

# 文远知行 (WRD. 0/0800. HK)

优于大市

## 一季度收入同比增长 58%，Robotaxi 全球规模化商业落地加速推进

### 核心观点

**2026Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 58%。**2026Q1，公司实现收入为 1.14 亿元，同比增长 57.6%，净利润为-3.89 亿元（2025Q1 为-3.85 亿元），调整后净利润为-3.26 亿元（2025Q1 为-2.95 亿元）。**分业务来看**，1) 2026Q1，公司产品业务收入为 2046.1 万元，同比增长 115.8%，收入增长主要由于自动驾驶出租车及其他 L4 级车辆销售收入增加。2) 2026Q1，公司服务业务收入为 9367.9 万元，同比增长 49%。

**2026Q1，公司净利率同比+190.7pct。**2026Q1，公司的毛利率/净利率/经调整净利率分别为 34.7%/-340.9%/-285.8%，分别同比变动 -0.3/+190.7/+120.9pct。2026Q1，公司费用率为 411.0%，同比 -228.9pct。

**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 Robotaxi 全球规模化商业落地提速**，截至 2026 年 4 月 30 日，公司的全球 Robotaxi 车队已达到约 1,300 辆的新里程碑，2026 年 4 月，文远知行与联想宣布深化合作，未来五年内，两家公司预期将在全球范围内共同部署 20 万辆自动驾驶车辆，包括 Robotaxi。**国内市场**，截至 2026 年 4 月 30 日，公司中国 Robotaxi 车队规模约 1,000 辆，2026 年第一季度，每辆车的日均订单量超过 17 笔，高峰期更攀升至 28 笔。**海外市场**，2026 年 4 月，公司携手 Grab 在新加坡榜鹅(Punggol)地区正式启动 Robotaxi 公开运营。公司启动迪拜首个纯无人驾驶商业自动驾驶出租车运营。2026 年 3 月，公司启动斯洛伐克的首个自动驾驶项目。2) **多元自动驾驶产品全面开花**：WRD 3.0 成为中国智驾大赛首个“五连冠”。WRD 3.0 已获得广汽及奇瑞等近 30 个车型量产定点，并计划携手 Tiggo、Lepas、Omoda 及 JAECOO 等合作伙伴向国际扩张。截至 2026 年 4 月 30 日，公司的全球自动驾驶汽车车队规模已扩大至约 2,800 辆。3) **技术开发**：WeRide GENESIS 为支撑 L2 至 L4 产品组合的技术护城河。

**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**：维持收入预测，下调利润预测，维持优于大市评级。我们维持收入预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别 10.00/18.66/30.03 亿元，随着公司业务规模扩大，研发支出稳定上升，我们下调利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别-15.50/-10.18/-5.99 亿元（原预计 26-28 年分别-13.10/-10.18/-5.99 亿），维持优于大市评级。

### 盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	361	685	1,000	1,866	3,003
(+/-%)	-10.1%	89.6%	46.1%	86.6%	60.9%
归母净利润(百万元)	-2517	-1655	-1550	-1018	-599
(+/-%)	---	---	---	---	---
每股收益(元)	-2.45	-1.61	-1.51	-0.99	-0.58
EBIT Margin	-602.9%	-268.7%	-174.6%	-64.1%	-25.2%
净资产收益率 (ROE)	-35.6%	-20.9%	-24.4%	-19.1%	-12.7%
市盈率 (PE)	-22.0	-33.4	-35.7	-54.3	-92.2
EV/EBITDA	-3.9	-4.8	-4.8	-7.3	-12.3
市净率 (PB)	7.82	6.99	8.70	10.36	11.67

