汽车

行业定期报告

2026 年 04 月 06 日

Robotaxi 系列跟踪 2：行业主要参与者年报总结——2026 年或是 Robotaxi 全球加速扩张元年

——汽车行业周报（20260330-20260405）

投资评级： 看好（维持）

证券分析师

李泽

SAC：S1350525030001

lize@huayuanstock.com

陈嵩

SAC：S1350525070005

chensong@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



投资要点：

- **文远知行 25 年年报亮点：**25 年 Robotaxi 相关收入同比增长 210%，26 年车队规模有望扩张至 2600 辆；单车 UE 改善方面，2025 年文远在国内的远程安全员比例从 24 年的 1:10 大幅提升至 1:40；新一代车型平台较之上一代车型平台 BOM 成本降低 15%；Robotaxi 总拥有成本（TCO）较之 24 年降低了 38%。Robotaxi 单车日均订单已达到 15 单（6 个月平均）；峰值单车单日订单达到 26 单。

- **小马智行 25 年年报亮点：**25 年自动驾驶出行服务收入增长 129%，26 年 Robotaxi 车队规模有望扩张至 3000 辆以上，运营版图拓展至全球超 20 个城市；单车 UE 改善方面，第七代自动驾驶系统 BOM 成本较上一代降低约 70%；公司目前已官宣第七代 Robotaxi 于 25 年 11 月/26 年 2 月分别在广州/深圳实现月度单车 UE 转正。

- **曹操出行&千里科技：**起步较之小马/文远等传统 Robotaxi 运营公司相对较晚，但依托各自的区位优势，亦有望受益行业加速发展。其中，曹操出行截至 26 年 4 月 1 日，Robotaxi 车队规模已达百辆并官宣成为杭州首家可开展无安全员智能网联汽车道路测试的企业；千里科技则于 25 年 10 月与成都市政府达成战略合作，联合打造 Robotaxi 运营标杆项目，根据公司 25 年年报披露，公司已在成都等重点城市有序开展道路测试、准入申报等工作。

- **总结：**从国内 Robotaxi 主流厂商的 25 年财报&最新公开信息来看，26 年最鲜明的特点就是头部参与者在部分地区 UE 转正/改善之后，开始加速扩张车队规模&开城。即使不考虑政策层面的催化，26 年也有望成为 Robotaxi 加速商业化的拐点之年。

- **投资分析意见：**持续看好 Robotaxi 产业今年加速兑现增长潜力。建议关注 Robotaxi 运营服务商（文远知行、小马智行、曹操出行、千里科技）、数据积累丰富+技术路线选择近似特斯拉的头部智驾整车公司（小鹏集团-W、理想汽车-W）、大算力智驾芯片供应商（地平线机器人、黑芝麻智能）、线控底盘头部供应商（耐世特、伯特利、浙江世宝）、大算力域控制器供应商（德赛西威、均胜电子、经纬恒润、科博达、中科创达）、激光雷达（禾赛科技、速腾聚创、图达通）、RoboX（九识智能、新石器、希迪智驾、易控智驾等）。注：含未上市公司。

- **风险提示：1）法规进展不及预期；2）竞争格局恶化；3）技术路线迭代风险。**

内容目录

1. 行业主要参与者年报盘点 4
1.1. 文远知行:25 年 Robotaxi 相关收入同比增长 210%,26 年车队规模有望扩张至 2600 辆 4
1.2. 小马智行：25 年自动驾驶出行服务收入增长 129%，26 年 Robotaxi 车队规模有望扩张至 3000 辆以上，运营版图拓展至全球超 20 个城市 5
1.3. 曹操出行&千里科技：积极发挥区域优势 7
2. 总结 8
3. 投资建议 8
4. 风险提示 9

