仅供内部参考，请勿外传

公司评级	增持（维持）
报告日期	2026 年 07 月 03 日

基础数据

07 月 03 日收盘价（元）	26.19
总市值（亿元）	590.37
总股本（亿股）	22.54

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】江淮汽车：豪华市场亟待优质供给，尊界 MPV 有望突围-2026.02.10

【兴证汽车】江淮汽车：高端化转型加速，销量环比提升-2025.12.02

分析师：董晓彬
S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：唐嘉俊
S0190525080001
tangjiajun@xyzq.com.cn

江淮汽车(600418.SH)

新品周期释放在即，拟入股引望深化合作

投资要点：

- **S800 高配版有望带动尊界轿车系列量价齐升。**尊界 S800 上市后快速抢占奔驰 S 级、宝马 7 系、奥迪 A8 等竞品份额，目前在豪华轿车市场龙头地位稳固，在 70 万元以上轿车市场份额在 20%以上波动，交付高峰期份额接近 40%。S800 Grand Design 于 6 月底发布，定价 138.8 万元级别，对标迈巴赫 S 级，相较于竞品，尊界 S800 Grand Design 在车身尺寸以及电机性能方面较为领先，同时新车还拥有华为乾崑辅助驾驶系统、鸿蒙智能座舱等配置，在硬件及软件方面均具有优势。尊界 S800 Grand Design 在 6 月上市后有望进一步打开尊界在豪华车市场的销量，同时带动尊界轿车系列产品均价提升。

- **尊界 MPV 开启预售，打开豪华 MPV 市场空间。**2026 年 6 月，尊界 MPV 开启预售，其中尊界 V800 预售价 80-120 万元，尊界 V680 定价 65-90 万元。60 万元以上 MPV 市场供给较少，主要包含丰田埃尔法、雷克萨斯 LM、沃尔沃 EM90。尊界 MPV 定位七座 MPV，其中尊界 V800 长宽高轴距为 5495*2006*1850*3430mm，尊界 V680 长宽高轴距为 5320*2006*1850*3290mm，新车采用双拼色车身以及丰富的镀铬装饰，拥有全新一代全向立体融合感知系统。相较于竞品，尊界 V800 车长接近 5.5 米，而竞品车长在 5.0-5.2 米，尊界 V800 尺寸显著大于丰田埃尔法、雷克萨斯 LM 和沃尔沃 EM90。除智能化属性外，尊界 V800 在传统参数方面也优于竞品，尊界 V800 的上市将进一步丰富尊界品牌产品矩阵并带动尊界实现放量。

- **豪华 SUV 市场空间较大，尊界产品矩阵进一步丰富。**考虑到问界 M9 Ultimate 定价为 64.98-65.98 万元,尊界 SUV 或定价 70 万元以上。2025 年豪华轿车市场空间为 7.4 万辆，豪华 MPV 市场空间为 1.9 万辆，而豪华 SUV 市场空间为 10.8 万辆，SUV 产品销量天花板更高。豪华 SUV 市场供给丰富且市场空间较大，尊界 SUV 有望凭借自身智能豪华的差异化竞争优势实现放量，并带动尊界品牌销量实现高增。

- **公司拟入股引望，进一步绑定华为。**2026 年 4 月 30 日，公司发布关于筹划对外投资的提示性公告，其中提到公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资，共同支持引望成为世界一流的汽车智能驾驶系统及部件产业领导者，并成为服务汽车产业的开放平台。引望收入高速增长，2024H1 已实现扭亏为盈，公司入股引望有望增厚投资收益，另外引望作为智能汽车领域核心的技术输出平台，其技术壁垒与行业影响力将随智能汽车行业智能化渗透率的持续提升而不断强化，进而推动公司估值进入持续优化通道。

- **投资建议：竞争格局好，盈利能力优，尊界放量有望带动公司加速扭亏。**我们预计公司 2026/2027/2028 年营业总收入分别为 613.2/1106.1/1312.9 亿元，同比分别+31.7%/+80.4%/+18.7%，归母净利润分别为 11.0/52.5/87.8 亿元，受 MPV 新品的上市影响，公司在 2026 年有望实现扭亏，在 2027/2028 年实现利润的快速释放。考虑到尊界所在市场竞争格局好，销量放量可期，我们维持公司“增持”评级。

- 风险提示：宏观经济增速不及预期，豪华车市场竞争加剧，原材料价格大幅涨价。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	46569	61321	110614	131292
同比增长	10.3%	31.7%	80.4%	18.7%
归母净利润（百万元）	-1703	1097	5254	8780
同比增长	4.6%	164.4%	379.1%	67.1%
毛利率	12.3%	18.4%	26.3%	27.6%
ROE	-17.6%	7.8%	29.6%	36.7%
每股收益（元）	-0.76	0.49	2.33	3.89
市盈率	—	53.8	11.2	6.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理
注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、 定位豪华市场，尊界新品周期强势 3
（一） S800 高配版有望带动尊界轿车系列量价齐升 3
（二） 尊界 MPV 开启预售，打开豪华 MPV 市场空间 5
（三） 豪华 SUV 市场空间较大，尊界产品矩阵进一步丰富 7
二、 公司拟入股引望，进一步绑定华为 10
（一） 业务+股权双重绑定，公司公告拟入股引望 10
（二） 引望已实现正向盈利，入股引望有望增厚投资收益 11
三、 盈利预测与估值 13
四、 风险提示 15

