	1,195	529	505
— 禮帽出行	—	24	66	30	26

(来源：公司招股书)

此外，公司还向运力合作伙伴提供车辆租赁服务，以及向运力合作伙伴、独立车队运营商及个人司机销售车辆。

2024 年上半年，车辆租赁和车辆销售分别占营收的 1.3%和 5.1%。

下表載列於所示期間我們的收入明細（以絕對金額及佔總收入百分比列示）。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2021年		2022年		2023年		2023年		2024年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
	(未經審計)									
收入：										
出行服務	6,887,579	96.3%	7,467,295	97.9%	10,300,213	96.6%	4,857,052	98.3%	5,741,834	93.2%
車輛租賃	166,093	2.3%	101,087	1.3%	150,571	1.4%	66,667	1.3%	82,700	1.3%
車輛銷售	52,906	0.7%	32,184	0.4%	114,564	1.1%	3,208	0.1%	313,320	5.1%
其他	45,961	0.7%	30,395	0.4%	102,546	0.9%	12,533	0.3%	22,322	0.4%
總計	7,152,539	100.0%	7,630,961	100.0%	10,667,894	100.0%	4,939,460	100.0%	6,160,176	100.0%

(来源：公司招股书)

所谓“运力合作伙伴”，可简单理解为网约车平台的“外包服务商”，后者通常自行招募和管理司机，并通过公司的平台接单。

据披露，公司按 GTV 的 2.5%-3%向运力合作伙伴支付佣金。

於往績記錄期，我們向運力合作夥伴支付佣金，費率相當於運力合作夥伴司機所產生GTV的2.5%至3.0%。

(来源：公司招股书)

目前,运力合作伙伴仍是公司的基本盘,2024 年上半年贡献了平台 68%的 GTV。

運力合作夥伴司機GTV佔我們總GTV的51.2%、54.4%、62.8%及68.3%。

我們增加與運力合作夥伴合作，這有助於我們高效地提高服務能力及擴大業務規模。

(来源：公司招股书)

2、过度依赖聚合平台

2023 年，公司的整体毛利率首次由负转正，为 5.8%；2024 年上半年，整体毛利率为 7.0%。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
收入增長率	66.4%	6.7%	39.8%	不適用	24.7%
(毛損)/毛利率 ⁽¹⁾	-24.4%	-4.4%	5.8%	3.3%	7.0%

(来源：公司招股书)

整体毛利率的改善，主要是平台“卷”司机的成果。换言之，公司的做法是，降低司机的每单抽成，并促使司机每小时完成比之前更多的订单。

公司销售成本的最大构成项，一直是出行服务的司机收入及补贴。

据披露，公司收入及补贴占出行服务收入的比重，自 2022 年的 84%逐步下滑至 2024 年上半年的 78%。

同时，司机每小时平均收入从 2022 年的 30.9 元，逐步增至 2024 年上半年的 37.2 元。

曹操大膽動態調整我們向我們業務所在所有城市及不同聚合平台的司機（包括附屬司機及運力合作夥伴司機）支付的收入及補貼，此舉是為了優化乘客與司機的配對並增加司機接單數量，從而提高司機每小時收入。我們的經調整司機收入及補貼佔出行服務收入比例由2022年的84.2%降至2023年的79.1%及截至2024年6月30日止六個月的78.3%，而司機每小時平均收入則由2022年的人民幣30.9元增至2023年的人民幣36.1元及截至2024年6月30日止六個月的人民幣37.2元。於2021年、2022年、2023年及截至

(来源：公司招股书)

