

汽车

2025 年 11 月 6 日

小鹏汽车 (9868 HK)

2025 科技日：第二代 VLA 大模型发布，三大具身智能全面升级推进

- ④ **事件：**2025 年 11 月 5 日，小鹏科技日在广州举办。小鹏汽车围绕“物理 AI”发布了四项重要应用，包括小鹏第二代 VLA、小鹏 Robotaxi、全新一代 IRON，以及汇天两套飞行体系。
- ④ **第二代 VLA：从视觉直达动作指令，大众成为首发客户。**小鹏第二代 VLA 在架构层面实现重大创新，首次去掉“语言转译”环节，实现从视觉信号到动作指令的端到端直接生成，大幅降低信息损耗，推理效率更高。基于第二代 VLA，小鹏将上线“小路 NGP”，在复杂小路的智驾表现有望实现大幅跃升。公司预计 2026 年 1 季度，第二代 VLA 将在小鹏 Ultra 车型实现推送。此外，小鹏第二代 VLA 面向全球商业伙伴，大众集团已确认成为小鹏第二代 VLA 的首发客户，小鹏自研图灵 AI 芯片亦已获得大众定点。
- ④ **Robotaxi：与高德达成合作，预计 2026 年推出三款车型。**Robotaxi 行业仍未进入规模普及阶段，改装成本高、车队数量少、运营范围小、打车限制多等痛点亟待解决。为此，小鹏汽车将在 2026 年推出三款 Robotaxi 车型，同时还将启动 Robotaxi 试运营。自动驾驶硬软件层面，小鹏 Robotaxi 搭载 4 颗图灵 AI 芯片，车端算力高达 3,000 TOPS。为了最大程度确保行驶安全，小鹏 Robotaxi 预埋了双冗余硬件架构，两套硬件可互为备份，即使失效也能快速切换。此外，小鹏 Robotaxi 将开放 SDK，与全球伙伴共建 Robotaxi 生态，高德将成为小鹏 Robotaxi 的首个全球生态合作伙伴。
- ④ **全新一代 IRON：极致拟人，预计 2026 年量产。**小鹏全新一代 IRON 单手有 22 个自由度，并拥有仿人的脊椎、仿生肌肉、全包覆柔性皮肤，可支持不同身材体型定制。IRON 搭载 3 颗图灵 AI 芯片，有效算力 2250TOPS，通过构建「VLT+ VLA+ VLM」的高阶大小脑能力组合，实现“对话、行走、交互”三大高阶智能。同时，全新一代 IRON 行业首发应用全固态电池，实现极致轻量化、超高能量密度与极致安全。在商业化计划层面，小鹏全新一代 IRON 将优先进入商业场景提供服务如导览、导购、导巡。小鹏目标 2026 年实现规模量产高阶人形机器人。
- ④ **小鹏汇天低空出行加速落地：A868 进入飞行验证，陆地航母量产在即。**低空飞行领域，小鹏汇天构建了两套飞行体系，分别是面向个人低空飞行的陆地航母和面向多人低空高效出行的全倾转混电飞行汽车「A868」。「A868」采用全倾转构型，在小鹏汽车鲲鹏超级增程架构基础上，采用自研航空级混电内核，预计实现 500km 长航程，最高航速预计可达 360 公里/小时。目前，「A868」正式进入飞行验证的关键阶段。汇天的另一款产品陆地航母即将进入量产阶段，汇天飞行汽车量产工厂已于 11 月 3 日试产并顺利下线首台陆地航母飞行器。
- ④ **投资启示：**新能源汽车领域，小鹏凭借性价比优势、智能化水平以及丰富的产品矩阵，在 2025 年前十个月已完成全年销量目标。本次科技日充分展现公司在“物理 AI”战略下的全栈自研能力与多元化产品矩阵，公司的人形机器人、Robotaxi 以及低空飞行器有望在 2026 年实现量产的突破性进展，未来成长空间值得持续关注。

