

摩根士丹利研报：新能源汽车订单冰火两重天，谁在闷声发财？

来源：谢淑珍 发布时间：2025-11-16 02:33:15

2025 年四季度，新能源汽车市场的 “年终冲刺” 火药味十足。摩根士丹利最新研报与一线订单数据交织，勾勒出一幅品牌分化、竞争加剧的市场图景 —— 有的品牌订单环比猛涨超 20%，有的却出现明显下滑，这场年终战背后，是技术、策略与用户需求的多维博弈。

摩根士丹利在《中国汽车与共享出行：年终销量冲高但无普涨》研报中指出，10 月下旬至 11 月，多数品牌通过终端促销、权益加码推动订单环比增长，但 “分化” 是核心关键词。从具体品牌看，比亚迪依旧强势，订单环比增长 8%，9 月订单均值约 8.5 万，10-11 月稳中有升；蔚来表现亮眼，订单环比增长 17%，其中新车型的市场接受度超出预期；理想则出现分化，7 系订单环比下滑 10%，但 4 系仍保持稳定；小米汽车在调整购车政策后，订单从周均 4K 跃升至 6K，后续势头值得关注。研报同时强调，这种 “冲高” 更多是终端促销驱动，而非市场需求的整体性爆发。多数品牌的增长集中在特定车型或价格带，行业尚未出现 “普涨红利”。

作为新能源市场的 “基本盘”，比亚迪 92-93.5K 的周均订单（环比 + 8%）延续了稳健表现。这背后是其 “全价位、全品类” 策略的持续生效 —— 从 10 万级的海鸥、秦 PLUS，到 30 万级的腾势 N7，每个价格带都有爆款支撑。尤其在混动领域，DM-i 5.0 技术的普及让其燃油替代优势进一步放大，成为家庭用户的首选。

蔚来周均 2.2-2.3K 的订单（环比 + 17%）是研报中的 “惊喜项”。核心驱动力来自新车型的市场认可，无论是针对家庭用户的 ES8 改款，还是主打性能的 ET5 猎装版，都精准击中了高端用户的差异化需求。叠加 “换电 + 服务” 的用户运营体系，蔚来在 30 万以上市场的声量和销量同步提升，逐渐摆脱 “叫好不叫座” 的标签。

Morgan Stanley RESEARCH

1/6 November 4, 2025 06:07 AM GMT

China Autos & Shared Mobility | Asia Pacific

Year-end sales bump but no rally

Key Takeaways

- Weekly order intake (Oct 27–Nov 2) recovered sequentially toward month-end, while most OEMs extended promotions and incentives to November.

We look at weekly order trends (Oct 27–Nov 2) based on channel feedback to gauge the pace of demand.

BYD (1211.HK / 002594.SZ) 92.5-93.5k (vs 86k in Oct 20–26; +8% WoW / ~26% MoM).

Li Auto (2015.HK / LI.O) 9.8-10.2k (vs 11.1k in Oct 20–26; ~10% WoW / ~58% MoM vs. the spike in late Sep from i6 launch).

NIO (9866.HK / NIO.N) 8.8-9.2k (vs 7k in Oct 20–26; +29% WoW / ~28% MoM vs. the spike in late Sep from ES8 launch).

XPeng (9868.HK / XPEV.N) 8.8-9.2k (vs 8.5k in Oct 20–26; +6% WoW / ~14% MoM). All eyes on X9 EREV debut, which is due tomorrow.

Tesla China 14.8-15.2k (vs 16k in Oct 20–26; ~6% WoW / ~17% MoM).

Aito 10.3-10.7k (vs 9.3k in Oct 20–26; +13% WoW / ~55% MoM vs. the spike in late Sep from M7 launch).

Luxeed 2-2.2k (vs 1.8k in Oct 20–26; +17% WoW / flat MoM).

Leapmotor 9.8-10.2k (vs 10k in Oct 20–26; flat WoW / ~9% MoM).

Geely (Galaxy) 31.5-32.5k (vs 25.6k in Oct 20–26; +25% WoW / ~16% MoM).