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：杨钊

0755-81982771

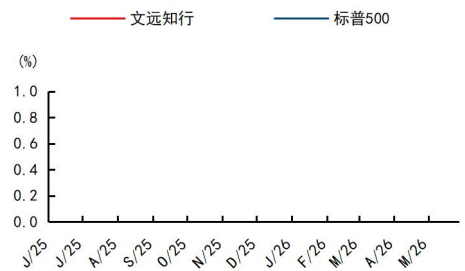
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
近 3 个月日均成交额	不适用

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

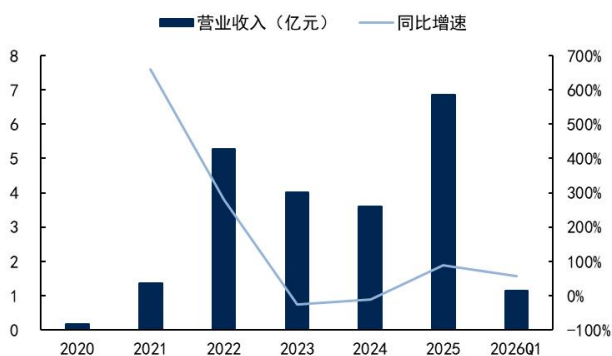
#### 相关研究报告

- 《文远知行 (WRD. 0/0800. HK) - 单四季度收入同比增长 123%，Robotaxi 全球规模化商业落地提速》——2026-04-02
- 《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》——2025-12-09
- 《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

**2026Q1 公司实现营收 1.14 亿元，同比增长 58%。**2026Q1，公司实现收入为 1.14 亿元，同比增长 57.6%，净利润为-3.89 亿元（2025Q1 为-3.85 亿元），调整后净利润为-3.26 亿元（2025Q1 为-2.95 亿元）。

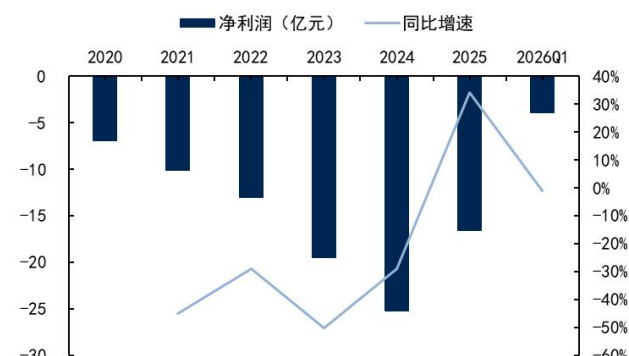
**分业务来看，**1) 2026Q1，公司产品业务收入为 2046.1 万元，同比增长 115.8%，收入增长主要由于自动驾驶出租车及其他 L4 级车辆销售收入增加。2) 2026Q1，公司服务业务收入为 9367.9 万元，同比增长 49%，该增长主要归因于智能数据服务及 ADAS 服务。

图1：文远知行营业收入及同比增速



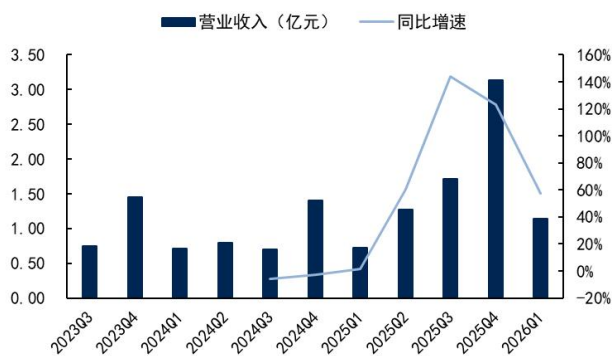
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：文远知行净利润及同比增速



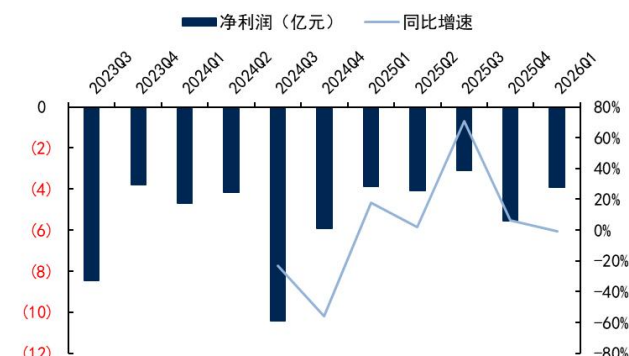
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

