

永安行科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告



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.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100200】

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

永安转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月10日

前次跟踪: --

首次评级: AA/稳定/AA/2020年7月30日

### 主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	6.57	4.26	11.66	10.12
刚性债务	2.57	2.79	7.45	7.00
所有者权益	16.39	26.73	33.81	33.61
经营性现金净流入量	1.83	2.35	3.01	0.35
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	25.67	39.64	49.39	48.57
总负债	8.96	12.56	15.33	14.72
刚性债务	2.54	2.84	7.45	6.94
所有者权益	16.71	27.08	34.06	33.85
营业收入	8.78	9.36	8.73	2.02
净利润	1.23	5.00	4.94	0.29
经营性现金净流入量	2.70	3.92	3.52	0.12
EBITDA	3.73	8.70	6.22	—
资产负债率[%]	34.90	31.69	31.05	30.31
权益资本与刚性债务 比率[%]	657.10	952.28	456.98	488.02
流动比率[%]	193.09	452.34	705.37	778.01
现金比率[%]	90.84	335.68	556.55	599.04
利息保障倍数[倍]	52.79	56.09	42.12	—
净资产收益率[%]	7.37	22.83	16.16	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	30.25	36.44	25.25	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	17.18	-9.54	3.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	122.74	72.94	66.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.01	3.23	1.21	—

注:根据永安行经审计的2018-2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。2019年末财务数据采用2020年1月1日调整后数据。

### 分析师

陈思阳 csy@shxsj.com  
李一 liyi@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

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

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对永安行科技股份有限公司(简称永安行、发行人、该公司或公司)及其发行公开发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年7月以来永安行在政府关系、业务规模、资产流动性等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在行业政策变化、权益工具投资、业务投入等方面继续面临风险。

#### 主要优势:

- **业务规模优势。**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,注册会员数量较多,具有一定规模优势。跟踪期内其市场地位得以维持。
- **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,资产流动性较好。

#### 主要风险:

- **主业发展仍面临一定不确定性。**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,盈利情况受哈啰普惠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面临到期后不能续约的风险，永安行公共自行车业务持续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。**永安行重点发展共享出行业务，此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。**永安转债发行规模较大，若未来转股不达预期，则永安行需偿还未转股债券本息，可能加重其刚性债务负担。

### ➤ 未来展望

通过对永安行及其发行的永安转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持永安行 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为永安转债还本付息安全性高，并维持永安转债 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

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照永安行科技股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称永安转债）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据永安行提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对永安行的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 11 月发行了永安转债，发行规模 8.86 亿元，期限 6 年。截至本评级报告日，永安转债尚未进入转股期。除永安转债外，公司无其他已发行债券。

图表 1. 截至本评级报告日公司发行债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	票面利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
永安转债	8.86	6 年	0.40	2020-11-24	尚未开始付息

资料来源：永安行

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期

向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金

链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观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（2021）》，2020 年我国共享出行市场规模约 2276 亿元，受到新冠肺炎疫情影响，较 2019 年下降 15.7%。但共享出行模式目前仍方兴未艾，特别是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 年的市政公共单车模式，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、运营成本较高的中小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，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 2. 行业内核心样本企业基本数据概览（2020 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	49.39	31.04	8.73	26.23	4.94	3.52
杭州金通科技集团股份有限公司	10.47	70.01	3.91	6.91	-0.89	1.49

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，跟踪期内受到新冠肺炎疫情影响，收入有所减少；共享出行业务为公司目前主要推广的业务，跟踪期内业务规模进一步扩大，但该业务需要持续的资源投入，需关注投资压力及业务扩展情况。

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，该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。因此共享出行业务核心驱动因素包含规模、资本、管理和政策等。

**图表 3. 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/管理/政策等

资料来源：永安行

2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司分别实现营业收入 8.78 亿元、9.36 亿元、8.73 亿元及 2.02 亿元，跟踪期内营业收入有所下降，主要是受到新冠肺炎疫情影响，用户出行减少加上部分政府项目实施延缓所致。同期毛利率分别为 29.59%、28.60%、26.27% 和 24.81%，呈下降趋势，主要是系统销售业务和共享出行业务的毛利率下降所致。

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），目前仍在探索阶段，占比较小。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

**图表 4. 公司核心业务收入及变化情况（万元，%）**

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计	87798.45	93555.44	87295.58	20187.08
其中：（1）系统运营服务业务	71027.72	68723.40	59372.29	15078.96
在核心业务收入中所占比重（%）	80.90	73.46	68.01	74.70
（2）系统销售业务	12434.75	9921.80	9402.16	1713.69
在核心业务收入中所占比重（%）	14.16	10.61	10.77	8.49
（3）共享出行业务	1036.82	10801.03	14759.34	2779.03
在核心业务收入中所占比重（%）	1.18	11.55	16.91	13.77
（4）其他业务	3299.17	4109.22	3761.79	615.40
在核心业务收入中所占比重（%）	3.76	4.39	4.31	3.05
毛利率（%）	29.59	28.60	26.27	24.81
其中：系统运营服务业务（%）	29.53	27.97	29.69	33.24
系统销售业务（%）	33.19	40.67	31.86	23.88
共享出行业务（%）	4.03	18.96	6.57	-23.10

