



小马智行 (Pony AI Inc.)
2025 年第三季度财报会议实录

本中文版本为基于英文原版电话会实录的人工翻译，仅供参考。英文原版为官方版本，如中英文存在任何差异，请以英文版为准。

接线员：

各位女士们、先生们，大家好，感谢各位耐心等待，欢迎参加小马智行 2025 年第三季度业绩电话会议。当前所有参会人员均处于仅收听模式。在管理层发言之后，将进行问答环节。温馨提示各位今天的电话会议正在录音，会议的网络直播回放也将上传至公司投资者关系网站 ir.pony.ai 的“新闻及活动”栏目下。

现在，我将会议交予本次会议主持人、小马智行资本市场与投资者关系负责人邵俊斌先生 (George)。

小马智行资本市场与投资者关系负责人 邵俊斌：

谢谢接线员，大家好。

感谢各位参加小马智行 (Pony.ai) 2025 年第三季度业绩电话会议。今天早些时候，我们已经在投资者关系网站上发布了财务及运营业绩新闻稿。本次电话会中提及的业绩演示材料，同样可以在公司投资者关系网站上获取和下载。

今天与我一同参加电话会的有：公司董事会主席兼首席执行官 (CEO) 彭军博士 (Dr. James Peng)、首席技术官 (CTO) 楼天城博士 (Dr. Tiancheng Lou)，以及首席财务官 (CFO) 王皓俊博士 (Dr. Leo Wang)。他们将分别发表讲话，随后进入问答环节。

在开始之前，请各位参阅我们在财报新闻稿中所载的前瞻性陈述安全港条款，该条款同样适用于本次电话会议。在会议中我们会作出前瞻性陈述。此外，请注意我们今天还会讨论一些非公认会计准则财务指标，相关指标的详细说明及与最可比公认会计准则财务指标的对账，已在我们的业绩新闻稿及向美国证监会和香港联交所提交的文件中披露，并可在公司投资者关系网站上查阅。

接下来，我将把时间交给公司董事会主席兼 CEO 彭军博士。

小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

谢谢 George。大家好，感谢各位参加我们的业绩电话会。

在这里，我非常高兴地分享一个重要进展：继纳斯达克上市仅一年后，小马智行于 11 月 6 日成功完成香港联合交易所双重主要上市，股票代码 2026.HK。在国际和国内投资者的大力支持下，本次上市募集资金超 8 亿美元，成为 2025 年全球自动驾驶领域规模最大的首次公开募股（IPO），不仅显著增强了公司资产负债表实力，更为加速量产与大规模商业化注入了充足资本动能。我们预计增长势头将进一步增强：至 2025 年末，小马智行 Robotaxi 车队规模将突破 1,000 辆，至 2026 年末预计将进一步增至 3,000 辆以上。车队规模化已经形成多重正向循环——提升用户触达率、缩短平均等待时长、扩大出行订单体量，最终驱动收入快速增长。值得强调的是，第七代（Gen-7）Robotaxi 上线后，公司已实现城市范围单车盈利转正。这一成果不仅为我们扩大车队规模创造了更有利的条件，更为我们业务拓展、研发创新、对新市场、新应用场景进行战略布局、吸纳全球顶尖人工智能人才奠定了坚实基础，持续巩固公司技术领先优势与长期成长潜力。

本次香港上市，亦是我们践行“让自动驾驶触手可及”的核心使命的重要一步。我们正坚定地履行这一承诺。

本月初，公司已在北京、广州、深圳三大核心城市正式推出第七代 Robotaxi 全无人驾驶 Robotaxi 商业运营。今天，包括我在内的管理团队，正是乘坐全无人驾驶的第七代 Robotaxi 抵达深圳办公室参加本次财报会议。这并非一次普通的通勤，更是自动驾驶技术发展的一大飞跃。我们正让 L4 级自动驾驶，变得前所未有的触手可及。

更具里程碑意义的是，第七代 Robotaxi 商业化运营后不久，便在广州城市范围内单车盈利转正，验证了商业模式的可持续性。这一突破不仅坚定了我们扩大车队规模的信心，也吸引了众多第三方合作伙伴加入，为我们车队扩张提供了有力支撑，帮助我们推进轻资产模式。

车队规模扩张是我们实现业务的核心增长引擎。大规模运营布局带来规模经济效益，从而显著提升运营效率。车队本身亦是“移动的品牌展示窗口”。很多用户是在路上看到、了解到小马智行 Robotaxi，并下载使用我们的 APP 打车。车队扩张是高效自然的营销引擎，既能提升用户使用率，也能提升品牌曝光度，形成了“车辆规模扩张→曝光提升→用户增长→网络效应”的正向循环。