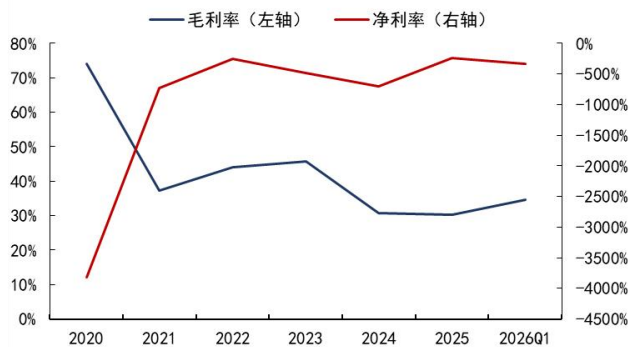
图4：文远知行单季度净利润及同比增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

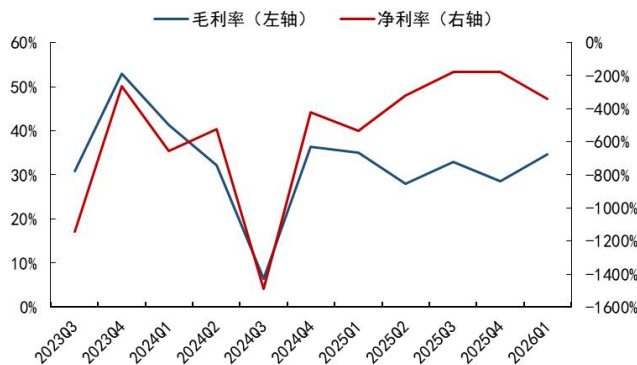
**2026Q1，公司净利率同比+190.7pct。**2026Q1，公司的毛利率/净利率/经调整净利率分别为 34.7%/-340.9%/-285.8%，分别同比变动-0.3/+190.7/+120.9pct。

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

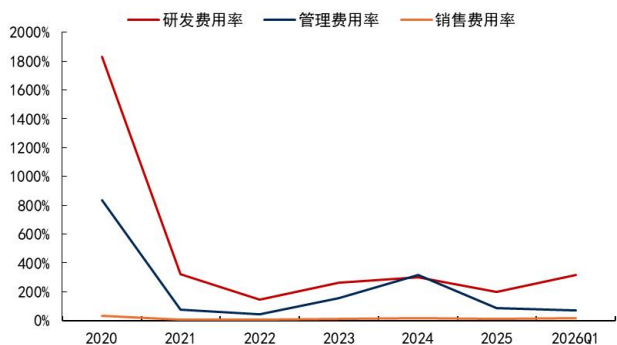
图6: 文远知行单季度毛利率与净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

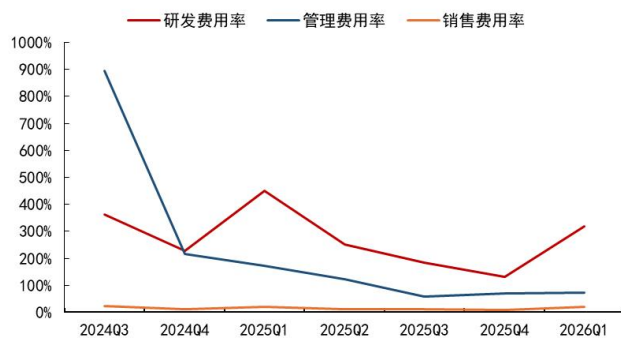
**2026Q1, 公司费用率同比下降。**2026Q1, 公司费用率为 411.0%, 同比-228.9pct, 环比+202.4pct, 其中研发费用率、管理费用率、销售费用率分别为 318.3%/72.8%/19.9%, 分别同比变动-131.3/-98.2/+0.6pct。