主导产品或服务	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
其他 (%)	25.39	35.32	35.47	37.24

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 2021 年 3 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 5300 万名会员，2020 年为全国会员提供了 7.3 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。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司系统销售业务收入分别为 1.24 亿元、0.99 亿元、0.94 亿元和 0.17 亿元，毛利率分别比为 33.19%、40.67%、31.86% 和 23.88%。公司系统销售业务收入和毛利率逐年有所下滑，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）。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司系统运营服务业务收入分别为 7.10 亿元、6.87 亿元、5.94 亿元及 1.51 亿元，受到系统销售业务规模下降的影响，系统运营服务业务收入也随之下降。截至 2021 年 3 月末，公司系统运营服务在手项目 185 个（协议金额约 23.75 亿元），其中首期项目 130 个，将于未来第 1-5 年到期的项目量分别为 76 个、47 个、37 个、16 个和 9 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 300 余个城市（市/区/县），运营车辆约 51 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%，但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，但是仍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 5. 公司系统运营服务业务情况**

项目	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
当期新增项目数量（个）	22	35	43	9
其中当期续签项目数量（个）	9	21	30	6
当期新增投放车辆数（辆）	90902	21523	13141	18551
期末运营车辆数（辆）	456675	478198	496839	515390

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，2018-2020 年及 2021 年第一季度，分别实现营业收入 0.10 亿元、1.08 亿元、1.48 亿元及 0.28 亿元。2021 年第一季度该业务毛利率为负数，主要是当期智造中心生产车间投入使用，成本增加，加上当期受到春节假期等因素影响，出行人数减少所致。

**图表 6. 公司共享出行业务运营情况（万元）**

工具	科目	2018 年	2019 年	2020 年	2020 年 第一季度
新一代公共自行车及	营业收入	675	5469	9885	1726

工具	科目	2018年	2019年	2020年	2020年 第一季度
助力自行车	营业成本	323	3444	7234	2225
	营业利润	352	2025	2651	-499
	净利润	264	1519	2125	-513
电动共享汽车	营业收入	362	5267	4717	1034
	营业成本	672	5125	6111	1349
	营业利润	-310	142	-1751	-337
	净利润	-520	82	-1313	-253
网约车	营业收入	0	65	157	19
	营业成本	0	184	444	89
	营业利润	0	-119	-280	-70
	净利润	0	-91	-210	-52

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 2021 年 3 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、19.27 万辆、3199 辆及 70 辆，分别覆盖 14 个、46 个、8 个及 1 个城市。

**图表 7. 公司共享出行工具投放情况（辆）**

工具		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
新一代公共 自行车	当年投放数量	-	30283	460	0
	年末车辆数	-	30283	34278	34278
助力自行车	当年投放数量	-	24417	82307	11938
	年末车辆数	-	24417	180734	192672
电动汽车	当年投放数量	200	1011	1	0
	年末车辆数	200	1211	3199	3199
网约车	当年投放数量	0	0	0	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 2021 年 3 月末，公司已分别投资 0.22 亿元和 4.15 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 19.27 万辆，业务分别覆盖 14 个和 46 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 2021 年 3 月末，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 3199 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。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，调整业务规模。

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和其部件原材料。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 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 8. 公司 2020 年前五大供应商采购情况（万元、%）

供应商	2020 年		
	采购金额	内容	占比
苏州顺龙建设集团有限公司	5098.00	建筑	10.94%
星恒电源股份有限公司	2720.43	电芯	5.84%
星恒电源（滁州）有限公司	2702.80	电芯	5.80%
常州市佳博机械制造有限公司	2440.20	电机	5.24%
富士达电动车（江苏）有限公司	2424.80	助力车	5.21%
<b>合计</b>	<b>15386.23</b>	--	<b>33.03%</b>

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 9. 公司前五大客户销售情况（万元、%）**

客户	2020 年	
	销售金额	占比
苏州市城市管理局	9952.63	11.40%
昆山市城市综合管理处	2860.66	3.28%
潍坊市公共自行车管理中心	2408.58	2.76%
淮南市城市管理行政执法局	1668.86	1.91%
宿州市城市管理局	1525.44	1.75%
<b>合计</b>	<b>18416.17</b>	<b>21.10%</b>