相关成效已经清晰显现。基于这一势头，自 10 月下旬第七代 Robotaxi 上线起的一周内，新注册用户数量几乎翻了一倍，充分印证了市场对产品的强劲需求与公司精准的市场推广策略。

近几个月，公司在扩张战略执行上取得四大关键进展：

第一，生产交付进程持续提速。自年中启动量产以来，生产效率稳步提升，截至 11 月，已有超 600 辆第七代 Robotaxi 顺利下线，车队总规模突破 900 辆。凭借高效的生产流程管控，公司有望提前完成全年 1,000 辆的交付目标，为 2026 年实现 3,000 辆以

上车队规模奠定坚实基础。

第二，营收增长势头强劲。第三季度，自动驾驶出行服务收入同比大幅增长 90%，其中乘客车费收入同比激增超 200%。这一成绩得益于四大一线城市用户使用率提升、车队运营效率优化及差异化定价策略不断优化。订单密度越高，用户平均等待时间越短，车辆利用率越高，进而支撑我们持续优化定价策略。

第三，运营网络持续扩容。在上海，我们成为该市首家开展全无人 Robotaxi 商业化运营的企业，7 月初已覆盖浦东金桥、花木区域；在深圳，我们将全无人驾驶商业运营延伸至蛇口、华侨城等片区。

第四，我们通过推行轻资产策略，在打造可扩展出行生态系统方面迈出了重要一步。继 6 月与西湖集团达成合作后，公司近期又与阳光出行建立战略伙伴关系。这一合作的落地，彰显市场对我们轻资产商业模式的高度认可，也为车队部署引入多元资金支持，加速扩张进程。

全球布局方面，在推进自动驾驶出租车服务的同时，稳步扩大国际车队规模。目前，业务已覆盖中国、中东、东亚、欧洲、美国等八大国家。

在中东，小马智行成功进驻卡塔尔市场，并在三季度与当地最大交通服务提供商 Mowasalat 达成合作，自动驾驶出租车已在首都多哈的公共道路启动测试；韩国方面，小马智行获得全国性自动驾驶出租车运营许可，可在全国测试及运营区域开展业务。

我们与本地合作伙伴的合作也在持续深化。我们正与新加坡最大的交通服务运营商康福德高（ComfortDelGro）紧密合作，启动道路测试。在卢森堡，我们正与欧洲轻型商用车领导者 Stellantis 集团紧密协作，部署标致 E-Traveller 车型测试车队，重点满足欧洲多样化出行场景需求。

同时，公司与 Uber、Bolt 全球出行平台建立合作关系，两家企业均参与了我们的香港 IPO。其中 Bolt 是一家总部位于爱沙尼亚的出行公司，业务覆盖 50 余个国家、600 余座城市。而借助 Uber 强大的生态网络，公司将得以在未来进一步拓展中东及全球更多市场。

此外，我们于近期发布第四代自动驾驶卡车，并预计于 2026 年启动量产及首批车队部署。该车型采用全车规级零部件，进行软硬件深度整合优化，完成从内燃机到电动化的转型，使运营更具成本优势与更佳节能表现。这一全新平台，充分复用了公司在第七代 Robotaxi 量产积累的技术沉淀与运营经验。与此同时，我们深化了与三一集团的合作，并新增东风柳汽作为战略合作伙伴，通过多元化车型矩阵支撑业务持续拓展。

2025 年是小马智行规模化量产与商业化落地的关键之年。我们为取得的阶段性成果深感自豪，也在稳步兑现去年美股 IPO 时对股东作出的承诺。香港上市不仅是公司发展的重要里程碑，更凸显了自动驾驶行业的广阔前景。展望未来，公司将持续以技术创

新为核心，快速拓展高效、舒适的自动驾驶出行服务，稳步迈向“让自动驾驶触手可及”的使命。

接下来，我将把时间交给我们的 CTO 楼天城博士，请他分享更多关于技术战略的内容。

小马智行 CTO 楼天城博士：

谢谢 James。大家好，我是楼天城。首先，我想分享一下我对自动驾驶技术栈的看法。从创立以来，小马智行就坚信，软件、硬件和运营的全栈整合是打造真正具备规模化部署能力的自动驾驶出行服务的唯一途径，这一信念在实践中反复得到验证。尤其在今年这一关键的规模化扩张阶段，我们所取得的成绩更是印证了这一点。早期奠定的技术基础不仅帮助我们确立了行业领先地位，更将进一步加速未来的增长态势。正是我们对技术栈的深远布局，成就了如今的行业领导者地位，使得我们成为少数几家运营大规模全无人驾驶 Robotaxi 服务的公司之一。

