

曹操出行 (02643.HK)

吉利赋能的网约车龙头，Robotaxi 拓展成长空间

曹操出行是吉利集团赋能的网约车平台，份额稳居行业第二。公司背靠吉利车厂，定制车成本优势壁垒稳固，差异化优质服务巩固用户粘性，未来在下沉新市场持续渗透及高线市场稳步增长驱动下有望维持快于行业大盘增长，利润端对标行业龙头未来盈利改善空间大；自动驾驶业务基于智能车制造、智能驾驶技术、智能平台运营三位一体产业布局构建竞争优势，看好公司长期增长和盈利潜力以及 Robotaxi 业务远期空间，首次覆盖给予“增持”评级。

□曹操出行：吉利集团赋能的头部网约车平台。曹操出行背靠吉利车厂，吉利集团董事长李书福持股 77% 为公司控股股东。曹操出行市场份额稳居全国第二，近年收入持续高速增长，2022-2024 年 CAGR 达 39%。2025 年成功登陆港交所主板上市，开启规模扩张与技术升级的新阶段。

□商业模式及竞争力：定制车队+差异化服务构建竞争优势。曹操出行拥有国内最大规模的网约车定制车队，依托吉利集团的强大制造与服务支持构建差异化竞争力，定制车生态从设计、制造到运营显著降低供给端成本带来司机更高收入，叠加稳定订单量及标准化管理体系吸引足量优质司机供给。需求端，曹操以聚合平台订单为主要订单来源，并通过高品牌认知度、差异化优质服务体验巩固品牌认知度和用户心智。

□未来空间：下沉市场渗透驱动增长，盈利能力提升空间大。增长侧，曹操加快下沉市场渗透，2025 年上半年通过向当地运力合作伙伴销售定制车进军 27 个新城市，未来公司进一步深耕高线市场以及拓展低线新城市，市场份额有望进一步提升。盈利侧，未来定制车成本进一步优化下抽佣率仍有提升空间，此外用户补贴效率改善、规模效应扩张有望带动 UE 转正，对标滴滴等行业头部平台，曹操出行未来盈利提升空间大。

□自动驾驶：依托吉利生态打造“车+技+运”三位一体闭环。2025 年 2 月曹操出行正式推出自动驾驶平台曹操智行，平台整合吉利集团的“千里浩瀚”Robotaxi 解决方案，标志着其自动驾驶业务从技术验证迈向场景化运营。曹操出行自动驾驶业务的核心优势在于其独特的“智能制造+智能驾驶+智能运营”三位一体模式，公司目标 2027 年正式启动无人驾驶商业化运营，看好曹操在 robotaxi 领域的发展潜力。

□投资建议：曹操出行背靠吉利车厂，定制车成本优势壁垒稳固、智驾技术赋能前景广阔，看好公司长期增长和盈利潜力及 Robotaxi 业务远期空间，预计 2025-2027 年经调整利润为-5.2/-1.6/+4.2 亿元，首次覆盖给予“增持”评级。

□风险提示：宏观经济风险，市场竞争加剧、智驾业务进展不及预期、监管风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	10668	14657	21685	28908	35981
同比增长	40%	37%	48%	33%	24%
Nongaap 归母净利润(百万元)	-966	-724	-516	-160	422
同比增长	NA	NA	NA	NA	NA
每股收益(元)	-3.58	-2.46	-1.29	-0.60	0.37
PE	-24.9	-33.3	-46.7	-150.9	57.1

资料来源：公司数据、招商证券

增持（首次）

消费品/商业

当前股价：46.44.港元

基础数据

总股本（百万股）	545
香港股（百万股）	545
总市值（十亿港元）	26.3
香港股市值（十亿港元）	26.3
每股净资产（港元）	-6.9
ROE（TTM）	33.2
资产负债率	164.3%
主要股东	李书福
主要股东持股比例	77%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-15	15	15
相对表现	-13	-8	-12

资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

丁浙川	S1090519070002
dingzhechuan@cmschina.com.cn	
汪刘胜	S1090511040037
wangls@cmschina.com.cn	
李秀敏	S1090520070003
lixiumin1@cmschina.com.cn	
杨岱东	S1090523040002
yangdaidong1@cmschina.com.cn	
胡馨媛	S1090525060001
huxinyuan@cmschina.com.cn	

正文目录

一、曹操出行：吉利集团赋能的头部网约车平台	5
二、网约车行业：渗透率稳步提高，头部效应显著	9
三、商业模式及竞争力：定制车队+差异化服务构建竞争优势	12
四、未来空间：下沉市场渗透驱动增长，盈利能力提升空间大	17
五、自动驾驶：依托吉利生态打造“车+技+运”三位一体闭环	20
1、曹操出行自动驾驶业务进展：从技术研发到商业化示范	20
2、核心竞争力分析：“三位一体”生态构筑长期壁垒	20
六、盈利预测与投资建议	22

图表目录

图 1：曹操出行业务布局	5
图 2：曹操出行全球发售后股权架构	7
图 3：曹操出行收入和增速（百万元）	8
图 4：曹操出行 GTV 及增速（百万元）	8
图 5：曹操出行单量和增速（百万单）	8
图 6：曹操出行 AOV 及增速	8
图 7：曹操出行毛利率	8
图 8：曹操出行费用率	8
图 9：曹操出行经营利润及亏损率（百万元）	9
图 10：曹操出行经调整亏损及亏损率（百万元）	9
图 11：中国出行市场规模（十亿元）	10
图 12：中国共享出行规模及增速（十亿元）	10
图 13：中国网约车用户规模及使用率	10
图 14：中国网约车月订单量及增速	10
图 15：聚合平台经营模式	11
图 16：中国网约车市场中聚合平台占比	11
图 17：网约车行业格局（2024）	11
图 18：网约车行业格局（包含聚合平台，2024）	11
图 19：聚合平台订单占比逐步提升	12
图 20：聚合月订单及增速（亿单）	12
图 21：曹操出行收入结构（2024）	12
图 22：聚合平台订单占比	12
图 23：定制车贡献 GTV 占比	13
图 24：附属司机 VS 运力合作伙伴司机贡献的 GTV 占比	13
图 25：纯电动汽车司机总收入分布	14
图 26：曹操出行定制车拥有领先行业的低 TCO 水平	14
图 27：曹操出行司机收入	15
图 28：曹操平均月活司机数量（千人）	15
图 29：曹操出行司机留存率	15
图 30：曹操订单响应率保持较高水平	15

图 31：曹操出行定制车辆差异化服务体验..... 16

图 32：曹操出行月活跃用户及增速..... 16

图 33：曹操 NPS 创新高..... 16

图 34：曹操出行用户投诉率持续下降..... 17

图 35：曹操每百万订单事故率逐年下降..... 17

图 36：曹操出行城市等级 GTV 占比..... 17

图 37：曹操加速拓展新城市增长机遇..... 17

图 38：曹操出行在各线城市市占率（2024）..... 18

图 39：曹操出行单均 UE 拆分..... 19

图 40：曹操出行 Robotaxi 布局..... 20

图 41：曹操出行：国内唯一的三合一自动驾驶运营平台..... 21

图 42：曹操出行苏杭试点智驾车..... 21

图 43：曹操出行 robotaxi 技术集成..... 22

表 1：曹操出行发展时间线..... 7

表 2：曹操出行管理团队简介..... 7

表 3：曹操出行收入核算方式..... 7

表 4：曹操出行定制车 VS 普通网约车 TCO 比较..... 7

表 5：曹操未来 UE 拆分预测..... 19

表 6：曹操出行收入拆分及盈利预测..... 23

附：财务预测表..... 24

一、曹操出行：吉利集团赋能的头部网约车平台

曹操出行是吉利控股集团赋能的网约车平台，份额位居网约车行业第二。曹操出行成立于 2015 年，是吉利控股集团赋能的网约车平台，公司依托吉利在整车制造、智能网联与自动驾驶方面的技术能力，在车辆定制、智能调度和安全管理上形成独特优势。曹操出行业务涵盖惠选、专车、政企用车等多元品类，在全国百余座城市取得运营资质，累计完成出行服务超 19 亿次，市场份额稳居全国第二，并于 2025 年成功登陆港交所主板上市，开启规模扩张与技术升级的新阶段。

图 1：曹操出行业务布局



资料来源：招股说明书，招商证券

1、发展历程：开启战略规模扩张与技术升级新阶段

成立与探索期（2015–2017）：2015 年，曹操专车在杭州成立，由吉利控股集团投资打造，定位为国内首批以新能源车辆为核心运营的网约车平台，采用“公车公营”B2C 模式，统一采购纯电动车队并配备职业司机。2016 年，业务快速扩展至北京、上海、广州、成都等核心城市，启动全国化布局。2017 年，获得多地网约车经营许可，完成合规化建设，并逐步形成“绿色、安全、专业”的品牌形象。