图表目录

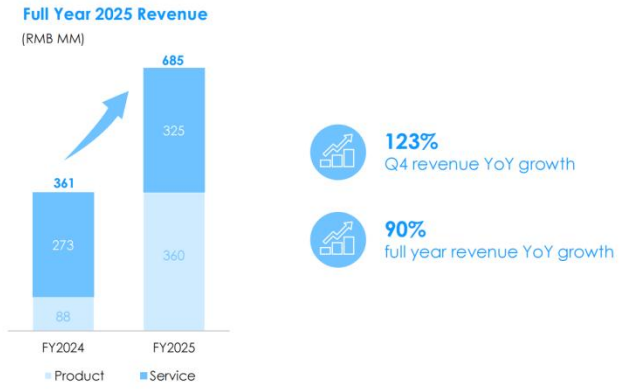
图表 1： 文远 25Q4、2025 全年收入增长情况 4
图表 2： 文远 25Q4、2025 全年 Robotaxi 业务增长情况 4
图表 3： 文远 2025 全年毛利额与运营费用情况 4
图表 4： 文远在国内的运营概况 5
图表 5： 文远自动驾驶车队布局情况 5
图表 6： 文远 2030 年 Robotaxi 车队规模目标 5
图表 7： 小马 25 年 Robotaxi 运营概况 6
图表 8： 小马已实现在深圳 UE 转正 6
图表 9： 小马 26 年 Robotaxi 主要运营目标 7
图表 10： 曹操出行的 Robotaxi 2.0 解决方案 7
图表 11： 千里科技已在成都等重点城市开展道路测试与准入申报工作 8

1. 行业主要参与者年报盘点

1.1. 文远知行：25 年 Robotaxi 相关收入同比增长 210%，26 年车队规模有望扩张至 2600 辆

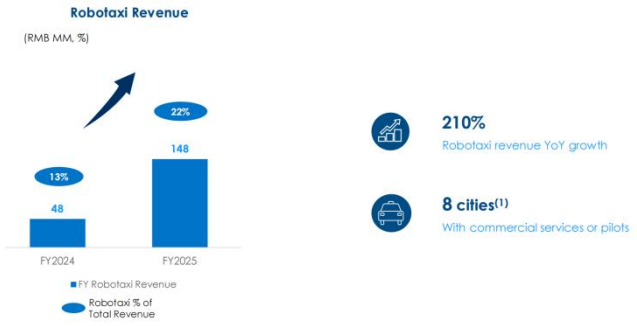
主要财务数据：2025 年实现收入 6.85 亿（yoy+90%）；其中 Robotaxi 相关收入（包括产品收入及服务收入）1.48 亿（yoy+210%）；毛利率 30.2%（同比-0.5pcts）；运营费用（销售/管理/研发费用）总额 20.4 亿（yoy-10.6%），收入/费用正向“剪刀差”开始兑现。

图表 1：文远 25Q4、2025 全年收入增长情况



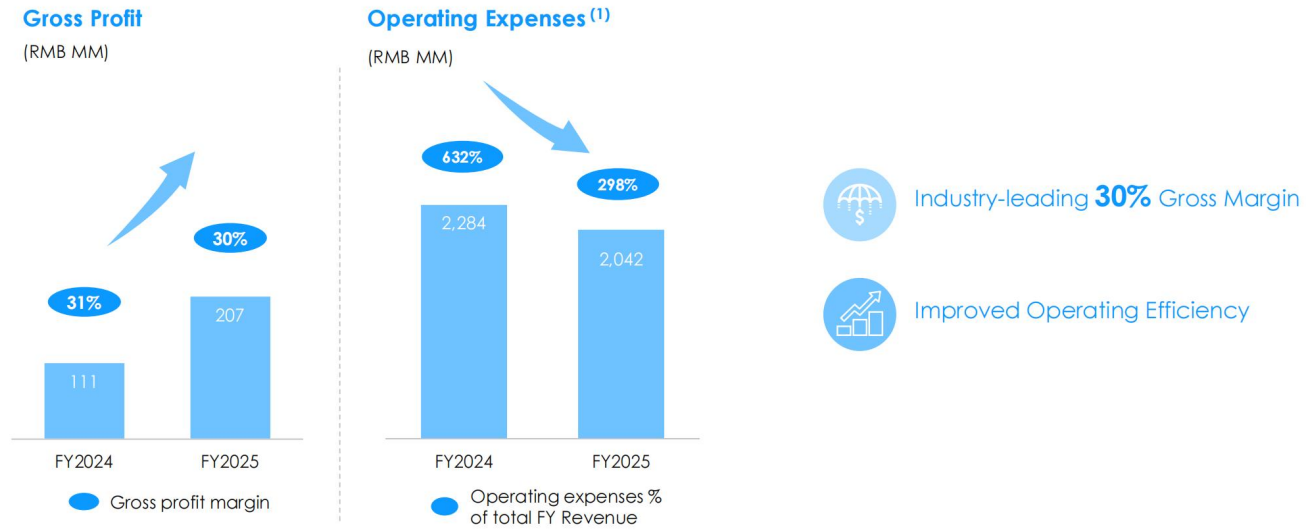
资料来源：文远知行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

