

航协发布自律公约，网约车平台降佣曹操出行个股梳理

2025 年 08 月 17 日

➤ **过去两周 A 股交运指数上涨 1.49%，航空上涨 3.3%领涨交运细分板块。**

2025 年 8 月 1 日至 2025 年 8 月 15 日，沪深 300 上涨 3.63%，恒生中国企业指数上涨 2.67%，A 股交运指数上涨 1.49%，涨幅在各行业中排名第 20/28。分板块看，航空板块上涨 3.3%，物流板块上涨 2.4%，港口板块上涨 1.9%，航运板块上涨 1.1%，高速板块上涨 0.7%，机场板块下跌 0.2%，铁路板块下跌 0.4%。

➤ **事件点评 1：中国航协发布自律公约，淡季切换或现价格同比改善。** 2025 年 8 月 14 日，由中国航空运输协会牵头编制的《中国航空运输协会航空客运自律公约》正式发布，公约提出贯彻落实党中央和国务院关于综合整治“内卷式”竞争决策部署、规范市场秩序，此举是民航行业层面进一步响应“反内卷”要求。我们认为行业定价适应旅客结构改变、旅客购票周期拉长的新需求常态，短期将有效遏制航空公司无序价格竞争，长期将构建“高品质服务-高信任体验-高能级产业”的高质量发展，显著增强航空客运业的核心竞争力和可持续发展能力。

➤ **事件点评 2：网约车平台集体降低抽成水平，有利于行业健康发展和份额头部集中，梳理国内订单口径份额第三、依托车企生态布局智驾的平台公司曹操出行。** 2025 年 8 月 15 日晚，滴滴出行、曹操出行、T3 出行等多家网约车集体发布降低抽成通知，其中滴滴出行、T3 出行都将最高抽成降低至 27%，曹操出行降低至 22.5%。我们认为行业主要平台宣布降低费率水平，将增强司机供给的稳定性和持续性，长期将使得网约车平台市场格局走向稳定，我们认为行业头部平台网约车业务中长期均受益于行业健康发展，关注多元化布局的平台公司曹操出行，深度依托吉利集团的生态支撑，公司叠加技术与制造优势，构建国内首个“定制车+智能驾驶+出行平台”Robotaxi 自研闭环生态。

➤ **投资建议：中国航协发布自律公约引导行业有序竞争，航空淡季价格或呈现同比改善，关注商旅需求恢复情况，此外新技术落地重塑产业链条和市场格局，关注前瞻布局公司投资机会。** 暑期前半段数据来看，行业受雨水天气影响旅客量增速有所下降，同时公商务需求阶段性走弱，行业价格同比下降，在需求强度较弱的环境下，行业采用以价换量策略，使得利用率、客座率维持在高位运行，供给进一步扩张能力有限，行业具备提价基础。我们建议关注淡旺季交替时点商旅需求改善信号，我们认为只要商旅需求出现边际改善，四季度行业提价确定性强，提升板块投资情绪，关注华夏航空、吉祥航空、春秋航空和国有三大航。

➤ **风险提示：**商旅需求恢复不及预期、智能驾驶出现运营安全事件。

推荐

维持评级



分析师 黄文鹤

执业证书：S0100524100004

邮箱：huangwenhe@mszq.com

分析师 张骁瀚

执业证书：S0100525020001

邮箱：zhangxiaohan@mszq.com

研究助理 陈佳裕

执业证书：S0100124110008

邮箱：chenjiayu@mszq.com

相关研究

1. 交通运输行业 2025 年 6 月快递数据点评：顺丰控股件量维持高增，件量和份额同比分别+31.8%和 0.1pct-2025/07/20
2. 交通运输物流行业 2025 年 6 月航空数据点评：利用率、客座率升至高位，关注潜在价格拐点-2025/07/17
3. 交通运输物流行业 2025 年 5 月航空数据点评：国内价格止跌回稳，重申旺季配置机会-2025/06/23
4. 交通运输行业 2025 年 5 月快递数据点评：顺丰控股件量增速持续领跑行业，件量和份额同比分别+32%和 0.3pct-2025/06/20
5. 交通运输行业 2025 年中期投资策略：重视新交运、新物流机会-2025/06/19

