太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

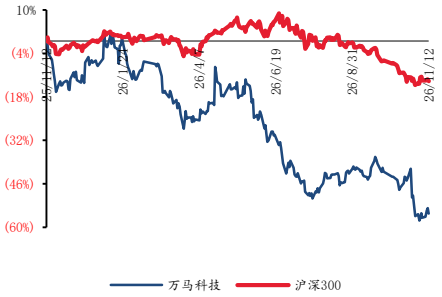
买入/维持

万马科技(300698)

昨收盘:20.37

聚焦无人驾驶，开拓海外市场

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	1.34/1.2
总市值/流通(亿元)	27.3/24.48
12 个月内最高/最低价(元)	48.05/18.64

相关研究报告

<<收入高速增长，RoboX 商业化加速>>--2025-11-04

<<车联网收入快速增长，积极布局 Robotaxi>>--2025-09-05

<<全面布局智驾及算力产业链，Robotaxi 有望带动行业发展>>--2025-05-26

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL：caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520080001

公司发布 2026 年三季报，营业收入 6.06 亿元，同比增长 8.72%；归母净利润-0.30 亿元；扣非后的归母净利润-0.34 亿元。

聚焦无人驾驶。公司持续深耕 Robo X 解决方案体系，重点聚焦 Robotaxi、Robovan 高阶网联方案，同时探索性布局 Robobus、Robosweeper（无人环卫）、Robotruck（无人货运卡车）等 L4 级无人驾驶核心场景。在与百度阿波罗、哈啰、曹操出行、九识、智行者等行业头部企业合作的基础上，新增了享道出行、小鹏集团等核心合作客户。

开拓海外市场。公司持续打磨全球 ONE SIM 车联方案，进一步完善公司海外车联网服务能力，同时新增匈牙利海外属地公司。在持续为吉利、东风柳汽、东风汽车、上汽、领克、银河等车企品牌提供车辆出海联网配套服务的基础上，成功新增广汽、北汽等优质出海客户。

特斯拉加大无人驾驶 Cybercab 生产力度。2026 年 11 月，马斯克表示，特斯拉将于 27 年中左右在得克萨斯州超级工厂逐步停止 Cybertruck 的生产，其产线将被用来生产 Cybercab。目前，Cybercab 的商业运营仍主要集中在奥斯汀，而以 Model Y 作为载体的 Robotaxi 服务已扩展至美国佛州、加州等地的 8 个城市。

投资建议：特斯拉作为行业龙头持续带动无人驾驶行业发展。预计 2026-2028 年公司的 EPS 分别为 0.47/0.60/0.75 元，维持买入评级。

风险提示：无人驾驶产业不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	725	769	884	1,017
营业收入增长率(%)	29.24%	6.06%	15.00%	15.00%
归母净利（百万元）	47	62	80	101
净利润增长率(%)	13.88%	32.50%	27.98%	26.36%
摊薄每股收益（元）	0.35	0.47	0.60	0.75
市盈率（PE）	58.02	43.79	34.22	27.08

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	63	102	238	241	322
应收和预付款项	503	613	644	751	858
存货	68	60	82	89	99
其他流动资产	68	42	50	59	65
流动资产合计	702	818	1,013	1,140	1,345
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	109	91	118	146	183
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	51	48	47	41	41
长期待摊费用	14	13	12	11	11
其他非流动资产	915	1,016	1,201	1,327	1,531
资产总计	1,088	1,167	1,377	1,525	1,766
短期借款	65	60	60	60	60
应付和预收款项	256	282	323	365	410
长期借款	46	27	27	27	27
其他负债	240	269	380	410	511
负债合计	606	638	790	862	1,007
股本	134	134	134	134	134
资本公积	159	159	159	159	159
留存收益	189	236	294	370	466
归母公司股东权益	482	529	587	663	759
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	482	529	587	663	759
负债和股东权益	1,088	1,167	1,377	1,525	1,766

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	-8	56	73	57	140
投资性现金流	-70	38	-33	-48	-52
融资性现金流	-10	-56	98	-6	-7
现金增加额	-90	44	136	3	81

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	561	725	769	884	1,017
营业成本	354	479	507	575	653
营业税金及附加	5	4	6	6	7
销售费用	80	80	94	108	122
管理费用	40	44	49	56	64
财务费用	5	-1	2	1	1
资产减值损失	-4	-7	0	0	0
投资收益	3	0	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	42	53	69	88	111
其他非经营损益	0	-1	-1	-1	-1
利润总额	42	52	68	88	111
所得税	1	5	6	8	10
净利润	41	47	62	80	101
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	41	47	62	80	101

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	36.80%	33.94%	34.02%	34.94%	35.83%
销售净利率	7.36%	6.49%	8.11%	9.02%	9.91%
销售收入增长率	7.72%	29.24%	6.06%	15.00%	15.00%
EBIT 增长率	-41.27%	36.87%	21.42%	26.37%	26.08%
净利润增长率	-35.92%	13.88%	32.50%	27.98%	26.36%
ROE	8.57%	8.89%	10.61%	12.03%	13.28%
ROA	4.16%	4.17%	4.90%	5.50%	6.12%
ROIC	6.76%	8.38%	9.37%	10.65%	11.92%
EPS(X)	0.31	0.35	0.47	0.60	0.75
PE(X)	66.08	58.02	43.79	34.22	27.08
PB(X)	5.66	5.16	4.65	4.12	3.60
PS(X)	4.87	3.77	3.55	3.09	2.68
EV/EBITDA(X)	72.76	65.66	28.48	22.74	19.96

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。