

文远知行 (WRD.O)

L4 持续扩张, L2+能力优秀

文远知行 2026Q1 收入持续高增长。公司 Q1 收入 1.14 亿元人民币, 同比增长 58%, 主要是由于 1) Robotaxi 及其他 L4 级车辆销售收入增加, 2) 智能数据服务及 ADAS 服务增长。其中产品/服务收入分别录得 2046/9368 万元, 占比 18%/82%, 分别同比增长 115%/49%。盈利性方面, 26Q1 公司综合毛利率为 34.7%, 同比小幅下降 0.3pct, 其中产品/服务的毛利率分别为 35.8%/34.5%, 经营费用环比收窄, 同比基本持平。净亏损方面, 2026Q1 归母净亏损为 3.9 亿元, Non-IFRS 经调整净亏损为 3.3 亿元。

维持 2026 年目标 Robotaxi 车队规模 2600 台, 符合预期。1) **车队规模方面,** 截至 2026 年 4 月 30 日, 文远知行的总车队规模达到了 2800 辆, 其中全球 Robotaxi 车队规模达到 1300 辆, 中国 Robotaxi 车队规模约 1000 辆。公司预计在 2026 年增加 2000 辆 Robotaxi, 加上 2025 年末的 1000+ 辆, 再扣除一些老车退役, 预计到 2026 年底全球 Robotaxi 车队将达到 2600 辆, 维持了此前的指引。并且, 公司和联想升级全球战略合作, 预计未来 5 年将在全球部署 20 万辆 Robotaxi 等自动驾驶车辆。2) **经营指标方面,** 26Q1 文远知行 Robotaxi 的中国注册用户约为去年同期 2 倍, 国内单车日均订单超 17 单, 高峰期升至 28 单。

国内持续扩张运营范围, 中东扩张车队, 开拓新加坡、欧洲等地。1) **国内市场,** 公司一方面在广州持续扩张运营范围, 将运营区域从原本的黄埔区进一步扩张到天河区等核心地域, 未来有望继续扩张; 另一方面, 公司正计划推动在国内新增一座一线城市开展 Robotaxi 服务。2) **海外市场,** 公司当前最核心的运营区域为中东。公司于 3 月和 Uber 在迪拜启动纯无人 Robotaxi 商业化运营; 在阿布扎比的纯无人 Robotaxi 商业运营服务范围已经覆盖 70% 核心地区。公司计划于 2027 年内在阿布扎比、迪拜及利雅得部署 1200 辆 Robotaxi。此外, 公司积极扩张新加坡、欧洲等地。4 月, 文远知行和 Grab 启动新加坡首个 Robotaxi 公开运营服务; 3 月, 文远知行透过 ELEVATE Slovakia 达成战略合作启动斯洛伐克的首个自动驾驶项目。我们认为, 文远知行在海外进展顺利, 随着公司不断开拓范围、铺设车辆, 叠加和 Uber 等生态伙伴的深化合作有利于扩张市场份额, 海外市场有望成为文远知行重要的利润增长引擎。

L2+解决方案在智驾大赛四连冠, 能力强、成本低。4 月, 文远知行的一段式端到端 L2++ADAS 解决方案 WRD 3.0 在中国智驾大赛上四连冠, 表现优秀。广汽埃安于 4 月正式推出埃安 N60, 该车型是其与文远知行联合打造的首款量产乘用车。WRD 3.0 的优秀之处还在于, 其在 4 月完成多芯片平台兼容, 包括英伟达 Drive、高通骁龙及芯擎科技“星辰一号”, 从而覆盖不同算力梯度与成本区间, 部署更加灵活。与此同时我们看到, 文远知行 2025 年研发费用仅 13.7 亿元, 26Q1 研发费用也仅 3.6 亿元, 远低于一些车厂用于相关领域的研发费用。当前, 文远知行 WRD 3.0 已获得广汽、奇瑞等 OEM 近 30 个车型定点, 服务广汽埃安、广汽传祺、广汽昊铂、奇瑞星途等品牌国内用户, 并将逐步拓展至 Tiggo、Lepas、Omoda、JAECOO 等海外品牌。

投资建议: 我们预计随着车队规模增长, 公司未来数年的成长性较好, 预计 2026-28 年公司收入为 10.1/26.1/36.8 亿元; non-IFRS 归母净利润为 -15.6/-19.2/-15.6 亿元。暂不考虑 L2+、Robobus、Robosweeper、Robovan 等业务, 我们估算 2030 年公司 Robotaxi 业务有望达到 228 亿元收入、56 亿元净利润, 给予 7x PE, 再以 10% 的贴现率贴现到 2026 年, 给予目标估值 311 亿港元/40 亿美元、目标价 30.29 港元/11.55 美元, 目标市值对应 2026 年 27x PS, 维持“买入”评级。