近年来，网约车平台围绕需求端用户流量的争夺愈发激烈。**这也体现在：公司日益依赖第三方聚合平台以获取订单。**

目前，公司的自营渠道包括曹操出行 APP、礼帽出行 APP，以及微信和支付宝上的曹操出行及礼帽出行小程序。

与此同时，公司还与高德、美团这类大型聚合平台合作，以接收用户的在线预约乘车订单。

公司来自聚合平台的订单占 GTV 的比重, 从 2021 年的 44%, 大幅提升至 2023 年的 74%, 于 2024 年上半年进一步提升至 83%。

在這一行業趨勢中，我們通過各種聚合平台實現了完成訂單的迅速提升。於 2021 年、2022 年及 2023 年以及截至 2024 年 6 月 30 日止六個月，來自聚合平台的訂單分別佔我們 GTV 的 43.8%、49.9%、73.2% 及 82.6%，以及分別佔我們訂單量的 43.6%、51.4%、74.1% 及 83.1%。通過利用我們專有並由人工智能驅動的曹操大腦的智能能

(来源：公司招股书)

公司对聚合平台的高度依赖，并不符合行业现状。2023 年，国内共享出行行业通过聚合平台履行的网约车订单比例为 30%。

近年來，聚合平台在共享出行行業中的重要性日益提升。通過聚合平台履行的網約車訂單比例由 2018 年的 3.5% 增至 2023 年的 30.0%，預計到 2028 年將進一步增至 49.0%。

(来源：公司招股书)

不过，聚合平台与网约车平台的合作，不具备独家性。

用户使用聚合平台叫车时，可选择的网约车平台往往有十数家。而客单价越低的网约车平台，在聚合平台上的排名越靠前，这也意味着越容易促进订单成交。



(某聚合平台页面)

在风云君看来，过度依赖聚合平台，是网约车平台缺乏品牌影响力和用户粘性的体现，也容易使自身陷入“价格战”。

从长期来看，公司或将面临业务快速增长和盈利持续改善的两难。

三、沉重的债务负担

2021年起，公司的净亏损逐年缩减，但至今尚未盈利。

2023年和2024年上半年，公司的净亏损分别为19.8亿元和7.8亿元，对应净利润率分别为-18.6%和-12.6%。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
(人民幣千元，百分比除外)					
年／期內虧損	(3,006,877)	(2,007,100)	(1,981,058)	(1,271,890)	(778,093)
淨虧損率(%)	(42.0)	(26.3)	(18.6)	(25.7)	(12.6)
加／(減)：					
財務成本淨額	194,817	250,132	295,539	136,167	159,265
所得稅(抵免)／開支	(812)	(123,204)	41,062	26,984	47,312
物業、廠房及設備折舊費用	777,630	657,577	664,322	330,636	349,220
使用權資產折舊費用	83,085	92,798	75,490	37,241	34,609
無形資產攤銷	634	994	1,388	604	1,403
EBITDA (非國際財務報告準則計量)	(1,951,523)	(1,128,803)	(903,257)	(740,258)	(186,284)
EBITDA率(非國際財務報告準則計量)(%)	(27.3)	(14.8)	(8.5)	(15.0)	(3.0)

(来源：公司招股书)

不过，公司的净亏损主要来自会计层面，尤其是物业、厂房及设备折旧费用占到大头，后者于 2023 年和 2024 年上半年分别为 6.6 亿元和 3.5 亿元。

如果剔除资产的折旧和摊销费用、股权激励费用、金融负债的公允价值变动损益等非现金费用的影响，公司则在 2023 年首次实现经调整 EBITDA 的扭亏为盈。

2023 年和 2024 年上半年，公司经调整 EBITDA 分别为 1.1 亿元和 9199 万元，对应经调整 EBITDA 率分别为 1.0%和 1.5%。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
	(人民幣千元，百分比除外)				
	(未經審計)				
加：					
[編纂]開支	–	5,843	25,000	10,899	9,354
以股份為基礎的酬金開支	–	335,782	920,537	634,146	204,384
按公允價值計入損益的 金融負債的賬面值變動	–	14,144	69,060	788	64,532
經調整EBITDA					
(非國際財務報告準則計量)	(1,951,523)	(773,034)	111,340	(94,425)	91,986
經調整EBITDA率(非國際財務報告 準則計量)(%)	(27.3)	(10.1)	1.0	(1.9)	1.5

