

文远知行 (WRD. 0/0800. HK)

单三季度收入同比增长 144%，L4 产品商业化落地加速推进

优于大市

核心观点

2025Q3 公司实现营收 1.71 亿元，同比增长 144%。2025Q3，公司实现收入为 1.71 亿元，同比增长 144.2%，环比增长 34.4%，净利润为 -3.07 亿元（2024Q3 为 -10.43 亿元，2025Q2 为 -4.06 亿元），调整后净利润为 -2.76 亿元（2024Q3 为 -2.40 亿元，2025Q2 为 -3.01 亿元）。**分业务来看**，1) 2025Q3，公司产品业务收入为 7920 万元，同比增长 428.0%，收入增长主要由于 2025Q3 公司 Robotaxi 和 Robobus 销量增加。2) 2025Q3，公司服务业务收入为 9180 万元，同比增长 66.9%，增长主要得益于智能数据服务收入以及自动驾驶相关运营和技术支持服务收入增加。

2025Q3，公司毛利率同比提升，费用率下降。2025Q3，公司的毛利率/净利率/经调整净利率分别为 32.9%/-179.7%/-161.2%，分别同比变动 +26.4%/+1309.5%/+182.1pct，分别环比变动 +4.9%/+139.9%/+75.5pct，公司费用率 254.9%，同比 -1024.4pct，环比 -128.7pct。

文远知行是全球领先的 L4 级自动驾驶产品和解决方案提供商。1) **公司加速推进 L4 产品商业化落地**，11 月 20 日，公司 Robotaxi 获得瑞士联邦公路局颁发的纯无人牌照，公司为同时拥有瑞士、中国、阿联酋、沙特阿拉伯、新加坡、法国、比利时和美国八国自动驾驶牌照的科技公司。Robotaxi 方面，截至 10 月 31 日，公司在广州部署了超过 300 辆 Robotaxi，广州每辆商业化 Robotaxi 在每日 24 小时运营时段内完成至高 25 单行程；11 月 26 日，公司与 Uber 宣布在阿布扎比正式启动 L4 级纯无人 Robotaxi 商业化运营，双方未来几年将把 Robotaxi 规模扩大至数千辆，到 2030 年扩大至数万辆；10 月，公司携手 Uber 在沙特首都利雅得开放 Robotaxi 公众运营服务。Robobus 方面，截至 2025 年 9 月 30 日，公司 Robobus 在广州已服务超过 100 万名公众乘客；10 月，公司 Robobus 在阿联酋哈伊马角开启试运营；9 月，公司正式获得比利时首个联邦级别的 L4 级自动驾驶测试牌照，Robobus 已落地比利时鲁汶市。2) **技术突破**：11 月，公司一段式端到端 L2+ 级辅助驾驶解决方案顺利达成 SOP，支持星途星纪元 ES、ET 全车系，目前已获得广汽集团定点。

风险提示：高阶智能驾驶推进不及预期的风险，行业竞争加剧风险。

投资建议：**下调盈利预测，维持优于大市评级。**考虑国内 L4 政策开放节奏等原因，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营收分别为 5.51/10.00/18.66 亿元（原预计 25-27 年营收 6.09/13.00/20.66 亿元），归母净利润分别为 -14.16/-13.10/-10.18 亿元（原预计 25-27 年归母净利润 -13.99/-12.07/-9.40 亿元），维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	402	361	551	1,000	1,866
(+/-%)	-23.8%	-10.1%	52.6%	81.5%	86.6%
归母净利润 (百万元)	-1949	-2517	-1416	-1310	-1018
(+/-%)	--	--	--	--	--
每股收益 (元)	-1.90	-2.45	-1.38	-1.28	-0.99
EBIT Margin	-384.7%	-602.9%	-280.7%	-143.5%	-60.8%
净资产收益率 (ROE)	63.9%	-35.6%	-25.1%	-30.2%	-30.7%
市盈率 (PE)	-35.3	-27.3	-48.5	-52.5	-67.5
EV/EBITDA	-12.1	-4.7	-6.7	-7.4	-9.6
市净率 (PB)	-22.53	9.73	12.17	15.85	20.71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 海外公司财报点评

汽车 · 汽车零部件

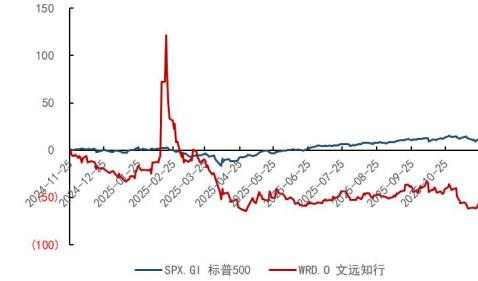
证券分析师：唐旭霞
0755-81981814
tangxx@guosen.com.cn
S0980519080002

