

公司研究

头部智驾方案入华推动行业加速升级，公司 L2+业务有望加速商业化落地

——文远知行-W (0800.HK) 跟踪报告

要点

事件: 1) 行业安全事件引发监管部门对智能网联汽车行业“自查评估”要求，中国汽车报发文称“高级别自动驾驶牌照暂停发放”的消息系片面解读；2) 文远知行披露 26 年 Q1 业绩，营业收入为 1.14 亿人民币，收入同比增长 57.6%；毛利为 39.6 百万元人民币，同比增长 55.9%，毛利率为 34.7%；经营亏损收窄至 4.31 亿元；3) 特斯拉官宣 FSD 监督版最新可用国家及地区名单，共覆盖 10 个国家和地区，中国已被纳入可用名单，目前暂未正式落地。

本次监管政策调整呈现“分类施策、松紧有别”特征，对公司影响偏短期。 26年4月，工信部、公安部等多部门联合组织召开工作会议，强调各地结合近期安全事件，开展全面自查评估。从政策实际执行来看，监管收紧的对象仅限于地方层面发放的、针对无安全员载人场景的Robotaxi运营牌照，车队规模扩张以及新城市运营准入暂缓。这一调整是国内自动驾驶行业从“高速扩张”向“高质量发展”转型的信号。此前哈啰因安全事故停止运营、美国监管针对Cruise事故瞒报实施严厉处罚，背后均体现出相同的安全考量。我们认为此次政策调整对公司影响偏短期，在向监管部门证明自身安全运营能力后，后续牌照有望恢复发放。

26Q1公司车队规模扩张，商业化进程提速。 26Q1公司产品收入同比增加115.8%至2046.1万元，占总收入比重提升至17.9%；服务收入同比增长49.0%至9367.9万元。1) **L4商业化有序扩张**，公司Robotaxi国内单车日均订单超17单，高峰期峰值增至28单。截至4月30日，公司Robotaxi车队规模达到1300辆（国内1000辆，海外300辆）。公司宣布与联想深化合作，预计未来五年在全球范围内共同部署20万辆自动驾驶汽车。2) **L2+智驾大赛连续夺冠，加速商用落地。** 公司一段式端到端方案WRD 3.0中国智驾大赛历史上首个“五连冠”方案。WRD 3.0能够快速适配英伟达、高通等多个品牌主流算力平台，已获得广汽、奇瑞等头部车企近30个车型定点，并计划通过Tiggo、Lepas等品牌进一步拓展海外市场。

FSD入华推动高阶智驾竞争升级，公司有望凭借领先技术优势受益。 我们认为，短期内该事件对市场影响体现为板块风险偏好修复及产业链情绪提振。从中长期来看，海外头部方案进入中国市场后，行业竞争强度提升，加速本土供应链技术迭代升级，部分自研布局落后车企将持续转向第三方供应商。公司凭借领先的技术平台能力、量产经验及持续迭代优势，有望受益于高阶智能驾驶渗透率提升以及车企外部采购需求增长，进一步打开L2+业务成长空间。

盈利预测、估值与评级: 考虑到1) 短期监管收紧影响公司车队规模扩张进度；2) FSD入华有望在中长期内加速本土供应商技术升级，公司凭借自身L2+方案技术优势将获得更多OEM定点。我们下调公司26-27年营收预测至10.46亿/19.06亿元人民币（-8%/-6%），维持28年营收预测28.34亿元人民币，2026-2028年17x/9x/7x PS，维持“买入”评级。

风险提示: 商业化进展不及预期，Robotaxi渗透率不及预期，行业竞争加剧，国际业务拓展受阻，新股股价波动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (百万元人民币)	361	685	1,046	1,906	2,688
营业收入增长率 (%)	(10.1)	89.6	52.7	82.3	41.0
归母净利润 (百万元人民币)	(2,517)	(1,655)	(1,450)	(1,095)	(595)
EPS (元人民币)	(21.4)	(2.0)	(1.4)	(1.1)	(0.6)
P/S	49	26	17	9	7

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测。注：股价时间为 2026 年 5 月 22 日；汇率按 1HKD=0.8726CNY 计算。