图目录

图 1、 70 万元以上轿车市场销量走势 3
图 2、 尊界 S800 与竞品销量走势 3
图 3、 尊界 S800 在 70 万元以上轿车市场份额 4
图 4、 尊界 S800 Grand Design 4
图 5、 70-100 万元轿车市场车型销量（辆） 4
图 6、 尊界 S800 Grand Design 竞品参数对比 5
图 7、 60 万元以上 MPV 市场销量走势 6
图 8、 60 万元以上主要 MPV 销量走势 6
图 9、 60 万元以上 MPV 市场车型销量（辆） 6
图 10、 尊界 V800 外观 6
图 11、 尊界 MPV 预售订单表现出色 6
图 12、 尊界 V800 竞品参数对比 7
图 13、 70 万元以上 SUV 市场销量走势 8
图 14、 70 万元以上主要 SUV 销量走势 8
图 15、 70 万元以上 SUV 市场车型销量（辆） 9
图 16、 江淮汽车公告拟入股引望 10
图 17、 引望股权结构 11
图 18、 引望历年收入走势 11
图 19、 引望历年归母净利润走势 11
图 20、 引望历年毛利率与归母净利率走势 12
图 21、 引望历年费用率走势 12
图 22、 引望占华为智能汽车解决方案业务收入比重 12
图 23、 华为智能汽车解决方案业务历年收入及增速走势 12

表目录

表 1、 公司销量及收入预测 13
表 2、 公司盈利预测 13
表 3、 可比公司估值情况（截至 2026 年 7 月 3 日） 14

仅供内部参考，请勿外传

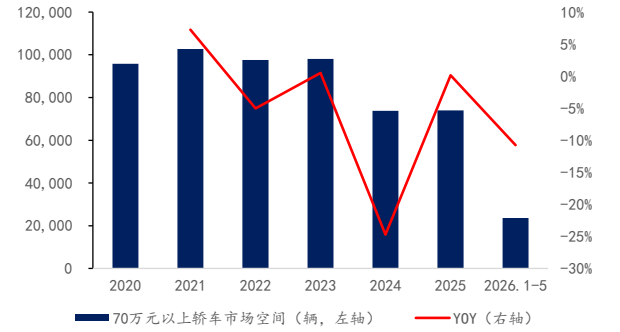
一、定位豪华市场，尊界新品周期强势

（一）S800 高配版有望带动尊界轿车系列量价齐升

受自主品牌冲击高端市场影响，消费者对于传统进口豪华车消费意愿下降。根据交强险数据，70 万元以上轿车市场在 2020-2023 年始终维持在 10 万辆左右的市场空间，2024 年市场空间下滑至 7.4 万辆，同比-24.7%，主要系国内自主品牌凭借新能源与智能化抢占高端市场，消费者对于传统豪华进口车消费意愿下降。2025 年受尊界 S800 上市影响，国内 70 万元以上轿车市场空间（含进口）约为 7.4 万辆，同比+0.2%，同比降幅显著收窄。

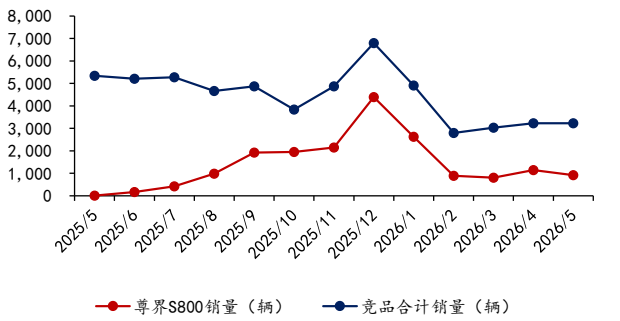
尊界 S800 定位 70-100 万元市场，豪华轿车龙头地位稳固。尊界 S800 于 2025 年 5 月上市，定价 70.80-101.80 万元，新车拥有纯电与增程双动力类型，搭载华为乾崑辅助驾驶系统以及鸿蒙智能座舱，配备双百万像素星河大灯、首个轿车后排双零重力座椅、隐私声盾等高端化配置，上市后快速抢占奔驰 S 级、宝马 7 系、奥迪 A8 等竞品份额，目前在豪华轿车市场龙头地位稳固。

图1、70 万元以上轿车市场销量走势



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、尊界 S800 与竞品销量走势

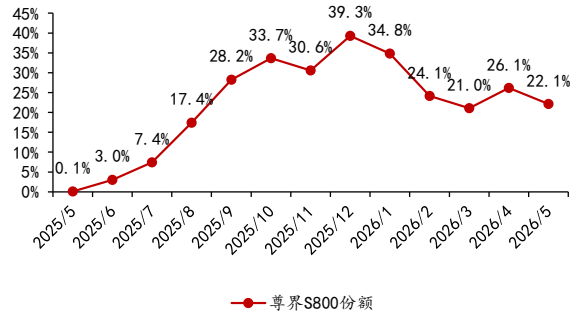


数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

S800 Grand Design 于 2026 年 6 月发布，对标迈巴赫 S 级。尊界 S800 当前在 70 万元以上轿车市场份额在 20%以上波动，交付高峰期份额接近 40%。2026 年 6 月，S800 Grand Design 正式发布，定价 138.8 万元，新车外观更为豪华，带有金色 MAEXTRO 字母标、双金环锻造轮毂以及两套设计主题“远山青黛”和“旭日耀金”，属于顶级定制车型。此前 S800 定价 70.80-101.80 万元，主要对标奔驰 S 级、宝马 7 系、奥迪 A8，本次 S800 Grand Design 可对标迈巴赫 S 级等价格更高的豪华车型。

仅供内部参考，请勿外传

图3、尊界 S800 在 70 万元以上轿车市场份额



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、尊界 S800 Grand Design



数据来源：工信部，杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、70-100 万元轿车市场车型销量（辆）