证券分析师：杨钐
0755-81982771
yangshan@guosen.com.cn
S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	9.24 美元
总市值/流通市值	31.30/29.93 亿美元
52 周最高价/最低价	44.00/6.03 美元
近 3 个月日均成交额	0.75 亿美元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

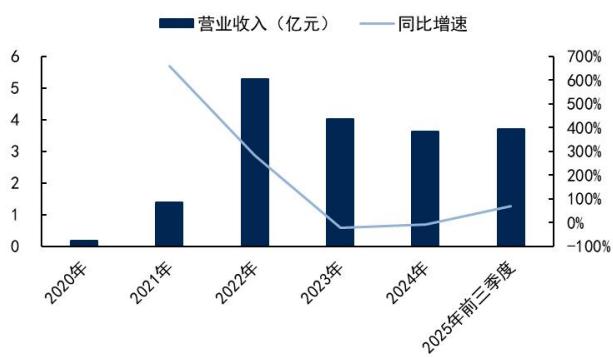
相关研究报告

《文远知行 (WRD. 0) - 全球 L4 级自动驾驶产品及解决方案先行者》——2025-08-22

2025Q3 公司实现营收 1.71 亿元，同比增长 144%。2025 年前三季度，公司实现收入为 3.71 亿元，同比增长 68.2%，净利润为-10.99 亿元（2024 年前三季度为-19.24 亿元），考虑到以股份为基础的薪酬费用、金融资产的公允价值变动等因素，调整后净利润为-8.71 亿元（2024 年前三季度为-5.56 亿元）。拆单季度看，2025Q3，公司实现收入为 1.71 亿元，同比增长 144.2%，环比增长 34.4%，净利润为-3.07 亿元（2024Q3 为-10.43 亿元，2025Q2 为-4.06 亿元），调整后净利润为-2.76 亿元（2024Q3 为-2.40 亿元，2025Q2 为-3.01 亿元）。2025Q3，公司收入同比增长 144%，主要得益于全球车队规模的持续扩大以及相关服务渗透率的不断提升。

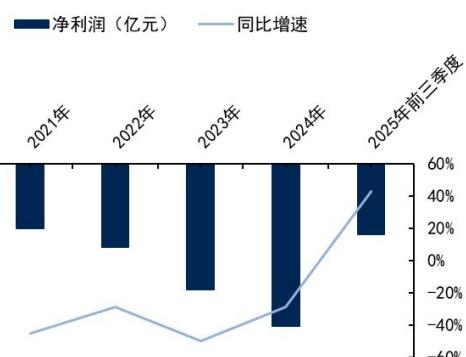
分业务来看，1) 2025Q3，公司产品业务收入为 7920 万元，同比增长 428.0%，收入增长主要由于 2025Q3 公司 Robotaxi 和 Robobus 销量增加。2) 2025Q3，公司服务业务收入为 9180 万元，同比增长 66.9%，这一增长主要得益于智能数据服务收入同比增加 2930 万元，以及自动驾驶相关运营和技术支持服务收入同比增加 820 万元。

图1: 文远知行营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2: 文远知行净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 文远知行单季度营业收入及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 文远知行单季度净利润及同比增速

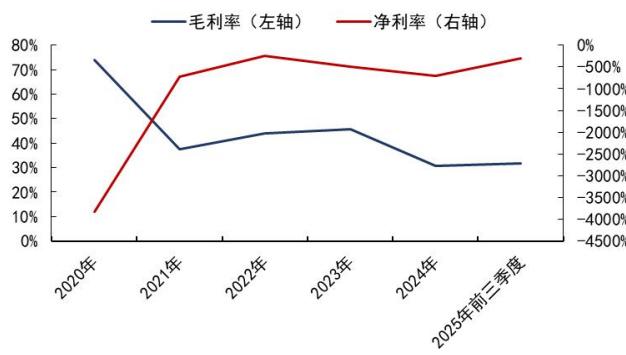


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q3，公司毛利率同比+26.4pct。2025 年前三季度，公司的毛利率/净利率分别为 31.7%/-296.5%，分别同比变动+4.7/+577.0pct。拆单季度看，2025Q3，公司的毛利率/净利率/经调整净利率分别为 32.9%/-179.7%/-161.2%，分别同比变动+26.4/+1309.5/+182.1pct，分别环比变动+4.9/+139.9/+75.5pct。2024Q3 公