Zeekr (ZK.N) 7.8-8.2k (vs 7.3k in Oct 20–26; +10% WoW / ~76% MoM). ZEEKR X facelifts due to launch tomorrow.

Xiaomi (1810.HK) 4.9-5.1k (vs 6k in Oct 20–26; ~17% WoW / flat MoM).

JAC Maextro 550-650 (vs 600 in Oct 20–26; flat WoW / ~25% MoM).

SAIC Shangjie (600104.SS) 750-850 (vs 1k in Oct 20–26; ~20% WoW / ~81% MoM).

UPDATE

MORGAN STANLEY ANALYSTS

Tim Huao	Equity Analyst	Tim.huao@morganstanley.com	+852 2846 1000
Stanley Wang	Equity Analyst	Stanley.Wang@morganstanley.com	+852 2846 1000
Peggy Wang	Equity Analyst	Peggy.Wang@morganstanley.com	+852 2846 1000
Shelley Wang, CFA	Equity Analyst	Shelley.Wang@morganstanley.com	+852 2846 1000
Jory Xu, CFA	Equity Analyst	Jory.Xu@morganstanley.com	+852 2846 1000



Morgan Stanley appreciates your support in the 2025 Exel (ex-institutional investor) Asia Research Survey. Voting opens 12 November 2025.

CHINA AUTOS & SHARED MOBILITY

Asia Pacific

Industry View

In-Line

Morgan Stanley does and seeks to do business with companies covered in Morgan Stanley Research. As a result, investors should be aware that the firm may have a conflict of interest that could affect the objectivity of Morgan Stanley Research. Investors should consider Morgan Stanley Research as only a single factor in making their investment decision.

For analyst certification and other important disclosures, refer to the Disclosure Section, located at the end of this report.



理想 7 系订单环比下滑 10%，反映出产品迭代期的阵痛。但这种调整是阶段性的——4 系的稳定表现说明其“家庭旗舰”的基本盘仍在，而即将推出的纯电车型也在蓄力。对于理想而言，如何平衡“增程基本盘”与“纯电新市场”的资源分配，将是接下来的关键课题。

小米汽车周均订单从 4K 跃升至 6K，验证了“价格策略”的威力。其调整购车政策后，性价比优势进一步凸显，尤其在 20-30 万的主力市场，对传统合资燃油车形成直接冲击。不过，订单增长的可持续性取决于产能释放速度，若交付周期过长，可能会引发用户流失。

这场年终订单战，本质是“技术迭代速度”“价格竞争力”与“用户心智占领”的三重博弈。比亚迪的优势在于“技术普惠”，把 DM-i、刀片电池等核心技术下放到更多车型，让用户以更低成本享受新能源技术；蔚来靠“高端差异化”突围，换电、服务、设计的组合拳，在 30 万以上市场建立起独特壁垒；小米则凭借“跨界流量 + 极致性价比”，

快速切中年轻用户的购车决策点。而理想的波动、部分品牌的增长乏力，也暴露出行业的隐忧——在技术趋同、价格战加剧的背景下，缺乏清晰定位的品牌将逐渐被边缘化。

从当前的订单数据和研报分析来看，2026 年的新能源市场竞争会更激烈：

- 技术层面：800V 高压平台、全域智能驾驶将从 “高端配置” 变为 “入门标配”，技术迭代速度决定品牌生死；

- 价格层面：10-20 万的 “主力战场” 会持续内卷，谁能在成本控制和配置上找到平衡，谁就能掌握主动权；

- 用户层面：“体验化购车” 趋势明显，从单纯的 “买产品” 到 “买服务、买生态”，品牌的用户运营能力将成为长期竞争力。

对于消费者而言，年终是购车的好时机——品牌促销力度大、车型选择丰富；但也需理性决策，结合自身需求（家庭 / 个人、充电条件、预算），而非单纯被 “订单增长” 或 “价格战” 裹挟。

这场年终订单战，既是 2025 年的收尾，也是 2026 年的预演。最终谁能在技术、价格、用户心智的博弈中胜出，答案将在明年的市场中逐渐清晰。

HTML版本： [摩根士丹利研报：新能源汽车订单冰火两重天，谁在闷声发财？](#)