70万元以上轿车市场车型	经销商价格（万元）	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026.1-5
尊界S800	70.80-101.80	0	0	0	0	0	11980	6384
迈巴赫S级	121.80-364.30	8739	5458	7957	14182	11483	11334	3717
宝马7系	59.00-83.50	24160	22298	14537	12705	10445	9581	3278
奔驰S级	69.88-108.83	23862	25837	28656	23376	17230	9679	3022
保时捷Panamera	99.80-149.80	12622	14840	18893	20968	15323	12219	2108
奥迪A8	56.08-147.45	15514	15646	10303	11461	8947	6202	1521
宝马M4	76.39-108.80	357	628	1337	1144	967	1338	651
蔚来ET9	76.80-81.80	0	0	0	0	4	2953	607
宝马M3	73.39-94.39	10	475	745	704	666	744	517
仰望U7	62.80-88.80	0	0	0	0	0	1902	462
宾利飞驰新能源	285.50-393.60	852	1382	1746	1257	1025	724	184
莲花EMEYA	52.80-100.80	0	0	0	0	1263	1092	159
宝马i7	62.99-119.99	0	0	0	1332	984	900	146
奥迪RS5	76.75-78.69	418	554	318	383	290	209	116
保时捷Taycan	91.80-156.80	879	7091	3291	4224	1845	982	110
雷克萨斯LS	78.50-110.00	5259	4734	4480	988	507	316	97
宝马8系	71.35-88.10	1034	1175	863	718	503	192	91
奔驰EQS AMG	121.6	0	0	45	64	57	109	63
特斯拉Model S	84.29	765	78	0	676	319	145	51
保时捷Paranera 新能源	118.80-199.80	1018	1386	1902	299	510	182	67
宝马M5 新能源	146.89	0	0	0	0	18	102	43
奔驰EQS	44.90-90.90	0	11	1738	2779	840	264	43
奥迪RS6	130.81-169.69	26	236	158	133	102	187	32
奥迪RS4	74.59	248	413	292	322	253	197	36
红旗金葵花国雅	140.00-186.00	0	0	0	0	40	191	34
奥迪RS7	132.19	34	109	55	62	81	99	18
捷尼赛思G90	73.40-119.40	0	0	0	36	53	15	5
奥迪S7	92.95	1	190	111	58	18	16	6
奥迪S6	77.29	14	131	59	38	21	35	5
奔驰S级AMG新能源	266.98-280.40	0	0	0	0	13	39	4
奥迪S8	182.76	0	72	52	21	3	3	1
丰田Mirai	73.8	0	0	28	108	9	0	0
尊界S800销量（辆）	70.80-101.80	0	0	0	0	0	11980	6384
竞品合计销量（辆）		95812	102744	97566	98038	73819	61951	17194
70万元以上轿车市场空间		95812	102744	97566	98038	73819	73931	23578

数据来源：汽车之家，交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

S800 Grand Design 有望带动尊界轿车系列产品量价齐升。相较于竞品，尊界 S800 Grand Design 在车身尺寸以及电机性能方面较为领先，同时新车还拥有华为乾崑辅助驾驶系统、鸿蒙智能座舱等配置，在硬件及软件方面均具有优势。尊界 S800 Grand Design 在 6 月发布后有望进一步打开尊界在豪华车市场的销量，同时带动尊界轿车系列产品均价提升。

图6、尊界 S800 Grand Design 竞品参数对比

参数		尊界S800 Grand Design 增程式	迈巴赫S级	宾利飞驰	奔驰S级AMG新能源
基本信息	示意图				
	经销商报价（万元）	138.8	113.19-330.69	285.50-403.60	233.98-251.80
	能源类型	增程	汽油 汽油+48V轻混系统	插混	插混
	级别	大型车	大型车	大型车	大型车
	长/宽/高/轴距（mm）	5480*2000*1542*3370	5470*1921*1510*3396	5316*1978*1474*3194	5336*1921*1516*3216
	最高车速（km/h）	200	250	270/285	250
电动机参数	总功率（KW）	635	/	140	140
	总扭矩（N·m）	718	/	450	320
	WLTC纯电续航里程(km)	276	/	/	31
	电池能量（kWh/100km）	63.26	/	25.9	13.14
	高压平台（V）	800	/	/	/
发动机参数	最大功率（kW）	127	280/370/450	382/440	450
	最大扭矩（N·m）	/	500/700/900	770/800	900
	WLTC综合油耗(km)	0.2	8.5/10/13.2	/	5.86/5.97
	WLTC最低荷电状态油耗（L/100km）	7.1	/	/	10.85
底盘	前悬架类型	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架	双叉臂式独立悬架
	后悬架类型	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	多连杆式独立悬架	双叉臂式独立悬架

数据来源：工信部，杰兰路，汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

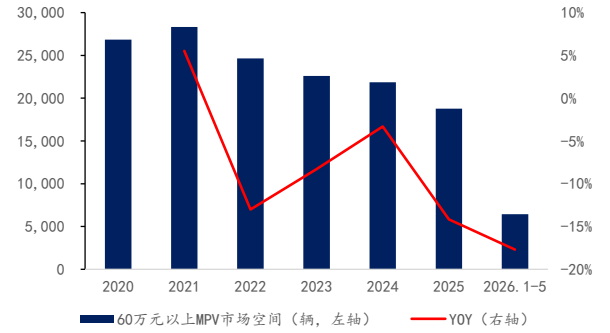
（二）尊界 MPV 开启预售，打开豪华 MPV 市场空间

尊界 MPV 开启预售，优质供给重塑豪华 MPV 市场。2026 年 6 月，尊界 MPV 开启预售，其中尊界 V800 预售价 80-120 万元，尊界 V680 定价 65-90 万元。根据交强险数据，2025 年 60 万元 MPV 市场销量 1.9 万辆，同比-14.2%，与豪华轿车市场类似，受国产高端 MPV 陆续上市影响，豪华 MPV 消费下沉，60 万元以上 MPV 销量有所下滑。

60 万元以上 MPV 供给较少，市场由丰田埃尔法主导。60 万元以上 MPV 市场主要包含丰田埃尔法、雷克萨斯 LM、沃尔沃 EM90，其中丰田埃尔法占据绝对主导地位。丰田埃尔法经销商报价 89.90-92.90 万元，月销约 1000-1500 辆，雷克萨斯 LM 经销商报价 119.90-155.00 万元，月销约 300-500 辆，沃尔沃 EM90 经销商报价 62.8 万元，月销不足百辆。

