

三一重工入股催肥业绩 绿控传动现金流承压再谋IPO

中经记者 夏治斌 石英婧 上海报道

在新能源汽车的浪潮从乘用车席卷至商用车领域的当下，苏州绿控传动科技股份有限公司(以下简称“绿控传动”)再度向资本市场发起冲刺。2022年12月，它首次叩响科创板大门，却在次年3月撤回。沉寂近两年后，2025年12月，它卷土重来，这次的目标换成了创业板。

与此同时，绿控传动的募资金额也从当初的10.72亿元大幅提升至15.8亿元。业绩的快速转身成为其冲刺创业板的底气。招股书显示，2022年—2025年上半年，营收从7.12亿元跃升至12.19亿元，净利润也实现“逆转”，从亏损9942.82万元飙升至盈利6829.55万元。

对于公司业绩实现大幅增长的核心原因，绿控传动方面也在招股书中给出了原因：“在‘碳达峰、碳中和’国家战略背景下，受传统燃油车排放标准提升、重点领域清洁运输目标与路权优先等政策驱动，叠加技术升级带来的场景拓展与成本下降，新能源商用车经济性优势凸显，其市场规模的快速扩张有效带动公司业绩增长，公司已具备良好的持续经营能力。”

绿控传动的崛起离不开三一集团、徐工集团等行业巨头的深度绑定。招股书显示，这两大巨头既是绿控传动的重要客户，同时也是公司的股东，2024年合计贡献营收占比超40%。

光环之下，绿控传动的隐忧同样突出。招股书显示，2022年—2025年上半年，绿控传动前五大客户收入占比长期维持在60%左右，客户依赖度居高不下。除此之外，截至2025年6月末，绿控传动应收账款账面价值高达8.33亿元，占公司总资产比例为27.13%。

从科创板转向创业板，绿控传动既要证明自身在新能源商用车赛道的潜力，也要回应市场对其发展的多重拷问。针对公司创业板IPO的相关问题，《中国经济报》记者致函并致电绿控传动董事会办公室，相关负责人表示会查看采访函，但截至发稿，记者尚未收到回复。

巨头绑定背后的独立性隐忧

在巨头的“订单哺育”下，绿控传动的营收规模持续扩大。

招股书显示，绿控传动前身为苏州绿控传动科技有限公司，该公司成立于2011年12月。绿控传动是国内新能源商用车电驱动系统的领军企业之一，公司主营产品为新能源商用车电驱动系统，产品主要用于纯电动、混合动力和燃料电池商用车以及非道路移动机械领域。

记者注意到，绿控传动的快速崛起，离不开与三一重工和徐工集团行业巨头的深度绑定。2022年2月，绿控传动完成第一次增资及第二次股权转让，三一重工入股取得122万股，占比2.01%。记者注意到，股东身份的落地，也迅速转化为实实在在的订单支持，成为绿控传动业绩增长的“加速器”。2022年—2024年，绿控传动对上述两大巨头的合计销售额分别达到3.31亿元、3.42亿元、5.56亿元，占当年总营收的比例均超过40%，成为支撑公司业绩的核心支柱。

在巨头的“订单哺育”下，绿

应收账款激增下的现金流饥渴

面对新能源商用车行业的发展机遇与自身产能瓶颈，绿控传动将IPO募资作为突破发展的抓手。

业绩高速增长的光环下，应收账款的持续攀升成为绿控传动不可回避的隐忧。招股书显示，截至2025年6月30日，绿控传动应收账款账面价值高达8.33亿元，占公司总资产的27.13%，占当期营业收入的比例显著。而这一数据与2022年年末的2.69亿元相比，膨胀了超过两倍。

伴随应收账款规模扩张，坏账计提与资金周转表现也发生了变化。2022年年末—2025年6月末，绿控传动计提坏账准备金额分别为6248.01万元、5378.17万元、6465.43万元和9480.12万元；应收账款周转率分别为2.34次/年、1.95次/年、2.55次/年和3.23次/年(年化)。

绿控传动方面也表示：“公司应收账款期末余额较大、周转率

较低，对公司资金占用较大。报告期内，部分客户未按照约定进行回款，公司对相应应收账款单项计提了坏账准备。”