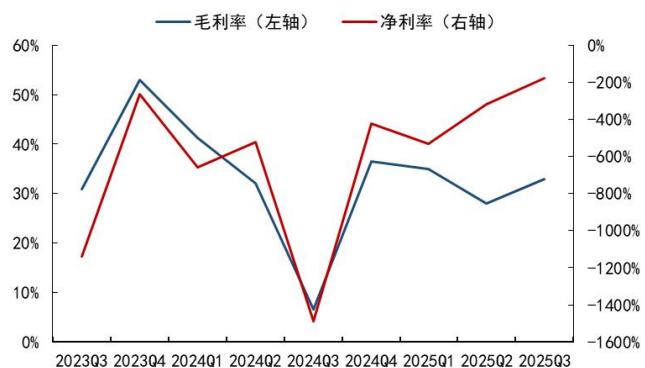
司存在一些高级驾驶辅助系统（ADAS）研发服务项目，成本高于预期，同时还有库存减值，由于2025Q3没有此类项目，毛利率同比大幅增长。此外，一些利润率更高的ADAS研发服务项目使得2025Q3整体毛利率进一步提升。

图5: 文远知行毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 文远知行单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

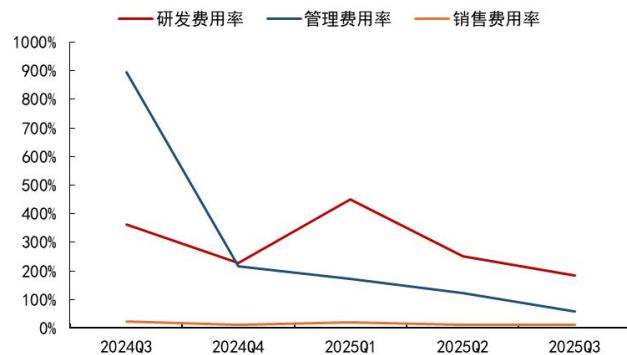
2025Q3，公司费用率下降。2025年前三季度，公司费用率为374.3%，同比-371.9pct，其中研发费用率、管理费用率、销售费用率分别为259.3%/102.4%/12.6%，分别同比变动-90.8/-276.3/-4.8pct。拆单季度看，2025Q3，公司费用率为254.9%，同比-1024.4pct，环比-128.7pct，其中研发费用率、管理费用率、销售费用率分别为185.0%/58.7%/11.1%，分别同比变动-178.0/-835.4/-11.1pct，分别环比变动-65.7/-63.2/+0.2pct。

图7: 文远知行费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 文远知行单季度费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

- 文远知行全球领先的 L4 级自动驾驶产品和解决方案提供商

文远知行是全球领先的 L4 级自动驾驶产品和解决方案提供商，主营业务可以分为产品业务（2024 年营收占比 24.3%）和服务业务（2024 年营收占比 75.7%），其中产品业务为公司自动驾驶车辆的销售额，主要包括自动驾驶出租车 Robotaxi、自动驾驶小巴 Robobus、自动驾驶货运车 Robovan、自动驾驶环卫车 Robosweeper 以及相关的传感器套件；服务业务包括自动驾驶相关的运营和技术支持服务、高级驾驶辅助系统（ADAS）研发服务以及智能数据服务。公司生态合作伙伴包括汽车制造厂商和公交集团、出租车集团等其他公司。

图9: 文远知行主营业务情况



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

- 文远知行持续推进 L4 产品（Robotaxi、Robobus 等）商业化落地

➤ 公司为同时拥有瑞士、中国、阿联酋、沙特阿拉伯、新加坡、法国、比利时和美国八国自动驾驶牌照的科技公司。

2025 年 11 月 20 日，文远知行旗下自动驾驶出租车 Robotaxi 正式获得瑞士联邦公路局（Switzerland's Federal Roads Office, FEDRO）颁发的纯无人牌照，获准在苏黎世弗尔塔尔（Furttal）地区公共道路上开展纯无人运营，这也是瑞士颁发的首张纯无人 Robotaxi 牌照。至此，文远知行成为全球唯一旗下产品同时拥有瑞士、中国、阿联酋、沙特阿拉伯、新加坡、法国、比利时和美国八国自动驾驶牌照的科技公司，是公司全球化战略布局的又一重要里程碑。根据许可，文远知行 Robotaxi 将作为 iamo (Intelligent Automated Mobility) 智能自动化出行试点项目的重要组成部分开展纯无人商业运营。iamo 试点项目由瑞士公共交通实验室（Swiss Transit Lab, STL）牵头，与苏黎世州、阿尔高州及瑞士联邦铁

