



# 李德林：蔚来的赌约





文/意见领袖专栏作家 李德林



70 亿人民币，曾经是合肥给蔚来汽车的一笔救命钱，那个时候的蔚来汽车股票岌岌可危，一些有头有脸的股东都开始抛弃李斌。那个冬天，蔚

来的天空没有蓝色，李斌的世界里一片灰暗。李斌跟合肥方面签署了一纸赌约，金手铐背后，蔚来的未来到底在哪里？

2019年，蔚来汽车的股票跌的一塌糊涂，股价到1.5美金的时候，跟峰值时相比跌幅达到86%，很多PE、VC都出现亏损，机构投资者伯恩斯坦将其目标价下调到0.9美金，而国内的证券公司更是将其评级直接下调到减持。

CFO 辞职，当时的蔚来净资产只有4.56亿，按照当时蔚来的亏损速度，资不抵债变得不再遥远。那个时候，蔚来汽车A轮投资者高瓴不断抛弃蔚来的股票，甚至清仓了。也在那个时候，合肥的资本成了蔚来的救命稻草。

合肥没有免费的午餐，他们跟蔚来签署了一份赌约。合肥的资本向蔚来中国投资70亿，蔚来投资42.6亿，分别持有蔚来中国24.1%和75.9%。

赌约规定：

蔚来中国在收到投资后48个月内提交IPO，并在60个月内完成上市，公司股东要求蔚来或者李斌赎回公司股份，不能导致蔚来汽车或蔚来中国的控制权发生变化。

如果没完成IPO，或控股权发生变化，李斌要赎回蔚来中国的股份，赎回价格是合肥投资者的投资总额，并以年利率8.5%计算利息。

IPO只是赌约的一部分，公开信息显示，赌约还有经营方面的要求，

蔚来中国在 2020 年营收 148 亿, 2024 年营收 1200 亿(上市 6-8 款车型), 2020 年到 2025 年总营收 4200 亿, 总税收 78 亿, 并且在 2025 年前在科创板上市。

总税收超过合肥方面的战略投资, 而 4200 亿的营收对蔚来中国来说亚历山大。留给李斌有两条路, 一条路是老老实实卖车, 一条路就是大把撒银子, 把现在市场上能卖车的好公司直接给收购过来。

蔚来汽车 2021 年前三季度营收 262.35 亿, 同比增长 173%。若要在 2024 年完成 1200 亿营收, 即要在 2022 年营收达到 300 亿的情况下, 涨 4 倍。李斌能够像 2020 年那样起死回生吗?

目前, 国内汽车厂家突破千亿的有吉利、长城、上汽通用等少数几家, 他们都拥有数十年历史的品牌龙头。而进入 2022 年, 多家新能源汽车销量增长超过 200%, 而蔚来 2 月的同比增长只有 9.9%, 甚至跌出了造车新势力前三。

抢市场, 扩规模, 蔚来为了赌约, 一直在亏损的道路上奔跑。2021 年前三季度, 蔚来交付了 66395 辆车, 净亏损 18.73 亿, 每辆车差不多亏损 3 万块。事实上, 从 2016 年开始, 蔚来汽车整体亏损在 350 亿左右, 差不多亏掉融资额的 38.89%。

曾经清仓过蔚来的高瓴, 在 2021 年一季度又重仓蔚来, 只是蔚来的股价没有撑多久, 从最高位的 66.99 美金跌到 18.6 美金, 跌幅高达 72%,

高瓴不断抛售，仓位减持过半。

那么蔚来怎么完成跟合肥方面的赌约呢？其实李斌早已预料到赌约的压力，不断通过回购的方式，大量将合肥方面的股份进行赎回，但是到香港 IPO 时，合肥方面还持有蔚来中国 7.886%。

更为离奇的是，合肥战略投资者进入第二个月，蔚来就开始回购，当时蔚来资金链已经极度紧张，回购的钱从何来？难道是用合肥的钱，买回合肥方面的股权？而合肥国资的身份难道只是蔚来在资本市场的一块融资招牌？

《让子弹飞》中有一句经典台词：“得先让豪绅出钱，带着百姓捐钱。豪绅捐了，百姓才跟着捐。钱到手后，豪绅的钱，如数奉还，百姓的钱，三七分账。”

其实，蔚来和李斌跟合肥方面的赌约都已经不是致命的问题，就算对赌失败也没有关系。按照 IPO 说明书披露，蔚来还拥有现金及等价物 424 亿，加上 20 亿美金融资，蔚来还有将近 600 亿现金及等价物，回购合肥

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_39137](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_39137)

