

T3出行递表港交所 盈利成色待考

司机平均服务费逐年下滑

2019年4月,南京领行科技股份有限公司成立,7月T3出行平台正式上线。T3出行在招股书中表示,“我们的业务获得中国一汽、东风汽车集团、长安汽车,以及腾讯、阿里巴巴等领先科技公司的支持”。

T3出行称,营收主要来源于通过自有平台向个人乘客提供网约车服务,在这项服务中,T3出行以主事人身份向乘客提供出行服务,并根据已完成行程的车费以总额基准确认收入。

2023—2025年,T3出行营收从148.96亿元涨到161.06亿元,再增至171.09亿元。其间,网约车服务是营收大头,占总营收的比例分别是92.1%、92.6%和95.5%。

销售成本与营收趋势略有不同,2023年为148.36亿元,2024年微跌至144.91亿元,2025年上涨到148.89亿元。

根据招股书,T3出行销售成本主要包含司机服务费,主要为司机在平台上完成行程后的收入及向司机提供的奖励,2023—2025年期间司机服务费分别是134.24亿元、132.2亿元、140.8亿元。

按照招股书数据,T3出行平台上2023—2025年的月活司机数量分别是4.52万、5.46万和6.3万人。按此计算,以上三年T3出行支付给月活司机的平均服务费分别是2.97万元、2.42万元和2.23万元,逐年下滑。

同期,T3出行董事、监事及最高行政人员的薪酬从2023年的716.5万元增长到2024年的982.5万元,再涨到2025年的1417.3万元。五名最高薪酬雇员中,既非董事也非最高行政人员的其余四名最高薪酬雇员总薪酬,在2023—2025年分别是1195.1万元、1368万元、2033.8万元。

北京商报记者就公司营收增长、实现盈利,且四名最高薪酬员工薪酬逐年上涨的情况下,司机平均服务费下滑的原因,采访了T3出行相关人士,截至发稿对方未予回应。

对于与司机的关系,T3出行在招股书中

“中国大型智慧出行平台中最快实现盈利的”,T3出行在招股书正文第一页自我介绍。近日,T3出行向港交所递表,2025年营收171.09亿元,较上一年增长6.2%,净利润和经调整净利润首次实现年度转正,分别为744万元和5299.9万元。运营城市扩展至194座,GTV(总交易额)189亿元,按2025年订单量计居行业第三。

盈利光环之下,招股书数据却呈现出更为复杂的图景。四名最高薪酬员工的薪酬从2023年的1195.1万元涨到2025年的2033.8万元,增幅70.2%。在司机端,月活司机服务费与司机数量同步增长,按此计算,T3出行月活司机平均服务费从2023年的2.97万元一路下滑到2025年的2.23万元。同时,平台通过聚合平台产生的订单占比逐年上升,至2025年达到85.9%,对应的交易额占比攀升至86.4%。当盈利建立在聚合渠道高度依赖之上,司机平均服务费是否还有压缩空间?T3出行的上市故事还有多少说服力?

提到,与中国网约车行业其他公司的做法一样,其将平台上的司机视为“独立承包商”而非雇员,司机与T3出行之间不存在直接的劳务或雇佣关系,亦不存在劳务派遣或外包安排。

相比之下,已在港股上市的曹操出行针对司机权利保护披露,“我们是业内首家参与新就业形态就业人员职业伤害保障试点项目的平台”。对于平台是否面向司机群体推出以上保障或有类似计划,截至北京商报记者发稿,T3出行相关人士未予透露。

超八成订单来自聚合平台

和司机数量一同扩张的还有月活乘客数量、运营城市、总交易额。订单量在2023—2025年间,呈现了“V”字走势,分别是7.23亿单、7.2亿单和7.97亿单。

在这期间,T3出行的大多数订单并非来自自有平台,而是源自聚合平台的流量灌注,且依赖越来越严重。

招股书显示,2023—2025年T3出行通过高德、腾讯出行服务等聚合平台下达的订单占

比从61.5%升至77.5%,再蹿至85.9%;对应的交易额占比也从61.8%攀升至78.6%及86.4%。

为获得这些订单,公司支付的佣金开支从2023年的7.91亿元膨胀至2025年的13.88亿元,在销售及分销开支中的占比从66.9%升至90.7%。2025年销售及分销开支较2024年增长20.4%至15.3亿元,公司营收增幅6.2%。