融资与品牌升级（2018–2019）：2018 年 1 月，曹操完成 A 轮融资 10 亿元人民币，估值超过百亿元，资本助力加快城市拓展。2019 年品牌升级为“曹操出行”，推出顺风车业务，拓宽出行服务类型。同年首次试水海外市场，在法国巴黎上线运营，标志着国际化探索的开始。

战略扩张与技术布局（2020–2025）：在国内网约车市场加速整合的背景下，曹操继续稳步扩张。2021 年 9 月完成 B 轮融资 38 亿元，由苏州相城区国资等五家机构投资，总部迁至苏州，并发布“N³ 战略”以强化全国网络。2022 年 4 月推出第一代定制车枫叶 80V，2023 年 3 月推出第二代定制车曹操 60。2023 年，

定制车队规模达到 3.1 万辆，业务覆盖全国 24 个城市，累计新能源出行服务突破 15 亿次，市场份额稳居全国第二。2024 年 4 月向港交所递交招股说明书，市占率达 5.4%。2025 年 6 月，曹操出行成功在港交所主板上市（02643.HK）。

表 1: 曹操出行发展时间线

年份	事件
2015	成立于杭州，吉利投资，定位新能源专车平台
2016	扩张至一线及核心二线城市，开启全国化布局
2017	获多地网约车许可，完成合规化建设
2018.01	A 轮融资 10 亿元，估值超百亿
2019	更名“曹操出行”，上线顺风车并进军巴黎
2021.09	B 轮融资 18 亿元，总部迁苏州，发布 N³战略
2022	推出第一代定制车枫叶 80V
2023	推出第二代定制车曹操 60
2024.04	递交港交所招股说明书，市占率 5.4%行业第二
2025.06	港交所上市，募资 18.5 亿港元

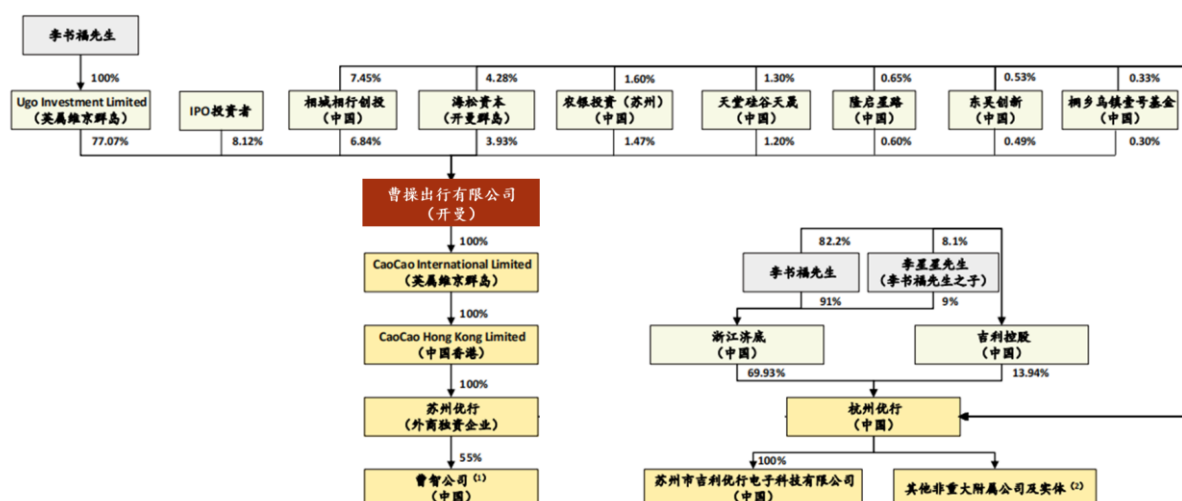
资料来源：公司官网，招股说明书，招商证券

2、股东结构及融资情况：吉利董事长李书福为控股股东，港交所主板上市

股东结构：曹操出行控股股东为吉利集团董事长李书福先生，持股比例达 77%。李书福现任吉利控股集团董事长及控股股东，通过直接或间接持有曹操出行股份约 77%，对公司拥有绝对控制权，同时曹操出行作为吉利集团在网约车领域的核心布局项目，依托集团在资金、技术研发、整车制造、供应链体系以及品牌影响力等多方面的优势获得来自吉利集团的持续性支持。此外，IPO 投资者股权比例达 8.1%，苏州市相城区相行创业投资中心(有限合伙)持股比例约 6.84%，海松资本持股比例约 3.93%。

上市融资情况：曹操出行于 2025 年 6 月 25 日在港交所主板上市，全球发售 4417.86 万股，发行价格 41.94 港元/股，发行市值约 228 亿港元。此次上市公司募资总额约 18.53 亿港元，扣除发行上市费用 1.35 亿港元后募资净额约 17.18 亿港元。

图 2：曹操出行全球发售后股权架构



资料来源：招股说明书，招商证券

公司管理层拥有出行丰富的管理经验。曹操出行执行董事兼首席执行官 CEO 龚昕先生，曾于 2011 年 7 月至 2015 年 3 月在腾讯科技（深圳）有限公司担任高级产品经理，于 2015 年 3 月至 2020 年 7 月在滴滴（中国）科技有限公司担任管理职位，在互联网及出行服务拥有逾 13 年经验。CFO/出行总裁柳森先生在网约车及出行服务拥有逾 9 年的经验，曾在一家领先共享出行公司担任公司执行财务总监及其国际分部首席财务官。CTO 强琦先生则拥有逾 16 年软件开发经验，曾在阿里巴巴集团内云与钉钉等业务部门担任多个高级职位。

表 2：曹操出行管理团队简介

姓名	职务	个人履历
李书福	创始人、控股股东	吉利汽车控股有限公司的创始人及董事长，控制吉利控股集团。
龚昕	首席执行官、执行董事	拥有丰富的互联网和出行行业经验。在加入曹操出行前，曾于多家知名科技公司担任管理职务，负责业务战略和运营。
柳森	首席财务官、执行董事	在财务管理和资本运作方面拥有深厚经验。负责公司的财务规划、资金管理及投资者关系等。
强琦	首席技术官	拥有超过 16 年软件开发经验，2008 年起于阿里巴巴的云、钉钉等业务部门担任多个高级职位；2021 年 11 月加入曹操出行，负责产品与技术研发。
刘立群	曹操汽车中心总经理	在网约车及出行服务方面拥有超过 16 年经验，此前曾在阿里巴巴、威马汽车就职，2021 年 10 月加入曹操出行，负责管理车辆相关业务。

资料来源：公司公告，招商证券

3、财务状况：收入及 GTV 高速增长，改善毛利稳步减亏

收入持续高速增长，25H1 增长加速份额快速提升。2024 年公司营收达 147 亿元，同比+37%，2022-2024 年 CAGR 为 39%，快于网约车大盘，份额持续提升。2025 年上半年曹操出行业务下沉市场加速渗透以及高线市场聚合平台兴起

驱动下实现高速增长，收入增速达 53.5%，GTV 达 109.54 亿元，同比+53.6%，日订单量同比增长 50.6%，市场份额由 2024 年底的 5% 提升至接近 10%。

图 3：曹操出行收入和增速（百万元）

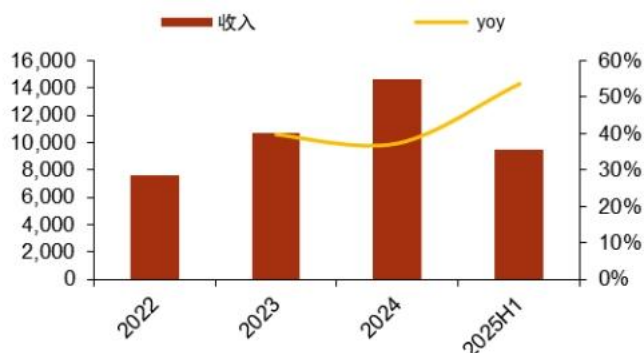


图 4：曹操出行 GTV 及增速（百万元）



资料来源：公司公告，招商证券

资料来源：公司公告，招商证券

图 5：曹操出行单量和增速（百万单）

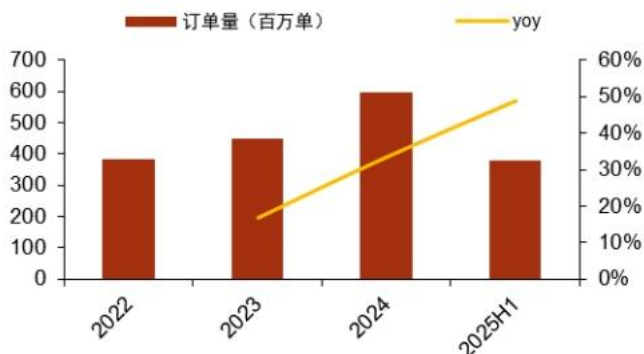
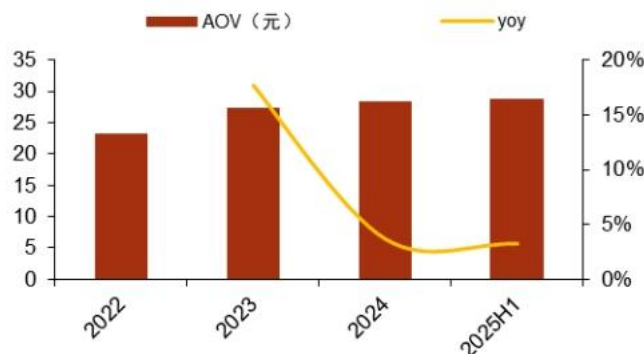