目录

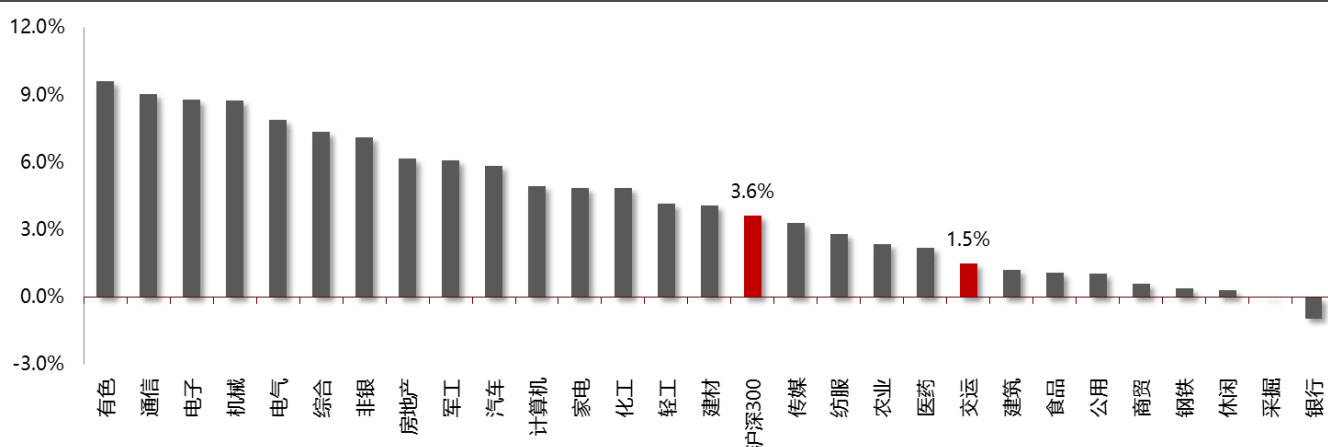
1 行情回顾	3
1.1 板块表现与市场比较	3
1.2 交运近两周十大领涨和十大领跌	4
2 事件点评	5
2.1 中国航协发布自律公约，淡旺季切换或现价格同比改善	5
2.2 网约车平台集体降低抽成水平，曹操出行个股梳理	7
3 风险提示	15
插图目录	16
表格目录	16

1 行情回顾

1.1 板块表现与市场比较

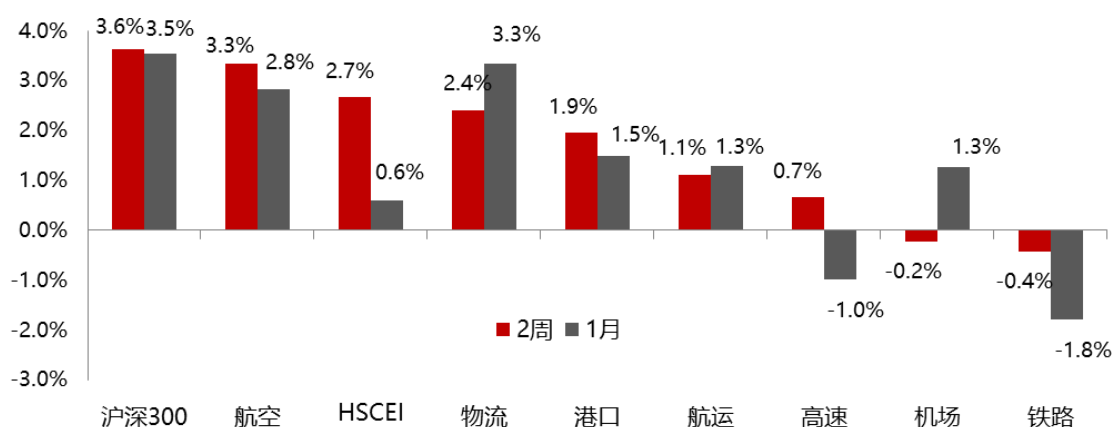
2025年8月1日至2025年8月15日，沪深300上涨3.63%，HSCEI指数上涨2.67%，A股交运指数上涨1.49%，涨幅在各行业中排名第20/28。分板块看，航空板块上涨3.3%，物流板块上涨2.4%，港口板块上涨1.9%，航运板块上涨1.1%，高速板块上涨0.7%，机场板块下跌0.2%，铁路板块下跌0.4%。

图1：过去两周交运行业指数与其他行业指数对比



资料来源：wind，民生证券研究院

图2：交运各子板块走势



资料来源：wind，民生证券研究院

1.2 交运近两周十大领涨和十大领跌

图3：近两周十大领涨和领跌个股（2025.8.1-2025.8.15）

证券代码	十大领涨	涨跌幅	证券代码	十大领跌	涨跌幅
002245.SZ	蔚蓝锂芯	28.93%	0696.HK	中国民航信息网络	-3.09%
600751.SH	海航科技	18.75%	600377.SH	宁沪高速	-2.68%
0670.HK	中国东方航空股份	14.75%	600057.SH	厦门象屿	-2.25%
1055.HK	中国南方航空股份	11.60%	600350.SH	山东高速	-2.20%
600153.SH	建发股份	9.72%	000429.SZ	粤高速A	-2.03%
0753.HK	中国国航	7.51%	2343.HK	太平洋航运	-1.76%
2880.HK	辽港股份	7.32%	601006.SH	大秦铁路	-1.54%
000099.SZ	中信海直	7.04%	600012.SH	皖通高速	-1.45%
600233.SH	圆通速递	6.93%	600180.SH	瑞茂通	-1.10%
0576.HK	浙江沪杭甬	6.67%	600020.SH	中原高速	-0.89%

资料来源：wind，民生证券研究院

2 事件点评

2.1 中国航协发布自律公约, 淡季切换或现价格同比改善

2025年8月14日, 由中国航空运输协会牵头编制的《中国航空运输协会航空客运自律公约》正式发布。公约第一条提出“积极贯彻落实党中央和国务院关于综合整治‘内卷式’竞争决策部署, 保障航空运输安全, 规范国内航空客运市场秩序”、“本公约旨在引导行业健康有序竞争.....构建公平竞争的行业生态”, 我们认为中国航协发布的自律公约是民航业进一步响应“反内卷”要求, 行业定价适应旅客结构改变、旅客购票周期拉长的新需求常态, 短期将有效遏制航空公司无序价格竞争, 长期将构建“高品质服务-高信任体验-高能级产业”的高质量发展, 显著增强航空客运业的核心竞争力和可持续发展能力。