早在 2020 年，我们当时便意识到基于强化学习的仿真闭环训练的重要性。同年，我们完成了技术架构向世界模型（World Model）的迁移，也就是如今的 PonyWorld。经过多年的持续投入与真实路况验证，我们的顶级自动驾驶模型已形成闭环训练体系，实现了无监督、自我演进的迭代。

近年来，我们看到整个自动驾驶与机器人行业正逐步向世界模型方向靠拢，这也验证了我们如今所采用的技术路径的前瞻性。我们在人工智能技术栈上的前瞻性为我们赢得了宝贵的先发优势，我们有信心在未来多年内持续保持领先地位。

下面我想从三个关键标准出发，说明为何我们在世界模型开发方面处于行业前沿。

第一，高保真模拟系统。这远不止于场景生成与传感器数据渲染的能力。驾驶本质上是一个交互过程，自动驾驶车辆的动作会直接影响周边交通参与者（如其他车辆、行人）的行为，而这些参与者也需要对我们的驾驶行为做出反应。因此，仿真系统必须能够实时理解并模拟真实道路交互中的复杂物理作用与突发状况，从而确保自动驾驶车辆的运营既安全可靠，又具备社会交互感知能力。目前，我们的仿真系统每周可生成 100 亿公里的测试里程，其中超过 99% 的数据包含了周围交通参与者与自车交互场景，用于训练车辆感知识别能力的静态环境占比不到 1%。

第二，大规模真实长尾场景的重现能力。尽管这些长尾场景（低概率高风险场景）发生频率不高，但对自动驾驶安全至关重要。更重要的是，每一个仿真场景都必须基于真实世界的实际情况，而非脱离现实的无用假设。

第三，基于人工智能自我学习的奖励评估机制。这是一种基于奖励机制的多目标优化评估体系。在不同驾驶场景下，“优质驾驶”的定义各不相同。在 PonyWorld 训练环境中，我们的虚拟驾驶员会持续依据关键驾驶指标进行自我评估。这些评估并非依赖真

实世界数据、人工标注或固定规则，而是通过人工智能模型从驾驶结果中自主学习“优质驾驶”的标准，将真实路况与仿真场景的经验转化为强大的自我迭代循环。

一个顶尖的世界模型必须同时满足以上三大标准，才能实现真正的无监督、自我演进的闭环训练，这对实现自动驾驶规模化落地至关重要。

依托我们在全栈技术上的核心优势，接下来我想具体介绍我们在第三季度如何通过技术推动业务进展。

首先，成本与运营效率优化方面，我们率先为第七代 Robotaxi 搭载了 100% 车规级自动驾驶套件（ADK），通过优化设计，物料清单（BOM）成本相比上一代产品相比降低了 70%。该系列车型已在广州、深圳以及北京正式投入公众运营，充分验证了我们的安全标准与运营效率。在规模化生产与研发攻坚的推动下，我们持续扩大优势：针对明年量产的第七代 Robotaxi，我们已经实现了自动驾驶套件 BOM 成本在今天的基准上再降低了 20%，为持续降本奠定了基础。

同时，我们强大的人工智能算法与车队管理系统有效提升了运营效率，能够精准识别热门区域的用户需求，在高峰时段优化车辆调度与订单匹配，确保车队利用率始终保持在高效水平。此外，我们还通过提升虚拟驾驶员对复杂场景的识别能力，优化了远程协助员与车辆的配比，目标在年底前实现 1:30 的远程协助能力（即 1 名远程协助员可支持 30 辆自动驾驶车辆）。

其次，用户体验升级方面，卓越的服务体验已成为用户选择我们的核心原因。自第七代自动驾驶车辆上线以来，我们收到了用户的广泛好评，社交媒体反响热烈。随着服务质量的提升，用户越来越愿意为自动驾驶出行带来的舒适性、可靠性与安全性支付溢价。

在驾乘舒适性方面，我们通过智能规划算法优化了加速、制动与转向的频率和幅度，为纯电车型与出租车市场量身打造平稳自然的运动控制，带来了始终如一的舒适体验。过去几个月，运营车辆的紧急制动与转向等性能指标得到了显著提升。

我们的 Robotaxi 还提供了更优秀的座舱体验。我们率先推出了创新的“一键挪车”功能，用户只需一键即可远程调整车辆位置，方便上下车；同时上线了“POPO 语音助手”，支持用户语音启动行程、语音调节空调等功能。我们将持续把座舱升级为人工智能驱动的移动空间，通过一系列优化，为用户打造更便捷、流畅的出行体验。