风险提示: 商业化进展不及预期、政策推进不及预期、技术发展不及预期、竞争激烈、空间测算等风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	361	685	1,006	2,608	3,676
增长率 YoY(%)	-10	90	47	159	41
归属普通股股东净利润(百万元)	-2,517	-1,655	-1,867	-2,306	-1,881
归属普通股股东净利润率(%)	-696.9	-241.7	-185.6	-88.4	-51.2
non-IFRS 归母净利润(百万元)	-802	-1,247	-1,562	-1,915	-1,555
non-IFRS 归母净利润率(%)	-222.0	-182.1	-155.3	-73.4	-42.3
Non-IFRS EPS(元, 最新摊薄)	-2.7	-1.3	-1.5	-1.9	-1.5
P/S(倍)	46	24	17	6	5

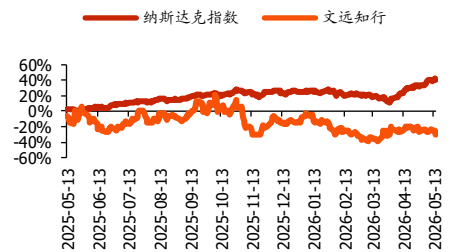
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 5 月 15 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
2026 年 5 月 15 日收盘价(美元)	7.14
总市值(百万美元)	2,445.03
总股本(百万股)	1,027.32
其中自由流通股(%)	94.66
30 日日均成交量(百万股)	2.55

股价走势



作者

分析师 夏君

执业证书编号: S0680519100004

邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲

执业证书编号: S0680524070003

邮箱: liuling3@gszq.com

相关研究

- 《文远知行 (WRD.O): Uber 增持, 海内外快速成长》 2026-04-03
- 《文远知行 (WRD.O): L4 和 L2+双轮驱动, 看好海外 Robotaxi 快速扩张》 2026-01-12

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,288	8,210	6,469	5,006	3,322
存货	205	321	642	882	709
合同资产	28	23	23	23	23
应收账款	253	462	309	1,048	765
预付款和其他应收款	198	270	397	651	542
定期存款	620	301	201	101	1
现金	4,268	6,666	4,764	2,183	1,163
其他流动资产	1,717	166	132	116	119
非流动资产	406	726	697	657	654
物业和设备	178	379	342	319	304
使用权资产	74	66	120	147	160
无形资产	22	18	12	8	6
商誉	45	45	45	45	45
其他非流动资产	88	218	178	138	138
资产总值	7,694	8,936	7,166	5,663	3,975
流动负债	542	1,001	903	1,512	1,510
应付账款	21	163	22	54	39
其他应付款、已收存款和应计费用	398	408	443	985	1,003
合同负债	4	29	16	34	26
租赁负债-流动	37	32	27	22	17
应付关联方款项	9	2	28	49	58
其他流动负债	73	368	368	368	368
非流动负债	85	34	29	24	19
租赁负债-非流动	26	23	18	13	8
优先股和其他可赎回的金融工具和其他优先权	-	-	-	-	-
看跌期权负债	-	-	-	-	-
递延所得税负债	4	3	3	3	3
其他非流动负债	55	8	8	8	8
负债总额	628	1,036	933	1,536	1,529
普通股	0	0	0	0	0
Seed-1 系列优先股	-	-	-	-	-
储备	2,947	3,224	3,224	3,224	3,224
累计收益 (亏损)	-8,631	-10,286	-12,153	-14,460	-16,340
库存股	-	-	-	-	-
权益总额	7,066	7,900	6,233	4,127	2,446
负债及权益总额	7,694	8,936	7,166	5,663	3,975
现金流量表 (百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-594	-1322	-2044	-2723	-1062
净利润 (亏损)	-2517	-1655	-1867	-2306	-1881
折旧及摊销	101	167	237	248	252
营运资金变动	7	-276	-414	-665	567
其他经营现金流	1815	442	0	0	0
投资活动现金流	326	1506	-48	-48	-148
购买物业和设备	-84	-248	-248	-248	-248
购买无形资产	-2	-1	-1	-1	-1
其他投资现金流	411	1754	200	200	100
筹资活动现金流	2824	2296	190	190	190
租赁负债资本要素的支付	-45	-47	-10	-10	-10
其他筹资现金流	2869	2343	200	200	200
现金净增加额	2556	2481	-1902	-2581	-1020