图4: 公约第五条提出加强行业自律、维护市场秩序

第五条 加强行业自律, 维护市场秩序, 践行可持续发展理念, 推动行业健康有序发展。遵循市场规律, 强化反垄断和反不正当竞争措施。积极推动航空公司提高运营效率, 优化资源配置, 为旅客提供高价值的航空服务产品。共同开展多渠道科普工作, 加强对行业规则及特性等宣传阐释。倡导各企业严格遵守价格法、反不正当竞争法等相关法律规定, 杜绝以排挤竞争对手为目的的恶意竞争行为(如低于成本价倾销、虚假宣传等), 共同维护市场秩序。支持中国航协开展其他相关维护市场秩序的工作。

资料来源: 中国航协, 民生证券研究院

图5: 公约第六条提出加强销售代理人管理和检查

第六条 建立航空销售网络平台经营者及航空销售代理人信用评价机制, 建立完善代理人备案公示制度。加大对航空销售网络平台经营者及航空销售代理人执行航空公司公布运价水平、使用条件、退改签规则等的监督管理和检查, 禁止未经备案公示的航空销售代理人从事销售代理业务。建立行业信息共享机制, 依法完善失信行为记录与风险提示机制。支持中国航协为规范机票销售行为、促进行业自律开展的其他工作。航空销售网络平台经营者及航空销售代理人, 须严格按照航空公司公布的运价、使用条件、退改签规则等规定为旅客提供服务, 严禁违规捆绑销售、价外加价, 严格按照国家发票管理有关规定开具规范发票, 严格遵守《公共航空运输旅客服务管理规定》相关要求。

资料来源: 中国航协, 民生证券研究院

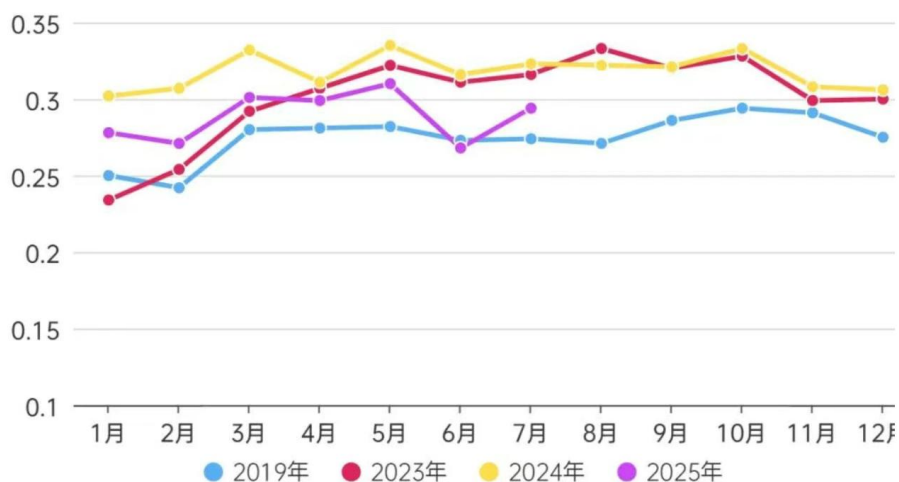
暑期旺季行业价格同比下滑, 飞机利用率和客座率均处高位, 整体呈现以价换量特征。7月行业整体呈现以价换量特征, 利用率同比持平, 但国内和国际航线价格均有所下滑:**1) 利用率:**航班管家显示7月行业飞机利用率8.8小时, 同比去年7月持平, 宽体机提升1.8%、窄体机下降0.6%或与7月全国降水天气增多影响;**2) 客座率:**7月六家航司国内航线客座率85.0%, 同比+0.6pct、相较2019年同期+0.5pcts, 绝对水平不低;**3) 机票价格:**航班管家显示7月行业国内经济舱含燃油附加费、扣燃油附加费票价同比-7.4%、-4.3%, 携程数据显示7月国内机票价格同比-5.9%、国际机票价格同比-16%。结合量价数据看, 利用率、客座率双高未传导至收益提升, 7月行业整体呈现以价换量特征。

航空暑期旺季“遇冷”背后, 公商务需求阶段性下滑或是主要因素。根据去哪儿网大数据统计, 2025年公商务旅客月度出行量出现下滑: 1-2月, 受春节假期时

段影响，今年春运期间旅游探亲出行量增多，公商务旅客无论是比例还是数量均呈下降趋势，尽管 3-5 月公商务旅客的数量有一定程度的回升，但 6 月又再次出现下行，7 月公商务旅客出行量有所反弹但依旧未能恢复到 3-5 月规模，7 月公商务旅客量同比大约下滑 9%。**中国航协发布自律公约引导行业有序竞争，淡季行业价格或呈现同比改善，关注商旅需求恢复情况。**