图 6：曹操出行 AOV 及增速



资料来源：公司公告，招商证券

资料来源：公司公告，招商证券

毛利率稳步提升，费用率逐步改善。2023 年起公司毛利率转正，同比提升 10pct 达到 5.8%，2024 年进一步同比提高 2.3pct 至 8.1%，2025 上半年提高至 8.4%，主要源于平台抽佣率的不断提升以及规模快速增长下折旧费用及车服成本等的持续摊销。费用率持续改善，2024 年三费占收入比例约 15%，同比降低 7pct，主要源于股份薪酬开支增加带来的一般管理及行政费用下降。

图 7：曹操出行毛利率

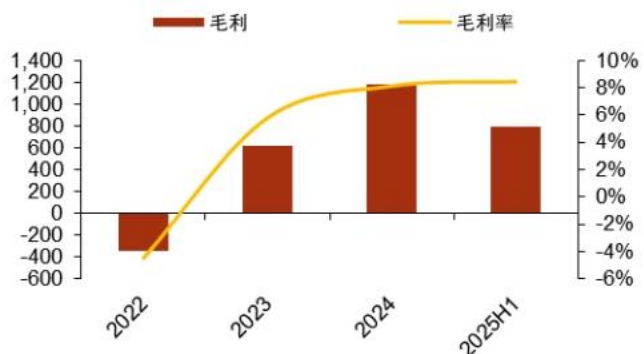
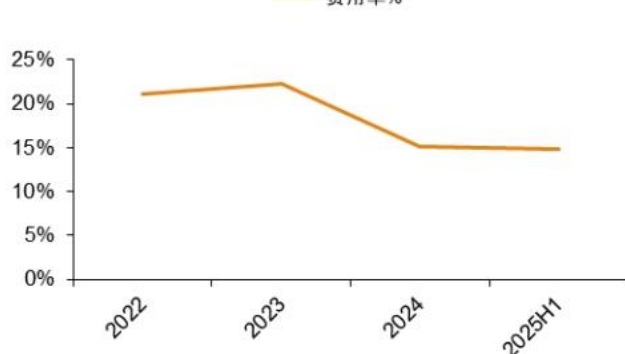


图 8：曹操出行费用率

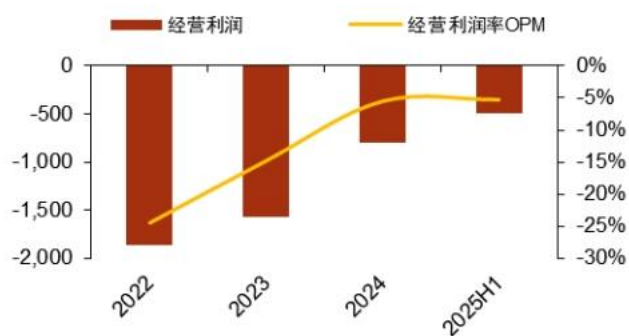


资料来源：公司公告，招商证券

资料来源：公司公告，招商证券

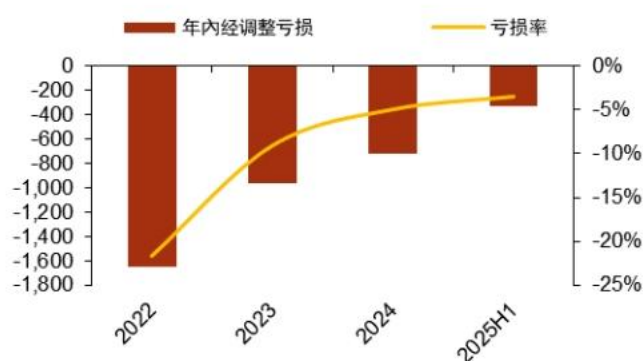
年内经调整亏损持续减亏，共享出行业务有望盈利。2024 年公司 nongaap 亏损率为-5%，同比减亏 4pct，2025H1nongaap 亏损率为-3.5%，同比减亏 4.6pct，未来伴随网约车业务新市场渗透逐渐成熟获客成本降低、抽佣率提升以及固定成本摊销持续降低，公司有望逐步实现盈利。

图 9：曹操出行经营利润及亏损率（百万元）



资料来源：公司公告，招商证券

图 10：曹操出行经调整亏损及亏损率（百万元）



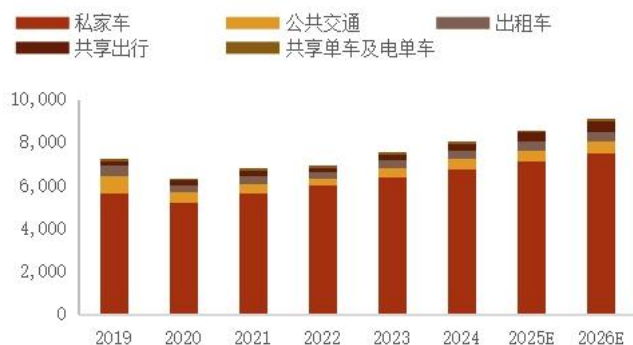
资料来源：公司公告，招商证券

二、网约车行业：渗透率稳步提高，头部效应显著

1、中国出行市场：网约车市场渗透率稳步提高

中国出行市场快速发展，网约车渗透率持续提高。据弗若斯特沙利文，2024 年出行市场规模为人民币 8.0 万亿元，其中共享出行服务市场规模为人民币 3,444 亿元，同比增长 22%，渗透率 4.3%。未来共享出行有望进一步渗透至整体出行市场，主要受两方面驱动：1）共享出行伴随行业规模逐步扩张市场效率持续提升，每公里成本约人民币 2.70 元，比私家车每公里人民币 4.50 元低近 40%；此外私家车在城市面临车牌限制、停车位有限及交通拥堵等挑战；2）共享出行相较出租车的价格优势也持续扩大，对出租车市场的渗透有望进一步提升。据弗若斯特沙利文预测，受消费对高性价比出行需求的增加及共享出行在下沉市场普及的推动，中国共享出行在出行行业的渗透率将由 2024 年的 4.3% 大幅增至 2029 年的 7.6%。

图 11: 中国出行市场规模 (十亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文、中国交通运输部、中国汽车工业协会、招商证券

图 12: 中国共享出行规模及增速 (十亿元)



资料来源: 弗若斯特沙利文、中国交通运输部、中国汽车工业协会、招商证券

网约车用户规模稳步增长。根据 CNNIC 数据, 2020 年 12 月至 2024 年 12 月, 中国网约车用户规模总体呈增长趋势, 用户规模从 2020 年的 3.65 亿人增长至 2024 年的 5.39 亿人, 年复合增长率约为 10.6%。使用率方面从 2020 年的 36.9% 稳步提升至 2024 年的 48.7%, 反映出网约车在居民出行方式中的渗透率不断提高, 用户活跃度和依赖度均保持在较高水平, 网约车已成为中国城市交通的重要组成部分。

