



小马智行 (Pony AI Inc.)  
2025 年第四季度及全年财报会议实录

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 年第四季度及全年业绩电话会议。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](http://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 年第四季度及全年业绩电话会议。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。

2025 年对我们而言是表现出色的一年，这一年我们取得了多个里程碑式的成就。

第一，我们的收入增长显著加速。以上年度第四季度为例，自动驾驶出行服务收入同比增长 160%，乘客车费收入同比增幅超过 500%。第二，自去年 4 月第七代（Gen-7）自动驾驶出租车（Robotaxi）首次亮相以来，我们迅速推进量产和商业化部署，车队规模目前已突破 1,400 台。第三，我们持续拓展业务版图，在国内和海外多座新城市推出服务，大幅扩大了覆盖范围。我们在中国的用户数已突破 100 万大关。第四，我们验证了商业模式的可行性：在广州和深圳均达成了单车盈利转正，并将在更多市场复制这一成功。

2026 年将是小马智行高速增长的一年。我们正乘着行业发展的东风，依托全无人驾驶技术、政策支持、量产能力、规模化运营及生态体系成熟这五大支柱全速前进。去年，我们以中国一线城市为战略蓝图部署第七代 Robotaxi，从正式亮相到量产、监管验证及严格测试，仅用时六个月即实现了商业化全无人驾驶运营。去年三季度，我们制定了今年车队规模突破 3,000 台的目标。凭借香港上市带来的充足资金，加上丰田铂智 4X 第七代 Robotaxi 已进入量产（SOP）阶段，我们对达成甚至超额完成这一目标充满信心。这份信心的核心，源自我们卓越的虚拟司机技术，凭借在高度复杂城市场景中的出色表现和优异的安全记录，我们赢得了政策制定者和合作伙伴的深度信任，用户增长随之加速，这也直接推动了我们的单车盈利转正。自上月我们在深圳达成单车盈利转正以来，增长势头持续向好：单日车均净收入创下人民币 394 元的历史新高，对应单日车均订单 25 单。我们有充分信心在海内外范围内复制这一成功模式。到年底，我们计划在海内外超过 20 座城市部署 Robotaxi。作为行业首选合作伙伴，我们已与腾讯、Uber 等领军企业建立战略联盟，推进海内外扩张，推动整体收入加速增长的同时，实现 2026 年自动驾驶出行服务收入增至三倍以上。

接下来，我详细介绍一下我们如何驱动高速增长。我们正在执行双引擎战略，全力拓展中国市场和海外市场。我们在国内验证的成功模式为国际化复制奠定了坚实基础，我们也已经看到了不错的进展，为迈入下一阶段增长做好充分准备。

在中国，我们已经在一线城市确立了明确的领先地位，并进一步向繁华的市中心纵深推进。以深圳为例，春节期间我们的 Robotaxi 有效承接了南山、宝安等交通枢纽区域旺盛的出行需求，深圳今年前两个月的付费订单量已超过 2025 年全年水平。在广州，我们也进入了华南最繁忙的校园片区——广州大学城，为后续在大湾区的更多城市上线服务奠定基础。此外，3 月，我们还进入了杭州和长沙——两座蓬勃发展的新一线城市。这仅仅是开始，后续还将有更多城市跟进。

在海外市场，我们的业务已覆盖欧洲、中东、东亚及东南亚，触达 1 亿人口。我们计划到今年年底，20 座目标城市中近半数来自海外。近期，我们与 Uber 及 Rimac 集团旗下自动驾驶公司 Verne 合作进入克罗地亚，计划共同推出欧洲首个商业化收费自动驾驶出行服务。在中东，我们与 Mowasalat Karwa 合作在卡塔尔多哈推出首个收费服务，同时，我们也在积极推进阿联酋迪拜的全无人驾驶运营，预计今年三月下旬完成

审批后正式落地。在新加坡，我们已与康福德高合作正式推出自动驾驶出行服务。我们有信心海外收入将在 2026 年实现快速增长。

生态体系的成熟是执行双引擎战略的关键支柱。成功的商业模式使我们成为首选合作伙伴。越来越多的合作伙伴正加入我们的“共建车队模式”，出资购置车辆并分享运营收益。这将助力我们实现车队加速扩张、降低成本并提升资本效率。目前，已有众多新合作伙伴蓄势待发，准备加入我们。

丰田是我们共建车队模式的首个参与者。铂智 4X 第七代 Robotaxi 将在我们 2026 年 3,000 台车队目标中占据重要份额，目前已锁定 1,000 台。作为长期战略合作伙伴，我们和丰田的合作远不止于制造层面，我们将携手推进 Robotaxi 的商业化部署，加速市场渗透。