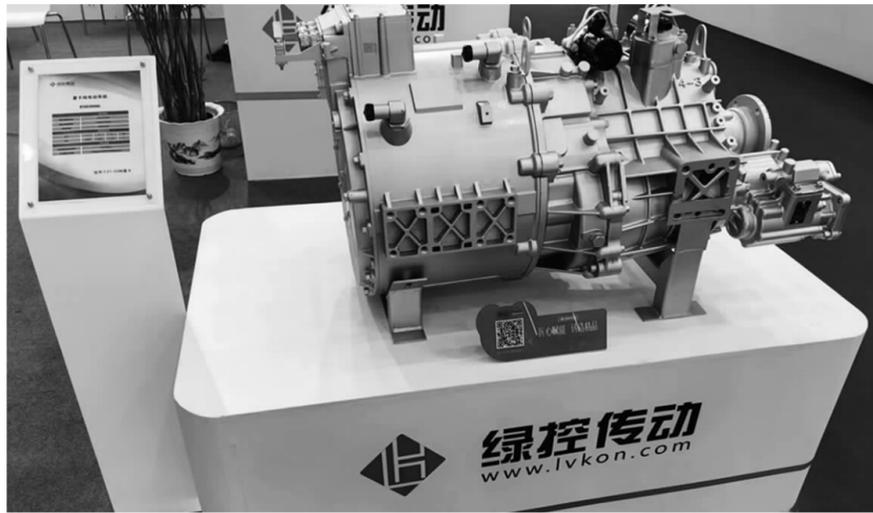
除此之外，绿控传动方面还表示：“随着公司收入规模的增加，公司应收账款金额增长较快，对公司的资金占用也将进一步增加，可能造成公司流动资金紧张。另外，随着应收账款的增加，若未来部分客户财务状况出现恶化，或者经营情况、商业信用发生重大不利变化，公司应收账款产生坏账的可能性将增加，从而对公司的资金周转和正常经营造成不利影响。”

应收账款的增长，也让绿控传动陷入“增收不增现”的尴尬境地。2022年，绿控传动经营活动现金流净额为-2.97亿元；2023年虽

短暂转正至519.91万元，但2024年及2025年上半年再度转为净流出，分别为-1.85亿元、-6164.69万元。2022年—2025年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额合计为-5.38亿元，与持续增长的营收和净利润形成反差。

针对公司现金流持续承压的现状，绿控传动方面表示：“如果未来公司收入规模不足、持续亏损、客户回款速度放缓、对供应商付款速度加快、研发与销售费用投入持续增加等，均可能导致公司经营活动产生的现金流量持续为负，致使公司存在营运资金紧张的风险。”

绿控传动的负债规模不断扩大。数据显示，绿控传动短期借款从2022年的3.9亿元增至2025年上半年的5.87亿元，长期借款则从



绿控传动是国内新能源商用车电驱动系统企业，公司主营产品为新能源商用车电驱动系统。

本报资料室/图

集团、东风汽车、厦门金龙和北汽福田等主要客户对公司业务经营影响较大，其中徐工集团和三一集团已成为绿控传动重要客户，2024年，绿控传动对其销售收入占比分别达到22.50%和19.37%。

而上述集中的客户结构，意味着公司的业绩稳定性与大客户

的经营状况、采购策略深度绑定。一旦下游行业需求波动，或巨头调整供应链布局、自建研发体系，绿控传动的业绩或将面临直接冲击。此外，股东与客户身份的重叠，也让交易的公允性成为外界关注的焦点。

绿控传动方面也坦承了客户

集中度较高风险。“在行业竞争日益加剧的背景下，未来公司如果无法持续保持产品与技术的领先优势，无法维持与主要客户的合作关系，或者主要客户需求或经营情况出现重大不利变化，可能会对公司的生产经营及盈利水平造成不利影响。”

记者注意到，绿控传动的存货规模也在持续增长，2025年上半年末存货账面价值达6.13亿元，占流动资产比例为28.72%。对此，绿控传动方面解释称：“随着公司收入规模的增长，公司存货金额也将增长，对公司的资金占用也将进一步增加，可能造成公司流动资金紧张。另一方面，存货金额较大将造成公司对原材料价格涨跌的反应滞后，对公司经营造成不利影响。存货金额的增大，可能导致存货跌价风险提高，将对公司经营业绩产生不利影响。”

面对新能源商用车行业的发

展机遇与自身产能瓶颈，绿控传动将IPO募资作为突破发展的抓手。此次IPO，公司拟募募集资金15.8亿元，其中13.8亿元将投入“年产新能源中重型商用车电驱动系统10万套项目”，占募资总额的87.34%，其余2亿元将用于研发中心建设。