图 13: 中国网约车用户规模及使用率



资料来源: CNNIC, 招商证券

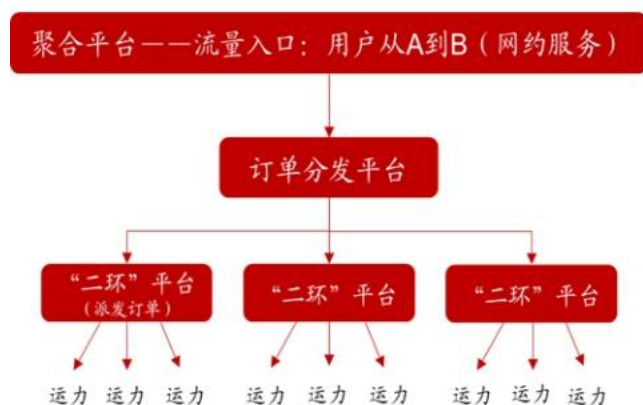
图 14: 中国网约车月订单量及增速



资料来源: 交通运输部, 招商证券

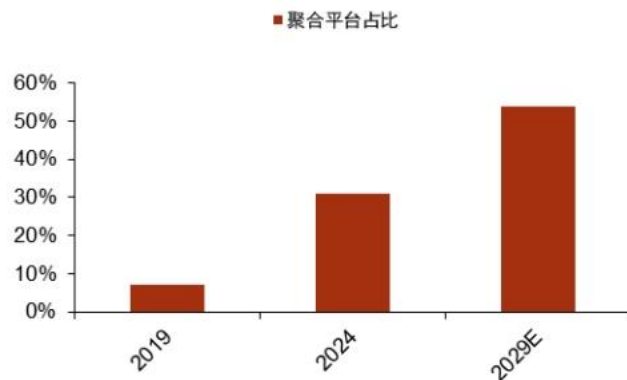
网约车平台多模式并存, 聚合模式占比逐年提升。网约车平台按经营模式可进一步划分为自营平台和聚合平台, 其中自营平台如滴滴快车、曹操出行、首汽约车等 APP 可独立提供网约车出行服务, 而聚合平台如高德打车、百度打车等, 平台不直接提供出行服务而是汇聚众多网约车厂商并向其分发流量, 并收取少量佣金。据曹操出行招股说明书, 截至 2024 年聚合平台占网约车总订单的 31%, 相比 2019 年的 7% 大幅提升, 凭借自身流量优势逐步扩大市场份额。

图 15: 聚合平台经营模式



资料来源：招股说明书，招商证券

图 16: 中国网约车市场中聚合平台占比

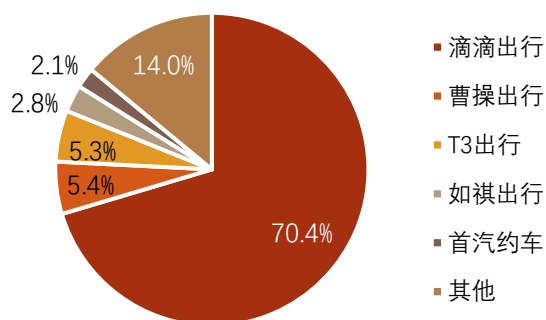


资料来源：招股说明书，招商证券

2. 竞争格局：头部效应明显,聚合平台贡献多元流量入口

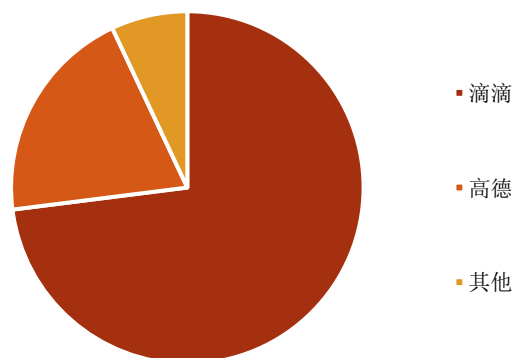
中国网约车市场竞争格局较集中，头部效应明显。据曹操出行招股说明书，非聚合性平台中，滴滴出行作为网约车行业格局中的第一梯队，2024 年 GTV 维度的市场份额约 70%，稳居领先地位，其用户规模、订单密度和网络效应为其他竞争者建立了较高的进入壁垒；第二梯队的曹操出行与 T3 出行 2024 年市场份额分别为 5.4% 和 5.3%，2025 年上半年曹操出行规模加速增长份额提升至接近 10%；第三梯队如祺出行与首汽约车等市场份额不足 3%。而考虑聚合平台的统计口径下，据交通运输部数据及我们测算，今年以来滴滴市场份额稳定在 70% 以上，高德占据约 20%+ 市场，其余份额由其他聚合平台及自营 APP 等多种流量入口占据。

图 17: 网约车行业格局（2024）



资料来源：招股说明书，招商证券

图 18: 网约车行业格局（包含聚合平台，2024）



资料来源：交通运输部，招商证券测算

竞争展望：行业竞争态势较稳定，除头部玩家滴滴外中国网约车市场的其他聚合平台呈现流量分散化特征，用户在多个聚合平台间分配出行需求，形成多点竞争格局。以曹操出行为代表的网约车玩家顺应这一趋势，还积极接入高德打车、滴滴聚合、腾讯出行等聚合平台，将其作为重要的流量入口获取订单，降低获客成本，并依托差异化高质量服务和品牌效应提升车辆利用率和订单密度，在竞争激

烈且分散的市场环境中扩大自身影响力和市场份额。

图 19：聚合平台订单占比逐步提升



资料来源：交通运输部，招商证券

图 20：聚合月订单及增速（亿单）



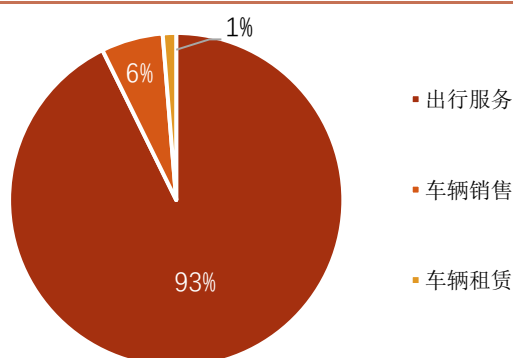
资料来源：交通运输部，招商证券测算

三、商业模式及竞争力：定制车队+差异化服务构建竞争优势

1、曹操出行业务模式：聚合订单为主，定制车队构建自有运力

曹操出行作为网约车平台，以聚合平台订单为主要订单来源，平台以收取佣金为主要变现方式。曹操出行以网约车平台服务为主要业务，2024 年出行服务收入占比达到 93%，此外车辆销售收入约占 6%，车辆租赁收入约占 1.3%。曹操网约车业务通过从每笔订单交易额中抽取佣金实现变现，其成本费用主要包括支付给司机的收入和补贴、支付给聚合平台的佣金、付给运力合作伙伴的佣金以及平台固定成本。在收入核算方面，曹操出行按毛收入记为营业收入，出行服务收入=GTV-通行费及税项-用户补贴，即乘客实际支付的金额扣除通行费及税。从订单结构来看，曹操出行订单主要来自聚合平台，聚合平台订单量占比从 2022 年的 49.9%到 2024 年 85.4%。

图 21：曹操出行收入结构（2024）



资料来源：公司公告，招商证券

图 22：聚合平台订单占比



资料来源：公司公告，招商证券测算

表 3：曹操出行收入核算方式

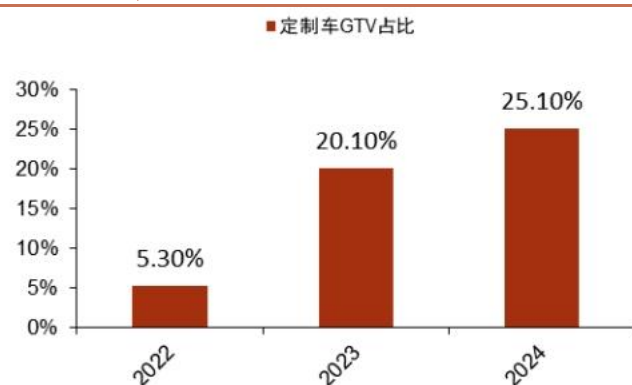
	虚拟金额（人民币元）
交易价格（人民币）	10
加：通行费及税项	0.4
减：用户补贴	-1.7
乘客支付	8.7
交易价格（人民币）	10
加：通行费及税项	0.4
GTV	10.4
减：通行费及税项	-0.4
减：用户补贴	-1.7
出行服务收入	8.3
销售成本	
减：出行服务的司机收入及补贴	-6.6
减：折旧和车辆维修成本	-0.8
减：支付予运力合作伙伴的佣金	-0.2

资料来源：招股说明书，招商证券

车辆：曹操出行拥有最大规模的定制车队，是其相比滴滴、高德等网约车平台运营模式的主要差异。曹操与吉利集团战略合作共同开发定制车，在全国 31 个城市部署 3.7 万辆定制车，拥有全世界最大规模的定制车队的运营管理能力，目前主要的两款定制网约车车型为曹操 60 和枫叶 80V。截至 2024 年定制车贡献 GTV 占比达 25.1%，定制车渗透率持续提升。