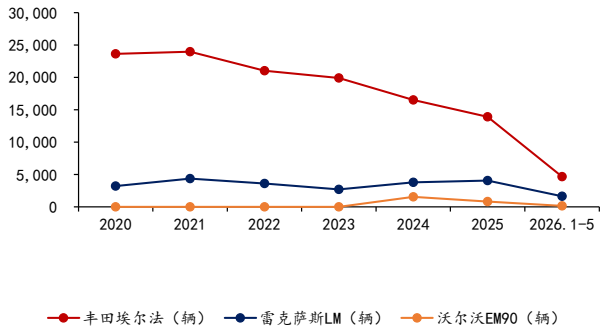
仅供内部参考，请勿外传

图7、60 万元以上 MPV 市场销量走势



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、60 万元以上主要 MPV 销量走势



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、60 万元以上 MPV 市场车型销量（辆）

60万元以上MPV市场车型	经销商价格（万元）	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026.1-5
丰田埃尔法	89.90-92.90	23652	23961	21039	19922	16514	13908	4652
雷克萨斯LM	119.90-155.00	3202	4375	3612	2687	3794	4053	1633
沃尔沃EM90	62.8	0	0	0	0	1555	807	139
60万元以上MPV市场空间		26854	28336	24651	22609	21863	18768	6424

数据来源：汽车之家，交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

尊界 MPV 预售订单表现出色，有望凭借智能化属性脱颖而出。尊界 V800 长宽高轴距为 5495*2006*1850*3430mm，尊界 V680 长宽高轴距为 5320*2006*1850*3290mm，均定位七座 MPV，新车采用双拼色车身以及丰富的镀铬装饰，拥有全新一代全向立体融合感知系统、行业首款全彩智能交互流光尾灯、行业首款卷轴星空顶等配置。此前尊界 S800 的消费者中 80%均为增换购，在购买 S800 之前已有较为丰富的驾乘体验，因为在品牌效应之外，会更看重车辆本身的综合驾乘体验。预售开启 1 小时后尊界 MPV 订单突破 3200 台，我们预计新车有望凭借自身智能化属性在豪华 MPV 市场脱颖而出。

图10、尊界 V800 外观



数据来源：工信部，杰兰路，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、尊界 MPV 预售订单表现出色



数据来源：鸿蒙智行，易车网，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

尊界 V800 车身尺寸显著大于竞品，动力性能表现出色。相较于竞品，尊界 V800 车长接近 5.5 米，而竞品车长在 5.0-5.2 米，尊界 V800 尺寸显著大于丰田埃尔法、雷克萨斯 LM 和沃尔沃 EM90。尊界 V800 电动机功率高于竞品，动力性能表现出色。除智能化属性外，尊界 V800 在传统参数方面也优于竞品，尊界 V800 的上市将进一步丰富尊界品牌产品矩阵并带动尊界实现放量。

图12、尊界 V800 竞品参数对比

参数		尊界V800 增程式	丰田埃尔法	雷克萨斯LM	沃尔沃EM90
基本信息	示意图				
	经销商报价（万元）	/	89.90-92.80	119.90-155.00	62.8
	能源类型	增程式	油电混合	油电混合	纯电动
	级别	大型MPV	中大型MPV	中大型MPV	中大型MPV
	长/宽/高/轴距（mm）	5495*2006*1850*3430	5005*1850*1950*3000	5125*1890*1940*3000 5125*1890*1955*3000	5206*2024*1859*3205
	最高车速（km/h）	200	180	180/185	180
电动机参数	总功率（KW）	390	174	139/174	200
	总扭矩（N·m）	/	391	391	343
	WLTC纯电续航里程(km)	275	/	/	738
	电池能量（kWh/100km）	63.26	/	/	116
	快充功能	支持	/	/	支持
发动机参数	最大功率（kW）	127	140	140/199	/
	最大扭矩（N·m）	/	240	242/460	/
	WLTC综合油耗(km)	/	6.3	6.16/7.86	/
	WLTC最低荷电状态油耗（L/100km）	7.22	/	/	/

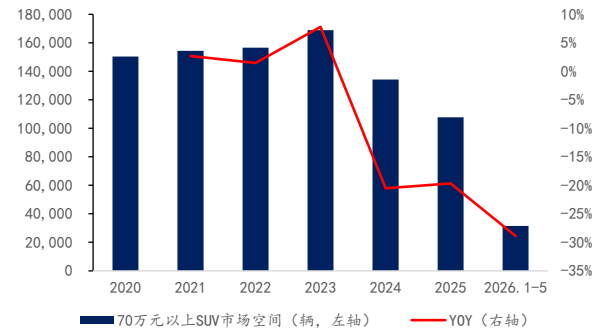
数据来源：工信部，杰兰路，汽车之家，兴业证券经济与金融研究院整理

（三）豪华 SUV 市场空间较大，尊界产品矩阵进一步丰富

豪华 SUV 市场空间较大，产品供给较为丰富。考虑到鸿蒙智行体系内售价最高的 SUV 问界 M9 Ultimate 定价为 64.98-65.98 万元，尊界 SUV 作为定位更高的 SUV 产品，我们预计其售价将在 70 万元以上。根据交强险数据，2025 年 70 万元以上 SUV 市场空间为 10.8 万辆，同比-19.7%，问界、理想及其他自主高端品牌车型的放量导致豪华 SUV 市场空间萎缩，消费出现下沉。70 万元以上 SUV 产品供给较为丰富，包含宝马、奔驰、雷克萨斯、路虎等品牌的多款车型，其中路虎揽胜、保时捷卡宴、路虎卫士、奔驰 GLS 等车型销量较为领先。

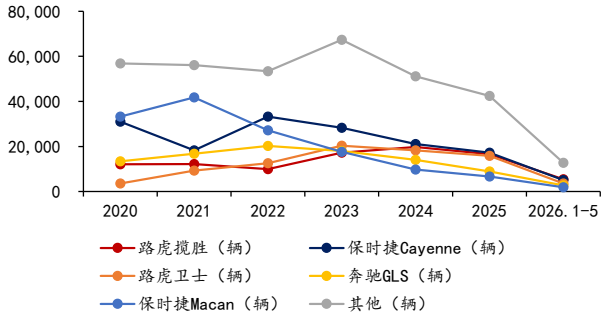
仅供内部参考，请勿外传

图13、70 万元以上 SUV 市场销量走势



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、70 万元以上主要 SUV 销量走势



数据来源：交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

尊界 SUV 预计 2027 年上市，销量天花板较轿车和 MPV 更高。考虑到公司一年一款车的产品节奏，公司有望在 2027 年推出尊界 SUV 产品。2025 年豪华轿车市场空间为 7.4 万辆，豪华 MPV 市场空间为 1.9 万辆，而豪华 SUV 市场空间为 10.8 万辆，SUV 产品销量天花板更高。尊界 SUV 有望凭借自身智能豪华的差异化竞争优势实现放量，并带动尊界品牌销量实现高增。