路 (Swiss Federal Railways, SBB) 合作发起, 旨在探索如何将自动驾驶车辆整合进公共交通系统中, 以改善本地出行、强化末端衔接, 推动交通更高效、可持续发展。该项目自动驾驶车辆的运营区域将约为 110 公里, 沿途设有约 460 个停靠点, 最高时速可达 80 公里/小时。文远知行及其合作伙伴在完成大量实地准备工作后, 已与当地一家驾校合作, 开展由安全员随车的自动驾驶测试。测试覆盖弗尔塔尔多个区域, 包括 Boppelsen、Otelfingen、Buchs、Dänikon、Würenlos、Killwangen、Hüttikon、Dällikon 和 Regensdorf 等。在此阶段, 文远知行 Robotaxi 将在不同交通与天气条件下进行多轮适应性自动驾驶测试, 以确保完全符合瑞士道路法规的要求。

图10: 文远知行 Robotaxi 在瑞士



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图11: 文远知行 Robotaxi 在 Furttal 区域行驶



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

➤ Robotaxi 全球商业化落地提速

1) 中国一线城市:

广州: 2025 年 8 月, 在原有车型持续商业运营的基础上, 文远知行全新 Robotaxi GXR 在广州市黄埔区开启 24 小时纯无人商业化运营, 覆盖超过 150 平方公里的城市区域。截至 2025 年 10 月 31 日, 文远知行在广州部署了超过 300 辆 Robotaxi。2025 年第三季度, 广州的出行订单量较第二季度在促销激励措施的作用下增长了约 4 倍。用户可以在黄埔区内任意地点一键呼叫, 直达区内任意目的地, 尽享“随时随地、舒心便捷”的未来出行体验。广州每辆商业化 Robotaxi 在每日 24 小时运营时段内完成至高 25 单行程。

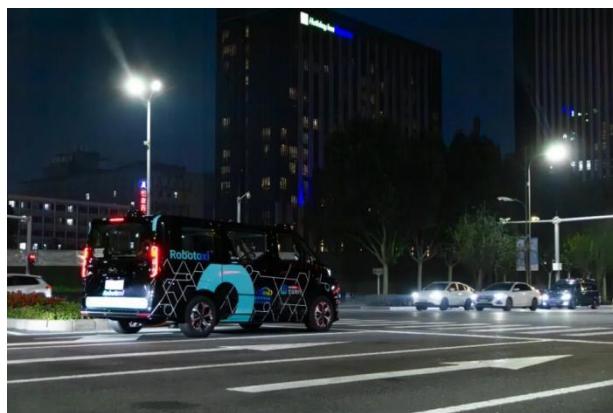
北京: 2025 年 8 月, 文远知行 Robotaxi 在北京开启夜间道路测试, 为在京构建“7×24 小时”服务网络打下坚实基础。北京大兴国际机场、亦庄等区域 Robotaxi 商业化运营持续开展中。目前, 文远知行正在北京高级别自动驾驶示范区运营全无人驾驶商业服务, 覆盖超过 150 平方公里的城市区域。2025 年第三季度, 北京的出行次数与第二季度相比, 在促销激励措施的推动下增长了 8 倍多。北京每辆商业化 Robotaxi 在每日上午 7:30 至晚上 10:00 的完整班次中完成至高 23 单行程。

图12: 文远知行 Robotaxi GXR 接驳乘客



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图13: 文远知行 Robotaxi 在北京开展夜间测试



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

香港：2025 年 11 月，文远知行与冠忠巴士集团达成合作，推动自动驾驶车辆在香港的部署。该车队将首先在香港国际机场投入运营，随后逐步扩展至香港其他地区。双方预计在未来三年内部署并运营超过 500 辆自动驾驶汽车（包括 Robotaxi 和 Robobus）。

“任意点到点”打车功能同步上线北京、广州：文远知行率先在广州和北京两地对 Robotaxi 进行“任意点到点”打车功能的商业试点。这一创新举措让用户无需从数百个固定的上下车点中进行选择，而是根据乘客的出发地和目的地智能推荐附近的三个优化上下车点。该功能为 Robotaxi 带来便利性，并提高了运营效率。随着业务的拓展，该功能将推广至更多全球城市。