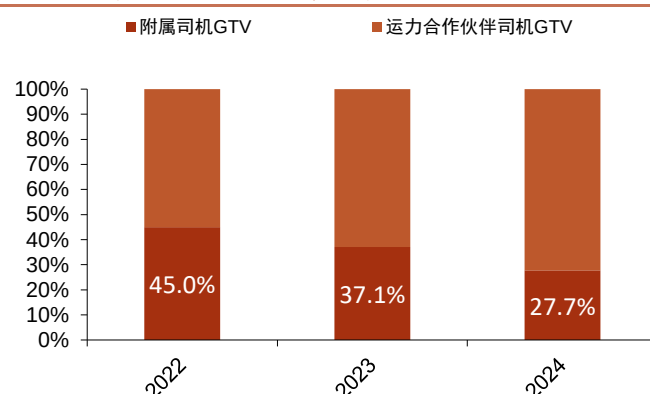
司机：曹操出行司机被分为附属司机和运力合作伙伴司机。1）附属司机，即使用曹操所提供的汽车并将所有或几乎所有服务时间履行曹操平台上的订单的司机。曹操会为附属司机支付车辆保险/保养/维修成本，并将与附属司机订立汽车使用协议来要求司机每月在曹操上产生的最低 GTV 金额，此外平台的荣耀分司机评价制度也会优先向在曹操平台内完成较多订单的司机分派订单。2）运力合作伙伴司机，即使用曹操运力合作伙伴提供的汽车或其自有汽车及通常以相对较小部分时间履行曹操平台订单的司机。

图 23：定制车贡献 GTV 占比



资料来源：公司公告，招商证券

图 24：附属司机 VS 运力合作伙伴司机贡献的 GTV 占比



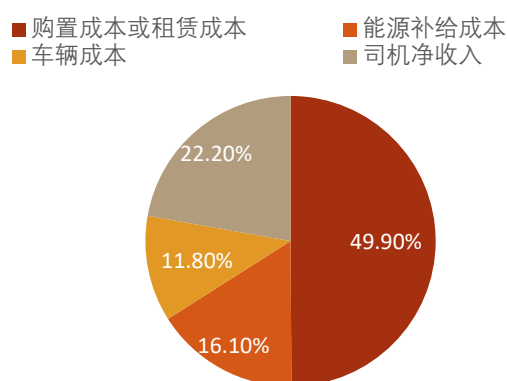
资料来源：公司公告，招商证券

2、竞争优势:定制车打造成本优势,差异化服务提升用户粘性

2.1 供给端：背靠车厂打造定制车队，实现成本及服务优势

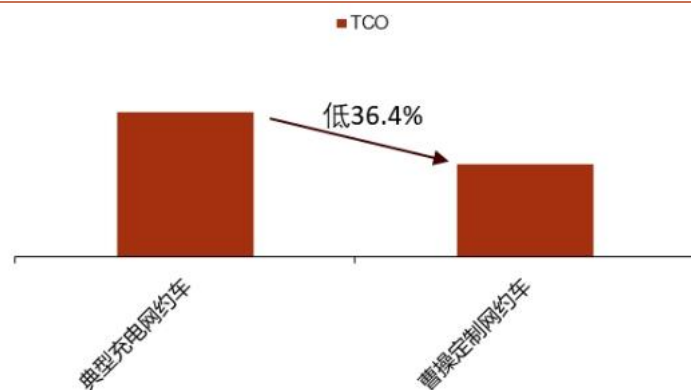
曹操出行由吉利集团孵化,定制车生态从设计、制造到运营显著降低供给端成本。曹操出行由吉利集团创始人李书福控股,依托吉利集团的强大制造与服务支持,实现差异化战略布局。其定制车采用厂家直销模式,曹操 60 厂家直销价 11.98 万元起,减少了中间环节费用,同时提供 2 年 10 万免息分期等灵活金融政策,降低了司机的购车门槛和初期资金压力。定制车 TCO 为每公里 0.53 元或 0.47 元左右,分别比典型纯电动车低约 33%~40%,帮助司机实际提升收入。此外吉利集团也提供完善的售后服务体系,有 133 家吉利授权的维修店专门为曹操的定制车服务,维修速度提升约 25%;在此基础上依托集团构建的换电网络进一步为司机节省成本,全国范围内布局 435 个换电站实现 60 秒换电,庞大补能体系让司机日均节省 1 小时补能时间从而增加司机运营时间。综合来看,曹操通过全面车服解决方案降低车辆 TCO (拥有资产总成本),据弗若斯特沙利文数据,共享出行行业所使用的典型纯电动汽车比曹操定制车平均 TCO 低 36.4%。

图 25: 纯电动汽车司机总收入分布



资料来源：弗若斯特沙利文，招商证券

图 26: 曹操出行定制车拥有领先行业的低 TCO 水平



资料来源：公司公告，招商证券

表 4: 曹操出行定制车 VS 普通网约车 TCO 比较

	枫叶 80V	曹操 60	定制纯电动车（换电式）	纯电动车（充电式）	燃油车
续航里程（公里）	600,000	600,000	600,000	497,000	560,000
摊销的购置成本（人民币）	1,629	1,482	2,498	2,742	2,377
每月能源补给成本（人民币）	629	545	1,427	1,284	1,820

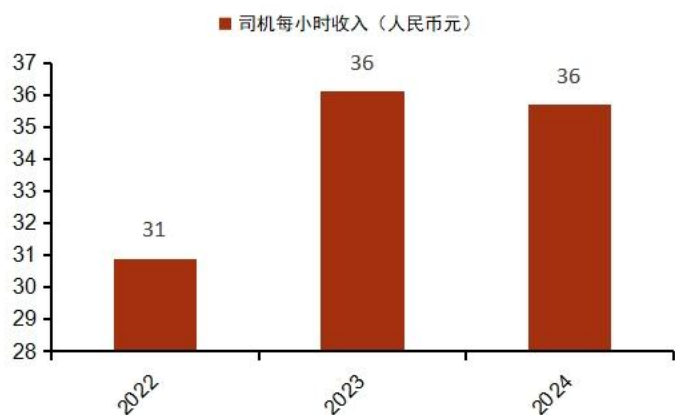
资料来源：招股说明书，招商证券

低成本带来司机高收入,叠加稳定订单吸引足量优质司机供给。2024 年公司司机平均时薪达 35.7 元,在行业均值下行趋势中仍保持领先。同时随着平台总订单量的增加,尤其是在一二线城市用户使用曹操出行叫车的频率较高,保证司机有稳定的订单来源,曹操在逐步减少对司机补贴依赖的同时能够持续提升司机每小时收入以吸引和留住司机,截至 2024 年平台平均月活跃司机 46.6 万人,订单响应率高达 88%,同时平均月司机留存率保持较高水平,2024 年达到 70.8%。

司机侧,除更低运营成本外,曹操出行也设立了完善的培训及晋升体系,差异化

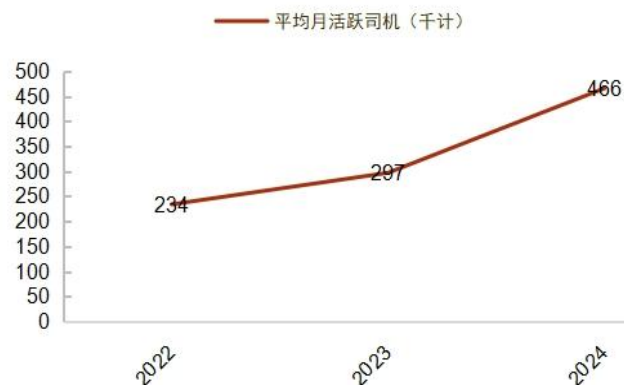
智能派单机制提升供给端粘性。曹操为司机提供全方位的培训，包括驾驶安全培训、服务礼仪培训、应急情况处理培训等，同时平台设有 7*24 小时客服团队，当司机在接单过程中遇到乘客纠纷、导航问题、车辆故障等情况时，能随时联系客服，获得及时的帮助和解决方案。晋升与荣誉体系方面，曹操出行设置了司机等级制度，根据司机的服务质量、接单量、好评率等指标进行评级。高等级司机可以享受优先派单、更高的奖励系数等权益，还可能获得晋升为车队队长、区域管理员等机会，拓宽职业发展路径。