仅供内部参考，请勿外传

图15、70 万元以上 SUV 市场车型销量（辆）

70万元以上SUV市场车型	经销商价格（万元）	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026.1-5
路虎揽胜	141.20-333.90	12141	12182	9948	17258	19780	16635	5431
保时捷Cayenne	83.00-250.80	31044	18242	33279	28310	21095	17268	5107
路虎卫士	58.90-215.80	3588	9276	12614	20295	18314	15886	3577
奔驰GLS	80.20-123.22	13429	16740	20268	18024	14105	8904	2757
保时捷Macan	57.80-85.80	33239	41785	27167	17665	9799	6687	1866
宝马X7	77.00-96.50	9704	11116	10510	10953	7170	4374	1598
路虎揽胜运动	77.80-197.70	11026	9441	6861	8890	5374	7001	1592
雷克萨斯LX	125.00-155.00	4082	189	2509	3474	2686	3998	1429
雷克萨斯GX	77.80-89.98	959	49	1241	879	2941	3697	1103
奔驰G级	184.9	2341	3948	4178	5692	5563	3808	1101
迈巴赫GLS	149.80-278.80	2	2490	2649	3226	1637	1891	1005
奔驰G级AMG	259.55	2430	2708	3863	4036	1596	2414	904
奔驰GLE AMG	84.38-160.68	1826	3763	3380	3512	1654	1797	756
仰望U8L	128-130	0	0	0	0	0	1582	664
宝马X6	59.99-80.80	4877	6806	5427	4754	3364	1934	530
仰望U8	100.8	0	0	0	1964	7298	1057	375
宾利添越	291.80-428.80	1615	1706	1861	1793	1163	964	273
特斯拉Model X	88.29	6377	462	0	3056	1591	712	197
劳斯莱斯库里南	691-745	676	716	778	735	492	447	141
奔驰GLS AMG	182.1	6	0	0	110	78	89	123
宝马iX M60	80.09	0	1	1733	3976	2034	776	125
莲花ELETRE	55.80-86.30	0	0	0	2927	1032	1347	128
宝马XM	99.70-245.00	0	0	0	96	403	298	94
兰博基尼Urus SE	297.1	0	0	0	0	0	36	95
阿斯顿马丁DBX	196.80-328.80	86	608	497	411	163	193	57
奥迪Q8	65.58-95.38	5524	5071	3253	2391	1445	482	52
法拉利Purosangue	498.8	0	0	0	0	171	203	51
奥迪SQ7	97.24-103.53	0	0	0	30	244	194	52
奥迪RS Q8	132.20-155.23	0	185	116	80	65	87	39
猛士917	63.77-109.80	0	0	0	581	1153	643	38
林肯领航员	125.80-145.80	2789	3576	2043	1358	676	338	39
英力士掷弹兵	77.80-96.80	0	0	0	0	37	97	28
猛士M800	87.90-97.90	0	0	0	0	15	35	28
宝马X6M	134.52	59	205	173	202	55	98	25
迈巴赫EQS SUV	148.60-159.50	0	0	0	0	15	205	19
奔驰GLE Coupe AMG	96.58	893	1038	308	634	57	63	19
丰田世极	198	0	0	0	1	84	89	19
英菲尼迪QX80	119.80-136.80	152	0	0	24	12	39	13
宝马X5M	132.42	226	721	574	336	210	255	16
宝马X4M	74.74	332	389	363	261	57	143	7
玛莎拉蒂格雷嘉新能源	84.88	0	0	0	0	0	82	19
奔驰EQE SUV AMG	86.34	0	0	0	0	0	18	5
兰博基尼Urus	294.112-329.729	474	467	580	583	407	289	2
宝马X3M	72.24	411	483	475	358	150	502	1
现代Nexo	80	0	0	4	0	0	0	0
红旗金葵花国耀	156-166	0	0	0	0	0	0	0
YUKON育空	80.80-89.80	6	0	0	0	7	118	0
70万元以上SUV市场空间		150314	154363	156652	168875	134192	107775	31500

数据来源：汽车之家，交强险，兴业证券经济与金融研究院整理

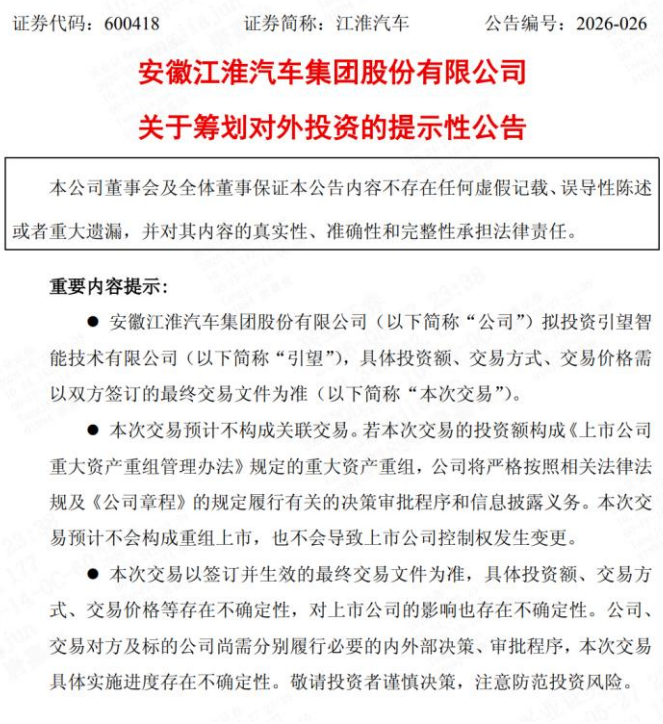
仅供内部参考，请勿外传

二、公司拟入股引望，进一步绑定华为

（一）业务+股权双重绑定，公司公告拟入股引望

江淮拟入股引望，股权维度进一步绑定华为。2026 年 4 月 30 日，公司发布关于筹划对外投资的提示性公告，其中提到公司启动与引望及其股东协商加入对引望的投资，共同支持引望成为世界一流的汽车智能驾驶系统及部件产业领导者，并成为服务汽车产业的开放平台。具体投资额、交易方式、交易价格等条款需以双方签订的最终交易文件为准。若本次交易完成，引望将成为公司参股公司，公司合并报表范围不会发生变化。