图表 2：文远 25Q4、2025 全年 Robotaxi 业务增长情况



资料来源：文远知行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

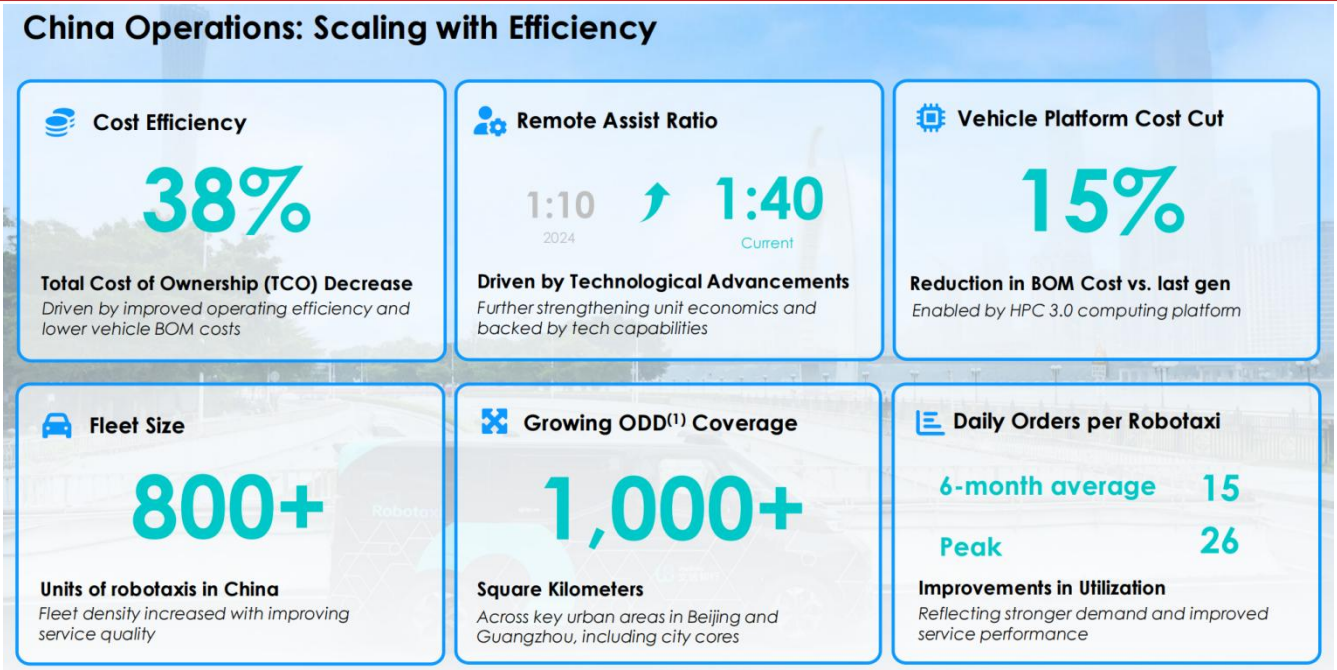
图表 3：文远 2025 全年毛利额与运营费用情况



资料来源：文远知行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

单车 UE 改善的驱动：单车运营降本侧——2025 年文远在国内的远程安全员比例从 24 年的 1:10 大幅提升至 1:40；新一代车型平台较之上一代车型平台 BOM 成本降低 15%；综合来看，文远 Robotaxi 的总拥有成本（TCO）较之 24 年降低了 38%。单车运营效率提升侧——文远 Robotaxi 单车日均订单已达到 15 单（6 个月平均）；峰值单车单日订单达到 26 单。

图表 4：文远在国内的运营概况



资料来源：文远知行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

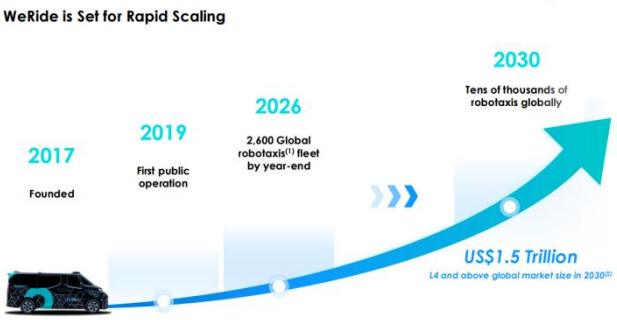
文远车队规划/开城规划：截至 26 年 3 月 23 日，文远全球 Robotaxi 车队规模达 1125 辆；26 年车队规模目标为 2600 辆；2030 年 Robotaxi 车队规模体量目标为数万辆。