图6：国内航线公商务旅客规模

单位：亿人次



资料来源：去哪儿网大数据，民生证券研究院

2.2 网约车平台集体降低抽成水平，曹操出行个股梳理

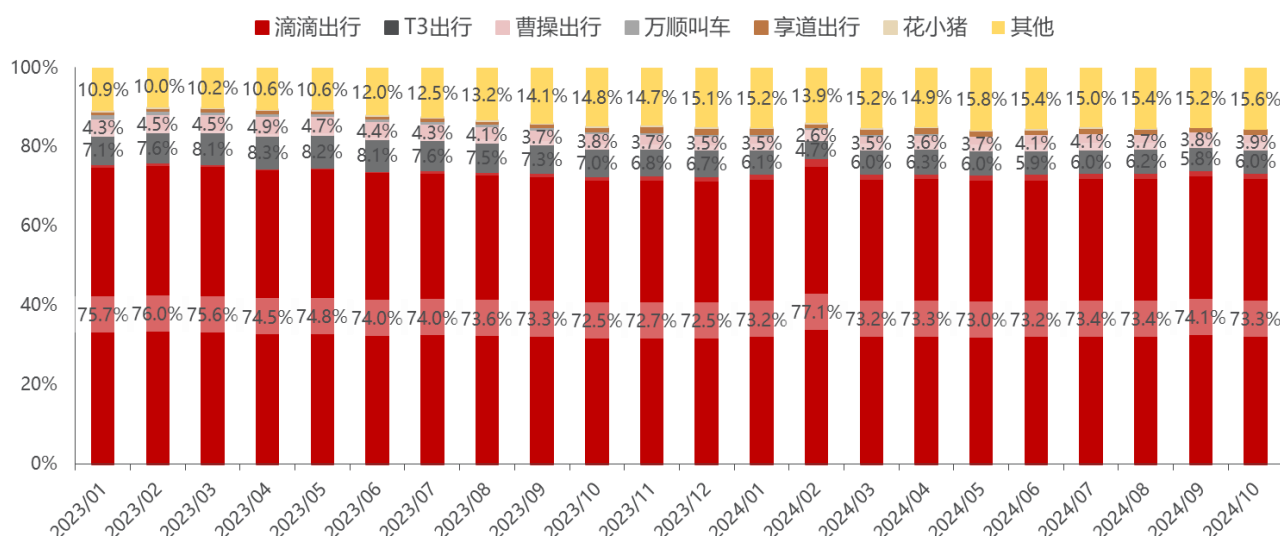
主要网约车平台集体降费，构建可持续出行生态。8月15日晚，滴滴出行、曹操出行、T3出行等多家网约车集体发布降低抽成通知，其中滴滴出行、T3出行都将最高抽成降低至27%，曹操出行降低至22.5%。我们认为行业主要平台宣布降低费率水平，将增强司机供给的稳定性和持续性，有利于构建可持续出行生态，长期将使得网约车平台市场格局走向稳定。

图7：8月15日晚，滴滴出行、曹操出行、T3出行等多家网约车集体发布降低抽成通知

平台	平台公告	公告内容
滴滴出行	滴滴升级司机保障计划 建设长期可持续的出行生态	1、降低每笔订单的最高抽成上限 2025年底前把每笔订单最高抽成上限从29%降至27%，超出27%的部分将随单返还。 2、上线“返佣宝”：月完成50单及以上的司机月均抽成上限不超过25% 针对每月在平台完成订单达到50单的司机，通过“返佣宝”保障其当月月均抽成上限不超过25%，超过部分将在次月自动返还至司机账户。目前已在21个城市试点，后续将在全国其他城市陆续试行上线。 3、降低高抽成订单占比在降低每笔订单最高抽成上限的基础上，我们致力于提升司机收入，通过主动加大补贴力度、优化派单等方式，优化抽成分布结构，重点解决个别高抽成场景问题，在年底前进一步降低高抽成订单比例。
T3出行	关于平台减少抽成的公告	1、T3出行平台订单抽成比例最高不超过27%，2025年年底前将抽成比例从26-27%的订单数量占比从21%降至17% 2、对于每月订单完成量不少于50单的平台司机，保障当月流水总额的抽成上限不超过25%，超出部分自动返还给司机。
曹操出行	进一步下调抽佣比例， 持续优化司机收入结构	自8月15日起，曹操出行APP、小程序订单的抽成比例上限将由原来的22.7%下调至22.5%。

资料来源：滴滴出行、T3出行、曹操出行官方公众号，民生证券研究院

图8：国内网约车平台订单口径的月度市场份额



资料来源：交通运输部，民生证券研究院

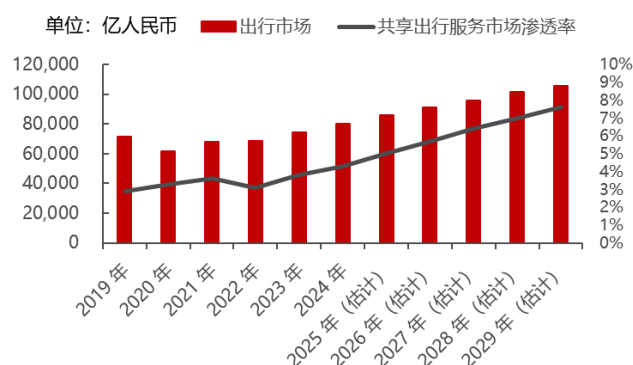
曹操出行作为国内网约车订单份额占比第三的平台，在网约车主业之外借助吉利汽车生态体系，发力新能源和智能驾驶业务，生态布局已初现成果，我们对网约车行业发展和曹操出行公司业务布局做了梳理。

