

2025 年 08 月 18 日

小马智行 (PONY.0)：营收增长领跑行业，Robotaxi 爆发+全球化布局驱动财务拐点

—计算机行业点评报告

推荐(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

联系人：谢孟津 S1050123110012

xiejm@cfsc.com.cn

2025 年 8 月 12 日小马智行发布 2025 年第二季度财报，总收入为 2150 万美元，同比增长 75.9%；毛利率为 16.1%，同比增长 16.4 个百分点。

投资要点

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机(申万)	6.5	15.9	78.9
沪深 300	3.5	8.1	25.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《计算机行业周报：GPT-5 正式发布，谷歌 DeepMind 发布新一代通用世界模型 Genie3》2025-08-14
- 2、《计算机行业点评报告：苹果 (AAPL.0)：增长双引擎驱动业绩新高，供应链重构与 AI 技术共振》2025-08-11
- 3、《计算机行业周报：Figma 云端设计协同领航，全球首款通用 AI 科研智能体问世》2025-08-07

小马智行营收增长：Robotaxi 商业化提速

小马智行在 2025 年第二季度总收入为 2,150 万美元，同比增长 75.9%，这一增长主要是由于机器人出租车服务以及许可和应用程序收入的强劲增长。其中，Robotaxi 服务收入为 150 万美元，同比增长 157.8%，收费和项目工程解决方案服务收入均呈现快速增长，收费收入同比增长超过 300%。强劲增长主要是由于用户采用率的扩大、一线城市需求的增长以及部署的 Robotaxi 车队的增加。Robotruck 服务收入为 950 万美元，同比下降 9.9%，这一下降主要反映了公司积极优化运营，专注于高利润率收入。2025 年第二季度的许可和应用收入为 1,040 万美元同比增长 901.8%，增长主要得益于自主域控制器产品的订单和交付量增加，以及机器人交付领域新客户和现有客户需求增长的支持。

小马智行迪拜亮相：商业化加速智慧城市转型

小马智行与迪拜道路管理局 (RTA) 在迪拜签署战略合作协议，并举办 Robotaxi 发布仪式。双方将携手推进 Robotaxi 在迪拜的商业化落地，首批车辆将于 2025 年开启路测，为 2026 年实现全无人商业化运营奠定基础。

此次战略合作协议由迪拜道路管理局公共交通署首席执行官艾哈迈德·哈希姆·巴赫罗齐安与小马智行副总裁施雨共同签署，迪拜道路管理局局长、董事会主席马塔尔·塔耶尔阁下与小马智行首席财务官王皓俊见证了签约仪式。根据合作计划，双方将共同推动 L4 级自动驾驶技术融入迪拜多模式交通体系，提升城市出行效率，缓解交通拥堵问题，并构建可持续的交通模式，助力迪拜实现 2030 年自动驾驶出行占比达 25% 的战略目标。

■ 小马智行第七代控制器：开启量产新纪元

小马智行第七代 Robotaxi 所搭载的 L4 车规级域控制器已累计测试超 200 万公里。作为全球首个 L4 Robotaxi 车规级量产域控制器，由小马智行基于 4 颗 NVIDIA® Drive Orin X 芯片自主研发，算力达 1016 TOPS，为小马智行第七代 Robotaxi 车型提供可量产、车规级、高安全性的计算基座。其中，主系统采用 3 颗英伟达 Orin X 芯片，冗余系统搭配 1 颗 Orin X 芯片，200 万公里的里程验证充分证明其硬件可靠性和软件算法适配性均达到 L4 级自动驾驶的严格要求。

小马智行第七代自动驾驶软硬件系统为 L4 级自动驾驶量产精心设计，系统方案 100%采用车规级零部件，包括域控制器在内的自动驾驶套件设计寿命长达 10 年/60 万公里。小马智行通过强大的软件算法优化和系统工程，迅速应对硬件标准变化，带领 L4 行业在全球率先实现车规级可靠性和稳定性的“零突破”，域控制器成本较前代下降 80%，设计寿命延长，从而进一步降低全生命周期总成本。

■ 投资建议

展望未来，我们认为，小马智行凭借 Robotaxi 技术突破与规模化量产的先发优势，正加速构建全球自动驾驶出行生态的领导地位。建议关注其在供应链本土化、AI 技术迭代与政策协同下的商业化潜力，以及硬件规模化对盈利模型的重塑效应。

■ 风险提示

行业政策调整或影响市场预期；技术迭代速度存潜在波动风险；终端需求波动致产能错配风险；国际政策合规可能存在压力；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	2025/8/18	EPS			PE			投资评级
		股价(美元)	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
MSFT. 0	微软	520.17	11.86	13.47	15.5	43.86	38.62	33.56	未评级
GOOGL. 0	谷歌	203.9	8.13	9.38	10.18	25.08	21.74	20.03	未评级
PONY. 0	小马智行	15.86	-2.4	-0.6	-0.58	-6.61	-26.43	-27.34	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：盈利预测取自万得一致预期）

■ 计算机&AI&互联网组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

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。

■ 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。