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 (2026Q1 营收占比 17.9%) 和服务业务 (2026Q1 营收占比 82.1%), 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。目前, 文远知行自动驾驶产品已落地 12 个国家、40 多座城市, 是全球业务覆盖最广泛的自动驾驶公司。

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

● Robotaxi 全球规模化商业落地提速

公司的旗舰产品 Robotaxi 是公司自动驾驶技术的有力证明, 在公司的扩张和增长战略中起到核心作用。截至 2026 年 4 月 30 日, 公司的全球 Robotaxi 车队已达到约 1,300 辆的新里程碑。

图10: 文远知行商业化规模扩张



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

### 中国业务

- **持续扩大车队规模及扩大运行设计域 (ODD) 覆盖范围, 引领文远知行的中国自动驾驶出租车业务迈入千车时代, 进一步推动商业化并提升服务可及性。**截至2026年4月30日, 文远知行中国 Robotaxi 车队规模约 1,000 辆, 显著提升了客户覆盖范围并缩短乘客候车时间。此持续增长彰显了文远知行的商业化准备就绪, 并为进一步提升服务效率、扩大用户普及率以及未来的大规模部署奠定基础。文远知行计划于 2026 年将自动驾驶出租车服务扩展至另一座一线城市, 标志着其在商业化策略及地域扩张方面向前迈出新的一步。
- **车队利用率及用户普及率持续攀升, 反映出乘客需求不断增长及商业化进程持续推进。**2026 年第一季度, 每辆车的日均订单量超过 17 笔, 高峰期更攀升至 28 笔。截至季度末, 文远知行自动驾驶出租车服务的注册用户约为去年同期两倍, 突显出自动驾驶出租车服务作为日常出行解决方案的用户普及率正不断提升。
- **深化合作伙伴关系推动自动驾驶出租车生态系统的发展以及 L4 级自动驾驶的规模化商业落地。**2026 年 4 月, 文远知行与联想宣布深化合作, 以加速自动驾驶车辆的全球部署。未来五年内, 两家公司预期将在全球范围内共同部署 20 万辆自动驾驶车辆, 包括自动驾驶出租车。

图11: 文远知行 Robotaxi 国内进展



- 文远知行Robotaxi在广州持续扩展运营范围，在黄埔区常态化纯无人运营的基础上，进一步扩大天河区等核心城区的服务范围。
- 2026年内，文远知行计划在国内新增一座一线城市开展Robotaxi服务。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图12: 文远知行与联想宣布深化合作



- 2026年4月，文远知行与联想集团宣布升级全球战略合作，双方预计未来五年内在全球范围部署20万台Robotaxi等自动驾驶车辆。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

### ➤ 国际业务

- **携手 Grab 在新加坡榜鹅 (Punggol) 推出首个自动驾驶公共出行服务。**自 2026 年 1 月初步测试阶段以来，该服务已累积超过 30,000 公里的自动驾驶里程，展示文远知行的技术在高度受监管的国际市场中具备营运条件及可靠性。
- **迪拜首个纯无人驾驶收费式自动驾驶出租车运营正式启动。**文远知行携手优步 Uber 和迪拜道路与交通管理局 (Roads and Transport Authority) (RTA) 启动迪拜首个纯无人驾驶商业自动驾驶出租车运营，标志着中东地区自动驾驶出行发展取得重大突破。文远知行亦持续巩固其中东自动驾驶出租车市场的领导地位，目前于阿布扎比的服务已覆盖该市约 70% 的核心区域。文远知行计划于 2027 年前在阿布扎比、迪拜及利雅得部署 1,200 辆自动驾驶出租车。

