



蔚来首次季度盈利 李斌:从算大账到算细账

证券时报记者 王小伟

3月11日,蔚来创始人、董事长、CEO李斌接受包括证券时报在内的媒体群访。时长延至三个多小时,李斌为此专门推迟了一场内部会议。

采访现场不时传出笑声。就在前一天,蔚来成为中国上市车企中首家发布2025年第四季度及全年财报的公司,首次在Non-GAAP会计准则下实现单季度经营利润12.5亿元。李斌曾被称为“2019年最惨的人”;如今蔚来终于告别了亏损周期。

此次季度盈利,对于已在三地上市的蔚来而言,意味着什么?“重资产”模式下如何实现的“造血”?蔚来如何应对2026年第一季度车市压力?未来几年会有哪些新打法?在这场采访中,李斌逐一作答。



时报财经图库/供图

1 刀刀向内:“一百万倍成本思维”

从数据上看,蔚来在去年四季度的盈利似乎水到渠成:交付量12.48万辆,同比增长71.7%;营收346.5亿元,创历史新高;整车毛利率回升至18.1%,达2022年以来最高水平。但在李斌看来,真正让财务数字发生质变的,并非单纯的销量增长,而是产品结构及成本逻辑的变化。

全新ES8成为蔚来去年四季度财报中的“利润奶牛”。其单车毛利率接近25%,单季交付约

3.97万辆,在40万元以上市场的号召力,让蔚来在未依赖价格战的情况下,堆高了毛利总额。

李斌认为,新车具有“死亡谷效应”——一款车长期热销的时代已成过去,取而代之的是脉冲式营销特征,首发后销量断崖式下降才是常态。这使车企持续成功的门槛大幅提高。“蔚来需要用足够深的订单池延缓销量衰减,同时用体系化能力完成接续。”

盈利的另一侧,是费用的压缩。蔚来去年

四季度研发费用20.26亿元,同比下降44.3%;销售及管理费用35.4亿元,同比下降27.5%。蔚来在过去一年推行的“基本经营单元”机制,研发效率的提升,在全年最后一季财报中显现成效。

李斌在沟通会上分享了一个细节:某个研发项目,行业常规做法需投入3000万元,团队最初报批2000万元,最后经他亲自介入,仅用200万元就达成目标。李斌要求每个经营单元用“一百万倍成本思维”来思考——任何一块钱的节约乘以一百万辆的预期规模,都足以影响决策。“现在,这种思维已从口号变为肌肉记忆。”

2 否认“重资产模式”:电池资产是“移动矿山”

在李斌看来,除了净利润,财报中还有两处信息点,说明蔚来盈利质量的质变。

其一是非车业务的突破。2025年,蔚来“服务与社区相关业务”收入首次突破100亿元,占整体营收的12%,且该业务已实现全年盈利。

李斌认为,这说明基于保有量的商业模式已实现闭环——随着累计销量突破百万辆,售后、NIO Life、金融保险等衍生业务开始产生规模效应。这意味着蔚来不再只是一家卖车的公司,而是开始从用户全生命周期中获取持续价值。

其二是电池资产以及车电分离模式的商

业潜力。此前,由蔚来控股、湖北科技、宁德时代等投资成立的蔚能完成全球首单动力电池绿色REITs发行。“金融机构对风险判断最专业、最透彻,蔚能获得大量金融机构深度合作与认可,印证了车电分离这种模式的合理性与可持续性。”

李斌提到,在车电分离模式下,电池是企业长期自持资产,企业有动力去打造长寿命电池,所以换电模式可以实现用户利益、企业利益和社会利益相一致。同时电池本身包含镍钴等贵金属,如果后续金属涨价,电池还可以增值,产生更大的回收价值,所以电池资产本身对企业

而言就是一座“移动矿山”。

与此类似的还有芯片业务。在此前连续亏损的背景下,有市场声音认为蔚来自研芯片“不自量力”。不过,2026年开年,芯片子公司神瓦完成首轮超22亿元融资,投后估值近百亿元。一些曾经被诟病的“重资产”,正在变成“硬资产”。

