

2026 年 08 月 19 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

小马智行 (PONY.0)：自动驾驶出行收入高增，规模扩张驱动亏损收窄

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：谢孟津 S1050525120001
xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	4.1	-19.0	-20.0
沪深 300	1.3	-5.4	8.6

市场表现



相关研究

- 1、《计算机行业点评报告：Symbolic (SYM)：规模效应释放驱动扭亏为盈，AI 全栈自动化拓展成长空间》2026-08-18
- 2、《计算机行业点评报告：Duolingo (DUOL.0)：以用户增长为优先，AI 赋能教学体验升级》2026-08-18
- 3、《计算机行业点评报告：特斯拉 (TSLA.0)：营收增长盈利承压，AI 与自动驾驶投资加速推进》2026-08-18

小马智行于 2026 年 8 月 18 日发布第二季度财报。公司 Q2 实现收入总额 3,620 万美元，同比增长 68.8%；自动驾驶出行服务收入 1,210 万美元，同比增长 691.2%。经营亏损 6,574 万美元，经营亏损率 181.5%，同比收窄 104.1 个百分点。期末现金及现金等价物、短期投资等合计约 13.9 亿美元。

投资要点

■ 营收与盈利表现：出行服务收入高增，经营杠杆改善驱动亏损率收窄

营收端：自动驾驶出行服务收入 1,210 万美元，同比增长 691.2%，其中乘客车费收入同比增长 849.3%；自动驾驶卡车服务收入 1,333 万美元，同比增长 40.0%；智能解决方案收入 1,082 万美元，与去年同期大致持平。按性质划分，服务收入 1,947 万美元，同比增长 71.9%；产品收入 1,675 万美元，同比增长 65.4%。

盈利端：Q2 毛利 640 万美元，同比增长 83.4%，毛利率 17.5%，同比上升 1.4 个百分点，受益于自动驾驶出行服务收入占比提升带来的收入结构优化。研发开支 5,624 万美元，同比增长 14.7%；销售、一般及行政开支 1,586 万美元，与去年同期大致持平。经营亏损 6,574 万美元，同比扩大 7.3%，经营亏损率 181.5%，同比收窄 104.1 个百分点。亏损净额 4,535 万美元，同比收窄 14.9%，净亏损率 125.2%，同比收窄 123.1 个百分点。

■ 自动驾驶出行与全球化：车队规模扩张驱动商业化提速

小马智行的自动驾驶出行业务正从单一城市示范运营转向多城市、多国家的规模化复制，车队密度与运营经验的积累构

成其商业化推进的核心支撑。截至 Q2 末，自动驾驶出租车车队规模达 1,975 台，朝着年底突破 3,500 台的目标推进。中国区注册用户突破 150 万。在广州，运营面积较年初拓展超 300 平方公里，覆盖超 700 万人口；在深圳，服务网络延伸至宝安国际机场等三大交通枢纽。海外方面，公司已锁定多个共建车队模式合作伙伴，包括与 Uber 订约在欧洲部署超 2,000 台自动驾驶出租车，国际市场正处协议洽谈阶段的车辆总数增至逾 4,000 台；并在卢森堡与 Bolt、Stellantis 合作，在新加坡通过 ComfortDelGro 旗下应用提供服务。

■ 研发创新与技术投入：世界模型赋能多城市规模化部署

小马智行的研发投入已进入效率兑现阶段，早期在全栈 L4 技术与世界模型上的战略投入正在转化为研发、测试与运营三端的效率提升。公司专有世界模型 PonyWorld 2.0 使其能够同时多个国家和城市部署自动驾驶出租车车队，而无需等比例增加工程资源投入；技术带来的车队运营优化，也支撑起更大规模的车队运营能力。在技术外延上，第四代自动驾驶卡车已按期进入量产，并与招商港口合作在深圳妈湾港启动无人卡车商业化部署，将全栈 L4 能力从载人出行延伸至港口物流场景。

■ 投资建议

小马智行 2026 财年第二季度收入总额同比增长，自动驾驶出行服务收入实现高速增长，毛利率受收入结构优化推动提升。本季度经营亏损率与净亏损率均同比收窄，反映经营杠杆随运营规模扩大而持续改善。后续需关注车队规模扩张对收入的拉动、海外共建车队模式的商业化进展、经营现金流与资本开支的平衡，以及研发投入强度。

■ 风险提示

(1) 自动驾驶商业化时点不确定；(2) 经营亏损持续，现金持续流出；(3) 海外监管与运营风险；(4) 技术迭代与研发投入压力；(5) 行业竞争加剧。

AI&互联网组介绍

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

费强：曼彻斯特大学硕士，2023 年加入华鑫证券研究所。

陈明璋：清华大学理学和工商管理学士，阿尔伯塔大学博士后，2025 年加入华鑫证券，研究方向为 AI 模型应用和算力硬件。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编号：HX-260819172716