图13: 文远知行 Robotaxi 新加坡进展



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图14: 文远知行 Robotaxi 阿联酋进展



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- 欧洲业务版图扩展至斯洛伐克。2026年3月，文远知行通过与 ELEVATE Slovakia 达成战略合作启动斯洛伐克的首个自动驾驶项目，进入继法国、比利时及瑞士之后的第四个欧洲市场。该项目为欧洲首个国家层面、多条自动驾驶产品线的大规模商业化部署，并为未来纯无人驾驶商业运营奠定基础。

图15: 文远知行欧洲业务版图扩展至斯洛伐克



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 其他自动驾驶应用：多元自动驾驶产品全面开花

● **WRD 3.0 成为中国智驾大赛首个“五连冠”**。5月17日,在第一电动网(D1EV.COM)主办的第二届中国智驾大赛·合肥站的比赛中,搭载文远知行和博世联合研发一段式端到端辅助驾驶解决方案的奇瑞星途星纪元 ES,以 102.81 分的成绩顺利夺得“五连冠”,再创赛事连胜纪录。依托文远知行的 GENESIS 通用仿真世界模型及丰富的 L4 级真实路况数据,WRD 3.0 展现出强大的场景系统化、自我优化学习以及在各种配置下的量产级工程性能。此项成就进一步印证了文远知行技术平台的成熟度、竞争力及可扩展性,同时突显出其 L4 级自动驾驶能力向量产智能驾驶解决方案的可转移性。

图16: 中国智驾大赛·合肥站决赛成绩单



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● **L2++商业化及原始设备制造商应用持续推进**。2026年4月,广汽埃安正式推出埃安 N60,该车型是其与文远知行联合打造的首款量产乘用车。埃安 N60 亦标志着文远知行首次在高通骁龙平台上量产部署一段式端到端技术。此外,WRD 3.0 已获得广汽及奇瑞等领先原始设备制造商近 30 个车型量产定点,并计划携手 Tiggo、Lepas、Omoda 及 JAEC00 等合作伙伴向国际扩张,推动其验证成熟的智驾解决方案迈向更广阔的全球市场。

图17: 搭载 WRD 3.0 的埃安 N60 正式上市

### 搭载WRD 3.0的埃安N60正式上市



- 2026年4月，文远知行与广汽埃安合作打造的首款量产乘用车埃安N60正式上市，这也是文远知行首次在高通骁龙平台上量产一段式端到端技术。
- 目前，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。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- **在全球推进自动驾驶小巴部署。**文远知行在苏黎世机场的自动驾驶小巴业务获准无需配备前排安全驾驶员，纯无人驾驶商业化部署迈出重要一步。在日内瓦，文远知行已开始与领先的公共交通运营商 TPG 合作，以部署其首批自动驾驶小巴。在法国，文远知行将连续第三年与雷诺集团合作，于法国网球公开赛 (Roland Garros French Open) 经营其自动驾驶小巴的接驳服务。

图18: 文远知行智慧出行产品线落地全球

### 智慧出行产品线落地全球



- 在瑞士，文远知行Robobus于苏黎世机场获批准取消前排安全员，进一步迈向纯无人商业化运营，同时公司与日内瓦公共交通公司 (Transports Publics Genevois) 达成合作，开展首批Robobus的部署。
- 在法国，文远知行连续第三年与雷诺集团合作，为2026法国网球公开赛提供Robobus接驳服务。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