第三，是我们的技术栈的泛化能力。我们的 L4 原生自动驾驶技术架构支持快速适配于新市场与新平台。

跨区域泛化让“虚拟司机”能够快速理解并适应全球不同地区的交通环境。例如，借助高保真训练环境与基于 PonyWorld 的评估机制，我们仅用数周时间就进一步扩展了上海浦东全无人自动驾驶运营范围；此外，进入欧洲市场时，智能系统能够自动识别并

适配当地道路规则、独特的交通信号配置与多样的驾驶习惯。

跨平台迁移使得技术栈的协同能力同样出色，新一代自动驾驶卡车将于明年正式量产并投入运营，这充分展示了我们在自动驾驶出租车与自动驾驶卡车技术之间的协同创新能力。

展望未来，我们将借助香港上市的资金优势，进一步巩固技术核心优势，加大研发投入，吸引顶尖人工智能人才，推动自动驾驶出租车、卡车业务与新市场拓展。我们将持续探索未来出行的边界，重新定义出行的可能性。

我的发言就到这里。接下来，我将把时间交给 CFO 王皓俊博士，请他详细介绍我们的财务情况。

小马智行 CFO 王皓俊博士：

谢谢天城。大家好，我是 Leo。

除非特别说明，下面我主要会从同比的角度来回顾第三季度的各项数据。第三季度对于小马智行而言是具有里程碑意义的一个季度：我们实现了强劲的营收增长，尤其是 Robotaxi 的规模化商业化取得了扎实进展。目前，我们有望提前完成全年 1,000 辆的车辆部署目标。此外，新投入运营的第七代 Robotaxi 车队已达成城市级别的单车盈利转正里程碑，这为后续进一步规模化扩张、落地轻资产运营模式奠定了坚实基础，这些进程也将借助香港 IPO 募集的资金进一步加速推进。

本季度，公司总营收达到 2,540 万美元，同比增长 72%。这一强劲表现主要得益于 Robotaxi 服务的持续优化，以及技术授权与应用业务的稳步增长。

自动驾驶出行服务（Robotaxi）营收达 670 万美元，同比大幅增长 89.5%，环比激增 338.7%。其中，车费收入延续三位数增长态势，飙升 233.3%，这一成绩是在第七代自动驾驶出租车尚未全面商业化的背景下实现的，主要依靠第五代（Gen-5）和第六代（Gen-6）车辆组成的稳定商业车队支撑。中国一线城市用户需求的持续上升带来的第二、第三季度的强劲增长，以及我们在车队运营优化、定价策略调整等方面的持续努力，共同推动车队利用率和运营效率显著提升。这充分证明了用户对小马智行自动驾驶服务的认可度和品牌忠诚度正不断提高。

展望未来，依托当前强劲势头，我们计划在 2026 年前将车队规模扩充至 3,000 辆以上，预计 Robotaxi 业务营收将进一步加速增长，带来更多订单和更高的运营效率。

本季度，Robotaxi 业务的另一关键进展是推出了“轻资产”车队扩张模式。由于我们的单车经济数据表现亮眼，众多第三方合作伙伴表达了强烈的合作意愿，愿意采购第七代自动驾驶车辆与我们共同开展运营。这些合作伙伴包括但不限于领先的网约车平台和出租车公司，例如深圳西湖集团和阳光出行。轻资产模式通过技术授权费和车辆销

售实现营收，同时为我们进一步扩大车队规模提供了更高的资金使用效率。

除了国内市场的强劲增长，我们的 Robotaxi 海外业务营收也呈现快速增长态势，未来有望持续扩大。目前，我们的 Robotaxi 已进入全球 8 个国家，为探索国际业务机会奠定了良好基础。

自动驾驶卡车服务（Robotruck）营收达 1,020 万美元，同比增长 8.7%。此外，随着第四代（Gen-4）全栈车规级自动驾驶卡车的推出，我们预计自动驾驶套件 BOM 成本将降低 70%，未来车队规模有望达到 1,000 辆。这一代新产品将有力加速 Robotruck 的规模化商业化进程。

技术授权与应用（Licensing and Application）营收达 860 万美元，同比大幅增长 354.6%。我们的自动驾驶域控制器（ADC）需求持续旺盛，主要客户来自自动驾驶配送领域。

本季度，公司毛利率从 2024 年第三季度的 9.2% 显著提升至 18.4%，毛利润达 470 万美元。这一显著改善主要得益于两方面：一是我们通过战略调整优化了营收结构；二是毛利率相对较高的 Robotaxi 服务贡献持续增加。