我们与北汽集团和广汽集团也深化了合作，OEM 合作伙伴成熟的供应链和完善的售后服务网络助力我们进一步降低了车辆成本。此外，我们也将更多海外市场共建 Robotaxi 车队。

为触达更广泛的用户群体，我们也与腾讯合作，接入微信出行服务平台，使数亿微信用户能够便捷呼叫我们的自动驾驶出行服务。我们还在广州与如祺出行、在北京与爱特博（ATBB）深化战略合作，加速推广共建车队模式。

在海外，我们与 Uber 的全球合作使我们能够触达横跨多个大洲的用户，目前已从欧洲起步。此外，我们与网约车平台 Bolt 及汽车制造商 Stellantis 建立的区域联盟，也进一步强化了市场渗透。

接下来谈谈自动驾驶卡车业务。过去几年，我们依托成熟的 L4 技术栈取得了巨大的技术飞跃，并正在将其转化为商业突破。

目前，我们已覆盖连接中国各大工业枢纽、港口及消费中心的主要物流干线。为了抓住物流市场的机遇，我们于 2025 年推出第四代（Gen-4）自动驾驶卡车（Robotruck），将自动驾驶套件（ADK）的物料清单（BOM）成本降低了 70%。我们将在今年启动 Robotruck 的量产和部署。

2025 年，我们在广东省江门港部署了全无人驾驶 Robotruck，并在中国西北地区的极端天气条件下完成了 1+N 无人驾驶编队行驶测试。这些成果充分验证了我们的技术能力，下一步我们将在更多港口及矿区运输场景部署 Robotruck。

最后，我们的技术授权与应用（Licensing and Application）业务实现了强劲增长，自动驾驶域控制器（ADC）销量实现增长至六倍。应用场景已拓展至低速配送、自动驾驶清扫车、物流及人形机器人领域。客户需求旺盛以及市场对我们技术认可度的不断提升，都将持续驱动业务增长。

总的来说，我们已经到达重要的增长拐点。2025 年，车队扩张、新城市上线、单车盈利转正——这些成果共同验证了我们商业模式的可行性。2026 年，我们将全面进入高速增长阶段。我们有充分信心：自动驾驶出行服务收入增长至三倍以上、车队规模突破 3,000 台，业务覆盖海内外超过 20 座城市。在双引擎战略的驱动下，我们正加速迈向「让自动驾驶触手可及」。我坚信，我们今天的每一份努力，不仅将重塑人类出行的未来，更将开启一场交通革命——让安全、效率和便利，重新定义世界的连接与出行方式。

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。

2025 年是具有里程碑意义的一年。我们验证了自动驾驶出行的商业可行性，在广州和深圳实现了单车盈利转正，车队规模也从年初一路增长，如今已突破 1,400 台。

Robotaxi 是物理人工智能（Physical AI）首个真正的商业化应用，实际运营和用户增长就是最好的证明。我们的 L4 原生技术栈经过多年研发打磨，已经赢得政策制定者的信任，帮助我们确立了先发优势，也为未来多年的持续增长打下了基础。

正如我在前几个季度所强调的，世界模型已成为业界广泛认可的技术路径，在这条赛道上，我们凭借 PonyWorld 世界模型，占据着稳固的领先优势。但技术只是基础，成功的关键在于谁能大规模交付可靠的全无人驾驶出行服务。接下来，我将从规模、效率和用户体验三个维度，和大家分享我们的技术如何在 2025 年转化为实实在在的商业成果。

第一，规模。

通过在量产上的高效推进，我们超额完成了 2025 年的车队目标，为 2026 年底突破 3,000 台奠定了坚实基础。自 2025 年中起，我们与广汽集团和北汽集团分别启动了两款第七代车型的量产，目前均在产能满载运转中。今年 2 月，我们与丰田联合开发的铂智 4X 第七代 Robotaxi 也已正式下线。我们的自动驾驶技术栈具备强大的泛化能力，可以高效适配不同车辆平台。这种多 OEM 合作网络既加快了规模化进程，也深化了本地合作，同时丰富了 Robotaxi 车型选择。

规模化的背后，是全面的运行设计域（ODD），它验证了我们技术在多元城市环境中的泛化能力。如今，我们的全无人驾驶车队在海内外多座城市实现全天候运营，即使在高峰时段和恶劣天气下也持续为公众提供服务。做到这一点并不容易，需要经过严格的工程验证，而车队部署的广度和 ODD 的广度，本身就是我们自动技术栈成熟度与稳健性的最佳证明。