- **公司多样化的出行应用持续开发额外的收入来源，巩固全球 12 个国家的业务布局。**截至 2026 年 4 月 30 日，文远知行的全球自动驾驶汽车车队涵盖自动驾驶出租车、自动驾驶小巴、自动驾驶货运车及无人驾驶环卫车，规模已扩大至约 2,800 辆。
- **技术开发**
  - **WeRide GENESIS 使长尾极端案例的数据采集、生成及训练效率相较传统道路测试提升数千倍。**作为具备高度可扩展性的多功能模拟平台，WeRide GENESIS 支持不同的城市驾驶环境、传感器配置及车辆平台，覆盖 L2++级 ADAS 至 L4 级自动驾驶出租车的的应用。通过让全球的 AI driver 能在统一的平台上进行训练及验证，WeRide GENESIS 使不同城市及车型不再需要独立的模拟系统，显著提升开发效率及可扩展性。借助生成式 AI 及闭环仿真能力，该平台能够复刻难以在公共道路上获取的罕见且极端真实世界驾驶场景，从而进一步加快算法迭代、验证及全球部署。
  - **可扩展自动驾驶的多芯片兼容性。**2026 年 4 月，WRD 3.0 完成多芯片平台兼容，包括 NVIDIA DRIVE、高通骁龙及芯擎科技“星辰一号”，覆盖不同算力梯度与成本区间，实现 L2++ ADAS 解决方案的灵活部署。WRD 3.0 亦将文远知行 L4 级自动驾驶在长期真实运营中积累的算法能力与安全标准下沉至面向量产的 L2++级解决方案。
  - **与芯擎科技的合作加强 ADAS 生态。**2026 年 4 月，文远知行与芯擎科技签署战略合作协议，以深化“芯片+算法”协同，加速 L2++ ADAS 解决方案在更广泛车型分部及价格区间的规模化落地。

图19: WRD 3.0 实现多芯片平台适配

图20: 世界模型 WeRide GENESIS 大幅提升长尾场景训练效率

### WRD 3.0实现多芯片平台适配



- 2026年4月，文远知行宣布旗下一段式端到端辅助驾驶解决方案WRD 3.0已实现多芯片平台适配，支持包括NVIDIA DRIVE®、Qualcomm 骁龙®、芯擎科技“星辰一号”（AD1000）等在内的多种主流车载计算平台。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

### 世界模型WeRide GENESIS 大幅提升长尾场景训练效率



- 作为高度通用的世界模型，WeRide GENESIS支持多样的城市路况、传感器视角与车型配置仿真，全面兼容从L2++到L4级Robotaxi各类自动驾驶产品的算法训练。
- 相比传统道路测试，WeRide GENESIS可将长尾极端场景的数据采集、生成与训练效率提升数千倍，同时将数据采集和标注成本降低75%。

资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

**投资建议：维持收入预测，下调利润预测，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。我们维持收入预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.00/18.66/30.03 亿元，随着公司业务规模扩大，研发支出稳定上升，我们下调利润预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 -15.50/-10.18/-5.99 亿元（原预计 26-28 年分别 -13.10/-10.18/-5.99 亿），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	昨日收盘 (元人民币)		总市值 (亿元人民币)	收入 (亿元人民币)			PS		
			20260528	20260528		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
TSLA.0	特斯拉	无评级	3204.9	3204.9	120367.8	6874.3	7726.4	9146.4	17.51	15.58	13.16
9868.HK	小鹏汽车	优于大市	481.0	481.0	9208.4	767.2	1000.2	1300.2	12.00	9.21	7.08
PONY.0	小马智行	优于大市	72.2	72.2	308.7	6.5	10.1	17.5	47.32	30.64	17.67
MBLY.0	Mobileye	无评级	75.5	75.5	869.9	137.30	144.24	145.15	6.34	6.03	5.99
HSAI.0	禾赛科技	优于大市	144.2	144.2	227.4	30.28	43.47	60.37	7.51	5.23	3.77
<b>平均</b>						1563.12	1784.88	2133.93	18.14	13.34	9.53
WRD.0/ 0800.HK	文远知行	优于大市	53.8	53.8	190.0	6.8	10.0	18.7	27.75	18.99	10.18