单车盈利转正目标的达成，验证了我们在市场落地执行和运营效率优化方面的专注与投入。自第七代自动驾驶出租车在广州投入商业运营以来，单车辆日均净营收已达 299 元人民币（净营收指扣除折扣和退款后的出行服务总收入）。值得注意的是，得益于广泛且强劲的用户需求以及运营优化，单车辆日均订单量已达 23 单。同时，我们还优化了硬件折旧成本及各项运营费用，包括充电费、远程协助费、地面支持服务费、维护费、保险费、停车费和网络费等，这将在未来进一步改善我们的利润率。

本季度经营开支为 7,430 万美元，同比增长 76.7%；剔除以股份支付的薪酬开支后，非公认会计准则（Non-GAAP）下的经营开支为 6,770 万美元，同比增长 63.7%。该增长主要反映了我们在第七代车辆研发投入以及研发人员扩充方面的支出，这对于巩固和扩大我们的技术领先地位至关重要。具体而言，研发开支增长的约一半来自第七代 Robotaxi 的一次性定制开发费用，金额为 1,270 万美元。

第三季度亏损净额为 6,160 万美元，去年同期净亏损为 4,210 万美元；剔除以股份支付的薪酬开支，非公认会计准则（Non-GAAP）下的亏损净额为 5,500 万美元，去年同期为 4,140 万美元。展望未来，我们将继续保持严谨的投入，加速大规模商业化部署。

资产负债表方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司现金及现金等价物、短期投资、受限制现金及长期债务性理财产品合计为 5.877 亿美元，而截至 2025 年 6 月 30 日的余额为 7.477 亿美元。此次现金余额下降的约一半源于一次性现金流出，包括向我们与丰田合资的雅丰智能科技公司注入资本，以支持第七代车辆的量产和部署。此前对雅丰智能的所有资本承诺已全部完成。剩余现金余额下降主要与我们的量产和大规模部署

进程相关：一是持续的运营现金流出；二是第三季度为实现年底前 1,000 台车队规模目标而投入的用于第七代车辆采购的资本开支。

截至 2025 年 9 月 30 日的 9 个月内，公司累计自由现金流净流出 1.736 亿美元。随着近期港股 IPO 的完成，我们新增了超过 8 亿美元现金储备，为下一阶段的增长提供了充足动力。IPO 募集资金将帮助我们加速向核心目标市场扩张车队规模、进一步优化平台以适配规模化运营，并加大研发投入以巩固技术壁垒。

我们的量产势头持续强劲，目前正按计划推进，有望提前完成全年 1,000 辆的车辆部署目标。这一加速态势增强了我们快速规模化的信心，现预计 2026 年车队规模将扩大至 3,000 辆以上。此外，我们已有相当一部分新车辆采用轻资产模式运营，这将提升资本支出效率，为车队的规模化扩张提供更大杠杆。凭借成熟的运营模式和香港 IPO 带来的充足资金储备，我们具备了独特的优势来加速推进业务计划，将当前的增长势头转化为可持续的盈利增长。

接下来，我将把时间交还给主持人，进入问答环节。谢谢大家。

问答环节

美银证券 李明勋：

谢谢管理层给予我提问机会。我只有一个问题。能否请管理层更新一下今年的车队规模情况，以及 2026 年的展望？对于新增车辆，不同城市的车队部署计划是怎样的？谢谢。

小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我是 James，我来回答这个问题。

如大家所见，自第七代 Robotaxi 推出以来，我们的量产和部署速度远超预期。因此，我们今年有望提前完成年底 1,000 辆 Robotaxi 目标，且这一强劲势头将持续至 2026 年，我们保守目标是将车队规模扩充至 3,000 辆以上。这主要是因为第七代车辆的推出形成了正向循环，车队密度的提升缩短了乘客候车时间，进而优化了用户体验；良好的用户体验又推动车辆利用率提高，使我们能够制定更高的定价。这一循环为我们的快速扩张奠定了坚实基础。

此外，我们已开始与西湖集团、阳光出行等车队运营商合作，试点轻资产模式，未来还将吸纳更多合作伙伴。这种模式能让我们以更少的资本支出实现更大规模的车队部署，这就是我们的增长计划。

关于车队部署策略：我们将在现有市场深化布局，同时积极开拓新市场机会。第七代车辆在广州达成全市范围的单车盈利转正，这一里程碑验证了我们的商业模式，让我

们有信心深化在中国一线城市这些现有市场的合作与运营。正如之前所说，车队规模扩大将形成正向循环；同时，我们也将拓展更多国内城市及海外市场，这些都是我们未来的增长引擎。在这些市场的落地策略是与当地合作伙伴及政府机构深度协作，建立市场存在感，为未来增长做好准备。请大家持续关注，我们后续会带来更多好消息。