2.2.1 网约车行业：过去几年快速增长，呈现一超多强格局

过去几年市场规模增长，展望未来仍将温和扩容：

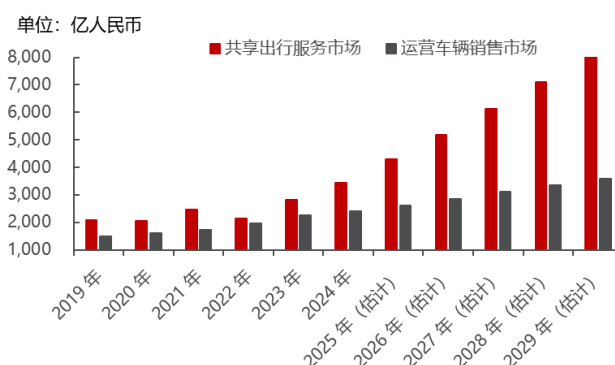
作为第二大经济体，中国出行市场稳居全球首位，2024 年市场规模为 8 万亿元。2019 年至 2024 年期间，中国出行市场的年复合增长率为 2.3%。而据弗若斯特沙利文的预测，得益于下沉市场出行需求的增长以及共享出行市场规模的扩大，2025 年到 2029 年，该市场的年复合增长率将提升至 5.4%，整体市场规模于 2029 年 10.58 万亿元。

图9：2019-2029 中国出行市场及共享出行渗透率



资料来源：曹操出行曹操出行招股说明书，民生证券研究院

图10：2019-2029 中国共享出行服务和销售市场



资料来源：曹操出行曹操出行招股说明书，民生证券研究院

在这个庞大的出行市场中，共享出行市场正处于快速扩张阶段。2024 年，中国共享出行市场规模为人民币 3,444 亿元。据弗若斯特沙利文的预测，2029 年，市场规模将增长至人民币 8,042 亿元，自 2025 年起的复合年增长率预计为 17.0%。伴随消费习惯转变与出行需求升级，共享出行在整体出行市场的渗透率将从 2024 年的 4.3%，提升至 2029 年的 7.9%，长期增长潜力强劲。

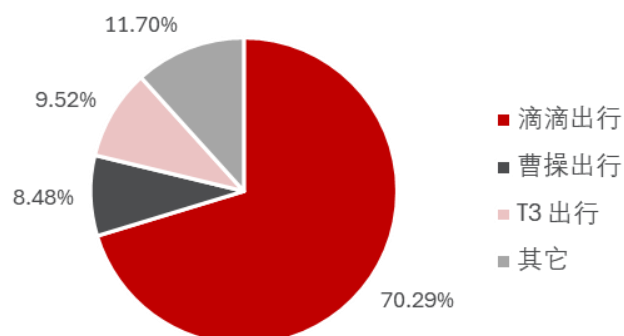
受出行市场的影响，运营车辆销售市场的规模增速喜人，且预计上升趋势将保持增长势头。市场规模由 2019 年的 1499 亿元提升至 2024 年的 2406 亿元，预计将以 8.2% 的 CAGR 提升至 2029 年的 3575 亿元。

中国网约车平台市场呈现“一超多强”的竞争格局：

中国共享出行（网约车）市场呈现出“一超多强”的竞争格局。排名前五的参与者合计占据了 86.0% 的市场份额，市场高度集中，但竞争依然激烈。滴滴出行

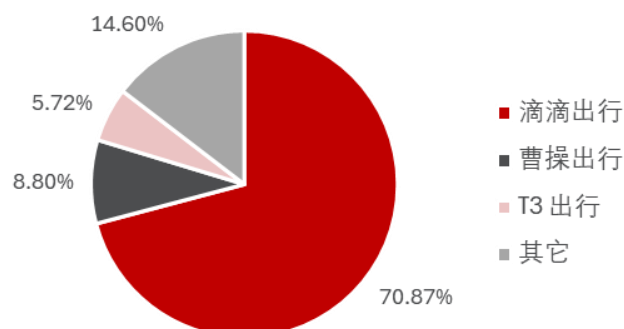
凭借其先发优势和强大的品牌壁垒，在中国网约车市场占据主导地位。按 2024 年的 GTV 计算，滴滴的市场份额高达 70.4%。第二梯队中，曹操出行与 T3 出行分列第二第三，市场份额分别为 5.4%与 5.3%。其中，曹操出行在核心城市表现尤为出色。2024 年，曹操出行在一线城市份额为 8.8%，同期在二线城市市场份额为 8.5%，显著高于整体市场份额，其高线城市的市场渗透效果显著。