浙江省数智技术与服务联合会数字经济专委会副秘书长陈礼腾表示,“这种‘用利润换订单’的模式直接推高了渠道成本。高度依赖聚合平台易导致自有用户留存和品牌认知度薄弱,沦为聚合平台的‘运力供应商’”。

T3出行在招股书中坦承,“我们依赖于第三方聚合平台提供网约车服务”“若被聚合平台征收更高的佣金费用,公司利润率将受到不利影响”。2023—2025年,T3出行合作的聚合平台从10家增至19家。

按照招股书介绍的合作模式,相关聚合平台提供流量管道及信息匹配服务,展示T3出行的服务内容及定价参数,并代T3出行向乘客收取款项。扣除约定的信息技术服务费后,聚合平台向T3出行结算余额。司机收入由

2023年至2025年T3出行业绩情况



支点:Robotaxi是一个被反复强调的业务。

“78次”,T3出行招股书中出现了78次Robotaxi。根据招股书,此次IPO募资将优先用于构建全栈Robotaxi能力、投资及战略合作扩展智慧出行生态、升级自研“领行阡陌”大模型,Robotaxi被置于未来蓝图的核心。

2025年,T3出行接入一支超300辆Robotaxi的车队,并在南京及苏州开展L4级自动驾驶道路测试。2026年,T3出行的Robotaxi车队完成超4.1万公里无安全员道路测试。北京商报记者登录T3出行App发现,目前主页暂无Robotaxi业务入口。对于Robotaxi是否已向公司贡献营收,T3出行相关人士未予透露。

相比之下,Robotaxi赛道的其他同行节奏更快,业务覆盖面更广。公开资料显示,百度旗下萝卜快跑已在全球26座城市落地,累计完成订单超过2000万次。

文远知行Robotaxi业务在2025年四季度实现营收5100万元,同比增长66%,2025年Robotaxi业务营收1.48亿元,较上一年增长210%。小马智行2025年四季度Robotaxi业务营收4660万元,同比增长160%,乘客车费收入同比增长超500%。

和T3出行定位更相似的曹操出行和如祺出行,也均布局了Robotaxi业务。

曹操出行2025年财报指出,平台已部署90辆第二代Robotaxi汽车,计划于2026年在国内及海外部署更多车辆。如祺出行将Robotaxi服务归为营收中的其他板块,这部分营收从2024年的203.9万元增加到576.3万元。

陈礼腾也注意到了布局Robotaxi的公司规模,“当前,全球Robotaxi行业已从技术可行性验证阶段,进入可复制的商业化扩张阶段。但盈利仍是悬在所有玩家头上的‘达摩克利斯之剑’。T3出行布局此赛道,又要面临一定的盈利压力”。

回到主业,交通运输部数据显示,2026年2月,T3出行日均订单量环比下降29%,在10个主要网约车平台中降幅最大;到了3月,全行业日均订单量集体回升,T3出行涨幅20.7%,在10个主要网约车平台排名第七。

北京商报记者 魏蔚

T3出行计算并通过T3出行的平台记入司机账户。

上述信息技术服务费由T3出行平台抑或司机承担?截至北京商报记者发稿,T3出行并未回应。

抛开订单来源、销售成本等,T3出行近三年营收呈稳步增长态势,毛利率从0.4%涨至13%,2025年实现盈利。

天使投资人郭涛认为,“从经营层面来看,运营规模扩张与AI技术降本增效确实为企业经营业绩带来正向助力,但财务层面的人为调控因素更需重点关注。为推进上市进程,企业大概率通过优化成本核算方式、调整费用确认周期等手段,美化短期财务数据;而当前盈利规模偏小、经营现金流波动较大的现状,也印证其盈利可持续性存疑,此番盈利更倾向于为上市筹备的短期业绩调整”。