我们的海外扩张进一步验证了我们技术的泛化能力。比如在克罗地亚，我们的运营范围已经覆盖了首都萨格勒布市中心的大部分区域，我们应对的是复杂的城市路况，而非简单的特定路线。能够从落地第一天就在高难度环境中运行，充分证明了我们技术的稳健性，也展现了海内外扩张的巨大商业潜力。这让我们更有信心实现海内外部署超 20 城的目标。

第二，效率。

我们建立了明确的成本优势，体现在两个层面的提升。硬件端，第七代 Robotaxi 通过采用更具性价比零部件的优化设计，有效降低了 BOM 成本。运营端，我们的安全记录带来显著的杠杆效应：保险费用大幅下降，远程协助效率明显提升。这些优势叠加在一起，使我们能够在单车盈利为正的基础上持续扩大规模。

与此同时，我们的技术正在构建强大的运营壁垒。我们打造了高度泛化的 AI 驾驶能力，建立起一套全面的可规模化的运营流程。这种深厚的技术积淀，使我们成为出行生态中的首选合作伙伴，也为我们共建车队模式的推进创造了理想条件，让我们能够以更优的资本效率，更快地完成车队规模化扩张。

第三，用户体验。

我们的技术使得 Robotaxi 能够在高价值、高难度的场景中持续运营，这些场景正是网约车需求最旺盛、用户更愿意支付溢价的核心热点区域。这正是我们服务的差异化所在，同时也支撑了我们的价格策略，并直接带动单车盈利改善。

例如，在深圳，我们的全天候无人驾驶出租车覆盖南山科技园等高车流城市区域，满足日常通勤需求。在高峰时段，我们的 AI 虚拟司机不仅能驾驭主干路网，也能穿梭于乘客实际上下车的窄路小路，提供便捷的上下车点，切实解决真实的通勤需求。

在北京，3 月初的强降雪让打车成为用户的一大难题，等待时间长、运力严重不足。尽管极端条件，如传感器积雪覆盖、能见度下降、路面状况难以预判等，都对驾驶能力提出了极高要求，我们的 Robotaxi 车队仍然全程持续运营，期间订单量实现了显著增长。

除了从容应对极端条件，我们还大幅提升了乘坐舒适性。第七代 Robotaxi 实现了更加平滑的加速、制动和转弯，有效缓解了用户最关心的晕车问题。

以上这些印证了一个根本性的观点：技术领先不只是工程层面的里程碑，更是商业成功的核心引擎。用户因为体验好而主动选择、自然复购，并不需要靠折扣来拉动。

在 Robotaxi 业务之外，我们成熟的 L4 技术也让我们能够把握更广阔的自动驾驶行业商业机遇。

平台的泛化能力，我们的 Robotruck 与 Robotaxi 共享 80% 的技术栈。我们已具备真正的全场景、全天候、以及适应各种天气条件的运营能力。运营场景从复杂的高速公路路段延伸至专用线路、港口物流等特殊场景，累计行驶里程突破 7,000 万公里。

我们还通过先进的自动驾驶域控制器（ADC）设计，为技术授权与应用（Licensing and Applications）业务创造协同效应。低速无人配送、自动驾驶清扫车、物流及机器人等领域正在快速增长，我们的产品有效满足了客户对稳定性与可靠性的需求。

2026 年，我们将加大研发投入并扩充 AI 人才队伍，加速巩固竞争优势。具体来说，我们将重点推进 PonyWorld 世界模型的迭代，进一步强化自动驾驶能力；通过持续的软硬件优化降低 BOM 成本；以及提升运营效率以降低单车运营成本。这些投入的目标很明确，即加速商业化进程，到年底将 Robotaxi 的运营拓展至海内外超过 20 座城市，并实现更快的收入增长。我们的自动驾驶出行服务收入将达到 2025 年的三倍以上。正如我们已经印证的，技术领先直接驱动商业表现，而这些持续投入将进一步扩大我们的领先优势。

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。

除特别说明外，我将主要就第四季度进行同比分析。2025 年全年及第四季度的详细财务数据，请参阅我们的业绩公告。

2025 年是 Robotaxi 业务大规模商业化的元年。Robotaxi 板块持续作为集团的核心增长引擎，实现了非常亮眼的收入增长。第四季度，自动驾驶出行服务收入同比增长 160% 至 670 万美元。2025 年全年收入达 1,660 万美元，同比增长 129%，较上年翻了一番以上。