图11：二线城市市场份额



资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

图12：一线城市市场份额

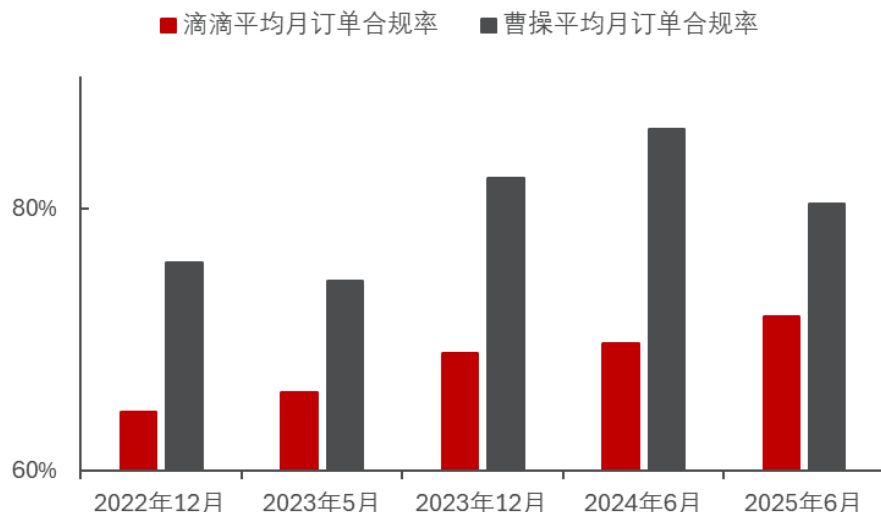


资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

地图导航，本地生活型聚合平台崛起，重塑行业流量生态。聚合平台凭借其巨大的流量优势，成为了网约车平台重要的订单来源。弗若斯特沙利文数据显示，通过聚合平台完成的网约车订单比例从 2019 年的 7.0%大幅提升至 2024 年的 31.0%，预计到 2029 年将进一步攀升至 53.9%。聚合平台的兴起推动了用户流量的分散化，为第二梯队的企业提供了突围的机会，打破了以往滴滴出行主导用户交互的局面。以曹操出行为代表的二线平台通过深化与聚合平台的合作，高效获取了大规模用户流量，实现了订单量的快速增长。2024 年，来自聚合平台的订单占曹操出行 GTV 的比重已高达 85.4%。

随着行业监管趋严，合规运营能力正成为平台差异化竞争的重要抓手。凭借全链条的合规管理体系，2024 年曹操出行的订单合规率达到 85.1%，显著高于行业平均水平。这一优势在监管要求严格的一线城市尤为突出，为其在高线城市取得较高市场份额提供了有力支撑。

图13：曹操出行与滴滴出行月订单合规率



资料来源：曹操出行招股说明书，交通运输部，民生证券研究院

2.2.2 曹操出行：依托吉利生态，多元布局进入成效期

曹操出行以新能源车辆为基础，构建了覆盖多场景的移动出行服务体系，网约车平台为基石，定制化车队销售和管理依托吉利汽车产业链优势，整合车联网、充电换电设施等资源，探索“车+运力”一体化模式。公司持续加码智能驾驶技术，在苏州、杭州两地试点 Robotaxi 运营，推动传统网约车与自动驾驶服务的协同发展。

图14：曹操出行公司业务布局：出行服务+车辆定制与全周期管理+智能驾驶



资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

出行服务业务：公司主要收入来源，仅次于滴滴、T3 位列国内第三大网约车平台

出行服务是曹操出行的业务基石和主要收入来源，占收入的 92.6%，其策略围绕多品牌运营、轻资产扩张和流量渠道整合展开。公司通过旗下不同品牌满足多样化的市场需求。核心品牌“曹操出行”提供两大服务线：“惠选服务”主打经济型快车，是平台的基础流量来源；“专车服务”则提供更高级别的舒适度和品质体验。此外，“礼帽出行”品牌将业务延伸至线下出租车和定制无障碍出行领域，进一步拓宽服务场景。

表1：公司主要定制车型

品牌	服务类型	定位与特点
曹操出行	惠选服务	定位：公司的核心服务，是经济实惠、方便舒适的快车服务。
	专车服务	定位：提供更高水平的舒适度、卓越的服务质量和更高质量的网约车服务。
礼帽出行	网约车、线下出租车、定制无障碍专车	定位：作为主品牌的延伸，满足更广泛和差异化的客户偏好及需求。

资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

近年来，公司采取轻资产模式进行地域扩张。具体做法是与地方“运力合作伙伴”合作，通过向他们销售定制车辆的方式快速进入新市场。2024 年，公司正是通过此模式成功进入了 85 个新城市。这一策略不仅加速了市场覆盖，也带动了车辆销售业务成为新的增长点。

车辆定制与全周期管理：依托吉利生态，降低司机侧运营成本

车辆定制与全周期管理是曹操出行区别于其他纯平台型网约车公司的核心壁垒，通过对车辆这一核心资产的深度掌控，构建了成本和体验的双重优势。曹操出行与吉利集团的战略合作关系是实现车辆定制和部署的基石，公司能够深度参与车辆的设计开发、利用吉利成熟的生产体系和质量控制，并保障车辆供应，构筑运营成本壁垒。

公司大规模部署专为共享出行设计的“定制车”，主要车型为枫叶 80V 和曹操 60。截至 2024 年底，公司在 31 个城市运营着超过 3.4 万辆定制车的车队，是中国同类车队中规模最大的。据估计，2024 年定制车履行的订单 GTV 占 25.1%。