我就回答到这里，接下来把时间交还给主持人。

德意志银行 王斌：

管理层您好，谢谢给我这个提问的机会。我有一个关于乘客车费收入的问题。2025 年第三季度车费收入是否保持增长？随着车辆部署规模扩大，车费收入的展望如何？谢谢。

小马智行 CFO 王皓俊博士：

我是 Leo，我来回答这个问题。

第三季度我们的车费收入增长势头尤为强劲，同比增幅约 233%，本季度投入运营的仍以第五代 Robotaxi 和第六代 Robotaxi 车辆为主。我们认为，这一增长既得益于需求端的推动，也离不开运营端的优化。

需求端方面，我们持续努力提升驾乘体验和整体用户体验，在中国一线城市获得了强劲的自然增长用户需求，这也体现了消费者对小马智行 Robotaxi 服务的高度认可。例如，第三季度总注册用户数同比增长超过一倍。

运营端方面，我们不断优化车队运营，提升车辆利用率和订单完成率，正如在天城之前的发言中所提到的，我们优化了车队调度和部署策略，使候车时间较 2024 年同期缩短约 50%；同时持续扩充上下车点，为用户打造更流畅的体验。以深圳为例，目前我们的上下车点已超过 10,000 个，较 6 月底增长超过 300%。

凭借需求端和运营端的双重优化，加之第七代车辆的持续投入运营，我们相信，随着车队规模的不断扩大，车费收入将保持强劲的增长势头。首先，我们的车队规模正呈指数级增长：去年为 270 辆，今年将超过 1,000 辆，明年目标突破 3,000 辆。这种规模化扩张将进一步完善网络效应，带来更短的候车时间、更高的车辆利用率和更强的用户接受度。

我们还将逐步扩大在上海、深圳等城市的服务区域，目前已在推进相关工作，未来会进一步提升覆盖范围、拓展可行驶里程等。通过这些举措，我们有望提高单次订单的平均客单价。

我就回答到这里，再交还给主持人。

花旗研究 吴凯霖：

感谢管理层接受我提问。恭喜公司达成城市范围的单车盈利转正里程碑。能否详细说明一下这一盈亏平衡目标背后的核心假设，包括日均订单量、定价策略、每日运营时长以及远程协助配比？谢谢。

小马智行 CFO 王皓俊博士：

这个问题由我来回答。

正如您所说，我们都认为城市级别的单车盈利转正，对公司乃至整个行业而言都是一个关键里程碑。首先需要说明的是，自第七代 Robotaxi 投入商业运营以来，我们已在广州市率先达成了这一关键里程碑。我们始终认为，中国是全球最大的网约车市场，而一线城市的出行市场规模在全国占比极高。

单台车经济的构成主要包括收入端和成本端。收入端方面，首先是单车日均营收：自第七代 Robotaxi 在广州上线以来，截至 11 月 23 日最近两周内，单台车辆日均营收已达 299 元人民币。这里的营收指扣除折扣和退款后，通过网约车服务产生的总营收。从这 299 元的日均营收来看，单车日均订单量为 23 单，这得益于广泛且强劲的用户需求。

成本端方面，单车经济成本主要由两部分构成：一是第七代 Robotaxi 的硬件折旧成本（按 6 年使用年限计算年折旧）；二是运营成本，包括充电费、远程协助人员费用、地面支持人员费用、车辆维保费用、保险费、停车费及网络费等。关于远程协助配比，我们正按计划推进 1:30 的目标（即 1 名远程人员支持 30 辆车辆）。

达成这一里程碑后，我们有信心抢占中国庞大的出行市场份额，同时为我们在国内及国际市场的进一步规模化扩张奠定了战略基础。这不仅让我们对扩大车队规模充满信心，还吸引了越来越多第三方企业愿意出资采购车队，助力我们向轻资产模式转型。我们相信，这些因素将共同推动公司营收增长与成本优化。

华泰证券 何翩翩：

管理层晚上好，感谢管理层接受我的提问。我们注意到有越来越多不同类型的参与者进入 Robotaxi 行业，尤其是整车厂商。请问您如何看待这些处于 L4 级自动驾驶阶段的新入局者？能否详细阐述主要的技术和运营挑战，例如应对极端场景以及在不同区域推进商业化落地？谢谢。

小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我是 James，我来回答这个问题。

首先，我认为看到越来越多公司宣布进入 Robotaxi 行业是件好事，这表明业界对 Robotaxi 大规模商业化的潜力有了更多认可和信心。随着认知度提高，会有更多资源和公司投入，从而加速整个行业的发展，这是很积极的信号。