这一加速增长背后的主要驱动力来自乘客车费服务，第四季度乘客车费收入同比飙升 501%，全年增速近 400%。

更令人振奋的是，第七代 Robotaxi 上线仅四个月，我们就欣喜地看到广州和深圳这两座中国最具价值的城市相继实现单车盈利转正。这一里程碑依托于两大极难被复制的核心支柱：一是我们在车辆和自动驾驶出行运营方面显著的成本优势；二是卓越的 AI 驾驶能力。凭借全天候应对高度复杂城市路况的实力，我们持续交付高质量且可靠的服务，有效捕获并满足旺盛的用户需求。

在单车盈利转正的基础上，随着车辆密度的提升，我们看到了明显的网络效应：车队

密度的提高能够缩短乘客的等待时间、提升了车辆利用率，同时带动单车订单量增长，这也提升了整体乘客体验并进一步激发了乘客的叫车需求。具体来看，截止目前，用户规模已达到一百万，同比增长至近三倍。2月，我们在深圳成功实现单车盈利转正，全月单车日均订单量达23单，单车日均收入达到338元（人民币）。强劲的上升趋势仍在持续，截至3月，深圳地区第七代Robotaxi单日车均净收入创下人民币394元的历史新高，对应单日车均订单25单的历史新高新纪录。更令人激动的是，2026年前两个月，深圳的付费订单量已超过2025年全年。

展望未来，我们对Robotaxi业务的增长前景充满信心。正如James所提到的，双引擎战略将推动我们快速扩展至海内外超过20座城市。我们有信心今年自动驾驶出行服务收入将至少增至三倍。与此同时，我们正在提升收入质量，通过与如祺出行等生态合作伙伴共建车队Robotaxi，增加高利润率的经常性收入。这一模式将降低我们在初始车队部署上的资本开支需求，同时也为我们提供了运营杠杆，使我们能够更快、更高效地拓展新区域。

从技术角度看，正如天城所提到的，我们先进的AI驾驶能力直接赋能优质的用户体验，为乘客提供安全、可靠、平滑、高效的出行服务。卓越的体验增强了我们的定价能力，也给用户留下深刻印象，将进一步推动收入增长。

在成本端，我们已提前锁定了关键车辆零部件和硬件（包括高需求存储模块）的供应。因此，我们预计供应链价格波动的影响微乎其微。同时，随着车队规模扩大、技术持续迭代和OEM合作的不断深化，我们有充分信心持续降低车辆BOM成本，并进一步提升运营效率。

综合来看，Robotaxi板块的高毛利特征正在从根本上提升我们的收入质量，也将持续推动集团整体盈利能力的改善。

接下来是Robotruck业务。得益于成熟的Robotaxi技术栈，我们的新一代Robotruck成本降低了70%。此外，向电车的转型将持续降低每公里运营成本。

2026年，我们再Robotaxi领域积累的共享技术能力将加速Robotruck的量产进程，使我们能够在2026年内启动部署。随着我们积极拓展主要物流干线的路线覆盖并扩展至专用线路和港口运营等更多场景，预计下半年收入将实现加速增长。凭借更低的结构成本以及无人驾驶运营上的持续技术突破，我们处于有利位置，可以充分把握货运市场的巨大价值。

第三，我们的技术授权与应用业务同样在2025年实现了亮眼增长。我们看到客户对自动驾驶域控制器（ADC）产品的强劲需求，2025年ADC出货量增长至六倍。展望未来，我们不仅拥有来自现有客户的充足订单储备，同时也在积极拓展新的应用场景。

在整体盈利方面，我们在第四季度实现了历史性的财务里程碑——首次实现季度 GAAP 口径净利润。盈利转正主要得益于战略性股权投资收益，这些投资进一步强化了我们更广泛的生态体系定位并释放了业务协同效应。

2025 年，我们的费用有所增加。这是为加速第七代车量产、拓展新城市 and 强化技术栈而进行的前期投资，这些投入已开始驱动强劲的收入增长。在 AI 时代，我们预计持续投资 AI 技术和人才，确保长期竞争优势。在技术收益之外，共建车队模式也将是提升资本效率的有力杠杆。通过与合作伙伴分担初始投资，我们能够在保持资产负债表精简的同时快速扩大车队规模。展望未来，随着车队规模效应释放和单车盈利正循环的形成，我们预计收入增速将超过运营费用增速。