图表 5：文远自动驾驶车队布局情况



资料来源：文远知行 WeRide 微信公众号、华源证券研究所

图表 6：文远 2030 年 Robotaxi 车队规模目标

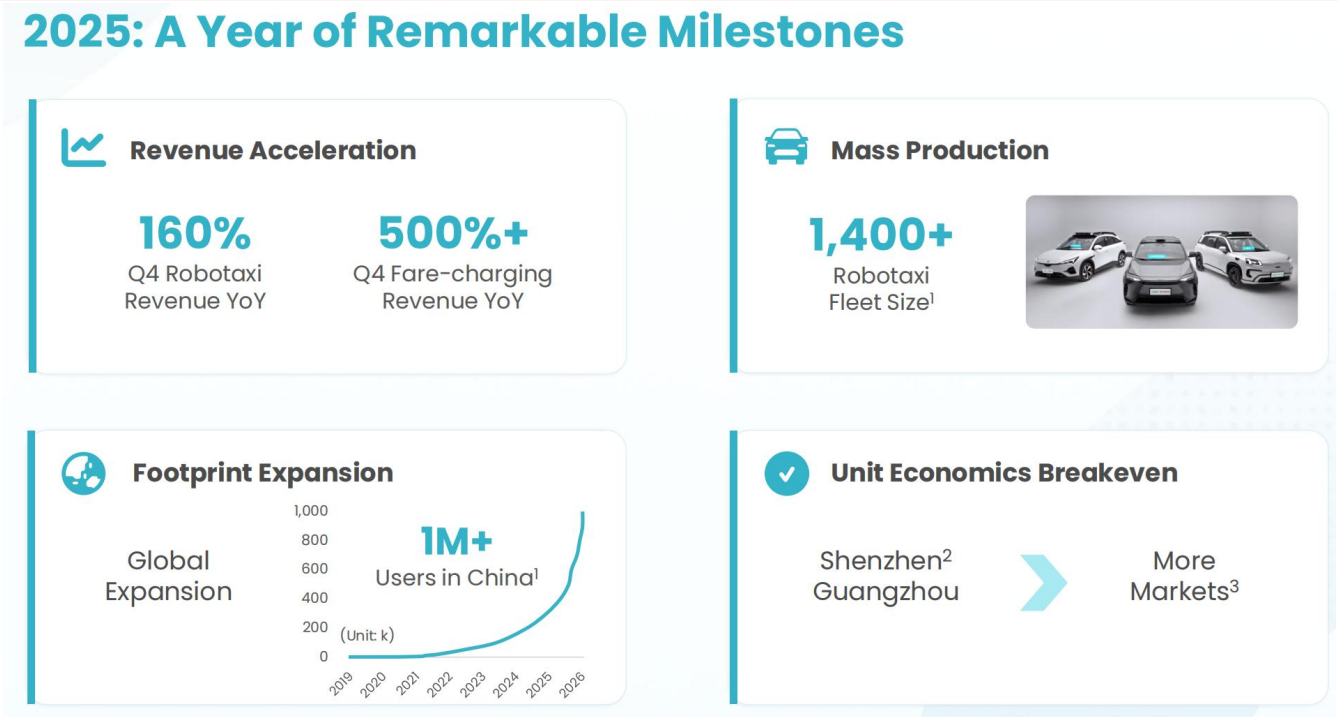


资料来源：文远知行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

1.2. 小马智行：25 年自动驾驶出行服务收入增长 129%，26 年 Robotaxi 车队规模有望扩张至 3000 辆以上，运营版图拓展至全球超 20 个城市

主要财务数据：2025 年实现收入 0.9 亿美金（yoy+20%）；自动驾驶出行服务收入为 0.17 亿美金（yoy+129%），其中乘客车费收入增长近 400%。公司毛利率为 15.7%（同比 +0.5pcts），主要得益于毛利率较高的自动驾驶出行服务收入占比提升。