陈庆

angus.chan@bocomgroup.com
(86) 21 6065 3601

李柳晓, PhD, CFA

joyce.li@bocomgroup.com
(852) 3766 1854

图表 1：小鹏汽车 (9868 HK) 目标价及评级



资料来源：FactSet，交银国际预测

图表 2：交银国际汽车行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/ 评级发表日期	子行业
002074 CH	国轩高科	买入	43.27	54.84	26.74%	2025 年 10 月 30 日	电池
300014 CH	亿纬锂能	买入	85.65	94.74	10.61%	2025 年 10 月 24 日	电池
666 HK	瑞浦兰钧	买入	14.75	15.46	4.81%	2025 年 8 月 12 日	电池
3931 HK	中创新航	买入	33.14	24.77	-25.26%	2025 年 3 月 27 日	电池
300750 CH	宁德时代	买入	388.70	458.75	18.02%	2025 年 10 月 21 日	电池
1585 HK	雅迪控股	买入	12.07	22.63	87.49%	2025 年 8 月 27 日	电动两轮车
689009 CH	九号公司	买入	57.54	75.02	30.38%	2025 年 10 月 27 日	电动两轮车
2451 HK	绿源集团	中性	10.84	7.16	-33.95%	2025 年 3 月 31 日	电动两轮车
3808 HK	中国重汽	买入	28.22	26.45	-6.27%	2025 年 3 月 28 日	重卡
2338 HK	潍柴动力	买入	17.84	20.50	14.91%	2025 年 3 月 28 日	重卡
000338 CH	潍柴动力	买入	16.39	21.50	31.18%	2025 年 3 月 28 日	重卡
HSAI US	禾赛集团	买入	22.75	34.66	52.35%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2525 HK	禾赛集团	买入	177.20	269.66	52.18%	2025 年 9 月 16 日	激光雷达
2498 HK	速腾聚创	买入	32.92	41.89	27.25%	2025 年 8 月 14 日	激光雷达
9866 HK	蔚来汽车	买入	57.20	62.75	9.70%	2025 年 9 月 3 日	整车厂
NIO US	蔚来汽车	买入	7.29	8.00	9.74%	2025 年 9 月 3 日	整车厂
1211 HK	比亚迪股份	买入	95.40	133.00	39.41%	2025 年 11 月 3 日	整车厂
2333 HK	长城汽车	买入	15.25	22.50	47.54%	2025 年 9 月 1 日	整车厂
175 HK	吉利汽车	买入	17.51	24.21	38.26%	2025 年 8 月 15 日	整车厂
601127 CH	赛力斯	买入	146.03	180.50	23.60%	2025 年 7 月 21 日	整车厂
9868 HK	小鹏汽车	买入	87.70	134.69	53.58%	2025 年 3 月 12 日	整车厂
2015 HK	理想汽车	中性	77.35	80.84	4.51%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
LI US	理想汽车	中性	20.07	20.80	3.64%	2025 年 8 月 29 日	整车厂
2238 HK	广汽集团	中性	3.21	3.34	4.05%	2024 年 4 月 1 日	整车厂

资料来源：FactSet，交银国际预测，数据截至 2025 年 11 月 05 日

交銀國際

香港中環德輔道中 68 号万宜大厦 9 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、武汉有机控股有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司、北京赛目科技股份有限公司、滴普科技股份有限公司、Mirxes Holding Company Limited、山东快驴科技发展有限公司、佛山市海天调味食品股份有限公司、药捷安康（南京）科技股份有限公司、周六福珠宝股份有限公司、捷康视云制药有限公司、富卫集团有限公司、宜搜科技控股有限公司、广州银诺医药集团股份有限公司、劲方医药科技（上海）股份有限公司、长风药业股份有限公司、武汉艾米森生命科技股份有限公司、上海挚达科技发展有限公司、上海森亿医疗科技股份有限公司及协创数据技术股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

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），表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并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。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i) 复制、复印或储存，或者(ii) 直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/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、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交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，在参与有关报告内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。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。