资料来源：永安行

### 技术与研发

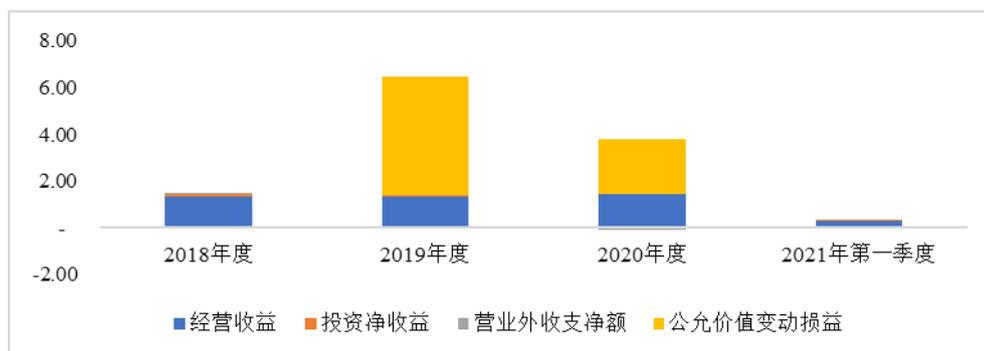
该公司重视产品和技术的研发工作，基本采取自主研发的模式。公司研发主要系基于物联网的共享交通系统研发、共享助力车研发、新一代公共自行车系统研发、永安行网约车系统开发及应用等。目前公司在共享出行相关领域已具有一定的技术积累，被认定为“2019 年度国家知识产权优势企业”。截至 2021 年 3 月末，公司拥有有效授权专利数量 191 项，其中发明专利 17 项，取得计算机软件著作权 74 项，在氢燃料电池车、共享出行平台等方面取得技术突破并布局相关核心知识产权。

### 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，目前已更名为江苏哈啰普惠科技有限公司（简称“哈啰普惠”）。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。2021 年 4 月 24 日，哈啰出行正式在纳斯达克递交赴美上市招股书。截至 2020 年末，公司持有哈啰普惠 6.46% 股权，对应公允价值为 20.19 亿元，浮盈金额较大，需关注未来哈啰出行上市进展及估值变化对公司资产质量的影响。

## (2) 盈利能力

图表 10. 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，2018-2020 年及 2021 年第一季度分别为 1.57 亿元、6.58 亿元、3.88 亿元及 0.33 亿元。2019-2020 年公司其他经营收益规模及占比较大，扣除其他经营收益影响，其经营收益变动相对较小。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，但整体毛利率有所下滑。

从期间费用看，2018-2020 年及 2021 年第一季度，该公司期间费用率分别为 10.16%、10.93%、9.95% 和 9.44%，期间费用总体控制较好。2020 年公司期间费用合计为 0.87 亿元，其中研发费用、管理费用、销售费用和财务费用分别为 0.38 亿元、0.31 亿元、0.10 亿元和 0.08 亿元，均较上年有所下降。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，销售费用主要是工资、售后服务及投标费用等。

图表 11. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	8.78	9.35	8.73	2.02
毛利 (亿元)	2.56	2.68	2.29	0.5
其中：系统运营服务业务	2.10	1.92	1.76	1.51
系统销售业务	0.41	0.40	0.30	0.17
共享出行业务	0.004	0.20	0.10	0.28
期间费用率 (%)	10.16	10.93	9.95	9.44
其中：研发费用率 (%)	5.08	4.67	4.38	4.49
<b>全年利息支出总额 (亿元)</b>	<b>0.04</b>	<b>0.12</b>	<b>0.09</b>	<b>--</b>

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 2018-2020 年及 2021 年第一季度，其他收益分别为 0.15 亿元、0.11 亿元、0.15 亿元和 0.04 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，2019 年和 2020 年公司公允价值变动净收益分别为 5.09 亿元和 2.35 亿元，主要系公司对哈啰普惠和 HB Technologies Corporation（简称“HB 公司”）<sup>1</sup>的投资公允价值增加所致。

**图表 12. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.06	0.04	-0.03	0.00
公允价值变动损益（亿元）	-	5.09	2.35	--
其他收益（亿元）	0.15	0.11	0.15	0.04

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。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司利润总额分别为 1.57 亿元、6.57 亿元、3.88 亿元和 0.33 亿元，净利润分别为 1.23 亿元、5.00 亿元、4.94 亿元和 0.29 亿元，其中 2020 年公司所得税为-1.08 亿元，主要系公司当年获得高新技术企业认证，所得税税率降低，公司对以往年度的所得税进行了追溯调整所致。总体上看，公司盈利对非经常损益的依赖度高，需关注其后续稳定性。

### (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路 399 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 1.46 亿元，其中两栋生产车间主体结构已验收并投入使用，研发楼正在进行基础建设。

<sup>1</sup> 哈啰普惠多次进行增资扩股引入战略投资者，且 2018 年哈啰普惠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 年末，公司持有 HB 公司及哈啰普惠的实质权益为 6.46%。哈啰普惠为哈啰出行的运营主体，主要从事共享单车等业务。HB 公司现已更名为 Hello Inc.

