

蔚来被诉之谜：起底5年盈利超6亿的神秘子公司

来源：夏秉如 发布时间：2025-11-13 08:55:57

封面 | 公司官网

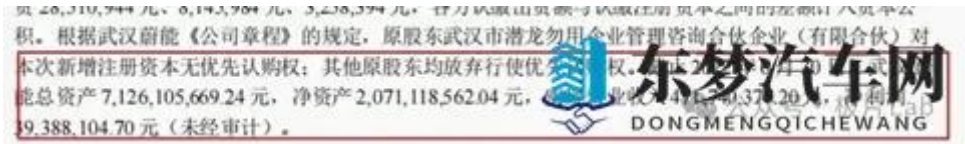
作者 | 王秀明



编辑 | 韩永昌

一家管理着近万亿美元资产的机构——新加坡主权基金GIC，将蔚来再次推至风口浪尖。

2025年8月，GIC一纸诉状将蔚来告上美国法庭，指控该公司及高管涉嫌证券欺诈。GIC的理由是，蔚来通过武汉蔚能电池资产有限公司虚增收入和利润，误导投资者，导致GIC遭受投资损失。



武汉蔚能，这家并没有被外界关注到的公司，已经不止一次卷入“虚增收入”的漩涡。

2022年6月28日，灰熊发布报告称，蔚来或通过会计手段对盈利能力“造假”，据其调查，武汉蔚能通过关联交易的形式，帮助蔚来创造业绩。



这两起事件都将矛头指向了同一家公司，理由都是相同的“通过关联交易虚增收入和利

润”。

武汉蔚能是谁？它在蔚来的商业版图中承担什么角色？

公开资料显示，武汉蔚能是蔚来的电池资产管理公司，蔚来造车、售车——蔚来能源建换电站并运营——武汉蔚能管理电池资产，三足鼎立，构建了蔚来的新能源汽车产业核心版图。

这样的三足模式，让蔚来将大量电池打包出售给蔚能，蔚能再将这些电池包租赁给蔚来车主。但由于武汉蔚能股权比较复杂，蔚来持股不到20%，所以这家公司的经营状况并没有合并在蔚来财报里。

这让武汉蔚能始终保持着神秘，低调至今。

也是因为经营状况的不透明，外界对武汉蔚能的猜测颇多。尤其是对当蔚来向蔚能出售电池时，这笔收入应该一次性确认，还是分阶段确认，也成为了模糊地带，这也正是灰熊与GIC的攻击锚点。

虽然这些财务确认方式并没有确切定论，但极片Lab在有限的公开资料中，通过蛛丝马迹，看到了武汉蔚来面纱下神秘的一角。

我们试图摸清蔚来的这张底牌。

连年盈利，蔚能累计净利润超6亿

在蔚来的换电链条中，蔚来造车时会从电池供应商处采购动力电池，再出售给武汉蔚能；武汉蔚能则通过BaaS服务模式，将电池租给车主使用；车主需要向武汉蔚能支付租用或服务费用以获得电池使用权。

也就是说，只要蔚来车主们不断租电、换电，武汉蔚能的现金流就不会断。

尽管武汉蔚能从未直接公开相关经营信息，但从其掌控的电池规模，可窥见一斑。今年10月15日，武汉蔚能公布的最新数据显示：截至2025年7月，公司在管的电池规模已经突破27GWh，服务用户超过35万人。

如果按照每瓦时0.5元计算，这些电池资产的总值可以达到135亿元。对一家成立仅五年多的非上市公司来说，这个资产规模的成长速度令人咋舌。

不得不好奇：武汉蔚能的财务状况到底如何？

在武汉蔚能一众国资、基金公司等股东中，一家上市公司股东——山东威达，在其财报中掀开了武汉蔚能的一角神秘面纱。

2020年12月15日，山东威达审议通过1.5亿入股武汉蔚能的决议。彼时，武汉蔚能才成立120天，李斌刚刚当选为“2019年最惨的人”。

但在当年剩下的7个月里，武汉蔚能就给山东威达赚回了488万。并且极片Lab注意到，自成立开始，武汉蔚能连续五年多都在盈利；在此期间，山东威达掌握武汉蔚能的股权几经稀释，截至2025年6月底，只余下8.01%（自2022年7月至今尚未变动）。

但这8.01%的股权，五年来累计为山东威达贡献了4927.57万的投资收益（据山东威达财报披露计算），在2025年的半年报中也可以看到，其账面价值也来到了2.23亿元。