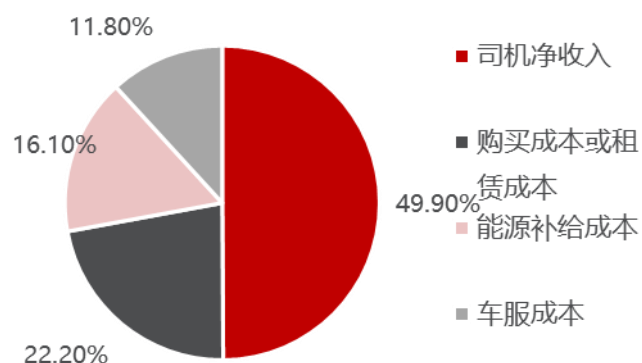
表2：公司主要定制车型

车型	用途	特点
枫叶 80V (Maple 80V)	专车	专为共享出行设计 预计持有成本为每公里 0.53 元人民币，与典型纯电动汽车相比减少了 33%
曹操 60 (CaoCao 60)	惠选车	专为共享出行设计 预计持有成本为每公里 0.47 元人民币，与典型纯电动汽车相比减少了 40%
LEVC TX5	无障碍专车	中型电动 MPV，配备各种无障碍设施。

资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

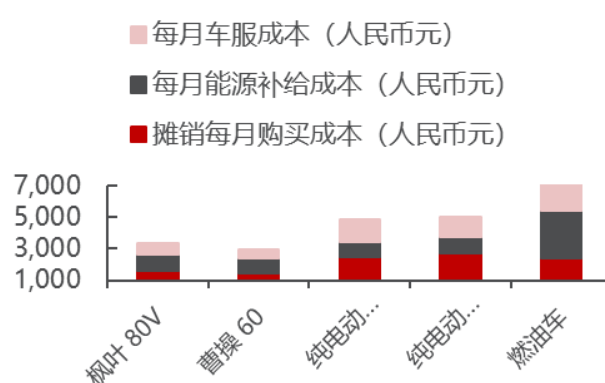
定制车的最大优势在于显著降低了 TCO，弗若斯特沙利文的数据显示，网约车司机的总收入里，纯电动汽车的 TCO 和司机的净收入各占大约一半。基于这一情况，共享出行领域的运营车辆通常会对续航里程提出更高要求，希望能跑得更远，同时也追求更低的 TCO。枫叶 80V 和曹操 60 的预计 TCO 分别为每公里 0.53 元和 0.47 元，与典型的纯电动汽车相比，分别减少了 33%和 40%。这使得平台可以减少对司机的补贴依赖，从而改善毛利率。

图15：网约车司机收入构成



资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

图16：曹操出行定制车辆与典型电动车的月 TCO 比较



资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

公司提供完整的“车服解决方案”。这套方案借助吉利生态体系，涵盖了 60 秒极速换电网络以提高运营效率、标准化的保养维修以降低成本、以及更低的保险成本等。

表3：公司车服类型

服务类型	具体内容
能源补给	利用吉利集团庞大的换电站网络，为司机提供高效的能源补充方案
维修保养	推行“净修计划”，建立了数字化的标准保养维修协定，以降低维保成本
车辆保险	实施全面的司机安全激励措施，以帮助降低保险成本

资料来源：曹操出行招股说明书，民生证券研究院

Robotaxi：吉利旗下无人驾驶业务主体，杭州、苏州两地展开试点运营

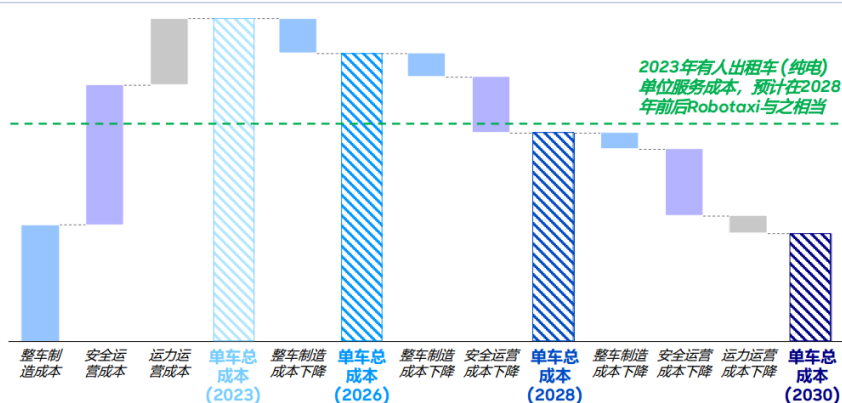
Robotaxi 市场发展潜力巨大。根据罗兰贝格的预测，中国目前处于商业化1.0 阶段，Robotaxi 仅在城市内划定范围试运行，渗透率不到 10%；而随着自动化驾驶技术的成熟和应用范围的扩大，到 2032 年，Robotaxi 渗透率有望突破 60%。