2) 阿布扎比：

2025 年 11 月 26 日，文远知行与 Uber 宣布，在阿布扎比正式启动 L4 级纯无人 Robotaxi 商业化运营。这是中东地区首次落地 Robotaxi 纯无人运营，阿布扎比也成为美国以外全球首个在 Uber 平台开通 Robotaxi 纯无人运营的城市。此次商业部署获得了美国以外全球首张城市级纯无人 Robotaxi 运营许可的支持。这一里程碑标志着阿联酋在大规模部署自动驾驶出行解决方案方面迈出了关键一步，这得益于文远知行、Uber 与阿布扎比综合交通中心 (ITC) 及车队运营商 Tawasul 的持续合作。即日起，面向公众的 Robotaxi 纯无人商业运营率先在亚斯岛 (Yas Island) 启动，车内不配备安全员。乘客可以通过 Uber X 或 Uber Comfort 匹配到文远知行 Robotaxi，也可在全新上线的“Autonomous”专属类别直接呼叫——这是 Uber 首次在全球范围内推出的自动驾驶专属选项。2025 年 10 月，文远知行 Robotaxi 获得阿联酋联邦级牌照，可开展纯无人 Robotaxi 商业化运营。随后，阿布扎比综合交通中心 (ITC) 向文远知行及 Tawasul 授予阿布扎比首张纯无人 Robotaxi 商业运营许可。初期运营将由文远知行与 Tawasul 在 Uber 平台上联合开展。随着纯无人商业运营的启动、最新牌照的获取以及车辆利用率的持续提升，文远知行与 Uber 在阿布扎比的 Robotaxi 服务将实现单车盈亏平衡。这一里程碑事件也助推了文远知行与 Uber 在中东地区的车队扩张计划，双方未来几年将把 Robotaxi 规模扩大至数千辆，到 2030 年扩大至数万辆。

图14: 文远知行 Robotaxi 车队在阿布扎比



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图15: 文远知行 Robotaxi GXR 车队行驶在亚斯岛 (Yas Island)、阿尔雷姆岛 (Al Reem)、阿尔玛利亚岛 (Al Maryah)

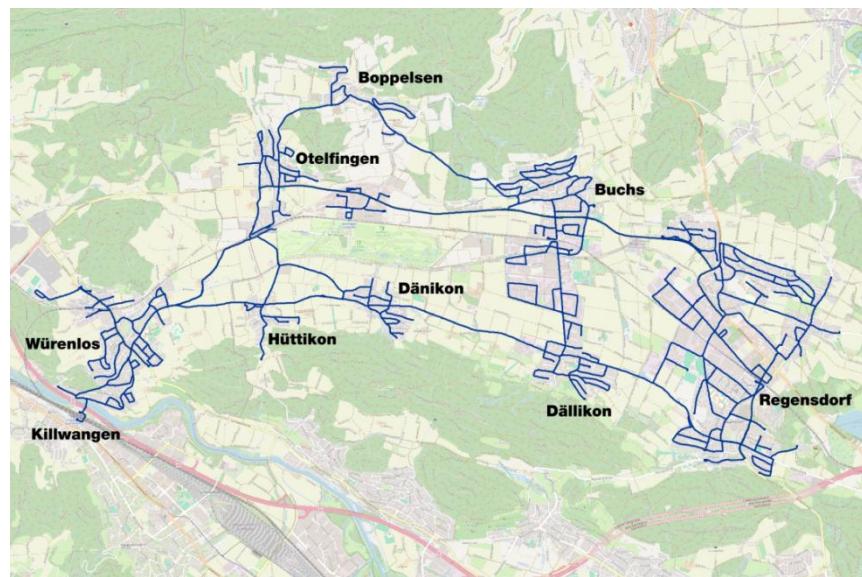


资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

3) 瑞士:

2025 年 11 月, 文远知行的 Robotaxi 获得了瑞士联邦公路局颁发的无人驾驶许可, 获准在苏黎世弗尔塔尔地区公共道路上自动驾驶运营。这是瑞士颁发的首张无人驾驶出租车(载客)许可证。在该许可证下, 文远知行的自动驾驶出租车可在完成测试后, 作为智能自动驾驶出行试点的一部分开展全无人驾驶商业运营。这些车辆将在 110 公里的运营区域内以最高 80 公里/小时的速度运行, 设有约 460 个停靠点。文远知行及其合作伙伴在完成大量实地准备工作后, 已与当地一家驾校合作, 开展由安全员随车的自动驾驶测试。测试覆盖弗尔塔尔多个区域, 包括 Boppelsen、Otelfingen、Buchs、Dänikon、Würenlos、Killwangen、Hüttikon、Dällikon 和 Regensdorf 等。在此阶段, 文远知行 Robotaxi 将在不同交通与天气条件下进行多轮适应性自动驾驶测试, 以确保完全符合瑞士道路法规的要求。文远知行预计将于 2026 年上半年推出完全无人驾驶的公共客运服务。

图16: iam0 项目运营区域



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

4) 沙特利雅得：

2025年10月，文远知行携手Uber在沙特首都利雅得开放Robotaxi公众运营服务，这是自动驾驶车辆首次在沙特上线Uber App，更是文远知行、Uber、沙特交通总局（TGA）合作推进自动驾驶落地运营的重要里程碑，高度契合沙特“2030愿景”中引领智能、可持续出行创新的宏伟目标。即日起，Uber乘客在利雅得知名商业区Roshn Front与努拉公主大学（Princess Nourah University）之间出行时，将有机会匹配到文远知行新一代量产Robotaxi GXR，体验沙特的未来出行方式。