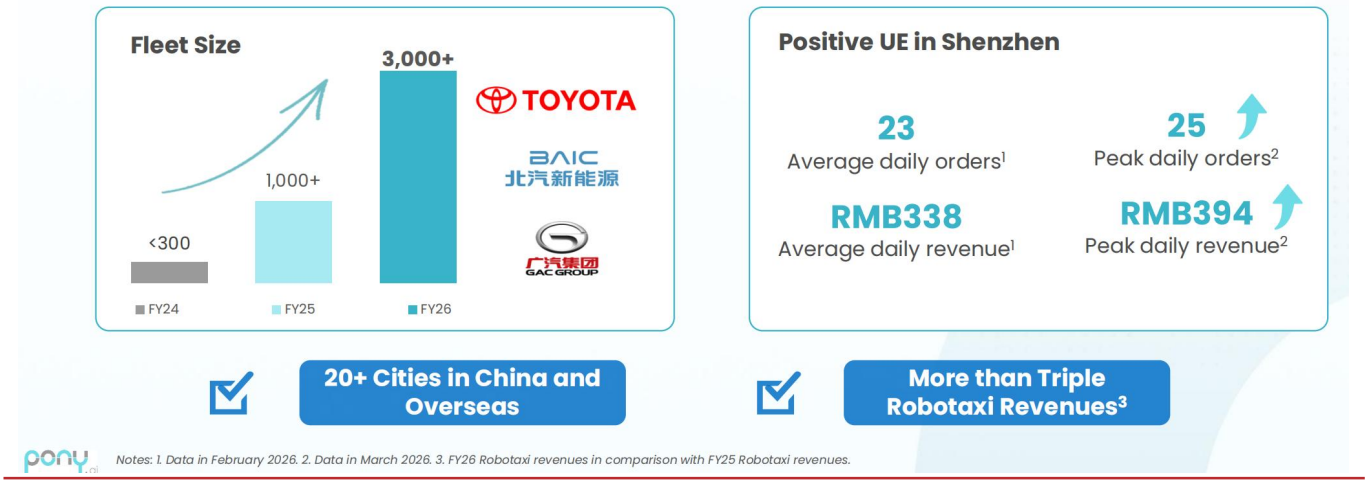
图表 7：小马 25 年 Robotaxi 运营概况



资料来源：小马智行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

单车 UE 改善的驱动：单车运营降本侧——小马智行第七代自动驾驶系统采用 100%车规级零部件，物料成本（BOM）较上一代降低约 70%。同时，依托成熟的 AI 算法与车队管理能力，公司进一步提升车辆利用率，并优化远程协助人员的配置比例，从而持续增强整体运营效益。单车运营效率提升侧——以 26 年 2/3 月在深圳的运营为例，2 月小马 Robotaxi 单车日均订单达到 23 单，日均收入达到 338 元；3 月小马单车单日峰值订单达到 25 单，峰值收入达到 394 元。