华泰证券 HUATAI SECURITIES

进入 Robotaxi 叙事的重要验证期

华泰研究 年报点评

2026 年 2 月 05 日 | 美国 互联网

Uber 公布 4Q25 业绩：总交易额为 541 亿美元，同比增长 22.5%，高于 VA 一致预期 1.7%，收入 143.7 亿美元，同比增长 20.1%，略高于预期 0.2%；经调整 EBITDA 为 24.9 亿美元，同比增长 35.0%，高于预期 0.5%；GAAP 归母净利润为 3.0 亿美元，同比下降 95.7%，主要受股权投资公允价值变动及一次性会计项目扰动。指引方面，公司对 1Q26 总交易额给出 520-535 亿美元指引区间，中值较预期高约 1%，而经调整 EBITDA 指引为 23.7-24.7 亿美元，中值较预期低约 1.2%。整体来看，4Q25 业绩和 1Q26 指引均呈现增长小幅超预期但利润略逊预期。公司持续推进“混合供给网络”战略，管理层预计 2026 年底前完成 15 个城市的 AV 部署，后续逐步扩大覆盖；并多家企业建立深度合作，形成多元化供应体系，并通过战略投资 Waabi 和 Nuro 等锁定产能，目标在 2029 年成为全球最大 Robotaxi 出行服务商。

出行和外卖需求延续高景气，平台效率改善持续

4Q25 平台月活用户（MAPCs）达到 2.02 亿，同比+18.1%，高于预期 2.3%；平台总订单量（Trips）达到 37.51 亿单，同比+22.3%，高于预期 2%，其中出行业务与外卖业务均实现双位数增长，核心城市与非核心市场同步扩张，非核心城市订单增速继续快于一线城市，成为拉动平台整体增量的重要来源。平台利用率与履约效率持续改善，变现能力稳定提升，4Q25 出行/外卖调整后 EBITDA 分别超预期 1.5%/0.1%。会员体系（Uber one）与多产品交叉使用继续提升用户黏性，4Q 约 40%用户使用两项及以上服务，会员用户留存与使用频次显著高于非会员群体，支撑需求端的可持续增长。

进入 Robotaxi 叙事验证期，出行网络优势强化

4Q25 公司重述 Uber 在自动驾驶长期趋势的竞争身位。管理层强调，自动驾驶并非替代现有出行服务，而是通过提升供给弹性与车辆利用率来扩大整体出行的市场规模。目前 Uber 平台上的自动驾驶车辆利用率显著高于单一 AV 平台，单车日均订单量高出约 30%，验证平台在需求密度和调度效率上的结构性优势。公司已与 Waymo、NVIDIA 及多家自动驾驶技术方建立规模化合作关系，预计至 2026 年底将在至少 10-15 个城市实现自动驾驶商业化运营。从盈利路径看，管理层指出 AV 初期利润率低于 UberX，但在混合网络模式下，随着流动性提升与单位成本摊销，在当前消费者定价水平下，平台与自动驾驶合作方已可实现正向单位经济，进一步强调其作为出行平台价值，并目标在 2029 年成为全球最大 Robotaxi 出行服务商。我们认为随着公司多项计划发布，26 年将进入 Robotaxi 叙事的重要验证期。

盈利预测与估值

我们预测公司 26-28 年收入分别为 603/697/800 亿美元（26/27 分别+1%/3%）；预测调整后 EBITDA 分别 111/138/167 亿美元（26/27 分别+1%/持平）考虑到公司核心业务增长势头强劲，小幅上调收入和利润。考虑到 Uber 主业增长势头持续，且随着公司自动驾驶合作进展加快，给予估值溢价，参考可比公司平均 EV/EBITDA 估值 16.1 倍（前值 26 年 15.4 倍），基于 26 年 21 倍 EV/EBITDA（前值 20 倍），给予 Uber 目标价 117.3 美元（前值：115.7 美元）。

风险提示：自动驾驶颠覆行业、劳工经济法案、渗透率提升不及预期。

投资评级(维持)：	买入
目标价(美元)：	117.30

夏路路 研究员
SAC No. S0570523100002 xialulu@htsc.com
SFC No. BTP154 +(852) 3658 6000

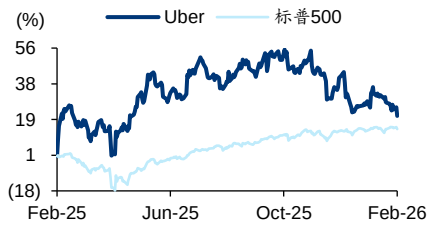
苏燕妮 研究员
SAC No. S0570523050002 suyanni@htsc.com
SFC No. BTT483 +(86) 21 2897 2228

邵浩岚 联系人
SAC No. S0570124070056 shaohaolan@htsc.com
SFC No. BWH250 +(86) 21 2897 2228