最后，在成功完成香港上市后，我们以极其稳健的资产负债表（持有 15 亿美元的充裕现金储备）收官全年。这一坚实的资本实力为我们提供了充足的弹药，我们将果断加大在研发、销售及管理、以及市场推广能力方面的投入。我们有信心，这些投入的加大将加速大规模商业化进程，并在 2026 年实现更快的收入增长。

展望未来，我们的战略重点非常清晰——2026 年实现自动驾驶出行服务收入增长至三倍以上、Robotaxi 车队规模扩大至 3,000 台以上、以及在全球范围内部署至超过 20 座城市。我们拥有充足的资金储备支持上述目标，并将通过双引擎战略推动进展，结合共建车队模式所带来的资本效率优化，我们已做好充分准备，加速推进上述目标，将运营势能转化为可持续、有盈利质量的长期增长，回馈股东。

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：

谢谢管理层给我提问的机会。我唯一的问题是，您关于 2026 年底超过 3000 辆 Robotaxi 车队的目标，能否分享产能爬坡和部署计划？此外，在深圳和广州实现单车盈利之后，您对未来 UE 的走势有何展望？

### 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。

我认为实现单车盈利转正对整个行业来说都是重大的胜利，不仅仅是对我们。这证明我们的技术可以在现实世界中被有效验证，Robotaxi 不仅技术上可行，而且规模化后能实现盈利。在继广州实现单车盈利后，我们在深圳再次达成这一里程碑，验证了模式的可复制性。这一成果源于我们专注于提升用户体验，而非仅仅倚赖折扣策略。

从政策层面看，我们确实看到目前 Robotaxi 行业确实迎来了政策东风。在国内，随着

中央和地方政府的协同推进，更多城市正在开放 Robotaxi 服务，现有市场也在发放更多牌照以支撑更大的车队规模。放眼全球，许多国家也正在借鉴中美两国的进展，消除政策壁垒、加速部署。监管层面的积极势头让我们有充分信心将现有的成功模式复制到国内外更多市场。

因此，为把握这一机遇，我们正在加速产能爬坡，并在更多城市落地运营。

关于产能爬坡：过去两个月，我们重点推进了丰田铂智 4X Robotaxi 的生产，加上北汽和广汽车辆的持续下线，我们有信心车队规模在年底前突破 3,000 台。

关于扩张计划：第一，我们将持续深耕市中心核心区域；第二，我们也拓展至杭州、长沙等新市场，以及计划覆盖大湾区更多城市；第三，鉴于国内目前的定价和海外相比偏低，且已能带来正向 UE 且持续优化，我们预期海外市场的利润率将更为可观。我们计划进驻至少 20 个城市，以确立更强的先发优势。我们的共建车队模式也将优化资本支出效率，加速车队扩张，并在今年将 Robotaxi 收入至少增长至三倍。

我就回答到这里，交还给主持人。

**摩根士丹利 Tim Hsiao:**

感谢管理层接受我的提问。我只有一个问题，是关于管理层刚刚提到的双引擎战略下小马最新运营范围。鉴于公司今年进军超 20 个城市的扩张战略，能否分享具体城市名单，以及国内和海外市场的比例？此外，面对中东地区紧张的地缘政治局势，公司是否遇到挑战或阻力？

**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。

从战略层面看，我们将以在中国的成功经验作为海外扩张的蓝图。因为我们的技术和商业模式已得到充分验证，能够快速复制至海外市场。事实上，我们预计 2026 年 20 个城市的进驻目标中有近半数位于海外，包括亚洲、欧洲及中东地区。

从市场推进策略来看，我们采取与行业龙头共建车队的方式，能够大幅优化资本支出效率。这一模式不仅助力我们高效规模化，还帮助我们构建了稳固的本地化网络。目前，我们已与 Uber、Bolt 及 Stellantis 等国际巨头合作。一个例子是，我们与 Uber 和 Verne 一起，在欧洲推出了首个商业化 Robotaxi 服务。

展望未来，我们将探索更多欧洲城市，并进一步深耕亚洲市场，例如韩国和新加坡。

关于您问题的最后一点，中东市场。首先，这仍然是我们当前优先布局的区域之一。到目前为止，当前地缘政治的紧张局势对我们的业务几乎没有直接影响。我们在继续

推进在海湾阿拉伯国家 GCC 地区的业务。接下来，我们计划在卡塔尔多哈与 Mowasalat 合作推出收费服务；而在迪拜，我们也做好了准备，在本月早些时候获批后将全面启动全无人驾驶运营。

