

## 江淮汽车调研纪要

江淮汽车调研分享：

1.江淮和华为的合作模式与小康一致，江淮将和华为采用智选模式合作造车，华为深度参与到产品定义、核心零部件选用、营销服务体系等领域，合作车型还会进入到华为的终端店面进行销售。合作车型定位在 20-35 万这个区间，江淮将投入近百亿资金，打造全新工厂，新车从设计到生产制造销售需要 12 至 16 个月，在全国华为门店销售。

2.江淮目前和蔚来汽车合作进展顺利，单车收入 2 万元，净利润大约 2000-2500 元，去年扩建后的工厂产能年产量为 30 万辆，蔚来汽车的高端车型，ES 系列和 ET 系列均在这个工厂生产制造，蔚来汽车在合肥新建的产业园，将为蔚来汽车提供整个供应链体系，年产量 100 万辆，江淮也会继续参与投资，但是投资总额会控制，未来新工厂江淮将更多会提供运营管理服务，一期工厂产能 20 万辆一年、已经基本完工，双方近期会就未来合作签署新的收入和利润分配协议，江淮在与蔚来汽车合作的代工利润率会大

幅提升。

3.与大众的合作是江淮未来发展最为看重的一点，大众安徽不止有 MEB 平台和针对生产奥迪，保时捷等高端车型的 SSP 平台，更是拥有可以独立自主决策的全球研发中心，随着大众汽车（安徽）数字化销售服务有限公司于 5 月 10 日在合肥正式成立，意味着大众安徽正在形成包括生产、研发、测试、市场营销与客户服务在内的完整价值链。这就意味着，在大众和江淮的合资公司体系内，不止是生产整车，整个产业链获得的收入，技术支持收入和专利费用未来也相当可观。

（比如上汽和一汽，都需要支付给大众安徽技术支持费用）

6 月 22 日，大众安徽首台白车身于其 MEB 工厂的全新车身车间下线，标志着大众安徽首款新能源车型的试制生产取得重要进展。大众安徽正在全速推进生产工作，预量产车将于今年下线，2023 年中实现量产。大众安徽 MEB 工厂车身车间在大众汽车集团内首次采用了

“In-line measurement 2025” 技术。该技术能够实现所有白车身的生产线在线测量，从而提升整个生产流程的效率和精度。此外，车

身车间共有约 900 个机器人,并在 50 个机器人工站采用前沿的视觉补焊技术,这在集团位于中国的 MEB 工厂中亦尚属首次。

大众安徽的一期车间年产量 30 万辆,预计明年上半年启动二期工厂投资,预计投资金额在 200-250 亿左右,年产量 30 至 50 万量。大众安徽今年设计了 5 款车型,定位比以往的大众车型更加的符合现代审美,采用了领先的电动化和智能化系统,第一款车型是 SUV,定价在二十万元左右,主要销往欧洲市场,明年交付。大众安徽是大众新能源车的全球制造基地,预计初期在欧洲市场会供不应求,不用担心国内 ID 系列销量不好的风险再次出现。

4.思皓是大众安徽品牌,但给江淮无偿使用,且没有品牌的使用期限,收益完全归属上市公司。销量在 10 万辆每年即可实现盈亏平衡,排除疫情和芯片电池供给不足原因,单月意向订单已经过万。定位在 10 万左右的平价电动车,但却采用了华为,地平线,中科创达等合作伙伴共同打造的智能座舱,品控由大众工程师团队全程参与,预计未来可以取得 30 万辆的销量每年。规

模效应下，年销量 20 万辆以上，平均单车净利润将达到 5000 元以上。

5.江淮的轻卡和商用车目标是全国第一，销量 50 万量每年，今年预计能做到 30 万辆，可实现 10 亿以上的利润。

6.未来江淮汽车所有的新车型，均为电动化和智能化车型，不会再有传统的油车。而且江淮更偏向走换电技术路径。

7.江淮在未来一年内将有三笔大额投资，与华为合作建厂预计投资百亿，与大众共同投资二期工厂预计投资 50 亿左右，投资蔚来汽车的新产业园，预计投资数十亿，在百亿以上投资支出的压力下这就要求管理层考虑把市值做大至千亿以上，市场化发行定增募资。

8.合肥市立志成为全球新能源汽车最大最强的产业基地，而江淮汽车作为合肥国资委的整车制造的唯一亲儿子，在获得土地厂房，政府补贴，以及政府对接外部龙头企业介绍合作伙伴等领域有着绝对的优先权和优势。

综上所述，江淮估值体系如下：

为华为合作板块，对标小康 1100 亿市值，考虑到还有小康，奇瑞，

北汽等竞品出现，估值 600 ~ 700 亿。蔚来汽车板块，未来三年，在蔚来汽车产量达到 50 万辆时，代工为江淮带来 12 ~ 15 亿以上的净利润，估值 500 亿。大众安徽未来将成为大众全球的最核心智能汽车制造基地，且销售为全球市场，未来三年两个工厂产能将达到 60 ~ 80 万辆每年，利润也将达到百亿级，江淮持有 25% 的股份，估值千亿。思皓 30 万量的销售为江淮也能带来 12 ~ 15 亿左右净利润；轻卡和商用车的利润则接近 15 ~ 20 亿净利润。二者合计估值 750 ~ 1000 亿。江淮整体利润在三年后有望达到 70 ~ 100 亿，估值 2100 ~ 3000 亿。