图16、江淮汽车公告拟入股引望



证券代码：600418　　证券简称：江淮汽车　　公告编号：2026-026

安徽江淮汽车集团股份有限公司

关于筹划对外投资的提示性公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

重要内容提示：

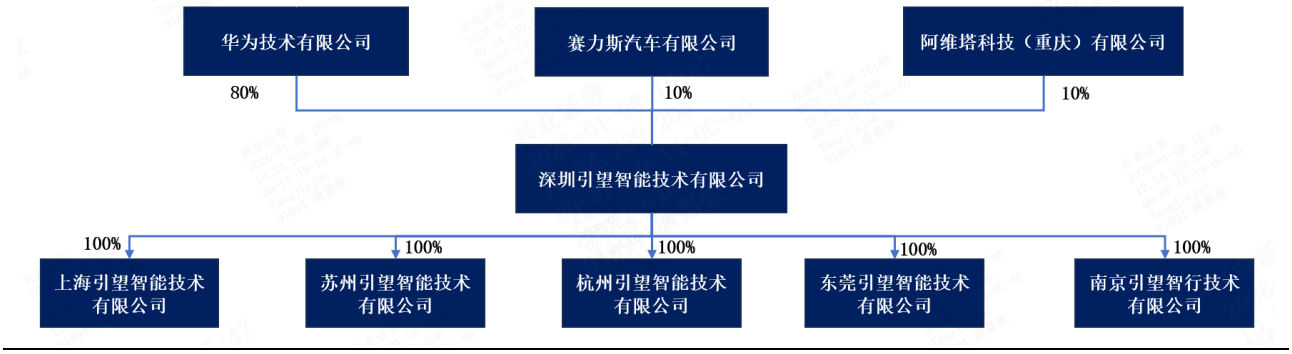
- 安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“公司”）拟投资引望智能技术有限公司（以下简称“引望”），具体投资额、交易方式、交易价格需以双方签订的最终交易文件为准（以下简称“本次交易”）。
- 本次交易预计不构成关联交易。若本次交易的投资额构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，公司将严格按照相关法律法规及《公司章程》的规定履行有关的决策审批程序和信息披露义务。本次交易预计不会构成重组上市，也不会导致上市公司控制权发生变更。
- 本次交易以签订并生效的最终交易文件为准，具体投资额、交易方式、交易价格等存在不确定性，对上市公司的影响也存在不确定性。公司、交易对方及标的公司尚需分别履行必要的内外部决策、审批程序，本次交易具体实施进度存在不确定性。敬请投资者谨慎决策，注意防范投资风险。

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

引望股权较为集中，华为持股 80%。引望股东为华为、赛力斯和阿维塔，其中华为持股 80%，赛力斯和阿维塔各持股 10%。2024 年 8 月，长安汽车公告其联营企业与华为签署《股权转让协议》并约定阿维塔通过 115 亿元购买华为持有的引望 10%股权。赛力斯也在 2024 年 8 月公告将通过 115 亿元购买华为持有的引望 10%股权，通过三笔转让价款，赛力斯在 2025 年 3 月完成引望 10%股权过户手续。

仅供内部参考，请勿外传

图17、引望股权结构

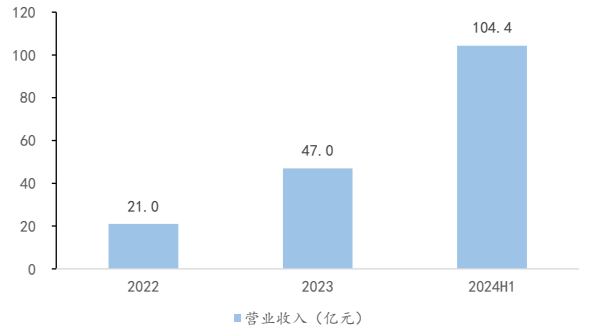


数据来源：企查查，东方财富网，兴业证券经济与金融研究院整理

（二）引望已实现正向盈利，入股引望有望增厚投资收益

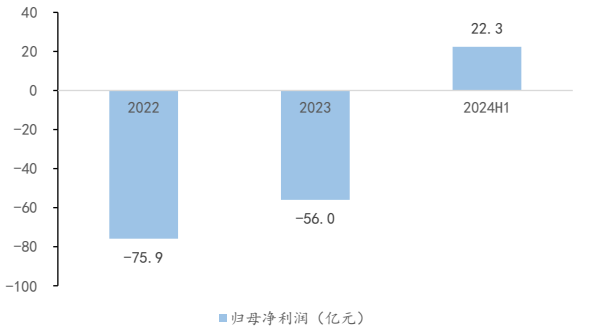
引望收入高速增长，2024H1 已实现扭亏为盈。根据赛力斯发布的《深圳引望智能技术有限公司模拟审计报告》，2022/2023/2024H1 引望分别实现收入 21.0/47.0/104.4 亿元，呈现高速增长态势，归母净利润分别为-75.9/-56.0/22.3 亿元，引望在 2024H1 已实现扭亏为盈。盈利能力方面，引望毛利率从 2022 年的 17.73%稳步攀升至 2023 年的 32.13%，2024H1 进一步提升至 55.36%；净利率在 2024H1 实现转正。引望的费用支出主要为研发费用，收入的高增摊薄费用，2022/2023/2024H1 引望研发费用率分别为 365.0%/152.8%/32.8%。