## 管理

跟踪期内，该公司实际控制人未发生变化，治理结构继续保持完善。

跟踪期内，该公司实际控制人未发生变化，截至 2021 年 3 月末，孙继胜先生仍直接持有公司 35.27% 股权，并通过常州远为投资中心（有限合伙）持有公司 1.08% 股权。公司治理结构和组织架构未发生变化。

关联交易和往来方面，2020 年度该公司向关联方销售配件交易金额为 51.60 万元，未向关联方购买商品或服务；截至 2020 年末，公司无关联方资金拆借。

根据公开市场信息及该公司提供的资料显示，跟踪期内公司及其控股股东、核心子公司等主要关联方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 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

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	2021-5-27	无	不涉及	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2021-6-1	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	公司年报及公开信息	2021-6-1	无	不涉及	无	不涉及
工商	公司年报及公开信息	2021-6-1	不涉及	不涉及	无	不涉及
质量	公司年报及公开信息	2021-6-1	不涉及	不涉及	无	不涉及
安全	公司年报及公开信息	2021-6-1	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。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

该公司权益资本及盈利受哈啰普惠及 HB 公司的估值变动影响很大，交易性金融资产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，若哈啰普惠及 HB 公司估值下滑，将对公司权益资本实力和信用质量造成很大影响。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。未来共享助力车智能系统的设计及投放项目投资规模较大，但公司目前货币资金存量充裕，融资渠道仍较畅通，短期内运营资金仍较充裕。

### 1. 数据与调整

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年财务报表进行了审

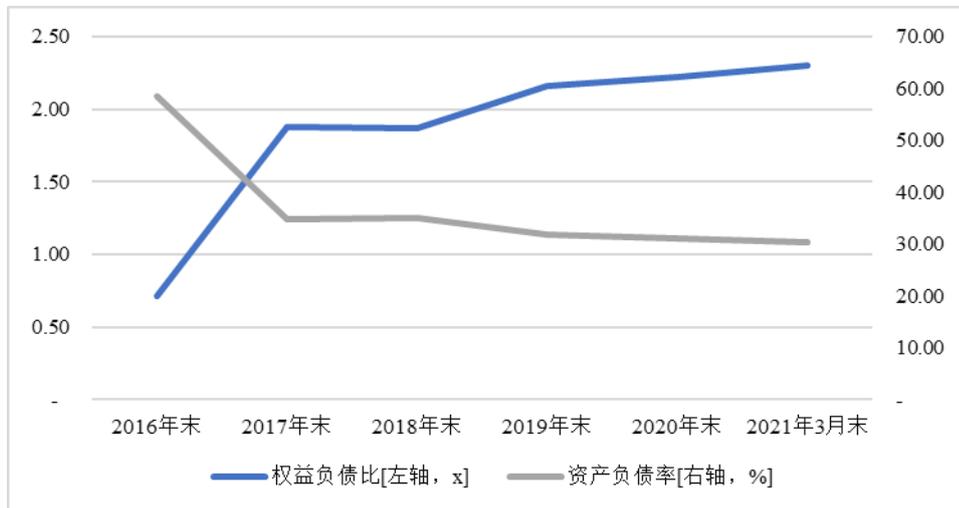
计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照企业会计准则及其应用指南和准则解释的规定进行确认和计量，在此基础上编制财务报表。此外公司还按照中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）披露有关财务信息。公司 2021 年第一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年末，该公司纳入合并报表的子孙公司共 29 家，其中 2020 年新设 5 家子公司，非同一控制 1 家子公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