图17：文远知行Robotaxi GXR在沙特利雅得



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

5) 新加坡：

2025年11月13日，文远知行与东南亚超级应用Grab（NASDAQ: GRAB）宣布，新加坡陆路交通管理局（LTA）正式批准其在榜鹅区（Punggol）开展Ai.R（Autonomously Intelligent Ride）车队自动驾驶测试。文远知行与Grab已于2025年10月中旬在榜鹅启动新加坡首个Robotaxi GXR测试。随着此次获批，双方将加速推进当地自动驾驶测试计划，计划在2025年底将榜鹅接驳路线上的测试次数提升至当前的四倍。由文远知行与Grab合作运营的Ai.R项目，是一项面向公众的自动驾驶出行服务。Ai.R车队共配备11辆文远知行自动驾驶车辆，包括10辆可坐5名乘客的Robotaxi GXR和1辆可坐8名乘客的自动驾驶小巴Robobus。当前开展的自动驾驶测试，是Ai.R项目正式上线前的关键准备环节。Ai.R自动驾驶出行服务覆盖榜鹅地区的两条专属接驳线路，将于2026年初迎来首批公众乘客，榜鹅也将成为新加坡首个开通自动驾驶接驳服务的居民区。

图18: Ai.R 车队将采用文远知行的两款产品, Robotaxi GXR 与 Robobus



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图19: 文远知行 Robotaxi GXR 在新加坡南洋理工大学自动驾驶测试与研发中心完成 M1 认证



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

6) 阿联酋迪拜:

2025 年 9 月,文远知行从迪拜道路和运输管理局获得了自动驾驶汽车试运营许可,并已开始在该市进行自 Robotaxi 的道路测试。配备安全员的 Robotaxi 运营将于 2025 年内在 Uber 平台上启动,而完全无人驾驶的商业运营预计在 2026 年实现。

7) 阿联酋哈伊马角:

2025 年 10 月,文远知行在哈伊马角启动了 GXR 无人驾驶出租车和无人驾驶巴士的试点运营,标志着其在阿联酋的业务拓展至第三个酋长国。文远知行是首家也是唯一一家在拉斯海马开展业务的自动驾驶公司。

➤ Robobus 落地全球多地

1) 阿联酋哈伊马角:

2025 年 10 月,文远知行 Robobus 在阿联酋哈伊马角开启试运营。作为哈伊马角智慧交通战略的唯一入选合作伙伴,文远知行实现了在哈伊马角的首次落地,标志着公司自动驾驶车辆被正式纳入当地公共交通体系,为公司自动驾驶产品在阿联酋实现更大规模的商业化应用铺平了道路。作为试运营计划的一部分,文远小巴即日起正式在哈伊马角核心旅游和生活区——Al Marjan 岛(又称“麻将岛”)投入运营,全程设置 9 个站点,连接瑞享酒店(the Mövenpick Resort),希尔顿欢朋酒店(Hampton by Hilton),铂尔曼酒店(Pullman Hotel)等知名酒店、休闲娱乐设施和旅游景点,未来还将进一步拓展至 Mina 岛(Mina island)。与此同时,文远知行 Robotaxi GXR 也将在哈伊马角市中心投入运营,真正将自动驾驶出行服务接入当地市民的日常生活。

2) 比利时:

2025 年 9 月,文远知行正式获得比利时首个联邦级别的 L4 级自动驾驶测试牌照,Robobus 已落地比利时鲁汶市。该项目由文远知行与佛兰德(Flanders)公共交通公司 De Lijn、鲁汶市政府(Leuven)及出行咨询机构 Espaces-Mobilités 合作开展。即日起,文远小巴将正式启动鲁汶车站至赫弗勒(Heverlee)路线的测试准备工作,该条线路贯穿鲁汶市中心,连接多个核心交通枢纽,车流密集,是比利时城市交通环境的典型场景。项目计划于今年 9 月中旬开启公共道路测试,首期将配备安全员。如期完成测试并获得交通运输部批准后,合作方 De Lijn 预计于 2025 年 11 月中旬至 2026 年 1 月底开展试运营,届时这将是比利时首次在混

合复杂交通环境中实现自动驾驶车辆的商业化部署，市民可通过手机App、短信或订阅服务便捷购票乘车。试运营结束后，文远小巴有望正式投入常态化运营，为鲁汶市公共交通体系补齐“最后一公里”，推动比利时在自动驾驶公共交通领域迈出里程碑式一步。未来，文远小巴目标是实现完全无人驾驶运营，进一步提升比利时城市交通的安全性和效率。