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
收入	361	685	1,006	2,608	3,676
营业成本	-250	-478	-676	-1,738	-2,419
毛利润	111	207	330	870	1,257
其他净收入	16	5	47	47	47
研发费用	-1,091	-1,372	-1,662	-1,954	-2,074
管理费用	-1,139	-596	-601	-1,181	-1,081
销售费用	-54	-74	-100	-143	-84
应收账款和合同资产减值损失	-29	-17	-13	-	-
经营利润 (亏损)	-2,185	-1,847	-1,999	-2,361	-1,935
净外汇收益 (损失)	28	-9	-11	-	-
利息收入	177	172	123	57	29
其他财务费用	-3	-9	-3	-2	-2
其他经营外公允价值变动	-527	42	1	-	-
税前利润 (亏损)	-2,511	-1,651	-1,867	-2,306	-1,880
所得税	-6	-4	-0	-1	-0
净利润 (亏损)	-2,517	-1,655	-1,867	-2,306	-1,881
视为向优先股股东的分配	-	-	-	-	-
归母净利润 (亏损)	-2,517	-1,655	-1,867	-2,306	-1,881
Non-IFRS 归母净利润 (亏损)	-802	-1,247	-1,562	-1,915	-1,555
主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-10	90	47	159	41
经营利润 (%)	-40	15	-8	-18	18
Non-IFRS 归母净利润 (%)	-50	-55	-25	-23	19
获利能力					
毛利率 (%)	30.7	30.2	32.8	33.4	34.2
归母净利率 (%)	-696.9	-241.7	-185.6	-88.4	-51.2
non-IFRS 归母净利率 (%)	-222.0	-182.1	-155.3	-73.4	-42.3
ROE (%)	-35.6	-20.9	-30.0	-55.9	-76.9
ROIC (%)	-171.2	-123.0	-113.5	-105.3	-123.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.2	11.6	13.0	27.1	38.5
净负债比率 (%)	-51.5	-71.3	-61.5	-15.7	15.0
流动比率	13.4	8.2	7.2	3.3	2.2
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.4	0.8
应收账款周转率	1.4	1.9	2.6	3.8	4.1
应付账款周转率	-13.3	-5.2	-7.3	-45.6	-52.1
每股指标 (元)					
Non-IFRS EPS (最新摊薄)	-2.7	-1.3	-1.5	-1.9	-1.5
每股经营现金流 (最新摊薄)	-2.0	-1.4	-2.0	-2.6	-1.0
每股净资产 (最新摊薄)	24.0	8.5	6.1	4.0	2.4
估值比率					
经调整 P/E	-20.8	-13.4	-10.7	-8.7	-10.7
P/B	2.4	2.1	2.7	4.0	6.8
P/S	46.1	24.3	16.6	6.4	4.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 5 月 15 日收盘价

图表1: 一文远知行核心盈利预测: 年度

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
收入 (百万元人民币)	361	685	1,006	2,608	3,676
YoY	-10.1%	89.6%	46.9%	159.4%	40.9%
按照大类划分:					
产品收入 (百万元人民币)	88	360	583	1,691	2,328
服务收入 (百万元人民币)	273	325	422	918	1,348
按照产品形态划分:					
Robotaxi 业务收入 (百万元人民币)	48	148	326	877	1,451
其他业务收入 (百万元人民币)	313	402	482	1,335	1,756
毛利润 (百万元人民币)	111	207	330	870	1,257
毛利润率	30.7%	30.2%	32.8%	33.4%	34.2%
研发费用 (百万元人民币)	-1,091	-1,372	-1,662	-1,954	-2,074
管理费用 (百万元人民币)	-1,139	-596	-601	-1,181	-1,081
销售费用 (百万元人民币)	-54	-74	-100	-143	-84
归母净利润 (百万元人民币)	-2,517	-1,655	-1,867	-2,306	-1,881
归母净利润率	-697%	-242%	-186%	-88%	-51%
Non-IFRS 归母净利润 (百万元人民币)	-802	-1,247	-1,562	-1,915	-1,555
Non-IFRS 归母净利润率	-222%	-182%	-155%	-73%	-42%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测

图表2: 文远知行核心盈利预测: 季度

	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2E	26Q3E	26Q4E
收入 (百万元人民币)	72	127	171	314	114	174	241	477
YoY	2%	61%	144%	123%	58%	37%	41%	52%
按照大类划分:								
产品收入 (百万元人民币)	10	60	79	211	20	97	133	334
服务收入 (百万元人民币)	63	67	92	103	94	77	108	143
按照产品划分:								
Robotaxi 业务收入 (百万元人民币)	16	46	35	51	32	55	98	140
其他业务收入 (百万元人民币)	56	81	78	187	18	82	100	282
毛利润 (百万元人民币)	25	36	56	89	40	55	78	157
毛利润率	35.0%	28.1%	32.9%	28.5%	34.7%	31.9%	32.4%	32.9%
研发费用 (百万元人民币)	-326	-319	-316	-411	-363	-396	-432	-471
管理费用 (百万元人民币)	-124	-155	-100	-217	-83	-109	-143	-266
销售费用 (百万元人民币)	-14	-14	-19	-27	-23	-19	-22	-36
归母净利润 (百万元人民币)	-385	-406	-307	-556	-389	-427	-477	-574
归母净利润率	-532%	-320%	-180%	-177%	-341%	-246%	-198%	-120%
Non-IFRS 归母净利润 (百万元人民币)	-295	-301	-276	-376	-326	-360	-402	-474
Non-IFRS 归母净利润率	-407%	-236%	-161%	-120%	-286%	-207%	-167%	-99%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com