#### (2) 公司财务杠杆水平变动趋势



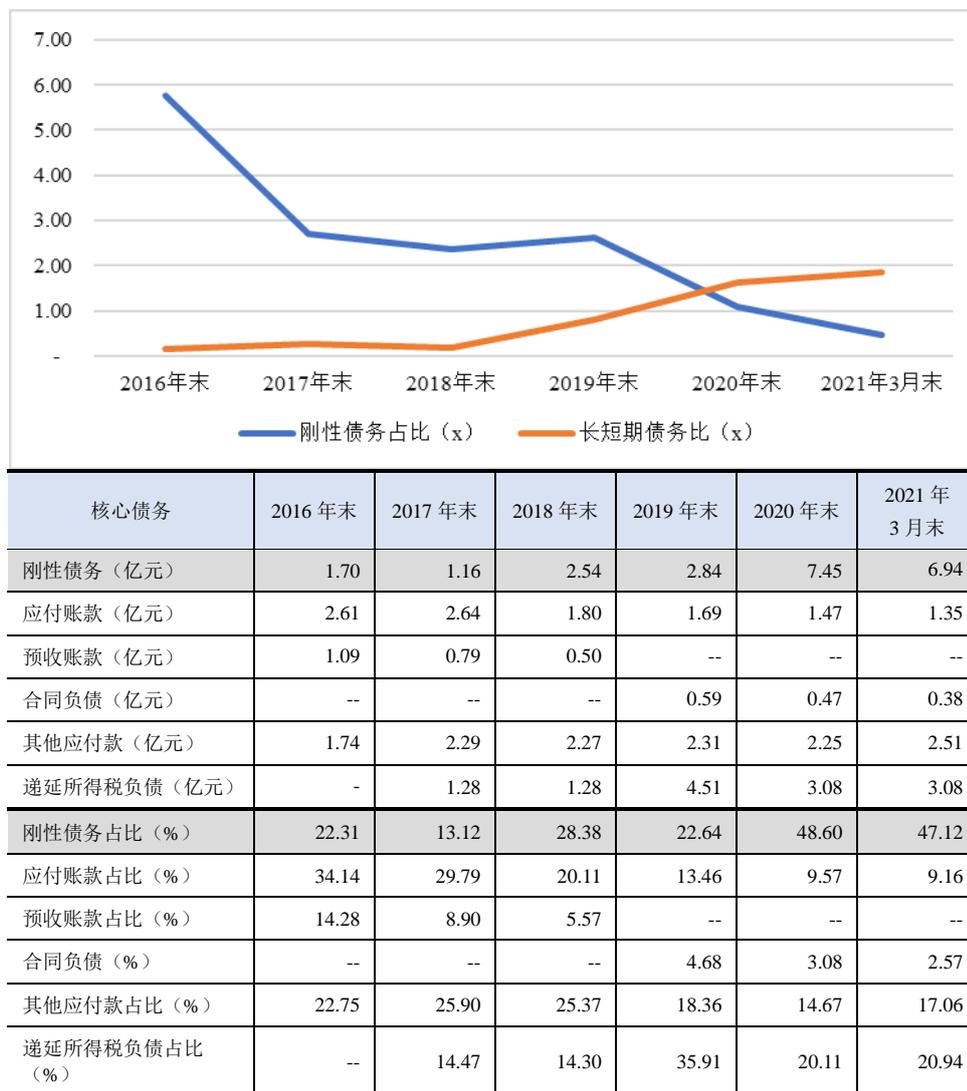
资料来源：根据永安行所提供数据绘制。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司资产负债率进一步降至 31.05% 和 30.31%，主要得益于未分配利润的大幅增长，目前财务结构较稳健。2019 年起，该公司执行新金融工具准则，当年末未分配利润大幅增加 9.91 亿元<sup>2</sup>至 17.88 亿元；2020 年因交易性金融资产增值，其未分配利润进一步增加至 22.49 亿元。考虑到哈啰普惠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规模，需持续关注公司交易性金融资产估值的变化情况。

<sup>2</sup> 2019 年初未分配利润调增 5.28 亿元，另外因持有哈啰普惠股权公允价值变动收益 5.09 亿元。

### (3) 债务结构

图表 14. 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。

跟踪期内，该公司成功发行永安转债，刚性债务规模有所增长，2020 年末及 2021 年 3 月末其刚性债务分别为 7.45 亿元和 6.94 亿元，占负债总额的比重分别为 48.60% 和 47.12%。；同期末公司长短期债务比分别为 163.44% 和 184.13%，在永安转债发行后，公司偿还了短期借款，债务期限结构得到较大改善。2020 年末公司其他负债还包含应付账款、合同负债、其他应付款和递延所得税负债。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司应付账款分别为 1.47 亿元和 1.35 亿元，主要是应付材料及设备采购款、应付安装工程款等；合同负债主要是各项业务预收下游客户款项，2020 年末及 2021 年 3 月末分别为 0.47 亿元和 0.38 亿元；其他应付款主要是各项业务产生的押金、充值款等，2020 年末及 2021 年 3 月末金额分别为 2.25 亿元和 2.51 亿元；递延所得税负债年末金额为 3.08 亿元，主要是可供出售金融资产公允价值变动和处置子公司确认投资收益，当年末分别为 2.28 亿元和 0.79 亿元。

#### (4) 刚性债务

图表 15. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>1.70</b>	<b>0.77</b>	<b>2.54</b>	<b>1.86</b>	<b>1.09</b>	<b>0.55</b>
其中：短期借款	0.70	0.20	2.00	1.10	--	--
一年内到期非流动负债	--	0.57	0.36	0.02	0.50	--
应付票据	--	--	0.18	0.74	0.59	0.55
其他短期刚性债务	0.003	0.002	0.003	--	--	--
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>--</b>	<b>0.40</b>	<b>--</b>	<b>0.98</b>	<b>6.36</b>	<b>6.38</b>
其中：长期借款	1.00	0.40	--	0.98	--	--
应付债券	--	--	--	--	6.36	6.38
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>--</b>	<b>4.92</b>	<b>4.72</b>	<b>4.67</b>	<b>0.66</b>	<b>0.49</b>

