

搭车生意不“顺风” 嘀嗒出行拟被收购

6月30日开盘,嘀嗒出行(以下简称“嘀嗒”)股价大涨,一度冲至2.5港元,较同程旅行1.3875港元/股的要约价溢价80%,11个小时前,这家公司刚刚披露了一则资本层面的消息。6月29日晚间,嘀嗒通过公告宣布,同程旅行拟通过旗下全资子公司向嘀嗒发起自愿有条件全面现金要约收购,若全面行使,最高总对价约14.24亿港元。公告称,嘀嗒五名主要股东已签署不可撤销承诺函,交易不以私有化为目的,完成后嘀嗒将维持港交所上市地位。

从“顺风车第一股”到被收购,仅过去两年。业绩层面,嘀嗒早已承压。2025年总营收同比下滑36.2%,经调整净利润同比下降34.6%,核心的出行相关服务营收较上年缩水35.8%。在巨头围猎的出行市场里,嘀嗒终究没能跑通独立顺风车生意。金融业务则成为一条不能忽视的业务线。4月,北京商报记者调查发现,嘀嗒“借钱”入口沦为高息借贷与灰色中介的流量温床,宣称年利率5.4%起,实际却高达36%,用户一键授权后便被批量导流至线下中介甚至金融黑灰产。稿件发布后,嘀嗒全面下架了该入口,截至6月30日仍未恢复。

14.24亿港元要约

6月30日上午9点半开盘后,嘀嗒股价长时间在2.4港元上下,3月至今,嘀嗒股价鲜有站上2港元台阶。截至收盘,嘀嗒股价2.39港元,总市值24.53亿港元。6月29日,嘀嗒以1.27港元收盘,次日,这家主营顺风车业务的公司开盘价跳上1.46港元,很快冲至2.5港元。股价暴涨大概率来自一纸收购公告的刺激。6月29日晚10点半,嘀嗒和同程旅行联合发布公告,详细披露了同程旅行拟通过旗下全资子公司收购嘀嗒的细节,核心集中在几个数据:要约价1.3875港元/股,较最后收市价溢价23.1%,若全面行使,最高总对价约14.24亿港元。

根据公告,5brothers等嘀嗒五名主要股东已签署不可撤销承诺函,合计持有嘀嗒已发行股本的53.7%。对于被收购后,嘀嗒管理团队及运营等问题,北京商报记者采访了嘀

嘀嗒出行发展时间线

2014年
起家于顺风车业务,
原名嘀嗒拼车

2018年1月
从嘀嗒拼车升级为嘀嗒出行,成为一个出
租车、顺风车兼具的移动出行平台

2020年10月
嘀嗒出行首次向港交所递
交招股书,此后五次递表

2024年6月28日
嘀嗒出行登陆港股,
成功IPO



嗒相关人士,截至发稿对方未予回应。

“6月30日嘀嗒出行股价接近翻倍的异动,是资本市场对本次要约收购事件的直接情绪反馈,同时也暗藏着市场参与者对交易预期的多层博弈。”新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅告诉北京商报记者,“一方面,五名主要股东已经签署不可撤销承诺函的消息,给了市场对交易成功落地的基本信心,投资者提前入场博弈交易带来的估值修复;另一方面,股价远超要约价的表现,也反映出部分投资者对后续要约价格上调抱有期待,或是看好同程旅行入股后给嘀嗒带来的业务协同价值。”

此次收购不以私有化为目的,也是这笔交易的关键定性。公告明确,交易完成后嘀嗒将维持港交所上市地位,公众持股量不少于25%。在袁帅看来,“这打消了部分投资者对退市风险的顾虑,进一步放大了市场的做多情绪,股价大涨其实是短期事件驱动和长期价值预期共同作用的结果”。

毛利率逐年走低

收购案看起来板上钉钉,但翻开嘀嗒2025年的财报,却是一份有涨有跌的成绩单。

2025年,嘀嗒营收5.02亿元,较2024年的7.87亿元减少36.2%;经调整净利润1.38亿元,较2024年的2.11亿元下滑34.6%;核心业务出行相关服务营收4.88亿元,同比缩水35.8%。

财报中,嘀嗒这样解释,主要是由于出行服务行业竞争加剧导致顺风车平台服务减少,致使完单量下降。2025年顺风车的整体交易额减少至45.11亿元,顺风车订单量0.77亿单。2024年,这两个维度的数据分别是73.64亿元、1.19亿单。也就是说,一年时间,嘀嗒顺风车整体交易额缩水38.7%,订单量不及上一年的65%。

毛利率在2025年也出现下滑,从2024年的72%降到66.3%。如果将观察周期拉长至五年,每一年的毛利率均不及上一年,2021—2023年,嘀嗒毛利率分别是80.9%、75.1%和74.3%。

