

# 大众、小鹏再携手，联合研发电子电气架构，双方合作加深提速

4月17日晚，小鹏汽车发布公告，披露其与大众汽车集团签订电子电气架构技术战略合作框架协议，双方进一步拓展合作。

关于小鹏和大众本次战略合作的两点基本信息：1) 双方的联合开发将基于小鹏最新一代的电子电气架构 EEA3.5。小鹏坚持在硬件设计和底层软件开发上进行全栈自研，经过数次量产迭代，目前 EEA3.5 已经在 G6 和 X9 上量产，在集成度、数据技术平台、分层软件平台等方面都处于国内领先水平。

2) 双方共同开发的电子电气架构将集成到大众在中国的 CMP 平台，预计将从 2026 年起应用于在中国生产的大众品牌电动车型。目前来看合作范围可以理解为大众 ID.系列车型。

在之前两次合作的基础上，小鹏再次扩大与大众的合作，我们认为释放以下积极信号。

首先，大众的认可表明小鹏在技术方面再次完成了先进性验证。不同于前两次的合作（图表 1）将范围限定于双方联合研发的车型，小鹏和大众将本次合作范围延伸至在中国生产的大众品牌电动车型，合作的规模也再上新台阶。本次合作在收入上带来的财务贡献与 G9 平台的类似，将作为技术授权收入进入报表，并带来持续性的贡献。此外，本次合作也将为小鹏提供营销宣传的新锚点，有助于与其他新势力品牌形成差异化竞争。

其次，联合采购量级扩大的乐观预期带来进一步降本的机会。虽然本次合作的收入贡献进入报表端的时间将晚于 G9 平台技术授权，短期内不会对小鹏的基本面产生巨大的影响，但是本次合作面向大众 CMP 平台的电动车型，未来可能实现的数百万级装机规模和更多潜在的零件联合采购机会，有望给小鹏后续实现进一步的降本带来正面影响。

另外，长期而言，在海外看到了技术变现更大的想象空间。目前小鹏配备相同 EEA 架构的 G9 已获得欧盟认证。从长期角度来看，大众作为海外汽车龙头，对于小鹏电子电气架构技术的充分认可，也从侧面印证了中国智能电动汽车技术正在获得海外市场的认可。我们也期待基于中国车企智能电动车平台的合作车型未来可以加速走向海外市场。

**投资建议：**虽然我们预期今年上半年小鹏的销量相对较弱，但是从下半年开始，小鹏有望进入强势产品周期。与大众的合作深化有望提升小鹏的短中长期估值。当前小鹏的估值处于较低位置，具有较大的潜在上升空间。因此，我们重申对于小鹏的“买入”评级。

**投资风险：**国内和海外新能源车行业需求增速放缓，不及预期；行业竞争加剧，降价压力不断提升，拖累车企毛利率；自动驾驶研发不及预期；新车型开发进度不及预期；公司费用投入增长过快，盈利下滑。

沈岱

首席科技分析师  
tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技分析师  
sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

2024 年 4 月 19 日



扫码关注浦银国际研究

图表 1: 小鹏与大众的合作逐步深入

公布时间	合作内容	具体细节
2023 年 7 月	建立长期战略合作关系，基于 G9 共同开发两款 B 级电动车型	大众以每股 (ADS) 15 美元的价格入股小鹏，合计约 7 亿美元，占小鹏流通股比例的 4.99%，已于 2023 年 12 月完成交割。 双方建立长期战略合作关系，基于小鹏 G9 的平台以及自动驾驶软件能力，联合开发两款面向中国市场的 B 级纯电车型。两款车将使用大众品牌，预计 2026 年投产。
2024 年 3 月	签订平台与软件战略合作联合开发协议，并订立联合采购计划	小鹏与大众签订技术合作协议，聚焦双方共同开发的两款大众品牌 B 级车（其中首款产品为 SUV 车型），将加速两款车型联合研发。另外，也为双方更广泛、深入的战略合作奠定了坚实的基础。 作为联合开发协议的重要组成部分，小鹏与大众还就车型及平台的共用零部件订立了联合采购计划，希望整合双方规模优势，依托大众世界级的供应链能力，合力降低平台成本，充分发挥战略合作的协同效应，提升共同开发的 B 级纯电车型的产品竞争力。
2024 年 4 月	签订电子电气架构技术战略合作框架协议	双方为大众汽车在中国市场的电动车平台联合开发行业领先的电子电气架构，平台将集成小鹏最新一代基于中央计算和域控制器的电子电气架构 EEA3.5。 联合开发的电子电气架构将集成到大众在中国的 CMP 平台上，预计从 2026 年起应用于在中国生产的大众汽车品牌电动车型。

资料来源：公司公告、浦银国际

## 近期相关报告

[小米汽车 SU7 发布会及小米汽车超级工厂调研 \(2024-03-30\)](#)

[小鹏汽车 \(XPEV.US/9868.HK\): 4Q23 净亏损收窄, 预计今年销量表现逐季改善 \(2024-03-21\)](#)

[英伟达 GTC 2024 主题演讲: 见证 AI 的变革时刻 \(2024-03-19\)](#)

[新能源汽车行业观察: 价格竞争依然激烈, 电池降本让利用户 \(2024-03-18\)](#)

[科技行业更新: 基本面大体稳定, 市场情绪仍待进一步修复 \(2024-03-08\)](#)

[理想汽车 2024 春季发布会: 高压纯电正式发车, 开启新产品周期 \(2024-03-04\)](#)

[MWC 2024 回顾: 5G-A 加速到来, AI 持续赋能万物互联 \(2024-03-04\)](#)

[新能源汽车行业 2024 年展望: 增量竞争态势延续, 行业维持高速增长 \(2023-12-15\)](#)

[新能源汽车行业投资手册系列报告 \(九\): 中国新能源车的百花齐放 \(2023-12-07\)](#)

[2023 年广州车展调研速览: 中国新能源车的自主化、高端化与智能化 \(2023-11-27\)](#)

[Stellantis 入股零跑打通零跑海外销售网络, 实现共赢 \(2023-10-30\)](#)

[小鹏汽车 1024 科技日: 城市智驾, 落地在即 \(2023-10-25\)](#)

[科技行业调研: 智能手机和新能源车行业趋势平稳, 半导体行业基本面触底在即 \(2023-09-25\)](#)

[科技行业中期业绩小结: 智能手机、新能源汽车等终端需求依然是最重要基本面支撑 \(2023-09-04\)](#)

[大众入股小鹏奠定双方长期战略合作基础, 打开双赢局面 \(2023-07-27\)](#)

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