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。

在永安转债发行并偿还较多银行借款后，该公司刚性债务结构发生较大变化。永安转债发行金额为 8.86 亿元，其中 6.36 亿元计入应付债券，其余 2.39 亿元权益部分计入所有者权益中其他权益工具科目中。除应付债券外，2020 年末公司其他刚性债务还包括 0.59 亿元应付票据和 0.50 亿元一年内到期的长期借款。2021 年 3 月末，公司银行借款全部偿还完毕，其刚性债务进一步减少至 6.93 亿元，主要为永安转债和少量应付票据。总体上看，公司目前即期偿债压力较轻。

### 3. 现金流量

#### (1) 经营环节

图表 16. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	188.01	196.75	278.96	274.85	307.23	--
营业收入现金率（%）	96.76	87.16	93.57	97.91	90.93	74.89
业务现金收支净额（亿元）	2.29	3.26	2.70	4.18	3.60	0.04
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.25	0.20	0.28	-0.26	-0.08	0.08
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.04	3.46	2.97	3.92	3.52	0.12
EBITDA（亿元）	3.19	9.41	3.73	8.70	6.31	--
EBITDA/刚性债务（倍）	2.66	6.57	2.01	3.23	1.21	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	59.54	113.94	122.74	72.94	66.21	--

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，2020年为307.23天。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，近年来公司保持了较好的经营性现金净流入，2020年及2021年第一季度分别为3.52亿元和0.12亿元。

2020年该公司EBITDA为6.31亿元，对刚性债务和利息支出的覆盖倍数分别为1.21倍和66.21倍，仍处于较好水平。

## (2) 投资环节

图表 17. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-	-7.58	1.51	-0.56	0.30	-5.44
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	-2.69	-4.21	-2.84	-4.38	-3.34	-0.49
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	-2.69	-11.81	-1.16	-4.95	-3.04	-5.92

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

近年来，该公司保持了对永安出行服务的持续投入，投资性净现金流一直呈现净流出状态；同时，公司利用部分闲置资金购买理财产品，其投资性现金流呈现较大波动。2020年及2021年第一季度，其投资性现金流量净额分别为-3.04亿元和-5.92亿元，其中2020年主要是永安出行固定资产净支出3.34亿元，2021年第一季度主要是购买理财产品净支出5.44亿元。

## (3) 筹资环节

图表 18. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）<sup>3</sup>

主要数据及指标	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
权益类净融资额	-0.14	5.91	-0.87	-0.48	-0.43	0.00
债务类净融资额	1.00	-0.54	1.20	-0.26	7.10	-0.50
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-	6.00	-0.31	-0.01	0.03	--
筹资环节产生的现金流量净额	0.86	11.38	0.02	-0.75	6.70	-0.50

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

2020年该公司筹资性现金流量净额为6.70亿元，主要是发行永安转债，债务类融资现金流入大幅增加所致。2021年第一季度公司偿还了一年内到期

<sup>3</sup> 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出现项计算。

的长期借款 0.50 亿元，当期筹资性现金流量净额为-0.50 亿元。短期内，公司外部融资需求较小，预计其筹资性现金流呈现小额净流出状态。

#### 4. 资产质量

图表 19. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.95	14.60	14.61	31.56	41.06	40.30
	53.27%	57.28%	56.89%	79.62%	83.13%	82.99%
其中：货币资金（亿元）	1.69	4.86	6.86	5.07	12.15	10.39
交易性金融资产（亿元）	-	-	-	18.33	20.19	20.64
应收账款（亿元）	3.18	5.33	5.91	6.53	6.80	7.11
其他应收款（亿元）	0.62	1.57	0.57	0.54	0.48	0.51
存货（亿元）	1.33	0.91	0.63	0.55	0.64	0.80
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.09	10.89	11.07	8.08	8.33	8.26
	46.73%	42.72%	43.11%	20.38%	16.87%	17.01%
其中：可供出售金融资产（亿元）	-	5.00	5.00	-	-	-
固定资产（亿元）	0.19	0.18	1.51	3.99	4.76	5.47
在建工程（亿元）	1.01	0.83	0.57	0.34	0.81	0.18
无形资产（亿元）	0.03	0.05	0.05	0.55	0.53	0.53
长期待摊费用（亿元）	4.66	4.59	3.43	2.69	1.59	1.45
<b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b>	<b>0.03</b>	<b>0.06</b>	<b>0.26</b>	<b>0.24</b>	<b>0.12</b>	<b>0.19</b>
<b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>	<b>0.26</b>	<b>0.25</b>	<b>1.02</b>	<b>0.59</b>	<b>0.24</b>	<b>0.39</b>