此外，针对此次募资扩产的核心项目，绿控传动亦提示相关市场风险。“本次募投资金投资项目中年产10万套新能源中重型商用车电驱动系统项目旨在扩充公司新能源商用车电驱动系统产能。鉴于项目建设需要一定周期，在项目实施过程中和项目实际建成后，若市场环境、技术水平或产业政策等发生不利变化，可能导致新增产能无法充分消化的市场风险。”

Robotaxi进入“千辆时代”：规模扩张加速 盈利路径渐现端倪

本报记者 陈靖斌 广州报道

近期，中国自动驾驶产业出现一系列密集信号：小马智行宣布其全无人Robotaxi车队规模突破1159辆，成为国内领

先企业之一；几乎同期，滴滴自动驾驶与广汽埃安联合打造的R2车型正式交付首批车辆，并迅速获得广州智能网联汽车道路测试牌照。

与此同时，如祺出行平台

Robotaxi运营车辆超过300辆，累计安全里程接近600万公里。这些进展集中在广东等先行区域，标志着Robotaxi从技术验证向规模化运营的节奏明显加快。

与此前数年以小规模测试为主的阶段相比，当前变化主要体现在车队体量、合作深度和应用场景三个维度。企业不再局限于单一城市试点，而是加速向多城布局

和多场景渗透；合作对象从技术研发扩展到出行平台、整车制造和高端服务领域；部分车型已开始摆脱高度定制化改装，转向基于量产车的低成本路径。

这些信号共同指向一个现实：Robotaxi正从“技术可行”向“商业可行”过渡，但规模扩张的背后，运营效率、成本控制与监管适配等结构性矛盾日益凸显。

千辆车队规模化初现

Robotaxi车队体量在2025年年末至2026年年初实现跃升，成为行业进入新阶段的最直观标志。2025年12月31日小马智行宣布，其全无人驾驶车队已突破1159辆。使小马智行成为国内领先企业之一，标志着行业进入千辆时代。与此同时，如祺出行平台截至2025年12月25日运营Robotaxi超过300辆，安全运营里程近600万公里，服务覆盖广州南沙、深圳宝安、南山以及横琴粤澳深度合作区，运营站点超过1万个。

车队扩张并非孤立现象，而是伴随运营网络的快速铺开。小马智行自2023年起在北京大兴机场启动自动驾驶接驳测试，服务范围逐步扩展至广州白云机场、广州南站、深圳宝安机场等核心交通枢纽。近期与爱特博的合作进一步将服务场景延伸至机场高铁站往返、高端商旅出行等领域，首批联合车队已获得L4级全无人驾驶测试及示范应用牌照，并在北上广深等一线城市接入小马智行自营平台和第三方平台。

另一端，滴滴自动驾驶与广汽埃安的R2车型交付，同样体现了从研发到量产的闭环加速。1月23

日，首批R2车辆在广汽埃安工厂交付，并立即获得广州道路测试牌照。作为国内首个整车企业与自动驾驶公司合资推进的Robotaxi项目，R2的交付路径显示出产业链分工的深化：广汽提供GEP 3.0纯电专属平台和星灵电子电气架构，滴滴贡献L4全栈软硬件方案和智能座舱设计。

元戎启行则采取另一条路径。截至2025年，其搭载辅助驾驶系统的量产车辆累计交付近20万台，这些量产车与Robotaxi共享同一技术框架，形成数据反哺闭环。2025年10月31日，元戎启行与无锡市政府签约建设测试研发基地，进一步提速Robotaxi商业化落地。

Robotaxi商业化进程中，企业间合作呈现出明显的系统化趋势。小马智行近期连续签署两项重量级协议：1月10日与北汽新能源达成“五位一体”深化合作，涵盖产品共创、市场共拓、产业共链、生态共建、资本共融五大维度；1月28日与爱特博合作，共建全无人驾驶出行服务车队，聚焦城区及机场高铁站往返等高端场景。小马智行创始人兼CEO彭军表示，此次与爱特博的合作是“轻资产+AI赋能”战