Robotaxi是不是资本故事

从聚合平台的“运力供应商”到资本市场的“智慧出行平台”,T3出行需要一个新叙事

风波中的智度集团

一则原董事长疑在美国卷入性侵案的传闻,让智度集团旗下两家公司智度股份、国光电器在资本市场上备受关注。虽然智度集团于4月26日深夜紧急发布了澄清声明,但该事件的热度不减。舆论风波之下,4月27日,智度股份、国光电器股价表现分化,其中,智度股份早盘逼近跌停,最终收跌3.79%;国光电器则一度涨停,当日最终收涨6.91%。

据了解,在A股公司年报、一季报披露的密集时间点,陆宏达于近期分别辞去了智度股份、国光电器两家公司董事长一职,彼时该事件就颇为蹊跷,也成为了投资者热议的话题。如今,该事件背后隐情浮出水面。伴随着陆宏达事件的发酵,智度股份、国光电器也双双登顶A股热搜,公司基本面也被推至台面。截至目前,智度股份尚未发布2025年全年业绩情况,已发布的2025年三季报显示,公司净利同比下降23.16%;国光电器2025年以及2026年一季度净利则均处于亏损状态。

两股股价表现不一

智度集团就陆宏达相关海外传闻发布澄清说明后,4月27日,集团旗下两家公司股价走势分化。

交易行情显示,4月27日,智度股份低开低走,早盘一度跌超9%,触及6.67元/股的低点,逼近当日6.64元/股的跌停价,不过之后跌幅有所收窄,截至收盘,公司股价收跌3.79%,收于7.1元/股,总市值89.45亿元。国光电器当日低开1.27%,公司股价盘中翻红,一度封上涨停板。截至收盘,国光电器收涨6.91%,报11.76元/股,最新总市值66.15亿元。

4月20日,智度股份、国光电器分别发布了陆宏达辞任公司董事长的消息,称陆宏达因身体原因并尚有其他重要事情需要处理,辞去两家公司董事长、董事职务,其还同步卸任国光电器总裁一职。

辞职消息发布后不足一周,有媒体报道称,陆宏达被指在美国涉嫌性侵一名27岁女性。4月26日深夜,智度集团发布澄清说明,称关注到网络上有媒体发布了公司执行董事陆宏达海外事件的相关报道。陆宏达在上述事件中不存在任何刑事责任,目前公司各项经营活动均正常开展。另外,智度集团在声明中提到,“所有信息以公司官方网站刊登为准,对于相关不实报道,公司将密切关注事件发展并视情况需要采取必要的法律措施,依法追究相关主体的法律责任,维护公司的合法权益”。在智度集团发布说明后,国光电器在其微信公众号上转发了该澄清说明。

资料显示,1971年出生的陆宏达,2019年4月起出任国光电器董事长一职,时隔一年多时间,2020年5月起任智度股份董事长,2025年11月陆宏达担任国光电器总裁。

二级市场上,拉长时间线来看,两股股价

震荡下行趋势明显。

其中,智度股份2025年9月以来股价震荡走低,2025年9月2日至2026年4月27日这155个交易日,公司股价区间累计跌幅达44.36%;国光电器股价2025年以来震荡走低,进入2026年以来,公司股价继续走低,2026年1月5日—4月27日这74个交易日,国光电器股价区间累计跌幅为17.01%。