图18、引望历年收入走势



数据来源：赛力斯公告，兴业证券经济与金融研究院整理

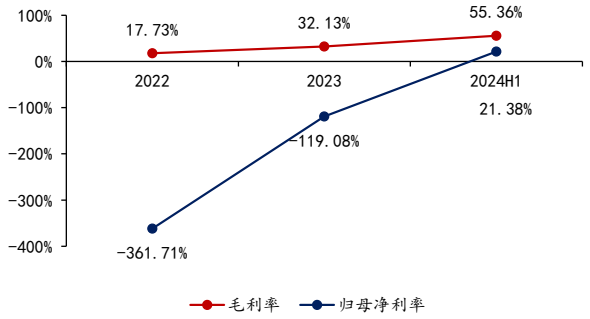
图19、引望历年归母净利润走势



数据来源：赛力斯公告，兴业证券经济与金融研究院整理

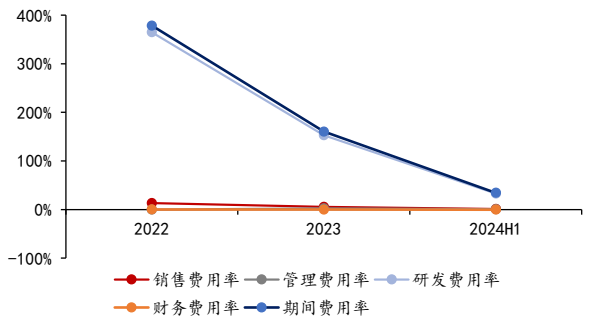
仅供内部参考，请勿外传

图20、引望历年毛利率与归母净利率走势



数据来源：赛力斯公告，兴业证券经济与金融研究院整理

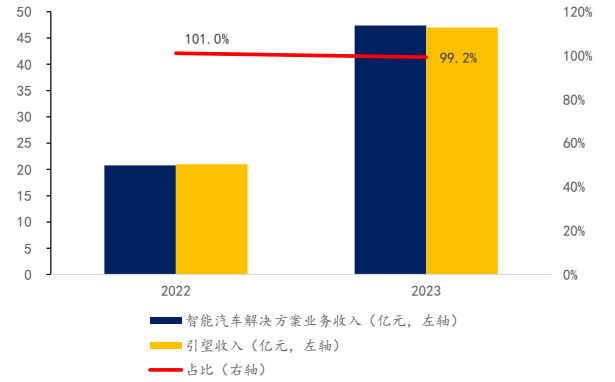
图21、引望历年费用率走势



数据来源：赛力斯公告，兴业证券经济与金融研究院整理

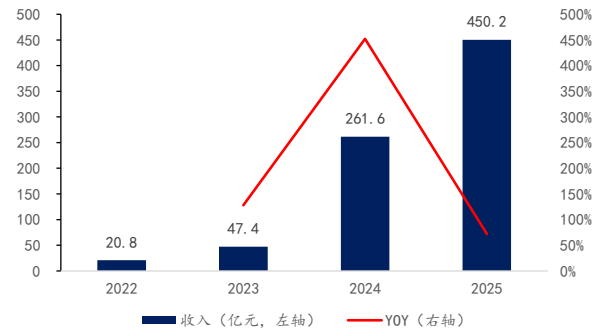
公司有望享受引望业绩增长带来的投资收益。根据华为年报以及赛力斯公告，引望与华为智能汽车解决方案业务收入接近。2024/2025 年华为智能汽车解决方案业务收入分别为 261.6/450.2 亿元，同比分别增长 452.2%/72.1%。引望已在 2024H1 实现正向盈利，引望经营情况持续向上预计带动业绩进一步提升。公司入股引望有望增厚投资收益，另外引望作为智能汽车领域核心的技术输出平台，其技术壁垒与行业影响力将随智能汽车行业智能化渗透率的持续提升而不断强化，进而推动公司估值进入持续优化通道。

图22、引望占华为智能汽车解决方案业务收入比重

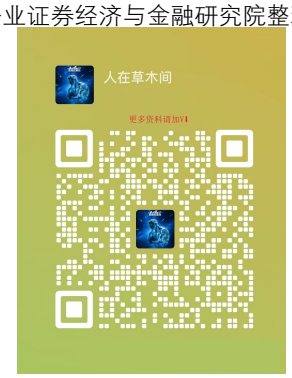


数据来源：赛力斯公告，华为官网，兴业证券经济与金融研究院整理

图23、华为智能汽车解决方案业务历年收入及增速走势



数据来源：华为官网，兴业证券经济与金融研究院整理



仅供内部参考，请勿外传

三、盈利预测与估值

核心假设 1：轿车系列中，S800 交付量维持稳定，S800 Grand Design 带动销量提升；

核心假设 2：预计 MPV 于 2026Q3 上市并交付，上市初期将出现交付高峰；

核心假设 3：尊界 SUV 将于 2027 年上市并逐步放量。

我们预计尊界轿车在 2026/2027/2028 年分别实现销量 1.9/1.9/1.9 万辆，MPV 在 2026/2027/2028 年分别实现销量 2.2/4.2/4.2 万辆，SUV 在 2027/2028 年分别实现销量 5.4/7.3 万辆。

表1、公司销量及收入预测

	单位	2026E	2027E	2028E
尊界轿车	销量（万辆）	1.9	1.9	1.9
尊界 MPV	销量（万辆）	2.2	4.2	4.2
尊界 SUV	销量（万辆）	/	5.4	7.3
其他整车	销量（万辆）	33.3	30.6	30.1
公司整体	收入（亿元）	613.2	1106.1	1312.9

数据来源：Marklines，兴业证券经济与金融研究院测算

我们预计公司 2026/2027/2028 年营业总收入分别为 613.2/1106.1/1312.9 亿元，同比分别+31.7%/+80.4%/+18.7%，归母净利润分别为 11.0/52.5/87.8 亿元，受 MPV 新品的上市影响，公司在 2026 年有望实现扭亏，在 2027/2028 年实现利润的快速释放。