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

2020 年末，该公司资产总额增至 49.39 亿元，较上年末增加 9.75 亿元，主要是永安转债发行及交易性金融资产增值所致。公司资产以流动资产为主，2020 年末占比为 83.13%，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。公司年末货币资金为 12.15 亿元，较上年末增加较多，主要是永安转债发行收到募集资金所致，其中银行承兑汇票保证金、保函保证金等受限资金合计 0.12 亿元；交易性金融资产年末金额为 20.19 亿元，系公司持有的哈啰普惠相关股权<sup>4</sup>；应收账款年末金额为 6.80 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

<sup>4</sup> 公司对哈啰普惠的名义持股比例为 23.26%，持有 HB 公司的股权比例为 6.46%，公司通过 HB 公司实质持有哈啰普惠的股权比例为 6.46%。

一定的滞后性，因此公司应收账款规模持续较大，但回款安全性较有保障；存货年末金额为 0.64 亿元，主要为原材料、半成品和在建项目成本；其他应收款年末金额为 0.48 亿元，主要是公共自行车项目的履约保证金和投标保证金等。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用构成。2020 年末，公司固定资产为 4.76 亿元，主要为投放的共享出行设备（自行车、助力车）和共享汽车等，因业务需要持续投入，近年来公司固定资产增加较快；在建工程为 0.81 亿元，主要为在建运营服务项目、在建共享出行设备和智造中心建设工程；无形资产为 0.53 亿元，主要是用于智造中心项目建设的土地使用权；长期待摊费用为 1.59 亿元，主要是系统运营业务相关的项目支出。

2020 年末，该公司受限资产为受限货币资金 0.12 亿元，无其他受限资产。总体上看，公司资产质量较好，但交易性金融资产占比较大，其估值变动对公司资产质量有重大影响。

## 5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	106.10	207.69	193.09	452.34	705.37	778.01
速动比率 (%)	84.65	193.47	180.81	442.53	692.25	760.39
现金比率 (%)	25.77	69.07	90.84	335.68	556.55	599.04

资料来源：根据永安行所提供数据整理。

2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 705.37% 和 778.01%，现金比率分别为 556.55% 和 599.04%，随着交易性金融资产的增值，公司资产流动性指标进一步提高，其资产流动性较好，可为债务偿付提供一定支持。

## 6. 表外事项

截至 2021 年 3 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。2020 年末，母公司总资产 49.32 亿元，净资产 33.81 亿元，2020 年母公司实现营业收入 7.34 亿元，净利润 5.04 亿元。总体上看，母公司经营公司的大部分业务并是公司主要收入及利润来源，自身偿债能力较强。

## 外部支持因素

截至 2021 年 3 月末，该公司共获得银行授信合计 5.60 亿元，其中未使用授信 4.93 亿元，仍有一定的后续融资空间。

**图表 21. 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）	5.60	5.60	0.67	3.85-4.35%	-
其中：工农中建交五大商业银行（亿元）	2.30	2.30	-	3.85-4.35%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	41.07	41.07	-	-	-

资料来源：根据永安行所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

## 跟踪评级结论

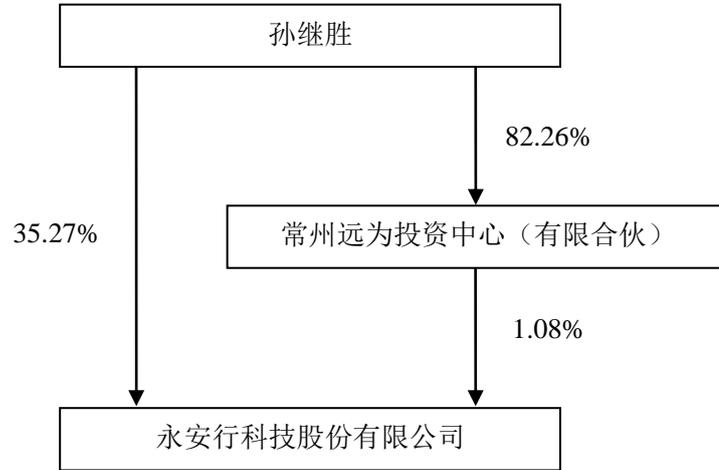
跟踪期内，该公司实际控制人未发生变化，治理结构继续保持完善。

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。

该公司权益资本及盈利受哈啰普惠及 HB 公司的估值变动影响很大，交易性金融资产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，若哈啰普惠及 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。未来共享助力车智能系统的设计及投放项目投资规模较大，但公司目前货币资金存量充裕，融资渠道仍较畅通，短期内运营资金仍较充裕，总体偿债能力较强。