我就回答到这里，再交还给主持人。

### 中信里昂 尤扬：

感谢接受我的提问。小马的世界模型和自动驾驶技术栈已经在海内外多个城市落地，想请问这项技术是如何泛化、适应新环境的？世界模型在加速城市拓展方面发挥了怎样的作用？

### 小马智行 CTO 楼天城博士：

我来回答这个问题。

首先，驾驶的本质，其实就是与周围动态交通参与者的交互和博弈。无论是在广州、深圳还是萨格勒布，这一本质从未改变。不同城市和国家的区别，在于相似场景的组合概率不同，而非挑战的根本性质。举几个典型的长尾场景（Corner cases）：比如不观察后视镜就强行变道，或者路面上突然出现摔倒的自行车，这类场景在任何地方都会发生。

我们的技术已经经过了最严苛的验证——我们在中国主要城市的人口密集核心区，实现了全时段（包括高峰期）、全天候条件下的规模化运营。这意味着，当我们进入像萨格勒布这样的新城市时，并非从零开始。我们部署的系统，其能力集已经覆盖了在新市场可能遇到的所有场景。正因如此，我们才能直接在萨格勒布具有高商业价值的市中心区域开展运营。

接着回答问题的第二部分，世界模型是加速这一进程的关键引擎。它能够精准建模车辆与周围交通参与者之间的交互博弈动态，并大规模生成反映新市场特定交通模式的仿真场景。通过在这些仿真环境中进行强化学习，我们的系统能持续优化驾驶策略。这使得我们不需要在每进到一个新城市就要收集海量实测数据，让我们高效地完成验证和微调。

支撑我们进军超 20 个城市的核心非常清晰：多 OEM 的合作网络，为我们提供了适应当地需求的多样化车型平台；标准化的运营体系，从远程协助到车队管理，我们的流程高度标准化，具备极强的可复制性；我们的技术支持广泛的运行设计域（ODD），所以我们能够覆盖复杂的城市环境，而不仅仅局限于低难度的特定的简单路线。

综上所述，我们有充分的信心在 2026 年底前，实现海内外超 20 个城市的 Robotaxi 服务部署目标。

我就回答到这里，交还给主持人。

### 瑞银集团 方昕宇：

谢谢管理层接受我的提问，也祝贺公司取得稳健的业绩。我的问题是关于共建车队模式的，在 2026 年计划的新增车辆中，能否请您详细阐述一下将如何应用这一模式？以及我们该如何看待该模式为公司及价值链合作伙伴带来的效益？

### 小马智行 CFO 王皓俊博士：

我是 Leo，我来回答这个问题。

正如大家所见我们在广州和深圳已经实现了单车盈利转正这一关键里程碑。此后，我们看到整个生态系统中有众多合作伙伴纷纷希望加入 Robotaxi 赛道，而小马智行成为了他们的首选合作伙伴。在这种共建车队模式下，合作伙伴负责出资购车，同时切入 Robotaxi 价值链的各个环节，如地勤运营、车辆维保和充电等。这是一个双赢的局面：合作伙伴可以从部署车辆中获得持续增长的收入，而我们则能在不占用大量自有资金的情况下，迅速扩大车队规模。今年，新增车辆中近半数都将通过这一模式落地，其中丰田是主要的采用方。这种模式不仅让我们在扩张中提高资本效率，还将为我们开辟新的收入来源——通过收益分成或者“AI 虚拟司机”技术授权费获得的持续性收入，叠加自营的乘客车费收入，将共同推动 2026 年的 Robotaxi 收入较 2025 年翻超三倍。

除了当前的合作伙伴阵容如丰田、如祺出行和 ATBB 之外，我们实际上预计今年将有更多合作伙伴加入。

交还给主持人。

### 华泰证券 何翩翩：

谢谢管理层接受我的提问，祝贺公司的业绩。关于已经与丰田签约的 1000 辆 Robotaxi，你们计划如何部署？未来与丰田是否还有进一步规模化扩张和战略举措？

### 小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我是 James，这个问题由我来回答。

丰田对我们而言，绝不仅仅是普通的合作伙伴。自 2019 年起，丰田成为我们最大的战略股东。这意味着我们的合作早已超越了简单的供应商的关系，而是深度的战略协同。

从 Robotaxi 的量产层面来看：从 2019 年开始，我们就已经基于丰田平台联合推出了多款 Robotaxi 车型。2026 年，我们将新增超过 2,000 辆车，其中近一半将是基于丰田全新 bZ4X 的第七代车型。这款车是我们与丰田中国、广汽丰田联合开发的，目前已