表2、公司盈利预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	46569	61321	110614	131292
同比增长	10.3%	31.7%	80.4%	18.7%
归母净利润（百万元）	-1703	1097	5254	8780
同比增长	4.6%	164.4%	379.1%	67.1%
毛利率	12.3%	18.4%	26.3%	27.6%
ROE	-17.6%	7.8%	29.6%	36.7%
每股收益（元）	-0.76	0.49	2.33	3.89
市盈率	—	53.8	11.2	6.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院测算；注：按照 2026/7/3 收盘价结算

仅供内部参考，请勿外传

选取国内高端市场整车企业赛力斯、长城汽车、理想汽车作为可比公司，2026/2027/2028 年可比公司平均 PE 分别为 57.3x/12.0x/8.9x，考虑到尊界所在市场竞争格局好，销量放量可期，我们维持公司“增持”评级。

表3、可比公司估值情况（截至 2026 年 7 月 3 日）

公司代码	公司名称	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
601127.SH	赛力斯	1077.2	86.4	113.6	141.1	12.5	9.5	7.6
601633.SH	长城汽车	1314.7	128.8	158.2	180.9	10.2	8.3	7.3
02015.HK	理想汽车-W	888.9	6.0	48.6	75.9	149.2	18.3	11.7
平均						57.3	12.0	8.9
600418.SH	江淮汽车	590.4	11.0	52.5	87.8	53.8	11.2	6.7

数据来源：iFinD，兴业证券经济与金融研究院整理；注：总市值按照 2026/7/3 收盘价结算，可比公司 2026-2028 年归母净利润参考 iFinD 一致预期

仅供内部参考，请勿外传

四、风险提示

宏观经济增速不及预期。汽车产销与宏观经济增速高度相关，若宏观经济增速出现明显波动，对公司的销量将造成影响。

豪华车市场竞争加剧。豪华车市场目前优质供给较少，若其他品牌进军豪华车市场，公司产品销量将受到影响。

原材料价格大幅涨价。原材料价格波动对于车企成本端造成比较大的扰动，若原材料成本明显上涨，则生产制造成本抬升，公司的盈利能力或不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**28418**	**36557**	**63221**	**78962**
货币资金	17140	22291	40848	52929
交易性金融资产	2805	3305	3805	4305
应收票据及应收账款	3061	3913	7062	8383
预付款项	282	350	571	665
存货	3013	4166	7245	8446
其他	2117	2533	3691	4234
非流动资产	**22461**	**24781**	**26501**	**28059**
长期股权投资	4963	6963	8963	10963
固定资产	8965	8337	7625	6742
在建工程	531	482	458	558
无形资产	3665	4195	4649	5029
商誉	0	0	0	0
其他	4338	4805	4807	4768
资产总计	**50880**	**61339**	**89722**	**107021**
流动负债	**35408**	**41953**	**66439**	**76926**
短期借款	171	191	211	231
应付票据及应付账款	26178	31936	52073	60705
其他	9060	9826	14155	15991
非流动负债	**4823**	**4283**	**4283**	**4583**
长期借款	2373	1373	873	673
其他	2450	2910	3410	3910
负债合计	**40231**	**46236**	**70722**	**81509**
股本	2184	2254	2254	2254
未分配利润	-690	58	2947	7776
少数股东权益	958	1004	1223	1589
股东权益合计	**10648**	**15103**	**19000**	**25512**
负债及权益合计	**50880**	**61339**	**89722**	**107021**

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	-1703	1097	5254	8780
折旧和摊销	1982	2346	2520	2682
营运资金的变动	2457	4566	16860	7307
经营活动产生现金流量	**3395**	**8382**	**24682**	**18875**
资本支出	-1057	-2519	-2125	-2159
长期投资	1697	-2530	-2530	-2530
投资活动产生现金流量	**1062**	**-5250**	**-4339**	**-4245**
债权融资	-1124	-1009	20	320
股权融资	0	3480	0	0
融资活动产生现金流量	**-1710**	**1875**	**-1787**	**-2549**
现金净变动	2818	5151	18557	12082

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**46569**	**61321**	**110614**	**131292**
营业成本	40766	49987	81506	95017
税金及附加	609	796	1437	1706
销售费用	2897	5695	16580	19026
管理费用	2181	2082	3427	3936
研发费用	1809	2082	2984	3280
财务费用	-161	-12	-104	-378
投资收益	-874	-184	332	459
公允价值变动收益	59	0	0	0
信用减值损失	237	0	0	0
资产减值损失	-475	-105	-105	-105
营业利润	**-1685**	**1197**	**6281**	**10502**
营业外收支	-3	5	9	10
利润总额	**-1688**	**1202**	**6290**	**10512**
所得税	84	60	818	1367
净利润	-1772	1142	5473	9146
少数股东损益	-69	46	219	366
归属母公司净利润	**-1703**	**1097**	**5254**	**8780**
EPS(元)	**-0.76**	**0.49**	**2.33**	**3.89**

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	10.3%	31.7%	80.4%	18.7%
营业利润增长率	10.8%	171.1%	424.6%	67.2%
归母净利润增长率	4.6%	164.4%	379.1%	67.1%
盈利能力				
毛利率	12.3%	18.4%	26.3%	27.6%
归母净利率	-3.7%	1.8%	4.8%	6.7%
ROE	-17.6%	7.8%	29.6%	36.7%
偿债能力				
资产负债率	79.1%	75.4%	78.8%	76.2%
流动比率	0.80	0.87	0.95	1.03
速动比率	0.68	0.73	0.81	0.89
营运能力				
资产周转率	93.2%	109.3%	146.4%	133.5%
每股资料(元)				
每股收益	-0.76	0.49	2.33	3.89
每股经营现金	1.51	3.72	10.95	8.37
估值比率(倍)				
PE	—	53.8	11.2	6.7
PB	6.1	4.2	3.3	2.5

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn