

2025 年 09 月 24 日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Waymo：运营扩张提速，技术迭代领先，政策环境助力规模化落地

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

分析师：任春阳 S1050521110006

rancy@cfsc.com.cn

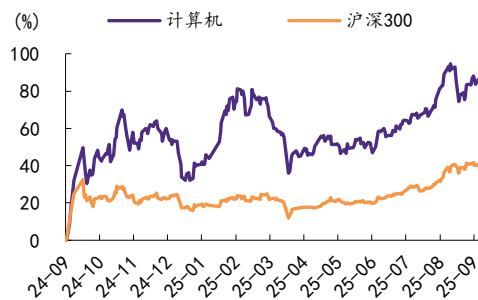
联系人：谢孟津 S1050123110012

xiemj@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	-1.4	27.1	88.2
沪深 300	3.3	17.6	41.3

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《计算机行业点评报告：Symbotic (SYM.O)：AI 驱动仓储自动化升级，盈利能力逐步修复》2025-09-19
- 《计算机行业周报：英伟达发布 RubinCPX，美团上线首个生活 AI Agent「小美」》2025-09-16
- 《计算机行业周报：清华等机构开源强化学习框架 RLinf，字节发布原生 GUI 智能体 UI-TARS-2》2025-09-09

事件

Waymo 近期在运营扩张、技术迭代及政策推进方面持续取得进展。公司目前已在凤凰城、旧金山、洛杉矶和奥斯汀等城市运营无人出租车服务，并计划进入纳什维尔、迈阿密、华盛顿等更多地区。截至 2025 年 6 月，其活跃运营车辆约 1500 辆，计划在 2026 年扩张至 3500 辆。每周付费出行量已超过 25 万次，2024 年全年累计完成 400 万次完全无人驾驶乘客出行。

投资要点

运营扩张：城市覆盖与出行量高速增长

Waymo 正逐步形成“多城联动”的网络化运营格局。公司与 Lyft 合作，计划在 2026 年于纳什维尔上线无人驾驶出行。在奥斯汀，Waymo 将扩大其服务区，并通过 Uber 平台接入用户端，提升渗透率与品牌触达。在旧金山湾区，其自动驾驶服务将扩展至多个城市（如 Brisbane、San Bruno 等）。公司运营强度显著提升，单周行程数突破 25 万次，表明其市场需求旺盛。

技术迭代：自动驾驶核心能力持续提升

在智驾能力方面，Waymo 持续迭代感知与规划系统。公司在运动规划与行为预测领域提出“scaling laws”研究成果，显示在更大数据规模和更高算力下，模型性能具备提升潜力，为无人驾驶安全性和复杂环境下的应对能力提供理论支撑。安全表现方面，Waymo 公布数据显示，其无人驾驶系统在降低伤害事故上优于人类司机，强化了其商业化推进的公众安全信任。在生产环节，公司通过亚利桑那工厂的自动化装配，使车辆在出厂后仅需约 30 分钟即可投入运营，极大缩短了投放周期。此外，Waymo 正加速车队电动化，将引入 Zeekr RT 与 Hyundai Ioniq 5 等全新电动车型，优化续航与使用成本。

政策环境：地方许可加速与联邦框架推进

在监管环境上，Waymo 的合规性与政策适配度持续提升。

升。旧金山国际机场批准其载客服务，显示在交通枢纽这种复杂场景，自动驾驶逐渐被纳入正式公共交通体系，也反映出地方政府对无人驾驶的接受度提高。在国家层面，自动驾驶行业协会（AVIA）提出联邦政策框架，推动统一规则，为 Waymo 这类全国性运营提供制度保障。

投资建议

展望未来，Waymo 有望凭借“城市网络化+技术领先+政策支持”的三重优势，逐步确立美国无人驾驶出行的龙头地位。Waymo 当前仍处于高投入阶段，但其在用户规模、技术积累和政策红利的共同驱动下，有望在未来几年逐步改善盈利能力，并成为全球自动驾驶商业化的标杆。

风险提示

- （1）行业政策调整或影响市场预期；
- （2）技术迭代速度存潜在波动风险；
- （3）AI 需求波动致产能错配风险；
- （4）国际政策合规可能存在压力；
- （5）资本投入回报周期存在不确定性

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025/09/24	EPS			PE			投资评级
		股价（美元）	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. O	微软	509.23	11.86	13.70	15.75	42.94	37.17	32.33	未评级
GOOGL. O	谷歌 A	251.66	8.13	9.77	10.60	30.95	25.76	23.74	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：以上公司盈利预测皆取自万得一致预期，单位为美元）

■ 中小盘&主题&北交所、计算机&AI&互联网组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

谢孟津：伦敦政治经济学院硕士，2023 年加入华鑫证券。

■ 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。

■ 免责条款

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-250924184939

请阅读最后一页重要免责声明

4