附录一：

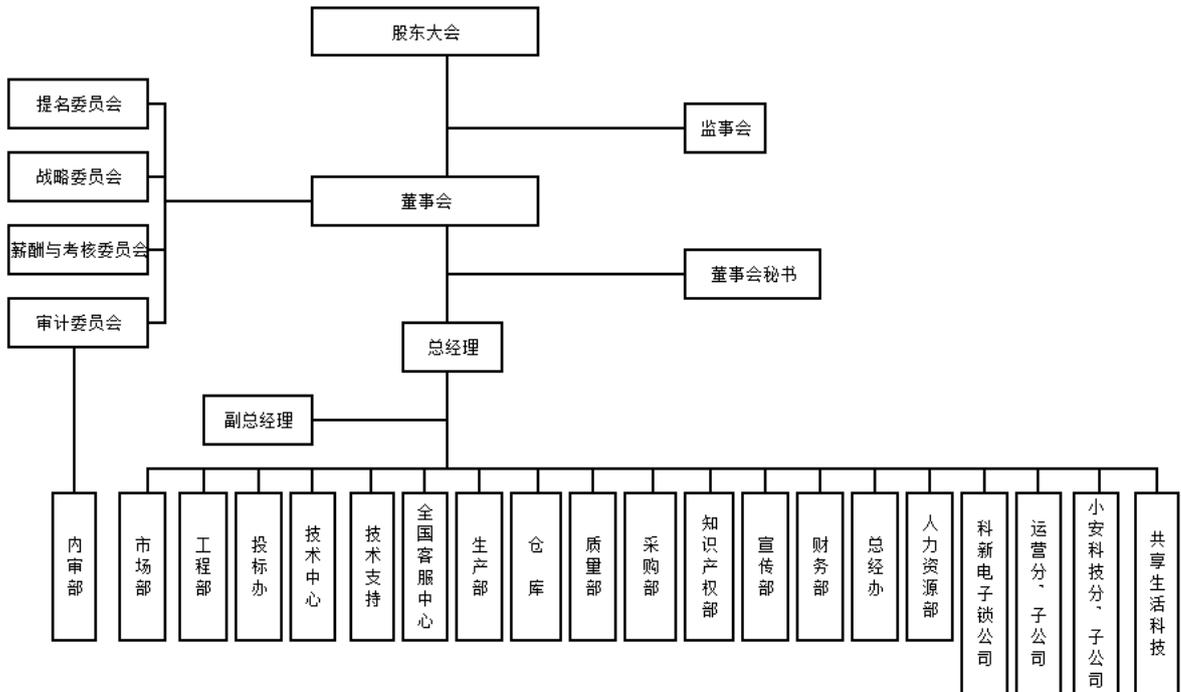
公司与实际控制人关系图



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	2020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)	
永安行科技股份有限公司	永安行	公司本部	—	共享出行	7.45	33.81	7.34	5.04	3.01	

注：根据永安行 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

**附录四：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	25.67	39.64	49.39	48.57
货币资金 [亿元]	6.86	5.07	12.15	10.39
刚性债务[亿元]	2.54	2.84	7.45	6.94
所有者权益 [亿元]	16.71	27.08	34.06	33.85
营业收入[亿元]	8.78	9.36	8.73	2.02
净利润 [亿元]	1.23	5.00	4.94	0.29
EBITDA[亿元]	3.73	8.70	6.22	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.70	3.92	3.52	0.12
投资性现金净流入量[亿元]	-1.16	-4.95	-3.04	-5.92
资产负债率[%]	34.90	31.69	31.05	30.31
权益资本与刚性债务比率[%]	657.10	952.28	456.98	488.02
流动比率[%]	193.09	452.34	705.37	778.01
现金比率[%]	90.84	335.68	556.55	599.04
利息保障倍数[倍]	52.79	56.09	42.12	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	278.96	274.85	307.23	--
毛利率[%]	29.59	28.60	26.27	24.81
营业利润率[%]	17.90	70.29	44.49	16.51
总资产报酬率[%]	6.27	20.48	8.89	—
净资产收益率[%]	7.37	22.83	16.16	—
净资产收益率*[%]	7.40	22.91	16.20	—
营业收入现金率[%]	93.57	97.91	90.93	74.89
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	36.93	53.93	55.04	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	17.18	-9.54	3.44	—
EBITDA/利息支出[倍]	122.74	72.94	66.21	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.01	3.23	1.21	—

注：表中数据依据永安行经审计的 2018-2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	8
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	8
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA-

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年7月30日	AA/稳定	王婷亚、陈思阳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(软件行业)MX-GS007(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	--	--	--	--	--
	本次评级	2021年6月10日	AA/稳定	陈思阳、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(软件行业)MX-GS007(2019.8)</a>	--
债项评级 (永安转债)	历史首次评级	2020年7月30日	AA	王婷亚、陈思阳	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(软件行业)MX-GS007(2019.8)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	--	--	--	--	--
	本次评级	2021年6月10日	AA	陈思阳、李一	<a href="#">新世纪评级方法总论(2012)</a> <a href="#">工商企业评级方法概论(2014)</a> <a href="#">工商企业评级模型(软件行业)MX-GS007(2019.8)</a>	--

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。