

烧完1200亿，蔚来只剩一次机会

来源：胡冠儒 发布时间：2025-11-17 09:33:10

本文仅在今日头条独家发布，谢绝转载

作者：高恒



蔚来的故事，正在悄悄改写结局。



10月份结束，蔚来终于首次跻身月销四万台俱乐部，乐道L90刚上市两个月就交付超2.2万台，全新ES8更是在40天内交付破万，刷新40万元以上纯电车型最快交付纪录。

当外界还在调侃“蔚来什么时候倒闭”，创始人李斌已经悄悄把Q4盈利目标写进了自己的个人绩效。只是这次，他不再靠讲故事“续命”，而是靠产能、靠成本结构、靠一台爆单的旗舰SUV，把品牌价值重新拉了回来。

如果说过去蔚来靠服务和情怀打动用户，那现在，它终于学会了怎么靠产品和效率赢得市场。

全新ES8，不只是销量数字，更是蔚来走出亏损悬崖的那根救命绳。问题是，时间只剩下最后一个季度，它真的来得及吗？

01 | ES8的爆发，是技术回归产品价值的分水岭

随着10月销量数据的出炉，蔚来首次进入月销四万台俱乐部，其中全新ES8贡献超一万台。这个数字在当前新能源行业里未必是“爆炸式”的增长，但在40万元以上的高端纯电细分市场，却是一个拐点。

过去一年，国产品牌在30万元以上纯电市场的存在感极为有限。问界M9虽在混动赛道迅速走红，但在纯电市场中，仍是BBA的传统中大型车型主导。从这个角度看，全新ES8的销量表现，并不只是“蔚来卖得不错”，而是中国品牌第一次以一款纯电大三排SUV切实站稳了高端价格带。

这次爆发并非偶然。全新ES8的成功，更像是蔚来在经历过漫长技术投入周期后的一次兑现：技术走下神坛，成本被系统压缩，产品定义回归场景适配，而品牌调性依然保留。

与前代车型相比，全新ES8的产品逻辑发生了本质变化。首先是架构平台能力进入收敛期——基于NT3.0平台打造的ES8，其零部件复用率达到65%，平台标准化程度远高于过去自研初期；其次是在核心硬件层面，蔚来自研的“神玢NX9031”芯片，取代了过去4颗NVIDIA Orin-X芯片的方案，在保证算力的前提下，单车直接降本约1万元。蔚来曾因对Orin芯片的依赖被认为“成本结构偏重”，如今通过芯片自研，第一次将成本优化转化为终端售价下探的支撑。

空间布局和乘用属性的转变也值得关注。全新ES8不仅是蔚来尺寸最大的SUV（5280x2010x1800mm），更通过大容积前备厢、全车12箱装载能力、零重力座椅等细节，构建出“二次起居空间”概念。它的目标用户也已从过去的商务车主，转向更加看重空间场景和家庭兼容的高净值人群。

最关键的一步，是价格体系的重建。通过BaaS电池租赁模式，全新ES8的入门价格被拉低至不到30万元——相比上一代便宜超过12万元。这意味着，40万+的体验感被重新包装进30万元的决策门槛。而根据蔚来方面披露的数据，在配置提升、平台复用率更高、核心部件自主可控的条件下，新ES8的毛利率甚至优于上一代产品。

知名产业时评人彭德宇认为：这不是一次简单的“打折换量”。而是在产品定义、供应链效率、制造集成度三者共同变化之后，蔚来第一次可以在“降价”和“利润”之间不必选边站。这也标志着蔚来进入了“结构成本主导产品竞争力”的新阶段。

品牌战略定位专家吴玉兴则分析到：在新能源车的激烈竞争中，技术曾一度被当作品牌溢价的来源。但真正走向高端市场的标志，不是技术多先进，而是是否能把“复杂的技术”收敛为“高性价比的产品体验”。这一点上，全新ES8的表现，提供了蔚来过去五年里最清晰的正向反馈。

02 | 从“讲故事”到“兑现盈利”：蔚来进入现金流倒计时

在蔚来的企业史里，“讲故事”一度是最擅长的能力。李斌的长期主义、换电体系、用

户共创，都构成了这家公司早期的叙事支撑。但到了2025年，这套叙事体系已经失效。蔚来被迫进入一个更现实的阶段：用产能、毛利率和现金流来证明存在价值。

截至2025年第二季度，蔚来累计亏损已超过1200亿元，仅2025年上半年的亏损就达到104.05亿元；其截至2025年二季度末 272亿元现金储备，按当季现金流消耗速度计算，仅能维持约16个月。这意味着，如果四季度仍无法实现盈利，蔚来将在2026年中面临现金流枯竭的风险。

这也是李斌将“盈利时间表”从2026年提前至2025年四季度的真正原因。

从今年3月起，蔚来已在全线推进组织重构，将原有的庞大职能体系拆分为多个“基本经营单元”（BU），每个单元独立核算、自负盈亏。李斌希望借此打破蔚来长久以来的“大公司病”，让成本透明化、资源使用更直接。