小马目前已官宣第七代 Robotaxi 于 25 年 11 月/26 年 2 月分别在广州/深圳实现月度单车运营盈利转正。

图表 8：小马已实现在深圳 UE 转正

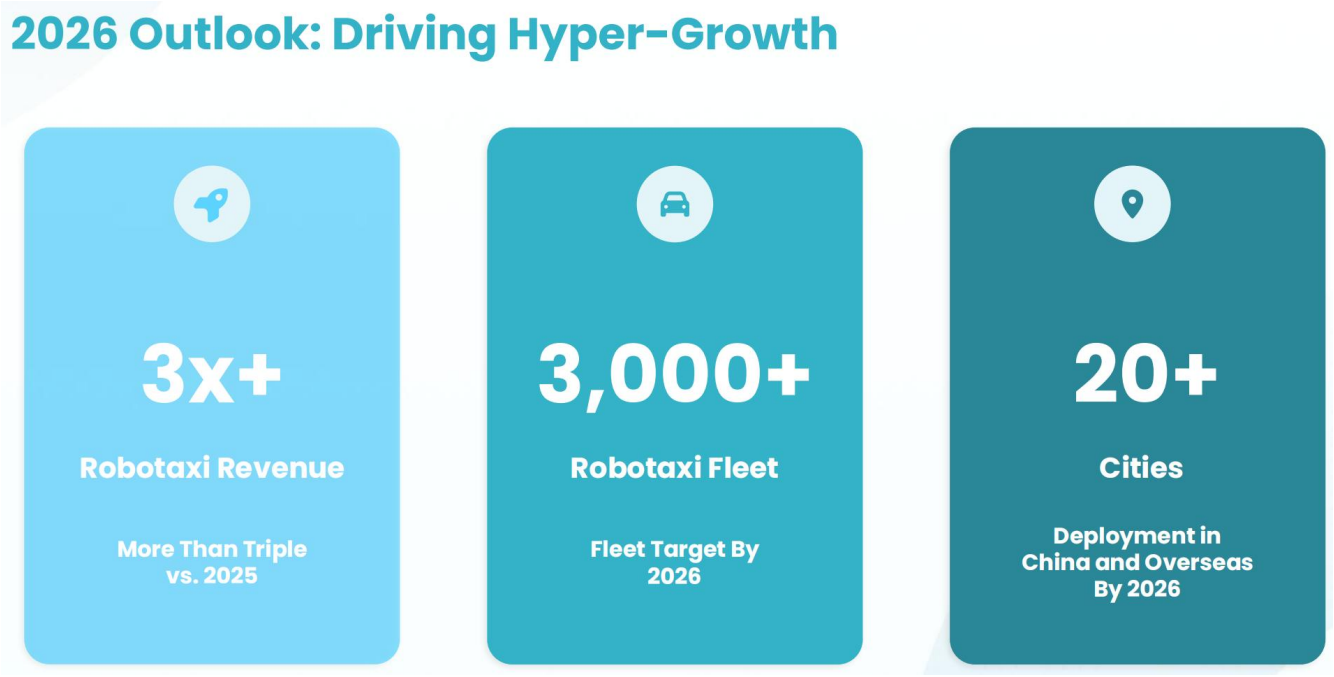


资料来源：小马智行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

小马车队规划/开城规划：截至 26 年 3 月 25 日，小马全球 Robotaxi 车队规模达 1446 辆；26 年车队规模目标为 3000 辆以上（其中，26 年小马与丰田的共建车队预计将联合部署

