

曹操出行 (02643.HK)

配股加速全球 Robotaxi 布局, 深化出行全场景服务

买入 (维持)

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	10,668	14,657	20,674	26,235	32,365
同比(%)	39.80	37.40	41.05	26.90	23.37
归母净利润 (百万元)	(1,916.48)	(1,250.77)	(1,102.42)	(273.67)	891.83
同比(%)	2.82	34.74	11.86	75.18	425.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	(3.39)	(2.21)	(1.95)	(0.48)	1.58
P/E (现价&最新摊薄)	(9.37)	(14.36)	(16.29)	(65.62)	20.14

投资要点

■ **事件:** 2026 年 1 月 28 日, 公司公告拟配售不多于 1200 万股配售股份, 占扩大后已发行股份总数的约 2.06%, 配股价每股 32.46 港元, 筹资净额 3.83 亿港元, 较 1 月 27 日收市价 35.66 港元折让约 8.97%, 所得款项净额将主要用于 Robotaxi 业务。

■ **整体资金运用旨在强化公司 Robotaxi 与企业服务领域的战略布局。** 约 67.7% 将投入国内外 Robotaxi 业务的发展, 重点用于采购定制化的 Robotaxi 车辆、构建与之匹配的运营体系, 以及持续进行核心技术研发, 以加速其商业化与市场布局; 约 22.3% 将用于扩展企业服务, 通过运营投入、平台升级及近期完成或推进中的收购, 如蔚星科技与浙江吉利商务服务, 完善从通勤、接待到差旅的全场景企业出行解决方案; 其余约 10% 将作为营运资金及一般企业用途。

■ **公司将 Robotaxi 置于其长期发展的核心战略地位。** 公司提出至 2030 年累计投放 10 万辆完全定制 Robotaxi 的明确目标, 并纳入新股份激励计划的关键绩效指标, 与千亿港元市值考核并列, 凸显其作为公司未来价值增长核心引擎的战略重要性。依托吉利控股集团的整体赋能, 曹操出行已构建独特的“智能定制车+智能驾驶技术+智能运营”三位一体模式, 并凭借十年共享出行积累的数据、算法与全国性服务网络, 为 Robotaxi 商业化奠定坚实基础。公司第二代 Robotaxi 已进入试点运营阶段, 正通过打造远程安全服务平台与智能化管理系统, 稳步推动从有人监护向无人化运营过渡。同时, 完全定制车型将于今年亮相, 配套的“绿色智能通行岛”设施与可复制的建设标准, 将形成覆盖全场景的自动化支持网络。在国际化方面, 公司与阿布扎比达成合作, 积极推动自动驾驶技术与换电体系出海。曹操出行正以全链路生态和清晰的商业化路径与国内外双线布局, 全力推进 Robotaxi 战略落地。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司 Robotaxi 商业化路径清晰, 构建车辆技术运营生态闭环。我们维持曹操出行 2025-2027 年营业收入预期分别为 206.7/262.4/323.7 亿元, 对应 PS 分别为 0.9/0.7/0.6 倍 (截至 2026 年 1 月 27 日), 基于网约车业务稳步发展、Robotaxi 业务空间广阔, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 扭亏不及预期, 竞争加剧, 政策监管趋严, 宏观需求不及预期。

2026 年 01 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 童明祺

执业证书: S0600125080005
tongmq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	35.66
一年最低/最高价	27.50/92.50
市净率(倍)	-/-
港股流通市值(百万港元)	20,158.83