但另一方面，Robotaxi 并不是任何新玩家都能轻易进入的行业。目前，包括整车厂、网约车平台在内的新入局者中没有哪一家实现了把全无人驾驶的 Robotaxi 服务大规模上路，这说明准入门槛很高。我认为新玩家面临三大类主要障碍：商业挑战、监管挑战和技术挑战。

从商业挑战来讲，Robotaxi 不仅仅是自动驾驶技术本身，还涉及用户获取、车辆生产、车队调度、车队维护（包括清洁、充电等）等多方面。作为行业的先行者和领导者，小马智行具有早期优势：在道路上有更多车辆、品牌认知度更高、在各项业务成本上更优化，并且已经建立了更多合作伙伴关系，这些都构成了新入局者难以逾越的壁垒。

从监管的角度，Robotaxi 对安全性的要求非常高。全球各地的监管机构对 Robotaxi 的安全标准普遍高于传统出租车。新玩家在任何城市扩展到全量运营前，都需要逐步证明其安全性，通常从几十辆甚至更少的试点车辆开始，积累安全记录、逐步增加车辆并扩大运营区域，同时取得必要的牌照和许可。这个过程本身耗时且难以加速。

而技术挑战，这是第三个也是非常关键的挑战，我们的 CTO 将从技术角度展开说明。

小马智行 CTO 楼天城博士：

好的，我是天城，我从技术角度继续补充一下。

正如我之前发言中提到的，从技术角度，当前行业普遍开始使用“世界模型”（World Model）思路，包括 Robotaxi 厂商和整车厂都在基于仿真训练环境采用强化学习方法。

首先，我想强调的是，我们大约五年前就开始开发用于自动驾驶的强化学习，这给了我们早期的技术优势，也让我们成为该领域经验最为丰富的公司之一。我们相信，随着更多同行跟随这一方向，我们仍将持续保持领先。

随着世界模型的成熟，后续的迭代在很大程度上将不再依赖人工反馈和真实世界数据。训练闭环会越来越依赖“虚拟司机”系统与世界模型之间的交互：“虚拟司机”在世界模型中得到反馈，世界模型据此改进，从而减少对真实世界数据的依赖。

刚才的问题也提到了在技术上如何应对长尾场景。这里可以举一个例子：当“虚拟司机”需要了某些长尾场景时，会将反馈传递给世界模型。世界模型随后会在训练中调整对相关长尾模型的分布，从而使下一版本的世界模型能生成更多、更丰富的相关场景，对虚拟司机进行测试和训练，提升模型处理复杂或边缘场景的能力。

展望未来，我们真正的优势在于如何在真实世界验证新技术的安全性并实现规模化部

署。我们凭借已验证的 Robotaxi 运营记录，认为可以较快抓住下一波技术创新的机会。

另外，在香港上市将进一步加速我们的研发与迭代周期，巩固技术与运营领先地位，拓宽竞争优势。

我就回答到这里，交还给主持人。

富瑞投资银行 雷肖依：

感谢管理层接受我的提问。请问你们运营区域扩张更快的主要因素是什么？除了技术之外，还有哪些关键因素？从技术角度，你们是否使用大语言模型（LLM）？如果使用，它们如何帮助推动 L4 自动驾驶能力提升？谢谢。

小马智行 CTO 楼天城博士：

谢谢你的问题，我是天城。我来继续回答。

我会将你的问题分为两部分：泛化能力与大语言模型。

先说泛化：从技术上讲，我们的技术栈天然就是为泛化而设计的。举例来说，第三季度我们把运营区域扩展到上海浦东与深圳南山的更多片区。在这两种情况下，从完成安全验证到面向公众实现全无人运营，只用了几周时间，并不需要额外的模型训练。关键原因在于，我们的 L4 原生技术架构本就擅长处理各种极端场景，而这些场景在不同区域之间其实高度一致，比如路面小障碍物如纸箱、行人突然横穿、前车突然并线且未观察后车等，差别主要在于这些情况发生的概率分布，而不是场景本身的类型。我希望这能帮助大家理解，为什么我们的技术栈天生具备泛化能力。

在现阶段，我认为新区域扩展的关键约束之一是 Robotaxi 车辆数量：如果扩区过快但车辆增长跟不上，会稀释车队密度，这就是为什么运营区域扩张速度不能显著快于车队规模增长。