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测 (注: 1、特斯拉、Mobileye 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)	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	4268	6666	4341	2782	900	营业收入	361	685	1000	1866	3003
应收款项	477	741	822	1534	2468	营业成本	250	478	672	1124	1757
存货净额	205	321	430	738	1169	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	33	36	53	99	159	销售费用	54	74	66	66	67
<b>流动资产合计</b>	<b>7288</b>	<b>8210</b>	<b>6092</b>	<b>5152</b>	<b>4696</b>	管理费用	2234	1973	2009	1873	1938
固定资产	178	379	390	423	453	财务费用	382	336	(75)	(52)	(26)
无形资产及其他	140	129	97	66	35	投资收益	0	0	0	0	0
投资性房地产	31	30	30	30	30	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	57	188	188	188	188	其他收入	110	473	75	78	82
<b>资产总计</b>	<b>7694</b>	<b>8936</b>	<b>6797</b>	<b>5860</b>	<b>5402</b>	营业利润	(2449)	(1702)	(1596)	(1066)	(650)
短期借款及交易性金融负债	30	324	30	30	30	营业外净收支	(62)	51	50	51	52
应付款项	23	375	52	89	140	<b>利润总额</b>	<b>(2511)</b>	<b>(1651)</b>	<b>(1546)</b>	<b>(1015)</b>	<b>(598)</b>
其他流动负债	490	303	326	364	449	所得税费用	6	4	4	3	1
<b>流动负债合计</b>	<b>542</b>	<b>1001</b>	<b>408</b>	<b>483</b>	<b>619</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款及应付债券	50	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(2517)</b>	<b>(1655)</b>	<b>(1550)</b>	<b>(1018)</b>	<b>(599)</b>
其他长期负债	35	34	39	44	49						
<b>长期负债合计</b>	<b>85</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>负债合计</b>	<b>628</b>	<b>1036</b>	<b>447</b>	<b>527</b>	<b>669</b>	<b>净利润</b>	(2517)	(1655)	(1550)	(1018)	(599)
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	0	0	26	0	1
股东权益	7066	7900	6350	5333	4733	折旧摊销	43	45	75	78	82
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7694</b>	<b>8936</b>	<b>6797</b>	<b>5860</b>	<b>5402</b>	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	382	336	(75)	(52)	(26)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	营运资本变动	(7997)	(220)	(475)	(985)	(1284)
每股收益	-2.45	-1.61	-1.51	-0.99	-0.58	其它	0	0	(26)	(0)	(1)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>(10471)</b>	<b>(1830)</b>	<b>(1950)</b>	<b>(1924)</b>	<b>(1801)</b>
每股净资产	6.88	7.69	6.18	5.19	4.61	资本开支	0	(241)	(81)	(81)	(81)
ROIC	-108%	-24%	-35%	-53%	-22%	其它投资现金流	562	1860	0	446	0
ROE	-36%	-21%	-24%	-19%	-13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>505</b>	<b>1487</b>	<b>(81)</b>	<b>365</b>	<b>(81)</b>
毛利率	31%	30%	33%	40%	42%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-603%	-269%	-175%	-64%	-25%	负债净变化	50	(50)	0	0	0
EBITDA Margin	-591%	-262%	-167%	-60%	-23%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	-10%	90%	46%	87%	61%	其它融资现金流	12473	2840	(294)	0	0
净利润增长率	--	--	--	--	--	<b>融资活动现金流</b>	12573	2740	(294)	0	0
资产负债率	8%	12%	7%	9%	12%	<b>现金净变动</b>	2607	2398	(2325)	(1559)	(1882)
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1661	4268	6666	4341	2782
P/E	-22.0	-33.4	-35.7	-54.3	-92.2	货币资金的期末余额	4268	6666	4341	2782	900
P/B	7.8	7.0	8.7	10.4	11.7	企业自由现金流	0	(2260)	(2232)	(2187)	(2042)
EV/EBITDA	-4	-5	-5	-7	-12	权益自由现金流	0	194	(2451)	(2135)	(2016)

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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