1000 辆 bZ4X，这是公司向轻资产转型的重要标志）；运营版图预计将拓展至全球 20 多个城市（其中近半为海外市场）且 Robotaxi 收入目标较之 25 年增长 3 倍以上。

图表 9：小马 26 年 Robotaxi 主要运营目标



资料来源：小马智行业绩交流会展示材料、华源证券研究所

1.3. 曹操出行&千里科技：积极发挥区域优势

曹操出行：作为网约车领域的领军企业之一，Robotaxi 转型已全面提速。公司凭借“智能定制车+智能驾驶技术+智能运营”三位一体的发展策略，成为全球少数具备 Robotaxi 全要素的科技出行平台。截至 26 年 4 月 1 日，公司 Robotaxi 车队规模已达百辆并官宣成为杭州首家可开展无安全员智能网联汽车道路测试的企业。公司 26 年计划推出完全定制的 Robotaxi，并于 2027 年量产。

图表 10：曹操出行的 Robotaxi 2.0 解决方案



资料来源：曹操出行微信公众号、华源证券研究所

千里科技：公司 Robotaxi 业务聚焦川渝地区先行试点优势，纵深拓展城市圈层与应用场景，优化运营效能，驱动业态闭环。25 年 10 月千里科技与成都市政府达成战略合作，联合打造 Robotaxi 运营标杆项目；根据公司 25 年年报披露，公司已在成都等重点城市有序开展道路测试、准入申报等工作。

图表 11：千里科技已在成都等重点城市开展道路测试与准入申报工作



资料来源：千里科技集团微信公众号、华源证券研究所

2. 总结

我们认为 Robotaxi 商业化加速的驱动除了外部政策因素外，单车的经济效应是核心因素，如果 Robotaxi 的投放在国内外一线城市都没办法实现 UE 转正，开城意义不大（因为非一线城市的单车亏损可能更高）；车队规模的扩张也是一样的逻辑，只有单车 UE 转正，大规模铺量才有意义；从主流 Robotaxi 厂商的 25 年财报&最新公开信息来看，26 年最鲜明的特点就是头部参与者在部分地区 UE 转正/改善之后，开始加速扩张车队规模&开城。因此，即使不考虑政策层面的催化，26 年也有望成为 Robotaxi 加速商业化的拐点之年。

3. 投资建议

建议关注：Robotaxi 运营服务商（文远知行、小马智行、曹操出行、千里科技）、数据积累丰富+技术路线选择近似特斯拉的头部智驾整车公司（小鹏集团-W、理想汽车-W）、大算力智驾芯片供应商（地平线机器人、黑芝麻智能）、线控底盘头部供应商（耐世特、伯特利、浙江世宝）、大算力域控制器供应商（德赛西威、均胜电子、经纬恒润、科博达、中科创达）、激光雷达（禾赛科技、速腾聚创、图达通）、RoboX（九识智能、新石器、希迪智驾、易控智驾等）。注：包含未上市公司。

4. 风险提示

法规进展不及预期风险：如 Robotaxi 相关的国内外法规/政策放开速度低于预期，可能导致市场规模增长不及预期。

竞争格局恶化风险：如行业主要供应商为扩大市场份额采取更激进的产品报价策略，可能引发行业市场规模与盈利水平不及预期。

技术路线迭代风险：目前行业算法仍处于快速迭代期，可能出现颠覆性的技术变化导致行业格局发生较大变化。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员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。
本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。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。本公司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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。
本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司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本公司的商标、服务标记及标记。
本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20%以上；
增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5%～20%之间；
中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在－5%～＋5%之间；
减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。
无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；
中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；
看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数。