站在嘀嗒自身发展的角度,从顺风车第一股到被收购,“很难用单纯的好或坏来定义,更像是其发展瓶颈下的最优选择”。袁帅向北京商报记者表示,“有独立发展不顺的遗憾,但也避开了后续可能遭遇的更大生存危机”。

在苏商银行特约研究员付一夫看来,“对多数股东而言,被收购或许是当前最务实、最具确定性的退出路径。上市以来,嘀嗒的股价长期低迷,独立运营的成长故事没能打动资本市场,叠加行业竞争加剧,公司业绩明显承压,此时接受要约,总回报显著优于此前长期徘徊的股价,给投资者提供了体面的离场机会”。

从公司战略角度看,是另一个版本。“这算不上辉煌的结局,折射出纯顺风车平台在资本市场的尴尬,业务线单一、外部流量依赖度高,难以支撑持续的高估值。加入同程生态后,嘀嗒的轻资产、高毛利模式反而可能获得更强的场景赋能,从‘孤军奋战’变为‘协同作战’。因此,被收购更像战略转型,而非简单的

败退。”付一夫告诉北京商报记者。

多元化遇波折

主业跑不动,嘀嗒不是没有试过找新出路。2025年,嘀嗒在App首页上线了聚合打车服务,接入曹操特惠、阳光特惠等第三方网约车运力。同期,二手车交易线索业务“好车优选”也悄然出现在首页,页面展示来自易车等平台的二手车信息。嘀嗒在2025年财报中指出,公司根据第三方服务提供商通过嘀嗒平台所产生的销售机会或获得的新客户数量就汽车增值服务向其收取佣金,但并未单独披露这些新业务的营收。

比新业务更早的是金融借贷。2026年4月,北京商报记者调查发现,嘀嗒“钱包”中的“借钱”入口沦为高息借贷与灰色中介的流量温床。平台宣称年利率5.4%起、最高可借20万元,但多名记者实测发现,贷款过程中需要一键授权多份协议,资金来源、服务主体与费用构成披露不明。有消费者反馈,实际利率高达36%,整个借款过程中对收费机构一无所知,直到索要发票才后知后觉。

更值得注意的是,在一系列借款操作后,平台最终将用户导流至线下贷款中介,甚至为“债务优化”金融黑灰产开放入口。用户仅仅申请贷款,半日内就被十余个电话推销骚扰。

稿件发布后,嘀嗒全面下架了金融入口。截至6月30日,该入口仍未恢复。

从聚合打车到二手车线索,再到被下架的金融入口,嘀嗒进行的业务多元化尝试还没有体现在财报数字上。2025年,出行相关服务给嘀嗒贡献了97.1%的营收,比2024年的96.5%多了0.6个百分点。

付一夫认为,“顺风车是一门好生意,但已越来越难由独立平台独自做大。行业整体仍处于上升通道,且几乎所有出行和旅游平台都将顺风车视为高频引流的重要模块,这意味着独立玩家要么被边缘化,要么融入更大的生态”。

袁帅也告诉北京商报记者,“顺风车的核心逻辑是盘活闲置运力,本身具备极强的社会价值和需求基础,但是这个业务很难脱离大的出行生态独立存活”。

北京商报记者 魏蔚 刘四红

Market focus

本末科技赴港 “具身”仍在半途

直驱模组撑起营收基本盘

本末科技的业务分为机器人动力模组、机器人整机两大板块,其中动力模组是绝对的收入支柱。

招股书显示,2023年至2025年,公司总营收分别为1753.8万元、7980.2万元、2.82亿元,三年间营收规模增长超15倍。

业务结构则在三年间发生了一定调整:2023年,公司动力模组收入中工商业场景占比更高(62.7%),消费级直驱模组仅贡献总收入的18.3%;到2025年,消费级直驱动力模组收入已达2.48亿元,占总收入的88%,成为拉动营收增长的核心引擎。

同期,机器人动力模组业务板块整体收入占比从81.1%提升至97.4%,业务集中度进一步走高。

资料显示,在直驱动力模组这一垂直细分赛道,本末科技已建立起领先地位。根据弗若斯特沙利文数据,按2025年收入计算,公司在中国消费机器人直驱动力模组行业(该细分赛道占中国消费机器人动力模组行业整体市场3.9%的份额)排名第一,市场份额达61.1%;2025年该品类出货量约850万套,且公司已与全球前十大消费机器人提供商中的4家达成合作。