图 27：曹操出行司机收入



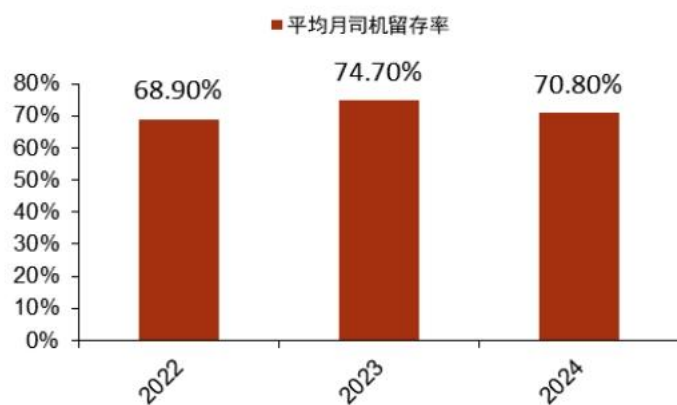
资料来源：公司公告，招商证券

图 28：曹操平均月活司机数量（千人）



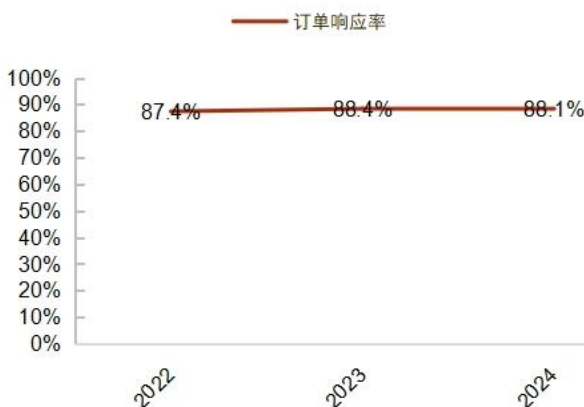
资料来源：公司公告，招商证券

图 29：曹操出行司机留存率



资料来源：公司公告，招商证券

图 30：曹操订单响应率保持较高水平



资料来源：公司公告，招商证券

服务体验方面，曹操出行定制车辆提升用户出行舒适度，差异化服务提高品牌认知度。枫叶 80V 与“曹操 60”放弃私家车常见的豪华与加速性能，聚焦耐用性、维修便捷、乘客体验（如座椅通风、腰部支撑）等运营关键点，通过装备与配置优化提升车辆使用效率与乘客舒适度。此外，定制车辆加入多项车机互动智能体验如空调控湿换气、车内音乐调控、免费 Wifi 等功能融入产品中，这些定制化不会显著增加成本但可以提供差异化服务，提高消费者对品牌的认知度。

图 31：曹操出行定制车辆差异化服务体验



资料来源：公司官网，招商证券

2.2 需求端：聚合流量充沛，自有 App 优质服务及安全保障巩固心智

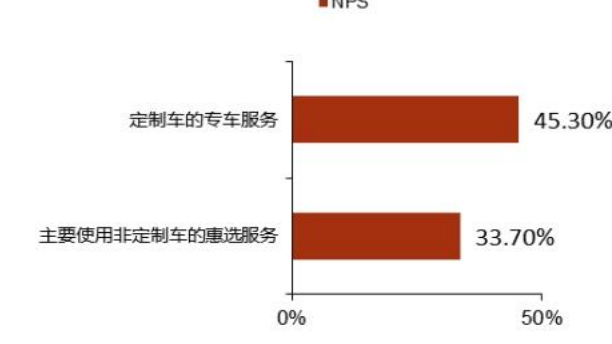
流量侧，曹操出行接入各类聚合平台流量充沛，并通过高品牌认知度巩固用户心智。当前中国网约车市场用户在聚合平台打车的习惯也逐渐养成，但最终的品牌认知和忠诚度仍取决于实际乘车体验。曹操出行聚合平台订单占据总体业务量的70%~80%，通过聚合平台流量优势获取用户，节省获客成本，并通过车辆外观、车内装饰及二维码等标识强化品牌曝光，通过定制化车辆、差异化服务以及自有APP 的策略稳步构建用户心智并提升用户留存率。截至 2025 年上半年曹操平均月活跃用户达到 3810 万，同比+57.4%。

自有 APP 差异化服务及安全措施进一步提高用户粘性。曹操出行自有 APP 对聚合流量实现进一步沉淀和留存，用户通过自有 APP 可实现高标准、个性化的乘车体验，包括多款定制车型（统一规格定制的快车、8 座 MPV、商务车及礼帽出行等）、控制车内灯光与空调温度等，从而提高服务标准并提升用户参与度和忠诚度。用户安全保障方面，曹操出行通过车载摄像头、云计算能力、大数据分析等手段实时监控司机状态，并建立安全及应急回应管理系统和安全中心，提供行程共享、一键报警等功能并实施全程安全风险管控。据 2025 年二季度一项涵盖全国数千名共享出行用户的第三方调查，曹操出行服务口碑最佳，用户认可度排名第一；2023H1 曹操出行 NPS（净推荐值）创新高，定制车专车服务 NPS 达到 45.3%；2024 年曹操出行用户投诉率由 2022 年的 0.24%降至 0.16%。

图 32：曹操出行月活跃用户及增速

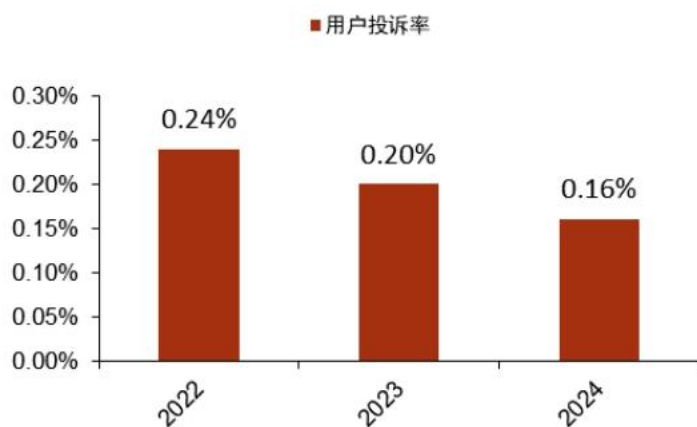


图 33：曹操 NPS 创新高



资料来源：公司公告，招商证券

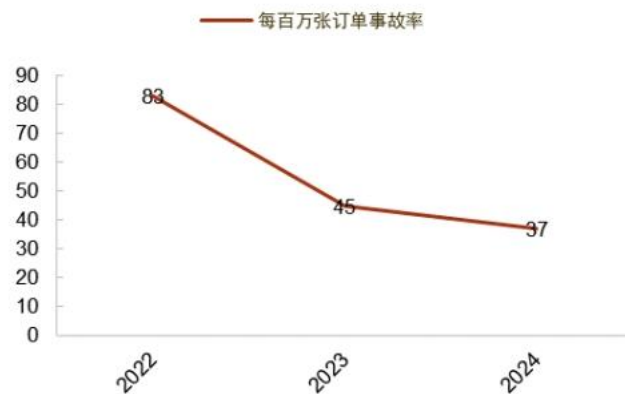
图 34：曹操出行用户投诉率持续下降



资料来源：公司公告，招商证券

资料来源：公司官网，公司公告，招商证券

图 35：曹操每百万订单事故率逐年下降



资料来源：公司公告，招商证券

四、未来空间：下沉市场渗透驱动增长，盈利能力提升空间大

1、未来增长：下沉市场渗透空间广,市场份额有望持续提升

下沉市场渗透空间广阔，曹操加速进军下沉市场。我国一二线以外城市人口众多且正在经历经济发展和城市化，但交通选择相对有限，居民对便捷高效出行选择的需求增长，伴随一二线以外的城市共享出行基础设施逐步完善，网约车市场向下沉市场的渗透不断推进。曹操出行 GTV 中一二线城市占比截至 2024 年仅 6%，提升空间广阔。公司加快在下沉市场的渗透，2024 年进军 85 个新城市，2025 年上半年公司通过向当地运力合作伙伴销售定制车，进军 27 个新城市，并预计将在 2025 年内以相同模式进军更多城市。