图20: 文远小巴在哈伊马角



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图21: 文远小巴在比利时鲁汶市行驶



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

3) 深圳：

2025年8月，文远知行在深圳罗湖开通深圳首条L4级自动驾驶公交运营专线B888，连接罗湖口岸和繁华CBD区域，这也是深圳首个在繁华市中心运营的自动驾驶小巴专线。B888新专线以罗湖口岸和万象食家为首末站，市民可通过“深巴出行”小程序预约乘车，上下行路线分别约6.6公里和4.3公里，耗时约30-35分钟，途径国贸、地王大厦、大剧院、万象城等深圳核心商圈与文化地标。专线以深圳对外门户罗湖口岸为起点，让海内外赴深旅客“下车即体验”“体验即震撼”，为他们了解全球最前沿自动驾驶科技提供了绝佳窗口。

图22: 文远知行携手深圳巴士集团，开通深圳首条L4级自动驾驶公交运营专线



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图23: 文远小巴自如应对复杂城市场景



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

4) 广州：

截至2025年9月30日，文远知行运营的自动驾驶巴士在广州已服务超过100万名公众乘客。在此成功基础上，文远知行于2025年第三季度与广州巴士集团有限

公司达成采购协议，将为其提供 100 辆 8.5 米纯电动自动驾驶巴士，合同总金额达 8900 万元人民币。

➤ Robosweeper 商业化持续推进

文远知行的 Robosweeper 业务在 2025 年第三季度保持强劲势头。除了在国内包括广州、深圳、东莞、郑州、成都、大连、天津等城市加强和扩大其城市环卫部署外，文远知行还将 Robosweeper 拓展到了新加坡、阿联酋和沙特阿拉伯。

图24: 文远知行 Robosweeper



资料来源：文远知行招股说明书，国信证券经济研究所整理

● 技术突破：一段式端到端 L2+ 级辅助驾驶解决方案，顺利达成 SOP

2025 年 8 月，文远知行正式推出一段式端到端 L2+ 级辅助驾驶解决方案，预计 2025 年内实现量产上车。2025 年 11 月，文远知行一段式端到端 L2+ 级辅助驾驶解决方案顺利达成 SOP，未来将以预装和 OTA 形式，支持星途星纪元 ES、ET 全车系。文远知行一段式端到端 L2+ 级辅助驾驶解决方案已获得广汽集团多个乘用车型量产项目的定点。WePilot 3.0 是文远知行在一段式端到端大模型、系统级集成能力及软硬件协同方面取得全面突破的集大成之作，具备“看见即反应、所见即所得、高效且安全”的功能特点，以及全方位支持高中低算力平台、多模态传感器融合&纯视觉感知的架构特点，可以轻松应对复杂交通场景下的车-人、车-车、车-路博弈，助力主机厂在极短时间内实现高级别组合辅助驾驶功能的匹配、研发和量产。同时，凭借自研 AI 大模型的自我学习与可拓展特性，WePilot 3.0 可快速完成跨国、跨洲的适配与迭代，让车辆功能始终贴近当地实际道路与终端用户的最新需求。当前，文远知行 WePilot 3.0 一段式端到端组合辅助驾驶解决方案已在中国、德国、法国等多个国家展现出了高度拟人的亮眼表现，收获了来自客户和众多媒体的大力称赞。

图25: WePilot 3.0 路试车在广州街头



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 2025年11月6日，文远知行正式在香港交易所挂牌上市

11月6日，文远知行 WeRide (HKEX: 0800, Nasdaq: WRD) 正式在香港交易所挂牌上市，股票代码 0800.HK。继在纳斯达克上市成为全球 Robotaxi 第一股后，文远知行成为港股 Robotaxi 第一股，也是全球首家在“美股+港股”双重主要上市的自动驾驶科技企业。本次港股上市，公司全球发售股份总数（绿鞋前）为 8825 万股，触发回拨机制后公开发售股份为 1765 万股，国际配售股份 7060 万股，每股定价 27.1 港元，募资总额（绿鞋前）达 23.9 亿港元。文远知行创始人兼 CEO 韩旭博士已于 10 月 28 日正式签署自愿锁定协议，承诺未来三年内不减持其持有的公司股份，充分展现了创始人及管理层致力于公司长期稳健发展的坚定决心，以及对公司未来价值释放的强大信心。

图26: 文远知行正式在香港交易所挂牌上市



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

投资建议：下调盈利预测，维持优于大市评级。全球 L4 级自动驾驶产品及解决方案先行者，持续受益于 Robo-X 行业加速发展。考虑国内 L4 政策开放节奏等原因，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 5.51/10.00/18.66 亿元（原预计 25-27 年营收 6.09/13.00/20.66 亿元），分别同比增长 68.7%/113.5%/58.9%，归母净利润分别为-14.16/-13.10/-10.18 亿元（原预计 25-27 年归母净利润-13.99/-12.07/-9.40 亿元），维持优于大市评级。