买入（维持）

当前价：19.77 港元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

联系人：沈昱恒

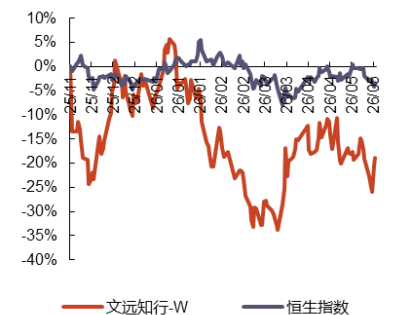
021-52523686

shenyuheng@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	10.27
总市值(亿港元):	203.10
一年最低/最高(港元):	15.7-25.98
近3月换手率(%) :	39.08

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	上市至今
相对	-6.3	8.4	-17.7
绝对	-8.5	5.3	-19.0

资料来源：Wind，上市日期 2025-11-06

相关研报

Robotaxi 营收同比大幅增长，阿布扎比纯无人商业化运营即将启动——文远知行-W (0800.HK) 25 全年业绩点评报告 (2026-03-23)

全球 L4 自动驾驶领导者，海外商业化落地拐点将至——文远知行-W (0800.HK) 首次覆盖报告 (2025-11-06)

财务报表与盈利预测 (单位: 百万元人民币)

利润表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
主营业务收入	361	685	1,046	1,906	2,688
营业成本	-250	-478	-639	-1,147	-1,672
毛利	111	207	406	759	1,016
其它收入	-511	47	-53	50	50
营业开支	-2,312	-2,059	-1,800	-1,901	-1,774
营业利润	-2,712	-1,805	-1,447	-1,093	-708
财务成本净额	-3	-9	0	-2	113
应占利润及亏损	177	172	0	0	0
税前利润	-2,511	-1,651	-1,447	-1,095	-595
所得税开支	-6	-4	-4	0	0
税后经营利润	-2,517	-1,655	-1,450	-1,095	-595
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	-2,517	-1,655	-1,450	-1,095	-595
息税折旧前利润	-2,549	-1,680	-1,289	-898	-468
息税前利润	-2,650	-1,847	-1,489	-1,143	-758
每股收益 (元)	-21.41	-2.00	-1.41	-1.07	-0.58

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

注: 除每股收益外, 单位均为百万人民币

(单位: 百万元人民币)

资产负债表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
总资产	7,694	8,936	11,253	14,050	18,575
流动资产	7,288	8,210	10,505	13,343	17,954
现金及短期投资	4,268	6,666	8,888	11,106	15,539
有价证券及短期投资	1,685	144	144	144	144
应收账款	253	462	505	644	649
存货	205	321	441	567	495
其它流动资产	877	617	528	882	1,127
非流动资产	406	726	748	707	622
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产净额	252	445	446	404	316
其他非流动资产	154	281	301	304	306
总负债	628	1,036	3,064	4,956	6,076
流动负债	542	1,001	2,802	4,270	5,135
应付账款	21	163	96	172	251
短期借贷	71	368	833	500	500
其它流动负债	451	471	1,873	3,598	4,384
长期负债	85	34	262	686	942
长期债务	50	0	100	150	200
其它	35	34	162	536	742
股东权益合计	7,066	7,900	8,189	9,094	12,499
股东权益	7,066	7,900	8,189	9,094	12,499
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债及股东权益总额	7,694	8,936	11,253	14,050	18,575
净现金/(负债)	4,112	6,264	7,792	9,920	14,098
营运资本	437	620	849	1,039	893
长期可运用资本	7,151	7,935	8,451	9,780	13,441
股东及少数股东权益	7,066	7,900	8,189	9,094	12,499

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

(单位: 百万元人民币)

现金流量表	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
经营活动现金流	-594	-1,322	-31	287	222
净利润	-2,517	-1,655	-1,450	-1,095	-595
折旧与摊销	101	167	199	245	290
营运资本变动	-426	-434	-229	-189	146
其它	2,248	600	1,449	1,325	381
投资活动现金流	326	1,506	-178	-155	-155
资本性支出净额	-84	-247	-205	-205	-205
资产处置	0	0	0	0	0
长期投资变化	0	0	0	0	0
其它资产变化	410	1,753	27	50	50
自由现金流	-7,878	-4,572	-3,209	-1,511	2,433
融资活动现金流	2,824	2,296	2,431	2,087	4,367
股本变动	3,171	2,112	0	0	0
净债务变化	121	246	566	-283	50
派发红利	0	0	0	0	0
其它长期负债变化	-468	-62	1,865	2,370	4,317
净现金流	2,556	2,481	2,221	2,218	4,433

资料来源: 公司财报, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