图 36：曹操出行城市等级 GTV 占比

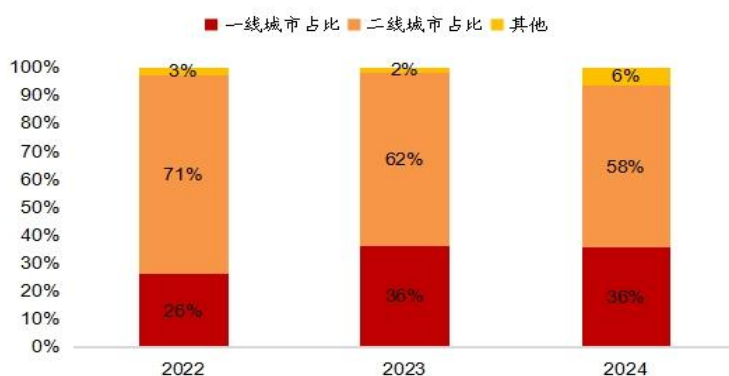


图 37：曹操加速拓展新城市增长机遇

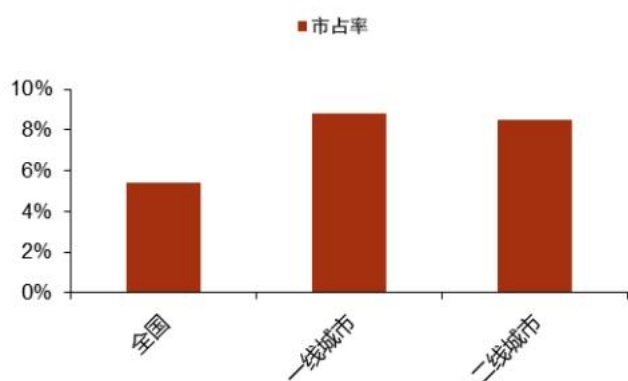


资料来源：公司公告，招商证券

资料来源：公司官网，公司公告，招商证券

深耕高线市场、拓展低线新城市，未来市场份额有望进一步提升。据弗若斯特沙利文，截至 2024 年曹操出行在共享出行市场份额约为 5.4%，据测算，其中在一线城市市占率约 8.8%，二线城市市占率约 8.5%；2025 年截至上半年末，曹操出行在全国范围内的市占率提升至约 9%~10%，一二线城市份额达到 15%以上，上半年 GTV 及单量实现超过 50%的同比增速，未来伴随曹操进一步拓展下沉市场新城市，以及进一步深耕一二线城市，有望维持快于大盘增长，市场份额有望进一步提升。

图 38：曹操出行在各线城市市占率（2024）



资料来源：公司公告，招商证券

2、未来盈利：抽佣提升+补贴效率改善+规模效应有望带动UE转正

曹操出行 UE 拆分：

- **客单价**：截至 2025H1 末，曹操出行 AOV 为 28.9 元，同比增长 3.2%，预计未来在差旅需求增加及专车服务逐渐普及，同时平台向下沉市场持续扩张的影响下，AOV 将保持相对稳定。
- **抽成**：平台司机成本（司机收入及补贴）占 GTV 比例约 70%，在此基础上进一步扣除运力合作伙伴分成约 2%、增值税约 1.5%、路桥费高速费约 2%后，Platform Sales Margin 约为 24%。
- **乘客补贴**：用户补贴占 GTV 比例约 16-17%，据招股说明书，曹操出行总获客成本（包括用户补贴、第三方聚合平台收取的佣金及推广费、广告及用户推广补贴）占 GTV 比例 2024 年约 22.8%，同比提升 4.7pct，主要由于下沉市场拓展以及提高现有城市份额增加了获客开支。
- **聚合平台佣金**：聚合平台平均抽佣率约为 6%。
- **人力及租金费用等**：平台其他费用开支主要包括人力成本、服务器、管理运营成本等，费用占比约为 4%。

综合来看，曹操单均亏损率约为-2~-3%。据财报，2025H1 公司经调整净亏损 3.3 亿元，亏损/GTV 约为-3%。

图 39：曹操出行单均 UE 拆分



资料来源：公司公告，招商证券

未来盈利提升路径：1）抽佣率：未来曹操将通过进一步推广自有出行服务车队、加强运力合作伙伴合作、销售及租赁等方式持续提升定制车占比，并持续巩固定制车成本优势，包括降低车辆保险及配件成本，跟踪最新换电技术，完善车服解决方案，从而进一步降低司机端成本。基于此，平台有望在保证司机收入稳定的基础上进一步提高抽成率。此外平台订单量的增加以及车辆经营效率的提升也能够减少对司机补贴的依赖，进一步带动盈利改善。**2）用户补贴：**目前曹操乘客补贴率相比行业龙头滴滴仍有较高优化空间，公司目前针对下沉新用户补贴相对较高，未来伴随新市场逐步成熟补贴将逐步收窄，同时伴随用户忠诚度和品牌知名度的提升，现有城市的获客效率也将持续改善，有望带动用户补贴率下降。**3）规模效应带来的费用率摊薄。**

综合来看，参考行业头部参与者的利润情况，预计曹操网约车业务 UE 2026 年有望实现盈亏平衡，2027 年有望实现正盈利。

表 5：曹操未来 UE 拆分预测

	2025H1		2026E		2027E	
	绝对额（元）	占比	绝对额（元）	占比	绝对额（元）	占比
AOV	29	100%	29	100.0%	29	100.0%
司机成本及补贴	20.3	70%	20.0	69.0%	19.7	68.0%
运力合作伙伴	0.6	2%	0.6	2.0%	0.6	2.0%
路桥费高速费、增值税	1.2	4.0%	1.2	4.0%	1.2	4.0%
乘客补贴	4.6	16.0%	4.4	15.0%	4.1	14.3%
聚合平台佣金	1.7	6%	1.7	6.0%	1.7	6.0%
其他费用	1.2	4%	1.2	4.0%	1.1	3.7%
单均盈利	-0.6	-2.0%	0.0	0.0%	0.6	2.0%

资料来源：公司公告，招商证券测算

五、自动驾驶：依托吉利生态打造“车+技+运”三位一体闭环

1、曹操出行自动驾驶业务进展：从技术研发到商业化示范

曹操出行自动驾驶业务进展：曹操智行平台上线，试点运营良好。曹操于 2020 年启动对 Robotaxi 的探索布局，2025 年 2 月曹操出行正式推出自动驾驶平台“曹操智行”，并率先在苏州、杭州两地启动 Robotaxi（自动驾驶出租车）试点服务。该平台整合了吉利集团的“千里浩瀚”Robotaxi 解决方案，标志着其自动驾驶业务从技术验证迈向场景化运营。曹操出行正与吉利集团联合开发一款专为 L4 级自动驾驶设计的 Robotaxi 定制车，计划于 2026 年底推出。该车型将基于吉利 SEA 浩瀚架构，进一步平衡成本与体验，为规模化运营提供硬件保障。截至 2025 年 6 月，曹操智行已在苏杭两地累计完成超过 1.5 万公里的自动驾驶测试里程。自 2025 年 4 月起，公司开始部署基于吉利最新冗余架构的新一代 Robotaxi 车辆，深度融合了平台的自动派单、远程安全监控与资产数字化管理能力。

图 40：曹操出行 Robotaxi 布局



资料来源：公司官网，招商证券

2、核心竞争力分析：“三位一体”生态构筑长期壁垒

曹操出行自动驾驶业务的核心优势，源于其独特的“智能制造+智能驾驶+智能运营”三位一体模式。这一闭环生态使其在行业中形成了以下差异化壁垒：

图 41：曹操出行：国内唯一的三合一自动驾驶运营平台



资料来源：公司公告、招商证券

1) 车辆定制化设计与成本优势。依托吉利集团的制造能力，曹操出行已拥有行业最大的定制车车队。借助智能化定制车开发平台，曹操出行于 2025 年投放首批前装改制量产车领克 Z10。依托吉利供应链整合能力与定制化生产模式，曹操出行定制车成本优势贯穿车辆采购、运营、处置全周期。司机净收入相同情况下，平台利润显著提升，而司机的净收入，可以被 Robotaxi 取代，进一步提升利润率空间。

图 42：曹操出行苏杭试点智驾车



资料来源：公司官网、招商证券

2) 技术整合升级，智能驾驶技术储备与场景落地，抢占未来赛道先机。吉利集团于 2025 年 8 月整合极氪、吉利研究院等智驾团队，成立专注于 L4 级技术的“千里智驾”，覆盖算法、软件与硬件全链条研发。这一举措为曹操出行提供了近 3000 人的专业技术支持，加速技术迭代。曹操出行积极卡位自动驾驶赛道，通过自研与合作并举的方式推进智能驾驶技术落地。公司与吉利旗下“千里浩瀚”智能架构及 MEGV 旷视等技术伙伴协同，计划于 2027 年推出 L4 级定制化 Robotaxi 车型，新车将搭载系统冗余、换电底盘及电动滑门，专门适配无人化出行场景，避免传统车型改装的兼容性问题与高成本。曹操出行智能驾驶技术以吉利“SEA 浩瀚架构”为核心，同时联合行业头部伙伴构建技术生态，底层依托吉利最新一代智能 SEA 浩瀚架构，该架构支持 L4 级自动驾驶技术模块化集成，可实现传