基本数据

收盘价 (美元 截至 2 月 3 日)	77.93
市值 (美元百万)	161,925
6 个月平均日成交额 (美元百万)	1,627
52 周价格范围 (美元)	60.63-101.99

股价走势图



资料来源：S&P

经营预测指标与估值

会计年度 (美元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万)	52,017	60,283	69,727	80,021
+/-%	18.28	15.89	15.67	14.76
归属母公司净利润 (百万)	10,053	7,530	9,577	11,981
+/-%	2.00	(25.10)	27.18	25.10
EPS (最新摊薄)	4.84	3.62	4.61	5.77
ROE (%)	39.97	23.34	22.79	22.15
PE (倍)	16.11	21.50	16.91	13.52
PB (倍)	5.80	4.42	3.41	2.66
EV EBITDA (倍)	25.86	17.34	13.32	10.16
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表1：估值表

（百万美元）	2026E
26E 调整后 EBITDA	11265.6
26E EV/EBITDA 倍数	21
企业价值（EV）	236577
净现金	8,652
股权价值	245,230
总股本	2091.0
目标价（美元）	**117.3**

注：总股本为预计摊薄后
资料来源：华泰研究预测

图表2：可比公司估值表

公司	股票代码	股价	EV/EBITDA			PS		
		（交易货币）	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
本地生活服务								
Lyft, Inc	LYFT US	16.8	13.2	8.4	6.6	1.3	1.0	0.9
DoorDash Inc	DASH US	202.0	34.9	23.7	17.9	7.3	5.1	4.4
Maplebear, Inc.	CART US	36.1	9.6	6.6	5.8	3.4	2.5	2.3
Meituan Dianping	3690 HK	93.2	NM	28.4	8.7	1.6	1.2	1.1
Grab Holdings Limited	GRAB US	4.3	31.5	17.6	12.3	6.1	4.3	3.7
Full Truck Alliance Co Ltd	YMM US	10.0	15.4	12.4	9.2	6.3	6.1	5.1
C.H.ROBINSON WORLDWIDE, INC.	CHRW US	199.7	21.4	23.3	20.2	1.2	1.4	1.3
Delivery Hero SE	DHER US	25.3	9.0	8.4	6.5	0.5	0.5	0.4
整体平均值			**19.3**	**16.1**	**10.9**	**3.4**	**2.8**	**2.4**

注：1）数据截至 2026 年 2 月 4 日
资料来源：Visible Alpha 一致预期，华泰研究

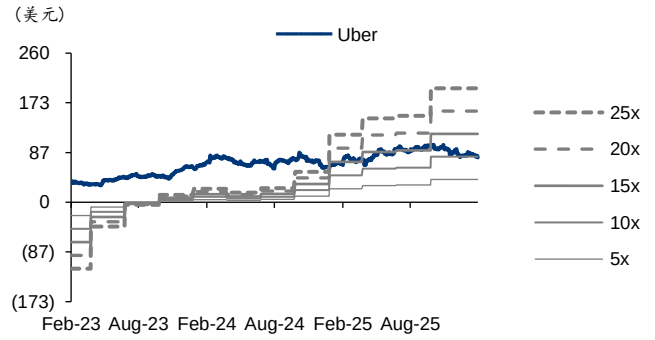
风险提示

自动驾驶颠覆行业：自动驾驶发展迅速，颠覆网约车行业，公司未能及时跟进行业变革。

劳工经济法案：北美劳工经济法案使得公司的司机和骑手不可被视为外包员工，增加公司成本。

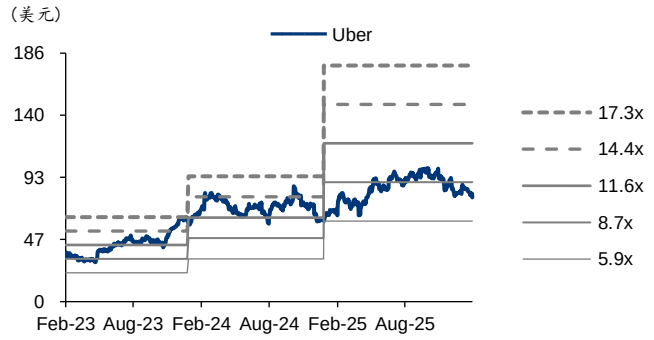
出行、外卖用户渗透率提升不及预期：公司出行和外卖业务在全球的用户拓展不及预期。

图表3：UberPE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表4：UberPB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	43,978	52,017	60,283	69,727	80,021
销售成本	(26,651)	(31,338)	(35,773)	(41,139)	(46,972)
毛利润	17,327	20,679	24,510	28,588	33,049
销售及分销成本	(4,337)	(4,898)	(5,354)	(5,787)	(6,402)
管理费用	(3,639)	(3,241)	(3,122)	(3,486)	(3,921)
其他收入/支出	(6,552)	(6,975)	(7,592)	(8,589)	(9,266)
财务成本净额	(523.00)	(440.00)	(454.00)	(381.00)	(301.00)
应占联营公司利润及亏损	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	4,125	5,800	8,837	11,194	14,008
税费开支	(5,758)	(4,346)	1,246	1,567	1,961
少数股东损益	11,527	8,652	(2,523)	(3,166)	(3,953)
归母净利润	9,856	10,053	7,530	9,577	11,981
折旧和摊销	(711.00)	(719.00)	(564.00)	(571.00)	(544.00)
EBITDA	5,359	6,959	9,855	12,146	14,853
EPS (美元，基本)	4.71	4.84	3.62	4.61	5.77