略在多元出行场景下的关键落地，旨在与拥有卓越服务基因的伙伴共同探索Robotaxi商业化变现的高效路径。

滴滴自动驾驶与广汽埃安的合作同样体现了从技术到制造再到运营的全链条打通。广汽埃安R2车型在无人化能力上搭载33个高精传感器和2000TOPS以上算力，成本较此前方案下降74%；安全冗余体系符合中欧五星标准；乘坐体验上配备前排交互屏、17.3寸吸顶大屏及紫外线消杀系统，针对共享出行场景优化后排空间。广汽集团董事长冯兴亚表示，未来将与滴滴深化全方位战略合作，充分发挥双方在整车制造、自动驾驶技术研发、出行生态、场景运营等领域的互补优势。

如祺出行则从平台角度切入，2025年7月正式启动“Robotaxi+”战略，面向地方监管机构、自动驾驶技术公司及其他生态伙伴提供一揽子解决方案，包括规模化运营模式输出、合规服务经验分享等。如祺出行COO韩锋表示，当前行业需要跨越开城及车辆运维效率、成本两座大山，单靠一家企业难以应对这些挑战，产业链各参与方必须协同合作。

广东先行优势带动全国节奏

广东已成为Robotaxi产业集聚高地。萝卜快跑、如祺出行、小马智行等头部企业均在此布局，广东“十四五”期间新能源汽车产量达361.8万辆，占全国1/4。国家统计局数据显示，2025年广东新能源汽车产量达118.29万辆，为智能网联汽车产业发展提供了坚实制造基础。企业进入新城市不再需要从零申请道路测试认证，区域性政策协同显著降低了扩张门槛。

Robotaxi从千辆车队到盈利模式的跨越，面临的重大结构性约束是运营成本。北京社科院副研究员王鹏向《中国经济报》记者指出，当前制约商业化落地的首要因素是运营成本，而非技术成熟度或责任界定。技术层面，现有方案已能覆盖多数常规场景，极端场景可通过持续迭代优化；责任界定可通过过渡性保险机制临时承接。但运营成本高企直接影响服务定价与市场接受度，尤其是安全员配置、车队运维等环节的成本压缩，是规模化落地的关键前提。

深度研究院院长张孝荣同样向记者强调，运营成本的量化瓶颈在于“安全员依赖”。目前单车日均订单需大幅提升才能实现盈

亏平衡，而远程监控人力与高额保险使总成本居高不下。技术长尾问题与责任风险虽存在，但成本压力是规模化当下最直接的现实关卡。韩锋也向记者指出，随着车辆硬件成本逐步下降，日常运维等运营成本将成为决定单车能否盈利的关键，能有效降低运营成本、提升效率的规模化运营能力将成为行业竞争的稀缺能力，而这类能力往往掌握在出行平台手中。

而监管规则的滞后性进一步放大了运营难度。王鹏向记者分析，现行监管体系在三方面存在明显滞后：准入标准侧重技术验证，忽视商业化运营能力评估；责任认定缺乏明确司法解释，企业与用户权责模糊；数据合规规则未适配自动驾驶场景，数据采集、使用边界不清晰。其中，责任认定制度需优先调整，应通过立法明确事故责任划分原则，建立企业“技术缺陷举证倒置”机制，破解责任真空难题。

张孝荣向记者补充，“车内无人”事故时，制造商、算法方、车主或平台的责任主体模糊，缺乏法律细则。数据跨境流动中，环境信息是否属于重要数据亦无定论，阻碍

双重上市企业的全球运营与合规。

在现有约束下，产业链协同成为必然选择。如祺出行“Robotaxi+”战略正是这一逻辑的体现：通过平台聚合资源，向技术公司开放规模化运营能力，帮助合作伙伴将自动驾驶技术转化为公众可便捷享受的服务。韩锋向记者表示，Robotaxi本质上是出行服务，技术可以跑得快，但商业化必须走得稳。目前国内不同环节的参与方正加强协同，更稳健地推动产业链发展，这可能形成独特的“中国发展路径”。

王鹏建议，未来1—2年可从三方面突破：车型标准化方面，推动行业统一基础设计规范，降低定制化改装成本；牌照发放上，扩大试点区域覆盖特殊路况，放宽低温、山区等场景运营许可；示范区运营机制上，开放“无安全员”试运营权限，通过政府补贴分担初期安全投入，加速商业模式验证与迭代。张孝荣提出推广“混合调度”模式，在统一平台协调Robotaxi与有人车，平衡体验与数据积累；推动车企与自动驾驶公司前装量产标准化车型，压降单车成本；并在示范区内试行商业化收费的简易牌照与保险方案。