感器、计算平台与车辆控制系统深度协同；算法层面，与 MEGVII 旷视、Robosense 等企业合作，持续迭代自动驾驶核心算法如路径规划、障碍物识别。

图 43: 曹操出行 robotaxi 技术集成



资料来源：公司官网，公司公告，招商证券

3) **平台商业化与运营经验**。作为中国第二大网约车平台，曹操出行累计服务超 19 亿次出行，吉利 L2 级辅助驾驶车队已突破 750 万辆（国内最大），累计 100 亿公里真实驾驶数据。公司自主研发的“曹操大脑”作为平台中枢，集成 AI 算法与大数据分析能力，实现了订单调度、路径规划、资源调配与资产运维的智能化管理，提升运力效率。同时，公司依托海量出行服务数据，构建了深度的用户需求图谱与行为模型，能够精准掌握订单密度、路线偏好、用户行为模式，构建了深度的用户需求图谱与行为模型，赋能精准营销、动态定价与补贴优化。综合来看公司对自有网约车运营经验丰富，有能力延伸至自动驾驶领域，目前在智能运营方面曹操已在苏杭两地开启 robotaxi 运营试点，投放首批前装改制两场车辆领克 Z10，并拥有以换电站为中心的运营体系。

曹操自动驾驶未来目标：公司目标在 2026 年实现车内无人化及 RAS 远控，并将持续深耕苏杭两地投放新车型；2027 年公司目标正式启动无人驾驶商业化运营，预计累计投入新车型超过 1000 台，远期看基于公司在定制车、自动驾驶技术以及出行平台运营领域的整合优势，看好公司 robotaxi 领域发展潜力。

六、盈利预测与投资建议

曹操出行盈利预测：1) **GTV**：预计在下沉新市场拓展及高线市场稳健增长驱动下，2025-2027 年曹操出行网约车业务 GTV 分别为 246、320、383 亿元，同比 +45%、30%、20%，保持快于行业增长，公司总收入为 217、289、360 亿元，同比 +47.9%、33.3%、24.5%。2) **毛利**：预计伴随定制车成本持续优化，抽成率有望稳步提升，预计 2025-2027 年公司毛利为 21.1、31.9、43.3 亿元，毛利率分别为 9.7%、11%、12%。3) **经调整利润**：预计伴随抽成率提升、用户补贴效率优化、以及规模效应作用下费用率降低，2025-2027 年公司经调整利润为 -5.2、-1.6、+4.2 亿元，利润率为 -2.4%、-0.6%、+1.2%。

表 6：曹操出行收入拆分及盈利预测

百万元		2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入		10668	14657	21685	28908	35981
	yoy	39.8%	37.4%	47.9%	33.3%	24.5%
GTV		12,214	16,953	24,582	31,956	38,348
	yoy	37.5%	38.8%	45.0%	30.0%	20.0%
单量		448	598	860	1107	1315
	Yoy	16.8%	33.6%	43.8%	28.7%	18.8%
AOV（元）		27.3	28.3	28.6	28.9	29.2
毛利		615	1,186	2109.7	3188.2	4329.5
	毛利率	5.77%	8.09%	9.7%	11.0%	12.0%
费用合计		2380	2219	3036	3758	4318
	费用率	22%	15.1%	14.0%	13.0%	12.0%
经调整净利润		-966	-724	-516	-160	422
	利润率	-9%	-4.9%	-2.4%	-0.6%	1.2%

资料来源：公司公告，招商证券

投资建议：曹操出行背靠吉利集团，网约车业务定制车成本优势壁垒稳固，需求端聚合平台贡献充沛流量，平台差异化优质服务巩固用户粘性，预计公司网约车业务在下沉新市场持续渗透及高线市场稳步增长驱动下保持快于行业大盘增长，利润端在规模效应逐步凸显、供给端成本进一步优化、营销补贴效率提升驱动下盈利能力有望持续改善；自动驾驶业务基于智能车制造、智能驾驶技术、智能平台运营三位一体产业布局构建竞争优势，看好公司长期增长和盈利潜力以及 Robotaxi 业务远期空间，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：

- 1) **宏观经济风险：**国内消费市场不及预期影响出行需求的风险。
- 2) **行业竞争加剧风险：**网约车市场价格竞争加剧导致平台补贴加大，导致盈利不达预期的风险。
- 3) **新业务发展不及预期风险：**自动驾驶业务技术进展不达预期的风险。
- 4) **减亏不及预期风险：**公司近年持续亏损，存在网约车业务抽佣提升及补贴减小节奏不及预期，导致集团减亏不及预期的风险。
- 5) **监管政策风险：**网约车行业监管政策趋严风险。

附：财务预测表

资产负债表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1883	1535	2789	4143	5445
现金及现金等	583	160	761	1448	2097
交易性金融资	0	0	0	0	0
其他短期投资	4	4	4	4	4
应收账款及票	266	274	405	540	673
其它应收款	662	713	1055	1406	1750
存货	167	223	324	426	524
其他流动资产	202	162	239	319	397
非流动资产	3190	2543	2400	2730	3409
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	2802	2228	2085	2415	3094
无形资产	158	165	165	165	165
其他	229	150	150	150	150
资产总计	5073	4078	5189	6873	8854
流动负债	7129	9682	9754	11750	13555
应付账款	680	702	1020	1341	1650
应交税金	39	50	50	50	50
短期借款	5177	5677	4850	5942	6875
其他	1232	3252	3833	4417	4981
长期负债	4318	1602	1602	1602	1602
长期借款	2353	1542	1542	1542	1542
其他	1965	60	60	60	60
负债合计	11446	11283	11356	13352	15157
股本	0	0	0	0	0
储备	(6124)	(6970)	(5936)	(6249)	(6072)
归属于母公司所	(6124)	(6970)	(5936)	(6249)	(6072)
负债及权益合计	5073	4078	5189	6873	8854

现金流量表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	136	236	38	405	1027
净利润	(1916)	(1251)	(655)	(303)	187
折旧与摊销	741	749	643	670	821
营运资本变动	92	(71)	246	236	220
其他非现金调	1220	808	(196)	(199)	(201)
投资活动现金流	(1499)	23	(300)	(800)	(1300)
资本性支出	(1907)	(297)	(1000)	(1500)	(2000)
出售固定资产	381	314	500	500	500
投资增减	6	6	0	0	0
其它	32	0	200	200	200
筹资活动现金流	1565	(682)	864	1082	922
债务增减	1858	(351)	(826)	1092	932
股本增减	0	0	0	0	0
股利支付	0	0	(1690)	10	10
其它筹资	(293)	(331)	0	0	0
其它调整	0	0	3380	(20)	(20)
现金净增加额	203	(424)	602	687	649

资料来源：公司公告、招商证券测算

利润表

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总营业收入	10668	14658	21685	28908	35981
主营收入	10668	14658	21685	28908	35981
营业成本	10052	13472	19576	25720	31651
毛利	615	1186	2110	3188	4330
营业支出	2380	2219	3036	3758	4318
营业利润	(1764)	(1033)	(926)	(570)	12
利息支出	313	328	0	0	0
利息收入	17	11	0	0	0
权益性投资损	0	0	0	0	0
其他非经营性	189	232	200	200	200
非经常项目损	(69)	(89)	50	50	50
除税前利润	(1940)	(1206)	(676)	(320)	262
所得税	41	40	(25)	(18)	76
少数股东损益	(65)	4	4	1	(1)
归属普通股股东净	(1916)	(1251)	(655)	(303)	187
EPS (元)	(3.58)	(2.46)	(1.29)	(0.60)	0.37

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业收入	40%	37%	48%	33%	24%
营业利润	-9%	-41%	-10%	-38%	-102%
净利润	-3%	-35%	-48%	-54%	-162%
获利能力					
毛利率	5.8%	8.1%	9.7%	11.0%	12.0%
净利率	-18.0%	-8.5%	-3.0%	-1.0%	0.5%
ROE	31.3%	17.9%	11.0%	4.9%	-3.1%
ROIC	-137.6%	-6414.3	-310.2%	-34.7%	7.1%
偿债能力					
资产负债率	225.6%	276.7%	218.9%	194.3%	171.2%
净负债比率	148.4%	177.0%	123.2%	108.9%	95.1%
流动比率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.1	0.3	0.3	0.4
营运能力					
资产周转率	2.1	3.6	4.2	4.2	4.1
存货周转率	117.9	69.0	71.5	68.6	66.6
应收帐款周转率	12.5	15.3	17.7	17.0	16.5
应付帐款周转率	11.0	19.5	22.7	21.8	21.2
每股资料 (元)					
每股收益	-3.58	-2.46	-1.29	-0.60	0.37
每股经营现金	0.25	0.46	0.07	0.80	2.02
每股净资产	-11.42	-13.69	-11.66	-12.28	-11.93
每股股利	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
估值比率					
PE	-24.9	-33.3	-46.7	-150.9	57.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，仅对中国境内投资者发布，请您自行评估接收相关内容的适当性。本公司不会因您收到、阅读相关内容而视您为中国境内投资者。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。