(来源：公司招股书)

公司的经营活动现金流净额也有明显好转，于 2023 年起由负转正至 1.4 亿元，2024 年上半年为 1.2 亿元。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2021年	2022年	2023年	2023年	2024年
	(人民幣千元)				
	(未經審計)				
經營活動(所用)／所得現金淨額	(1,490,391)	(1,127,215)	136,372	(86,865)	122,906
投資活動(所用)／所得現金淨額	(605,406)	(431,011)	(1,498,540)	(356,785)	21,569
融資活動所得現金淨額	1,929,275	1,520,472	1,565,167	628,305	807,468

(来源：公司招股书)

需要注意的是，尽管公司盈利能力和现金流均有所改善，但在庞大的债务压力面前如同杯水车薪。

近年来，公司的定制车队日益扩张，这意味着大量的前期资本投资。

一直以来，公司主要通过各种债务融资为购买车辆和运营提供资金，包括资产支持证券及资产支持票据、银行借款、保理借款以及关联方贷款。

这导致公司的有息债务逐年增长，截至 2024 年 6 月末高达 85 亿元，期末的资产负债率和有息负债率分别达到 224%和 167%。

	截至12月31日			截至	截至
	2021年	2022年	2023年	2024年	2024年
				6月30日	8月31日
	(人民币千元)				
短期有息负债	2,389,945	3,472,123	5,176,890	5,641,666	5,378,093
长期有息负债	1,399,502	2,107,100	2,353,010	2,865,987	2,410,780

(来源：公司招股书)

其中,资产支持证券及资产支持票据是公司有息债务的最大组成部分,截至 2024 年 8 月末为 56 亿元，占公司有息债务的 66%。

据披露，公司曾发行多批资产支持证券及资产支持票据，期限为 2-3 年，固定年利率为 2.5%-4.9%，按季度偿还本金及利息，并均由吉利集团担保。

截至 2024 年 8 月末，公司资产支持证券及资产支持票据中的 32 亿元本息，将于 1 年内到期。

总的来看，公司一年内到期的短期借款及长期借款的短期部分，高达 54 亿元。

截至12月31日			截至	截至
2021年	2022年	2023年	2024年	2024年
			6月30日	8月31日
(人民幣千元)				(未經審計)

短期債務及長期債務的

短期部分：

借款：

長期借款的短期部分：

資產支持證券及資產

支持票據的短期部分	964,369	1,750,632	2,904,937	3,269,956	3,225,519
銀行借款的短期部分，有擔保	52,652	165,366	94,716	25,042	6,240
其他借款的短期部分	182,667	267,976	103,637	97,427	97,220
有擔保銀行借款	560,618	729,515	1,027,193	1,380,247	1,346,163
有抵押銀行借款	3,559	743	—	—	—
保理借款	285,521	445,783	851,197	673,904	507,861
來自關聯方的貸款	340,559	112,108	195,210	195,090	195,090
總計	2,389,945	3,472,123	5,176,890	5,641,666	5,378,093

(来源：公司招股书)

截至 2024 年 6 月末，公司的现金及现金等价物为 15 亿元。以公司目前的造血能力和流动资金，想要还清现有债务，已然相当艰难。

更令人担忧的是，公司的债务水平，有像“滚雪球”般不断积累的趋势。

据披露，2024 年 5 月，公司向上交所递交了新的资产支持证券发行申请，金额为 70 亿元，目前处于受理阶段。

買汽車資金和其他經營開支。我們於2024年5月提交金額為人民幣70億元的新資產支持證券儲架發行的申請，目前上海證券交易所正在處理有關申請；

(来源：公司招股书)

结语

国内网约车行业的竞争格局相当残酷，从市场集中度来看，除了滴滴，其他参与者都不具备明显的规模效应。

而公司压着重注的换电定制车路线，究竟能否助其破局，仍待时间验证。

现阶段，公司在沉重的债务压迫下，走进二级市场，更像是短期续命之举。