经在丰田的生产线上正式量产。可以说我们之间有着非常强的协同效应——丰田顶级的制造能力和一流的车辆平台，与我们 L4 自动驾驶技术及运营经验，实现了完美的协同效益。

考虑到我们的合作，除了共同开发，丰田还是首家采纳我们“共建车队”模式的伙伴，由他们出资组建车队，帮助我们实现高效资本扩张。这充分彰显了丰田对小马智行的巨大信心。接下来，我们将携手从国内的一线核心城市开始，推进商业化落地。

### 汇丰银行 丁好倩：

我是 HSBC 的丁好倩，我有两个问题。第一个问题是关于竞争格局的，您如何看待车企进入 Robotaxi 领域？第二个问题是关于竞争优势的，目前市场风向正转向规模化，随着越来越多的参与者进入，小马智行最独特的竞争优势是什么？

### 小马智行董事会主席兼 CEO 彭军博士：

我来回答第一个问题，第二个部分我会交给天城来回答。

近期我们确实看到很多关于新玩家宣布进入或计划进入 Robotaxi 赛道的公告，其中有车企、网约车公司、科技巨头，甚至初创企业。总体来看，新玩家的涌入恰恰说明大家看好这个赛道的长期潜力，我们当然非常欢迎，大家一起把市场做大。但现实是，L4 尤其是 Robotaxi 是一个极其复杂的系统工程，需要一体化的解决方案。正如我前面提到的，Robotaxi 行业依赖五大支柱：技术、政策、量产、运营和生态合作，它们环环相扣，并不是简单投入资源就能加速发展的。多年来，我们实际上在 Robotaxi 行业的各个方面都发展出了独特的优势。关于我们具体的竞争壁垒，我请天城来详细阐述。

### 小马智行 CTO 楼天城博士：

谢谢，我是天城。技术上，我并不认为车企会因为制造能力强或 L2 做得好，就在 L4 Robotaxi 上有优势。L2 和 L4 完全不同，它们不是同一条路径上的两个阶段。对于 L2 而言，MPI（平均接管里程）提升，实际风险可能反而增加。半自动驾驶容易让人产生一种危险的错觉，觉得系统“基本没问题”，直到它在某个瞬间突然失灵，而那时人类驾驶员往往已经游离在状态之外，来不及接管。这就是为什么 L2 无法自然通向 L4，尤其是在讨论全无人驾驶车队规模化运营的时候。

小马智行的其中一个独特优势是我们在世界模型和 L4 原生虚拟司机训练方法上的长期投入。这之所以重要，是因为 L4 Robotaxi 必须在安全性上显著优于人类驾驶员，而这并不是靠简单模仿人类驾驶行为就能实现的。要达到这样的安全水平，系统必须通过在虚拟环境中大规模试错来持续进化，因此世界模型必不可少。换句话说，训练 L4 虚拟司机的关键在于构建一个仿真到现实（sim-to-real）能力足够强的虚拟环境，尤其是车辆交互方面。这也是为什么 L4 需要多年的 AI 投入积累，而不是主要靠采集更

多实际道路数据就能提升。

第二个独特优势是，我们有真实的 Robotaxi 车队在运营，这些车队持续帮助我们发现世界模型与真实世界之间的差距。L4 最难的部分不是前 99%，而是最后 1%——那些罕见但关乎安全的长尾场景（corner case）。要安全应对这些场景，仅看单条指标数据的轨迹是远远不够的，真正重要的是理解其他车辆和行人在与 AI 司机交互时，不同意图下可能产生的各种行为。这正是世界模型如此重要的原因：只有世界模型能充分覆盖 corner case 中不同意图的完整组合空间，而这种覆盖是 L4 安全性的根本保障。同时，只有全无人驾驶 Robotaxi 的数据才能持续缩小世界模型与真实世界之间的差距。真实的 Robotaxi 运营让我们能够观察和理解车辆与行人在这些场景中的实际行为模式，而人类驾驶数据无法观测到与 Robotaxi 的交互。这也解释了为什么新玩家通常只能从小车队起步。监管机构理解这个逻辑，因此在早期牌照发放阶段，自然非常谨慎。

总的来说，车企的入场印证了这个赛道机遇之大，但 L4 Robotaxi 不是 L2 的延伸就能达到的。小马智行的独特优势来自两方面：一是专为 L4 打造的世界模型，二是我们拥有真实的 Robotaxi 车队能够持续优化世界模型。两者形成闭环，推动模型和产品的持续进化。

我就回答到这里，交还给主持人。

野村证券 Joel Ying:

感谢接受我的提问，我是野村的 Joel。想了解管理层如何看待英伟达在今年 CES 期间推出其 L4 智能驾驶开源模型的影响？

小马智行 CTO 楼天城博士:

我是天城，还是我来回答。我认为这个问题的关键，在于区分“模型”与“真正的产品”。开源的自动驾驶模型或许是一个不错的起点，但它不是最终产品。从一个模型，到一支经过安全验证、获得政府批准、并能大规模商业化运营的 Robotaxi 车队，这中间存在着巨大的鸿沟。而填补这一鸿沟，恰恰是我们的核心优势所在。

在小马智行，我们的优势源于多年来的全栈自研能力以及大规模的真实 L4 Robotaxi 落地经验。这不仅包含软件或算法模型，更涵盖了整车架构、传感器与冗余设计、域控制器、运营系统、验证体系，以及运营一家真正 Robotaxi 公司所需的商业化能力。举个例子，传感器的定制化与冗余设计直接关系到安全性、制造能力以及物料成本（BOM）。我们与 OEM 的合作也绝非简单的“即插即用”，而是深度合作，这带来了更优的系统整合度、更高的可靠性以及更低的整体成本。

因此，我们认为英伟达的进展推动了整个生态的发展。但同时，我们坚信这个行业的准入门槛依然极高。

当然，英伟达也是我们在域控制器方面的重要合作伙伴，我们一直保持着紧密的合作关系。

我就回答到这里，交还给主持人。

### 中信证券 陆天宇：

我是中信证券的陆天宇。感谢接受我的提问，并祝贺 Robotaxi 业务的快速增长。我有一个问题：公司计划如何使用去年港股 IPO 所募集的资金？考虑到车队部署目标的加速，2026 年的成本和支出预期是否会有所上调？

### 小马智行 CFO 王皓俊博士：

我是 Leo，我来回答这个问题。正如我之前提到的，我们拥有充裕的现金储备。截至 2025 年 12 月 31 日，得益于港股 IPO 超过 8 亿美元的募资成果，我们的现金储备已达到 15 亿美元，为我们未来多年的持续增长提供了坚实的长期资本保障。

我们在 2025 年第七代车量产、部署和单车盈利方面的成就，让我们成为明确的行业领导者。展望未来，我们寻求加速的营收增长以扩大我们的领先地位，并推动整个行业进入下一阶段。因此，我们将战略性地加大投入。

我们已在中国一线城市（特别是深圳和广州）大幅增加了运营车辆规模，并成功进入了杭州、长沙以及国际上，克罗地亚等新市场。为了实现年底前覆盖海内外超 20 个城市的目标，我们将重点在业务拓展、运营及市场推广方面加大投入。

随着部署规模的扩大，我们将采取“共建车队”与“自有车辆自营”双轮驱动的模式来扩充车队。同时，我们将引进 AI 人才并投资 AI 基础设施，进一步提升“虚拟司机”的能力。这将确保我们能持续满足公众对安全性、可靠性和高品质的高期待，提供值得信赖的 Robotaxi 服务。

正如 James 所言，当前是扩大市场份额的关键窗口期，必要的投入对于夯实我们的技术和运营护城河至关重要。我们认为，战略性的增加投入是明智且以价值为导向的取舍。通过严谨的资金配置，结合共建车队模式的优势，这些投入将转化为更快的营收增长、更广泛的城市覆盖、更大的车队规模，从而进一步确立我们的行业领军地位。

### 中金公司 肖楷：

谢谢，我是中金的肖凯。我有一个问题，是关于当前的原材料涨价，例如存储芯片，对公司的生产计划和成本有何影响？

### 小马智行 CFO 王皓俊博士：

我是 Leo，还是我来回答这个问题。。感谢您提出这个重要问题。正如我在前面发言中

提到的，无论是整车还是自动驾驶套件（ADK）的物料成本（BOM），受存储涨价的影响都是有限的。这主要得益于我们前瞻性的供应链策略，以及自动驾驶控制器（ADC）业务带来的库存协同效应。早在市场出现价格上涨和供应短缺之前，我们就已经锁定了充足的存储芯片供应。这一举措为我们今年超过 3000 辆 Robotaxi 的生产目标提供了坚实的保障。

得益于上述供应链措施以及规模化效应的释放，我们在 2026 年将 ADK 的物料成本较 2025 年降低 20% 的计划在如期推进。此外，随着我们持续进行软硬件优化，未来的整体物料成本还有进一步下降的空间。