尽管山东威达并没单独披露联营企业的营业额，但在2022年财报中却有下图中的一组关键数据，据此初步估算，当年武汉蔚能的净利率已经达到了 8.33%。

将时间坐标拨到2022年的中国车市，哪吒销量居首，威马尚未陷入绝境，极越当时仍叫集度，车都还未生产出来，武汉蔚能彼时不仅没有亏损，甚至已取得了3938.81万元的净利润。

到了2024年，山东威达从这笔投资里累计获利1710.28万，以8.01%的股权计算，仅2024年，武汉蔚能净利润约为2.14亿，再以8.33%的净利率反向推算，武汉蔚能当年的总营收大概在25.63亿。

按照同样逻辑测算，极片Lab发现，武汉蔚能自2021年至2025上半年持续盈利，累计净利润已经超过6亿元，总营收超过72.44亿。

利润以外，武汉蔚能的负债数据可以在蔚来的财报里找到：

一个值得关注的细节是，武汉蔚能自成立以来，牢牢坐在蔚来应收方的头号交椅上。仅看2024年，武汉蔚能在蔚来的应收款创下新高，暴涨4倍多至76.22亿。

如果将这些数据汇总，并挑选2024年作为切面来看武汉蔚能：这是一家总资产过百亿，负债至少76亿，营收约为25.63亿，净利润大概2.14亿的电池资产管理公司。

换电逼近规模效应，蔚来后发力

武汉蔚能是蔚来换电模式的关键一角。换电的劣势很明显，前期投入太大，但换电的优势也在于后劲更足。

一般来说，一款电池平均的质保年限是 8 年，但在蔚来的换电站里面，电池的寿命可以延长到15年。这也意味着，15年之内，蔚来只需要采购一次电池，而其他车企至少需要采购两次。

2018年5月20日，蔚来在深圳才建成了第一座换电站，到今天，还不到8年。但蔚来的电池资产管理公司，已经有2个亿的利润。

运营换电的利润，也正在随着蔚来新车交付量、换电站的增加而“滚雪球”般变大。

蔚来披露，截至10月26日，蔚来换电突破9000万次。蔚来在全国已经有3539座换电站，平均0.86秒就有一台车从换电站“满电出发”。伴随日均换电单量突破10万次，1亿次蔚来

换电即将达成。

乐道L90、蔚来全新ES8下半年的上市并热销，也正成为蔚来走出低谷、换电业务规模再次扩大的增长引擎。

乐道L90上市两个月交付超2.1万台，创下纯电大型SUV销量第一；9月20日上市的全新ES8，仅三天，大定数量已突破5万台。

9月成为蔚来的“黄金月”，乐道品牌（含L60、L90）单月交付量创新高，达到1.5万台；全月新车交付量创下历史新高。截至2025年9月30日，其累计汽车交付量达87.28万台。

冲刺四季度盈利的蔚来，在两款新车的带动下，明显更有信心。

同时也可以看到，蔚来的换电业务正在接近规模效应拐点。蔚来近期也披露，从第1次蔚来换电到第1000万次达成，历经1506天；从第8000万次蔚来换电到第9000万次达成，只用了短短100天。

蔚能的另外一大股东——宁德时代，也进军了换电业务，并大手笔投入。

宁德时代2025年准备建设1000座巧克力换电站，其长期目标是：到2030年，换电、家充、公共充电桩三分天下。

如果这一目标实现，蔚来也会成为主要受益方之一。

这也意味着，在宁德时代和蔚来看来，即便到了2030年，换电依旧是电动汽车最快、最便捷的补能方式之一。

补能焦虑永远都是电动汽车的致命问题，即便如今超充技术已经达到了10-12C，可以在5分钟内补能400公里，但受限于基础设施，消费者在实际使用的过程中，也享受不到“兆瓦闪充”的便利。真正“充电比加油快”的体验，依旧只有换电能做到。

换电，是蔚来押注的长期主义，即便这个词汇几乎已经在以“活下来”为主要任务的中国车市销声匿迹。

而武汉蔚能，是蔚来换电商业版图中隐秘而关键的一环，它如同一座冰山，GIC与灰熊的指控只是浮于水面的尖顶，而水面之下，是一个连接着造车、能源与金融的庞大生态。

这个生态，是电动汽车时代商业模式创新，也是在价格战已经如火如荼的中国车市中，对长期主义的坚守。

当然，财务数据透明同样重要，随着蔚来保有量越来越多，规模效应的拐点也正在临近，当换电网络从成本中心转变为利润中心时，武汉蔚能也不得不站到台前，今天所有的争议或许也将被重新审视。

