

小鹏汽车-W (09868)

小鹏披露自研世界模型，全新 X9 全球旗舰首发

事件：2025 年 4 月 14 日小鹏汽车在香港举办 AI 技术分享会，首次披露正在研发 720 亿参数的超大规模自动驾驶大模型，也即“小鹏世界基座模型”。同时正式发布 2025 款全新小鹏 X9，并预告小鹏图灵 AI 芯片将在第二季度量产上车、2025 年底率先实现 L3 级智能驾驶落地、飞行汽车预计在 2026 年实现量产交付、小鹏 AI 机器人 Iron 预计在 2026 年规模进入工业化量产。

小鹏首次披露世界模型进展，三大阶段性成功：小鹏首次披露 720 亿参数的超大规模自动驾驶大模型进展，小鹏已建成国内汽车行业首个万卡智算集群用以支持基座模型的预训练、后训练、模型蒸馏、车端模型训练等任务，目前“云端模型工厂”拥有 10 EFLOPS 的算力，且集群运行效率常年保持在 90% 以上，从云到端的全链路迭代周期可达平均 5 天一次。在基础模型研发上小鹏披露三个阶段成功：1) Scaling Law 依然在自动驾驶领域持续生效；2) 在后装算力的车端成功实现基模控车；3) 启动 72B 参数基模训练，搭建针对强化学习的模型训练框架。

小鹏世界模型参数规模有望达 720 亿，且具备长思维链推理能力：小鹏研发团队利用优质自动驾驶训练数据先后开发多个尺寸的基座模型，目前已经着手推进 72B (72 Billion, 也即 720 亿) 超大规模参数世界基座模型的研发，参数量是主流 VLA 模型的 35 倍左右。此外小鹏世界模型还具备链式推理能力 (CoT)，在充分理解现实世界的基础上能够像人类一样进行复杂的常识推理，并将推理结果转化为行动，例如输出方向盘、刹车等控制信号，实现和物理世界的交互，或为下一代高阶智能驾驶及机器人提供底层技术支撑。

X9 全新纯电 MPV 发布，起售价仅 35.98 万：X9 共发布四个版本，包括 650 长续航 Max、740 超长续航 Max、702 四驱高性能 Max 以及星舰版，官方指导售价分别为 35.98 万元、37.98 万元、39.98 万元以及 41.98 万元。全新 X9 新车全系标配图灵 AI 智驾，全面应用端到端大模型，此外后排将全系标配过道版零重力太空座椅，底盘方面全系标配智能双腔空气弹簧以及智能可变阻尼器。

软硬件全栈自研，机器人+低空经济布局蓄势待发：为匹配高阶 AI 智驾的算力需求，小鹏汽车全栈自研体系的核心技术成果小鹏图灵 AI 芯片专为大模型定制，自研神经网络处理大脑、单颗最高可跑 30B (300 亿) 参数量的本地模型，算力是现有芯片的三倍，将于 2025 年第二季度在中国内地率先量产上车。作为全球首颗可同时应用在 AI 汽车、AI 机器人、飞行汽车的芯片，图灵 AI 芯片不仅为智驾提供算力支持，更为小鹏汽车拓展空中出行场景提供技术支撑。此外小鹏全球首款分体式飞行汽车陆地航母计划于 2026 年实现量产交付，小鹏汽车历时五年研发的 IRON 机器人也将搭载图灵 AI 芯片，并与智驾系统同源，结合端到端大模型和强化学习，未来将应用于工厂自动化生产线和门店服务等领域。

投资建议：作为具备全栈自研体系的主机厂，小鹏后续自研芯片、机器人、智驾、底座世界模型节奏更为清晰。本次 X9 全球首发标配纯视觉版本、后排零重力座椅，在 35.98 万起步价下我们预计销量有望超越上一代水平，同时小鹏 G7 和下半年增程车型上新周期或即将到来，重点关注全年产品力强劲同时定位和定价均有望持续超预期的小鹏。预计公司 2025/2026/2027 年分别实现营收 935.9/1402.2/1695.8 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：今年新车型不及预期；智驾推进速度不及预期；新能源行业与政策不及预期等

证券研究报告
2025 年 04 月 18 日

投资评级

行业	非必需性消费/汽车
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	73.55 港元
目标价格	105.7 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	1,903.52
港股总市值(百万港元)	140,003.65
每股净资产(港元)	17.77
资产负债率(%)	62.19
一年内最高/最低(港元)	106.00/25.50

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
孙潇雅	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520080009	
sunxiaoya@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《小鹏汽车-W-首次覆盖报告:智驾平权落地，品牌势能向上》 2025-04-17
- 2 《小鹏汽车-W-公司点评:获大众 7 亿美元投资，智能化优势得到认可，中长期基本面向好》 2023-07-28
- 3 《小鹏汽车-W-首次覆盖报告:新势力智能化先锋，韧性成长》 2023-01-15

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com