基础数据

每股净资产(元)	-6.91
资产负债率(%)	164.27
总股本(百万股)	565.31
流通股本(百万股)	565.31

相关研究

《曹操出行(02643.HK): 科技重塑共享出行, 打造服务口碑最好品牌》

2025-09-05

曹操出行三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,535.12	4,295.42	7,681.71	12,196.47	营业总收入	14,657.50	20,674.28	26,235.25	32,365.29
现金及现金等价物	159.50	2,356.76	5,224.51	9,170.26	营业成本	13,471.52	18,992.58	23,984.15	29,329.96
应收账款及票据	274.01	386.49	490.45	605.05	销售费用	1,222.04	1,819.34	1,705.29	1,618.26
存货	223.08	314.50	397.16	485.68	管理费用	762.02	971.69	1,049.41	1,068.05
其他流动资产	878.53	1,237.66	1,569.59	1,935.48	研发费用	234.46	227.42	314.82	356.02
非流动资产	2,542.53	1,986.47	1,564.13	1,244.87	其他费用	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	2,227.51	1,673.25	1,257.74	945.06	经营利润	(1,032.54)	(1,336.74)	(818.42)	(7.01)
商誉及无形资产	165.19	157.91	151.09	144.51	利息收入	10.82	15.95	223.89	454.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息支出	327.97	210.33	225.32	240.31
其他长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	其他收益	143.35	467.86	555.89	652.93
其他非流动资产	149.84	155.31	155.31	155.31	利润总额	(1,206.34)	(1,063.27)	(263.95)	860.15
资产总计	4,077.65	6,281.89	9,245.84	13,441.34	所得税	40.05	35.30	8.76	(28.55)
流动负债	9,681.50	12,987.15	16,223.81	19,530.61	净利润	(1,246.39)	(1,098.56)	(272.72)	888.70
短期借款	5,676.55	6,176.21	6,675.87	7,175.53	少数股东损益	4.38	3.86	0.96	(3.12)
应付账款及票据	702.21	989.99	1,250.18	1,528.83	归属母公司净利润	(1,250.77)	(1,102.42)	(273.67)	891.83
其他	3,302.75	5,820.95	8,297.76	10,826.25	EBIT	(889.20)	(868.89)	(262.53)	645.92
非流动负债	1,601.73	1,598.89	1,598.89	1,598.89	EBITDA	(139.83)	(303.35)	164.11	968.19
长期借款	1,541.74	1,541.74	1,541.74	1,541.74					
其他	59.99	57.15	57.15	57.15					
负债合计	11,283.23	14,586.03	17,822.70	21,129.49					
股本	0.03	0.03	0.03	0.03	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	(235.55)	(231.68)	(230.73)	(233.85)	每股收益(元)	(2.21)	(1.95)	(0.48)	1.58
归属母公司股东权益	(6,970.03)	(8,072.46)	(8,346.13)	(7,454.30)	每股净资产(元)	(16.62)	(14.28)	(14.76)	(13.19)
负债和股东权益	4,077.65	6,281.89	9,245.84	13,441.34	发行在外股份(百万股)	565.31	565.31	565.31	565.31
					ROIC(%)	(157.18)	313.08	57.38	199.25
					ROE(%)	17.94	13.66	3.28	(11.96)
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	毛利率(%)	8.09	8.13	8.58	9.38
经营活动现金流	235.90	(519.51)	69.91	1,064.56	销售净利率(%)	(8.53)	(5.33)	(1.04)	2.76
投资活动现金流	22.58	2,427.44	2,523.49	2,621.83	资产负债率(%)	276.71	232.19	192.76	157.20
筹资活动现金流	(681.98)	289.33	274.34	259.35	收入增长率(%)	37.40	41.05	26.90	23.37
现金净增加额	(423.50)	2,197.27	2,867.74	3,945.75	净利润增长率(%)	34.74	11.86	75.18	425.87
折旧和摊销	749.37	565.54	426.64	322.26	P/E	(14.36)	(16.29)	(65.62)	20.14
资本开支	(297.42)	(4.00)	(4.30)	(3.00)	P/B	(1.91)	(2.22)	(2.15)	(2.41)
营运资本变动	(70.62)	271.05	246.56	266.22	EV/EBITDA	(50.48)	(76.88)	127.67	18.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2026年1月28日的0.89,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>