图17：无人驾驶技术当前处于政策试点的商业化初期



Robotaxi 拥有更强的成本效应。现阶段，由于技术限制必须配备车上安全员，高昂的成本使其渗透缓慢。转折点预计在 2028 年前出现，届时安全员将转为远程监控，使 Robotaxi 的成本与传统电动网约车基本持平，从而加速替代进程。长远来看，到 2030 年后，随着远程监控效率提升、车辆及运维成本进一步下降，运营商盈利空间扩大，Robotaxi 将最终成为主流出行方式之一。

图18：Robotaxi 技术应用将显著降低运营巡游车成本



深度依托吉利集团的生态支撑，公司叠加技术与制造优势，构建国内首个“定制车+智能驾驶+出行平台”Robotaxi 自研闭环生态。目前市场趋向于“金三角”的协作模式，即“自动驾驶技术公司 + 整车制造商 + 出行服务平台”。技术公

司擅长算法和软件，但缺乏汽车级的大规模制造经验；整车制造商精于车辆生产和供应链管理，但在尖端软件开发上相对滞后；出行平台则拥有海量用户、需求聚合和车队管理能力。公司依托吉利集团的生态支持，可以在不产生大量大量前期投资情况下开发并布局 Robotaxi 定制车型，搭载自研的 Robotaxi 技术，最后通过曹操出行平台运营，成功实现“定制车+智能驾驶+出行平台”闭环生态。

图19：公司集成技术+主机厂+运营金三角协作模式



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图20：国内智能驾驶领域的领先玩家

技术公司	主机厂	出行/运营平台	现状
百度	北汽、江铃新能源等	萝卜快跑、百度地图	目标在 2024 年底在武汉实现收支平衡，2025 年全面进入盈利
小马智行	丰田、广汽等	曹操出行、如祺出行等	截至 2024 年 8 月底，已累积超过 3500 万公里的自动驾驶路测里程
文远知行	如祺出行、高度地图等	广汽、日产等	2024年9月，文远开启在珠海横琴Robobus的收费运营
Waymo	Lyft、Uber	捷豹路虎、极氪等	2024年8月，极氪为Waymo定制的Robotaxi开始路测
Cruise	Lyft、Uber	通用	Uber计划在2025年开始在其网约车叫车平台上向客户提供Cruise旗下的自动驾驶汽车

资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

Robotaxi 生态蓄势待发，有望成为增长新引擎。2025 年，曹操出行在智能驾驶领域迈出了关键一步。2 月，公司正式上线了自动驾驶平台“曹操智行”，并在苏州和杭州两地试点开启 Robotaxi（自动驾驶出租车）服务。公司计划于 2026 年底推出专为 L4 级自动驾驶设计的定制车型，并积极寻求机会，逐步将 Robotaxi 覆盖范围推广至全国更多城市，实现大规模 Robotaxi 运营。

3 风险提示

商旅需求恢复不及预期。2023 年出行恢复以来，民航客运市场需求结构发生变化，文旅游、亲子游为代表的因私出行占比提升，银发和青少年年龄段乘机人口比例提升。2025 年二季度以来，受到企业和机关单位缩减预算、限制差旅影响，公商务需求阶段性表现不佳，影响航空公司两舱销售表现，并对行业临期收舱提价阶段造成压力，影响机票价格表现。如果公商务需求恢复不及预期，行业价格仍将持续承压。

智能驾驶出现运营安全事件。智能驾驶在国内试点运营范围逐步扩大，若智能驾驶车辆在商业化运营过程中发生安全事故（如系统误判、传感器失效或人为干预不当等），或将导致消费者接受度阶段性下滑、监管机构或因此收紧测试及上路许可标准，延缓高阶智驾功能落地节奏，同时事故导致的诉讼纠纷及赔偿风险可能抬升企业合规成本。

插图目录

图 1: 过去两周交运行业指数与其他行业指数对比.....	3
图 2: 交运各子板块走势.....	3
图 3: 近两周十大领涨和领跌个股 (2025.8.1-2025.8.15)	4
图 4: 公约第五条提出加强行业自律、维护市场秩序.....	5
图 5: 公约第六条提出加强销售代理人管理和检查.....	5
图 6: 国内航线公商务旅客规模.....	6
图 7: 8 月 15 日晚, 滴滴出行、曹操出行、T3 出行等多家网约车集体发布降低抽成通知	7
图 8: 国内网约车平台订单口径的月度市场份额.....	7
图 9: 2019-2029 中国出行市场及共享出行渗透率	8
图 10: 2019-2029 中国共享出行服务和销售市场.....	8
图 11: 二线城市市场份额.....	9
图 12: 一线城市市场份额.....	9
图 13: 曹操出行与滴滴出行月订单合规率.....	10
图 14: 曹操出行公司业务布局: 出行服务+车辆定制与全周期管理+智能驾驶	10
图 15: 网约车司机收入构成.....	12
图 16: 曹操出行定制车辆与典型电动车的月 TCO 比较.....	12
图 17: 无人驾驶技术当前处于政策试点的商业化初期.....	13
图 18: Robotaxi 技术应用将显著降低运营巡游车成本	13
图 19: 公司集成技术+主机厂+运营金三角协作模式	14
图 20: 国内智能驾驶领域的领先玩家	14

表格目录

表 1: 公司主要定制车型.....	11
表 2: 公司主要定制车型.....	11
表 3: 公司车服类型.....	12

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048