业绩均不如人意

从基本面来看,智度股份、国光电器两家公司业绩表现并不理想。

智度集团官网显示,公司成立于2014年,逐步形成了金融、互联网、智能制造三大板块。天眼查显示,智度集团的法定代表人为陆宏达。

金融板块方面,智度集团以私募股权并购基金管理机构起步,目前管理资产规模已超过200亿元,先后设立并管理了不同投资策略的并购基金,投资多个并购项目,经营模式覆盖财务型、战略型、主控型;互联网板块方面,集团旗下智度股份,致力于算法、大数据、AI等技术领域,开发并提供大量基于互联网的产品与服务;而智能制造板块,集团则依托国光电器切入智能音箱、智能家居、可穿戴设备等领域。

从智度股份的基本面来看,智度股份2024年净利便出现下滑,2025年前三季度,公司净利同比下降23.16%。财务数据显示,2022—2024年以及2025年前三季度,智度股份实现营业收入分别约为26.58亿元、28.86亿元、33.07亿元、30.32亿元;对应实现归属净利润分别约为-3.68亿元、3.22亿元、2.13亿元、1.19亿元。

反观国光电器,业绩表现同样不尽如人意。据悉,国光电器主营业务是音响电声类业务及锂电池业务。

2025年,国光电器实现营业收入约为79.08亿元,同比增长0.08%;对应实现归属净利润约为-1.13亿元,同比转亏。进入2026年一季度,国光电器实现归属净利润约为-2574.1万元,同比转亏。

从上市公司股权关系来看,两家公司均无实控人,智度股份的控股股东为北京智度德普股权投资中心(有限合伙)(以下简称“智度德普”),而智度集团、拉萨经济技术开发区智恒咨询有限公司是智度德普的一致行动人。国光电器的控股股东为深圳智度国光投资发展有限公司,智度集团是公司间接控股股东。

管理层变动“显眼”

2025年以来,智度股份、国光电器的管理层人员密集变动。除了董事长辞任的消息外,智度股份还有副总经理、董事会秘书等多名高管辞任,国光电器则有总裁、副总裁等管理人员变动。

梳理智度股份过往公告,2025年10月,智度股份副总经理越南因个人工作变动原因辞职。进入2026年,智度股份1月初发布公告,公司副总经理、董事会秘书杨燕芳辞职。今年2月10日,公司又发布公告,公司董事会于近日收到副董事长、总经理陈志峰的书信辞任报告,因个人原因,陈志峰申请辞去公司董事、副董事长、董事会战略委员会委员、总经理、代行董事会秘书职务及下属公司所有职务。

与此同时,国光电器2025年以来高管变

动同样密集。早在2025年3月,李静因个人原因申请辞去公司副总裁职务及其他职务。时隔7个多月,公司2025年10月发布公告,郑崖民不再担任国光电器财务总监职务,但仍继续在该公司担任副总裁职务。当年11月,国光电器再发公告显示,何伟成因身体健康问题,申请辞去公司董事、总裁、董事会下设专门委员会所任职务。

上海市海华永泰律师事务所高级合伙人孙宇昊律师认为,上市公司管理层尤其是核心高管的密集变动,对公司经营管理构成的潜在风险主要体现在治理结构稳定性、决策连续性及信息披露合规性等多个层面。从公司治理视角分析,上市公司多名关键岗位人员更替,可能导致公司经营战略的执行出现摇摆,内部控制体系可能因核心人员的流失而出现漏洞。从法律合规角度来看,上市公司管理层核心人员的集中辞职,直接考验着公司是否建立了符合法律规定的合规管理体系与知识传承机制。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁师指出,上市公司管理层调整,最直接的影响是战略落地的连贯性被打断,不同的管理者往往有不同的经营思路与资源布局。此外,投资者对上市公司管理层稳定性本身就有较高的敏感度,接连的人事变动容易引发市场对公司内部治理是否存在隐忧、经营基本面是否出现未披露风险的猜测。对于人事变动带来的隐性影响,需要公司通过更透明的信息披露、更稳定的经营数据来逐步消解,才能重新建立起市场与内部团队的信心。

针对相关情况,北京商报记者向智度集团、智度股份方面发去采访函进行采访,但截至记者发稿未收到公司回复。

北京商报记者 马换换 李佳雪