但放到更广阔的整体市场中,公司的市场份额仍处于较低水平。在整体中国消费机器人动力模组市场,本末科技2025年

港交所官网6月29日披露文件显示,本末动力(北京)科技股份有限公司(以下简称“本末科技”)通过聆讯,意味着公司的上市进程进入最后的冲刺期。若后续顺利,港股又将迎来一家在机器人细分赛道兼具“供应链”与“整机”属性的重要标的。据招股书,作为以直驱技术为核心的机器人企业,公司依靠消费级动力模组实现了营收高速增长,同时也试图借具身关节模组、轮足整机等产品切入近两年极为热门的“具身智能”赛道。

作为产业供应商,截至2025年12月31日,公司已向按2025年在手订单总值统计的中国前五大具身智能机器人提供商之一供应具身关节模组。但从其经营数据来看,目前公司自身与机器人业务板块直接关联的收入贡献较低,商业化落地尚在半途。

排名第八,市场份额仅为2.4%。

具身业务尚未形成规模

乘着具身智能行业风口,本末科技布局了具身关节模组与轮足机器人整机业务,但目前这两块业务的商业化体量仍相当有限,尚未成为新的增长极。

招股书数据显示,2025年公司具身关节模组收入为679.8万元,占总收入的2.4%;机器人整机业务收入730.7万元,收入占比从2023年的18.9%下滑至2.6%。值得注意的是,两项业务的绝对收入规模仍在逐年增长,但增速不及公司整体营收的扩张速度,因此收入占比持续走低。两大与具身智能相关的业务合计贡献仅为总收入的5%。

从行业地位来看,公司仅在细分赛道占有席位,同主流机器人市场仍有不小距离。2025年,本末科技在中国轮足机器人行

业排名第四,市场份额4.7%;在双轮足机器人细分赛道排名第二,市场份额18.6%。

截至目前,公司先后推出刑天、TITA、TITATIT、D1四款轮足机器人产品,应用场景集中在科研、巡检、配送等领域,主要向研究机构及企业客户销售轮足机器人。公司称已向国内头部具身智能机器人厂商供应关节模组,轮足产品也可适配室内外切换的具身应用场景。

苏商银行特约研究员高政涛告诉北京商报记者,从产业逻辑来看,上游供应链厂商向下游本体整机延伸,有可能打开更高的业务天花板。

一方面,具身智能本体环节相较单一模组具备更高价值量与系统集成溢价,有利于企业从零部件供应商升级为系统解决方案提供商,提升产品单价。另一方面,整机业务有助于反向带动核心模组在自有体系内的导入与放量,形成模组与整机的协同闭环。

但同时,该路径对企业的系统集成能力、算法能力等提出更高要求,且整机环节竞争更为激烈,可能面临毛利率阶段性承压与研发投入加大的问题。

并且从收入端看,本末科技的具身业务也仍处于技术落地与市场拓展的早期阶段。北京商报记者就相关业务问题向公司发去采访函,截至发稿未能得到回复。

盈利仍待时日

营收高速增长的同时,本末科技的账面亏损规模持续扩大,但经营层面的亏损已呈现收窄趋势。

招股书披露,2023年至2025年,公司年度净亏损分别为7558.5万元、9373.5万元、8.81亿元。2025年亏损大幅走高,主要源于赎回负债账面值变动达7.7亿元。

对于经调整净亏损这一非国际财务报告准则指标,公司在招股书中说明,该指标

剔除了股份支付开支、可赎回优先股负债账面变动等非现金、非经营性项目,用于辅助体现核心经营盈亏,同时也提示该指标口径存在局限性。扣除非现金项后,公司三年经调整净亏损分别为6122.3万元、6159.4万元、4324.7万元,2025年经营层面亏损有所收窄。

2023年至2025年间,公司研发开支分别为3904万元、4292.4万元、5543.7万元,绝对额逐年增长。随着营收规模快速扩大,研发费用率从2023年的222.6%降至2025年的19.7%。毛利率在报告期内也逐年改善,从2023年的13.5%提升至2025年的21.5%,规模效应显现。

新智派新质生产力会客厅联合创始人袁帅对北京商报记者表示,当前整个具身智能产业正处于从实验室验证向规模化落地转型的关键窗口,全球具身智能相关市场规模呈指数级增长,行业对高性能动力核心部件的需求持续攀升。但作为深度嵌入产业链中游的硬科技制造企业,本末科技超九成收入来自消费级直驱动力模组,尽管在垂直细分赛道颇具竞争力,却也面临下游客户需求波动、单一赛道增长边界受限的约束,向下游整机延伸的战略或将打破这一瓶颈。

暂未扭亏且当前收入高度依赖消费级动力模组单一品类,意味着本末科技的具身智能故事,价值兑现尚需时间。

北京商报记者 陶凤 王天逸