调整不仅限于组织层面，李斌更亲自上阵供应链管理，按小数点后四位抠成本。他在内部讲话中反复强调形势的严峻程度，表示“必须要转变，不变活不下去”。

在盈利模型上，蔚来的目标极其清晰——通过销量增长和成本下行，实现Q4盈亏平衡。

这一模型有三条关键假设：销量达到季度15万辆（即月销5万），形成规模摊薄效应；整车毛利率回升至16%—17%；研发费用占营收6%—7%，销售费用占营收比例为10%。

这三条看似普通的数字背后，是蔚来整个组织执行力的极限测试。

蔚来总裁秦力洪则表示：2025年是蔚来多年研发与基建投入的“集中兑现年”，更是检验蔚来体系能力的生死局，所以Q4盈利目标必须实现。

蔚来的盈利路径可以被看作一次“结构性转向”：从靠资本输血维持高研发密度的“故事公司”，转为靠组织效率和产品毛利支撑现金流的“工业公司”。

总结来说，这种转向有三个层面：产品结构改善：高毛利车型ES8、L90的占比显著提升，蔚来开始形成类似苹果“Pro系列”的利润支点；供应链效率重构：通过平台化、芯片自研、电池租赁模式降低成本，让降价空间真正来自技术积累，而非牺牲毛利。管理体系转型：BU独立核算机制倒逼各业务单元“自己挣钱”，改变过去内部资源分配模糊、决策链条冗长的问题。

但即便如此，盈利目标“极其艰难”。因为汽车产业的财务健康不仅取决于销量，更取决于产品结构与现金流周期的匹配。换句话说，ES8、L90的销量如果不能及时兑现现金收入，蔚来仍会面临流动性风险。

正因如此，蔚来内部将第四季度称为“公司命运的检验期”。

李斌在内部信中说道：“四季度盈利不是为了做给别人看，而是我们整个公司实现长期可持续发展的基石。”

这句话的潜台词是：如果不能在这个节点实现正现金流，蔚来就没有下一次转型的机会。

03 | 销量爆发之下，蔚来的信任危机正被重新计价

就在全新ES8创造交付记录、蔚来喊出盈利目标的时，近期一场突如其来的起诉将它重新拉回资本市场的显微镜下。

新加坡主权财富基金GIC对蔚来及其高管提起诉讼，指控蔚来及其成立的蔚能电池资产公司，涉嫌夸大收入和利润，并隐瞒对蔚能的实际控制关系，误导投资者导致其蒙受损失。

消息一出，蔚来股价立刻“跳水”，市值半天就蒸发超百亿。蔚来很快出面回应，称此案件源于2022年做空机构灰熊在一份做空报告中对蔚来的不实指控。一位不具名的蔚来高管透露，“不清楚近期为何有人炒作这件事情”。

这起诉讼背后的关切，不只是会计处理方式的合法性，而是市场对于这家至今仍依赖融资运转的一个灵魂拷问：蔚来讲的“盈利故事”，到底是兑现在路上，还是账面幻象？

实际上，这一事件的导火索早在2022年已被做空机构灰熊（Grizzly Research）埋下。当时的做空报告即提出，蔚来将电池批量卖给关联公司蔚能后，一次性确认了全部收入。但这笔收入本质是未来数年的电池租赁服务费，蔚来提前计入了未来数年的营收，有美化财务报表的嫌疑。

蔚来则坚持其向蔚能销售电池并一次性确认收入的行为符合会计准则，因为电池的“控制权”在销售时已转移，认为灰熊的指控是对BaaS模式的误读。

这起事件再次激活了市场对于蔚来营收质量的敏感神经。无论最终裁决结果如何，这起诉讼的时点精准卡在蔚来盈利承诺的兑现窗口，等于在关键节点上“切断了投资人对未来的信任预期”。

在资本市场，故事讲得再好，如果不能持续自证，就很容易转化为反向压力。蔚来面临的局面是典型的“信任重估”：

- 一方面，三季度交付创新高，爆款车型带来盈利曙光；
- 另一方面，财务结构不透明、持续依赖融资、负债扩张等问题仍未根本缓解。

今年9月，蔚来再次宣布成功完成总额11.6亿美元的股权发行。根据公开信息，蔚来在今年共完成了3次公开融资，其中，9月两次融资之间仅仅相隔一周。换句话说，蔚来“续命”的依然是资本市场。但这正是它的风险所在，资本市场永远倾向于锦上添花，极少雪中送炭。

这也解释了为何“GIC起诉”事件被市场如此高敏感地反应：它不是单一诉讼，而是一次对整个盈利预期模型的系统性怀疑。

从投资者视角看，ES8销量是否兑现、组织是否高效、成本是否压实，都不及一个问题关键：财报数字是否真实，盈利能力是否可持续。

这场信任危机的难点在于，它并不直接由产品或用户体验决定，而取决于蔚来是否能用清晰、可持续、可审计的方式说服资本市场：这不是一个靠融资“撑着讲故事”的公司，而是能跑通现金流和利润模型的工业企业。

蔚来真正的挑战，不是“能不能卖好ES8”，而是能不能把这次爆发变成结构性能力，在用户、财报和市场之间，建立起一个真正可持续的闭环。

不是用爆款续命，而是用盈利翻篇。不是等风来，而是真正造出风来。

这一次，李斌必须靠“本事”活下去。

HTML版本： [烧完1200亿，蔚来只剩一次机会](#)