再说大语言模型：L4 级车端模型必须同时满足两项硬性要求——安全和低延迟。而大语言模型和聊天模型既不满足、也并非为此设计。

安全方面，LLM 通常存在“幻觉”风险，这对 L4 的安全性而言是不可接受的。

延迟方面，LLM 更偏向以“吞吐”指标（例如 tokens/s）进行优化，但 L4 需要的是超低延迟、能在低功耗且成本可控的车载芯片上运行全无人驾驶系统。

此外，LLM 过度依赖人类数据，天然受限于既有人类知识边界，也不可避免地会学习到人类驾驶的错误与坏习惯。

当然，我们确实在研发工作中大量使用 LLM，例如增强人机交互、提升研发生产力

(编码、文档工具)、分析乘客反馈用于持续改进等；但出于以上原因，LLM 并不适合作为车端自动驾驶模型。

我就回答到这里，谢谢。把时间交还给主持人。

瑞银集团 方昕宇：

感谢管理层接受我的提问。目前小马智行正与多家不同区域的整车厂商合作，包括北汽、广汽和丰田等，从财务角度来看，如果仅与一家整车厂商合作，是否有助于提升运营效率并加速落地？谢谢。

小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我是 James，我来回答这个问题。

现实情况是，在全球出租市场上，政府和当地居民普遍更偏好本地品牌的出租车，这一点很现实。对于规模较小的出租车车队，品牌影响可能不那么明显；但当需要大规模部署时，地方品牌偏好就变得非常重要。因此，我们有必要在不同地区与多家本地整车厂商合作，这能帮助我们更快地进入不同市场。这也是为什么我们目前与三家整车厂商合作生产我们的第七代 Robotaxi 车辆的原因。

将自动驾驶套件适配到不同车型上确实带来了很大的技术挑战。但从另一个角度看，我们能够将技术标准化并成功部署到多款车型，正说明了我们的技术通用性。这种通用性将成为长期的竞争优势，使我们能够更快地增加新车型，从而加速向新区域扩张。例如在欧洲，我们已经与 Stellantis 达成合作伙伴关系，以支持我们在欧洲的扩张。

我就回答到这里，交还给主持人。

国信证券 唐旭霞：

感谢管理层给我这个提问的机会。我有一个问题。当 Robotaxi 遇到困难时，为什么小马智行采用“远程协助 (Remote Assistance)”而不是“远程控制 (Remote Control)”或人工接管？两者技术差异是什么？

小马智行 CTO 楼天城博士：

我是天城，我来回答这个问题。

之前也有问题提到过远程协助，我再详细解释一下。首先，远程协助从不通过方向盘或踏板远程操控车辆，而是在车辆发起服务请求时，由远程人员提供支持与建议。

我们的车辆始终都能独立决策驾驶，不需要远程协助；远程协助只在车辆主动请求时才会介入，而不是远程“开车”。即便车辆收到远程人员提供的建议，车载自动驾驶系

统仍会基于实时状况做出及时的决策。因为车辆不会等待远程指令才行动，所以它能在不依赖网络时延的情况下保持安全运行。

一个典型例子是临时交通管制：系统可能请求远程协助，远程人员提供高层级建议，帮助确认车辆通过该复杂场景的策略。

同时，正如我提到的，我们将持续优化 AI 算法，运用更强的通用 AI 能力以提升对复杂场景的理解，从而进一步提升远程协助效率，使远程协助人车比在 2025 年末时提升到约 1:30，希望这能回答你的问题。

希望以上解释能够解答您的疑问。接下来，交还给主持人。

中信建投证券 李佳怡：

谢谢管理层接受我的提问。据我们了解，中东部分国家近期已颁发全无人驾驶自动驾驶出租车运营牌照，请问公司对此有何看法？小马智行的海外战略是怎样的？

小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我是 James，我来回答这个问题。

小马智行的使命一直是“让自动驾驶触手可及”。自公司创立之初，我们始终怀揣全球化愿景，希望我们的技术能为世界各地创造价值。

目前，我们的全球布局重点聚焦于具有高增长潜力的市场，这类市场通常具备强劲的出行需求、完善的基础设施以及支持性的监管环境。

在评估潜在进入的市场时，我们主要考虑三大核心因素：第一是目标市场规模；第二是当地政府对全无人驾驶商业化运营的开放态度与政策执行力度；第三是本地合作伙伴的资源储备与运营能力。

目前我们的全球扩张进展是：小马智行 Robotaxi 业务已进入 8 个国家。例如，第三季度我们通过与 Mowasalat 合作，新增卡塔尔作为新市场。第三季度，我们的海外 Robotaxi 业务营收实现了快速增长，我们预计这一势头将持续下去。未来，发现良好的增长机会，我们将继续开拓其他全球市场，这就是我们的海外战略。