现金流量表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
EBITDA	5,359	6,959	9,855	12,146	14,853
融资成本	523.00	440.00	454.00	381.00	301.00
营运资本变动	2,374	2,227	972.00	175.00	43.00
税费	(5,758)	(4,346)	1,246	1,567	1,961
其他	4,639	4,819	(1,171)	(1,475)	(1,918)
经营活动现金流	7,137	10,099	11,356	12,794	15,240
CAPEX	(242.00)	(336.00)	(276.00)	(253.00)	(268.00)
其他投资活动	(5,294)	(3,946)	(2,934)	(1,331)	(1,867)
投资活动现金流	(3,177)	(3,564)	(3,210)	(1,584)	(2,135)
债务增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(2,354)	(116.00)	(1,775)	(2,130)	(2,556)
融资活动现金流	(2,354)	(5,498)	(1,775)	(2,130)	(2,556)
现金变动	1,606	1,037	6,371	9,080	10,549
年初现金	7,004	8,610	9,647	16,018	25,098
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	8,610	9,647	16,018	25,098	35,647

资产负债表

会计年度 (美元百万)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款和票据	4,723	5,729	6,383	7,368	8,441
现金及现金等价物	5,893	7,105	13,475	22,555	33,104
其他流动资产	1,629	1,159	1,159	1,159	1,159
总流动资产	12,245	13,993	21,018	31,082	42,704
固定资产	1,952	1,897	1,821	1,698	1,567
无形资产	1,125	1,048	1,015	1,010	1,063
其他长期资产	29,751	33,913	34,656	36,703	39,177
总长期资产	32,828	36,858	37,492	39,411	41,807
总资产	51,243	61,803	69,461	81,443	95,461
应付账款	8,547	8,764	10,390	11,549	12,666
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	2,929	3,556	4,686	5,906	7,227
总流动负债	11,476	12,320	15,076	17,455	19,893
长期债务	9,801	11,911	8,124	6,899	5,149
其他长期债务	7,491	9,488	9,488	9,488	9,488
总长期负债	17,292	21,399	17,612	16,387	14,637
股本	42,801	38,101	39,231	40,451	41,772
储备/其他项目	(20,418)	(10,182)	(2,623)	6,985	18,994
股东权益	22,383	27,919	36,608	47,436	60,766
少数股东权益	92.00	165.00	165.00	165.00	165.00
总权益	22,475	28,084	36,773	47,601	60,931

业绩指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
增长率 (%)					
营业收入	17.96	18.28	15.89	15.67	14.76
毛利润	16.88	19.35	18.53	16.64	15.60
营业利润	152.16	98.82	51.70	27.06	25.49
净利润	422.31	2.00	(25.10)	27.18	25.10
EPS	407.62	2.82	(25.10)	0.00	0.00
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	39.40	39.75	40.66	41.00	41.30
EBITDA	12.19	13.38	16.35	17.42	18.56
净利润率	22.41	19.33	12.49	13.73	14.97
ROE	57.28	39.97	23.34	22.79	22.15
ROA	21.92	17.79	11.47	12.69	13.55
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	17.46	17.21	(14.62)	(33.00)	(46.00)
流动比率	1.07	1.14	1.39	1.78	2.15
速动比率	1.07	1.14	1.39	1.78	2.15
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.98	0.92	0.92	0.92	0.90
应收账款周转天数	40.14	36.17	36.17	35.50	35.56
应付账款周转天数	106.68	99.43	96.38	95.99	92.79
存货周转天数	NA	NA	NA	NA	NA
现金转换周期	NA	NA	NA	NA	NA
每股指标 (美元)					
EPS	4.71	4.84	3.62	4.61	5.77
每股净资产	10.69	13.44	17.62	22.83	29.24

估值指标

会计年度 (倍)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	16.56	16.11	21.50	16.91	13.52
PB	7.29	5.80	4.42	3.41	2.66
EV EBITDA	32.91	25.86	17.34	13.32	10.16
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	0.62	2.58	7.32	8.45	10.27

资料来源：公司公告、华泰研究预测

免责声明

分析师声明

本人，夏路路、苏燕妮，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师夏路路、苏燕妮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司