表1：同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘（元人民币） 20251209	总市值 (亿元人民币)	收入（亿元人民币）			PS		
					2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
TSLA.O	特斯拉	无评级	3186.6	105982.1	7081.8	6986.8	8077.9	14.97	15.17	13.12
9868.HK	小鹏汽车	优于大市	561.1	10715.6	408.7	884.5	1280.0	26.22	12.11	8.37
PONY.O	小马智行	优于大市	103.1	447.7	5.4	5.8	6.7	82.34	77.19	66.40
MBLY.O	Mobiley	无评级	82.0	869.9	119.90	135.29	144.55	7.26	6.43	6.02
HSAI.O	禾赛科技	优于大市	145.6	226.9	20.77	31.38	43.47	10.92	7.23	5.22
平均					1527.33	1608.77	1910.54	28.34	23.63	19.83
WRD.O/ 0800.HK	文远知行	优于大市	67.0	226.9	3.61	5.51	10.00	62.84	41.18	22.69

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：1、特斯拉、Mobilley 取 Wind 一致预期数据；2、汇率：1 美元≈7.2493 人民币，1 港币≈0.9326 人民币）

财务预测与估值

尾页报表输出

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E 利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1661	4268	2687	3115	1032 营业收入	402	361	551	1000	1866
应收款项	530	477	453	822	1534 营业成本	218	250	369	650	1157
存货净额	218	205	286	515	929 营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	93	33	50	91	170 销售费用	41	54	47	47	48
流动资产合计	5370	7288	5781	4544	3665 管理费用	1688	2234	1682	1738	1796
固定资产	99	178	224	279	331 财务费用	271	382	(48)	(40)	(27)
无形资产及其他	121	140	106	72	38 投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	25	31	31	31	31 变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	57	57	57	57 其他收入	(167)	110	56	58	62
资产总计	5614	7694	6199	4983	4121 营业利润	(1985)	(2449)	(1443)	(1337)	(1046)
短期借款及交易性金融负债	0	30	30	30	30 营业外净收支	38	(62)	30	30	30
应付款项	17	23	29	52	93 利润总额	(1946)	(2511)	(1413)	(1307)	(1016)
其他流动负债	393	490	401	466	577 所得税费用	3	6	3	3	2
流动负债合计	410	542	459	548	700 少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	50	50	50	50 归属于母公司净利润	(1949)	(2517)	(1416)	(1310)	(1018)
其他长期负债	8256	35	40	45	50					
长期负债合计	8256	85	90	95	100 现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	8666	628	550	643	800 净利润	(1949)	(2517)	(1416)	(1310)	(1018)
少数股东权益	0	0	0	0	0 资产减值准备	0	0	13	2	2
股东权益	(3052)	7066	5650	4339	3321 折旧摊销	41	43	56	58	62
负债和股东权益总计	5614	7694	6199	4983	4121 公允价值变动损失	0	0	0	0	0
					财务费用	271	382	(48)	(40)	(27)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E 营运资本变动	957	(7997)	(140)	(544)	(1045)
每股收益	-1.90	-2.45	-1.38	-1.28	-0.99 其它	0	0	(13)	(2)	(2)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00 经营活动现金流	(952)	(10471)	(1501)	(1795)	(2002)
每股净资产	-2.97	6.88	5.50	4.23	3.24 资本开支	0	(118)	(81)	(81)	(81)
ROIC	60%	-108%	-38%	-111%	-53% 其它投资现金流	(592)	562	0	2305	0
ROE	64%	-36%	-25%	-30%	-31% 投资活动现金流	(592)	387	(81)	2224	(81)
毛利率	46%	31%	33%	35%	38% 权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-385%	-603%	-281%	-143%	-61% 负债净变化	0	50	0	0	0
EBITDA Margin	-375%	-591%	-271%	-138%	-58% 支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-24%	-10%	53%	81%	87% 其它融资现金流	971	12591	(0)	0	0
净利润增长率	--	--	--	--	-- 融资活动现金流	971	12692	(0)	0	0
资产负债率	154%	8%	9%	13%	19% 现金净变动	(573)	2607	(1582)	429	(2083)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0% 货币资金的期初余额	2234	1661	4268	2687	3115
P/E	-35.3	-27.3	-48.5	-52.5	-67.5 货币资金的期末余额	1661	4268	2687	3115	1032
P/B	-22.5	9.7	12.2	15.8	20.7 企业自由现金流	0	(10255)	(1716)	(2005)	(2202)
EV/EBITDA	-12	-5	-7	-7	-10 权益自由现金流	0	2004	(1668)	(1965)	(2175)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032