在回答证券时报记者提问时,李斌明确否认了蔚来“重资产模式”的说法。“虽然市场认为蔚来换电投入大,但公司还是比较轻的。”他解释说,公司多地办公楼均为租赁,对于不少车企竞速的机器人等新业务,蔚来也保持相对谨慎。“蔚来占中国汽车销量比例才1.5%,主业还有很大的上涨空间,公司更愿意专注一些,把车做好。”

长期股权激励计划:2.48亿股限制性股票分十批归属,条件与公司市值及净利润挂钩——市值需依次突破300亿至1200亿美元,净利润需累计达到15亿至60亿美元。

“蔚来首次季度盈利,与其说是给资本市场交代,不如说是让客户安心。”相较于市值表现,李斌显然更看重市场,“此前,用户推荐别人买蔚来的车,一个担心就是蔚来赔钱。我们的核心市场在中国,我们不能让用户有这种担心。”

去年四季度的盈利,是一场财务表现的胜利。更为持久性的考验,才刚刚开始。

证券时报·人民智行研究院出品

宝丰能源2025年 净利润同比增长79.09%

证券时报记者 孙宪超

宝丰能源(600989)3月12日晚披露2025年年度报告,报告期内,公司实现营业收入480.38亿元,同比增长45.64%;归母净利润113.5亿元,同比增长79.09%;基本每股收益1.56元。

公司拟派发现金红利30.55亿元。其中,中小股东每股派现0.4921元(含税),大股东每股派现0.3906元(含税)。加上2025年中期已派现20.36亿元,2025年度共计派现50.91亿元,占公司当年合并报表归母净利润的44.85%。

据悉,宝丰能源打造了一个集“煤炭采选、焦化、甲醇、烯烃、精细化工、新能源”于一体的高端煤基新材料循环经济产业集群,公司主要业务包括煤制烯烃,即以煤、焦炉气为原料生产甲醇,再以甲醇为原料生产聚乙烯、聚丙烯、EVA;焦化,即将原煤洗选为精煤,再用精煤进行炼焦生产焦炭;精细化工,以煤制烯烃、焦化副产品生产甲基叔丁基醚、焦化苯、工业萘、改质沥青、葱油等精细化工产品。其中,煤制烯烃为公司的核心业务。

公司是煤制烯烃行业龙头企业,截至2025年末,公司煤制烯烃产能规模位居行业第一,占全国煤制烯烃产能约34%,其中内蒙古基地是全球单厂规模最大的煤制烯烃生产基地,规模效应显著。

报告期内,公司以研发创新为核心驱动力,研发投入20.51亿元,其中形成产品10.90亿元,计入研发费用9.61亿元。研发工作围绕产品高端化、技术自主化与成果高效化全面展开,取得了系列可验证的实质性突破。

宝丰能源在年报中表示,综合供给与需求预期,预计在全球聚烯烃需求仍然稳步增长的环境下,随着2026年之后国内新增产能增速明显放缓,以及海外高成本产能和国内落后产能逐步退出,届时国内聚烯烃市场的供需矛盾有望明显改善,2026年有望成为聚烯烃行业的触底反弹之年。

除了供需因素外,聚烯烃产品价格仍将受到原油价格的部分影响。主流机构预计,2026年原油价格在地区局势变化、OPEC+产量博弈以及全球经济不确定等因素的共同作用下,总体有望维持震荡走势。因此在当前聚烯烃价格水平下,原油价格仍会对聚烯烃价格形成有力支撑。

宝丰能源预计2026年我国煤炭供需仍将维持相对宽松状态,其中需求端主要受到新能源发电持续替代的影响,火电用煤需求预计承压,供给端在国家政策调控下预计总体维持稳定。在相对宽松的供需环境下,预计2026年煤炭价格运行中枢相比2025年将小幅下降,煤制烯烃盈利水平同比有望稳中有增。

恒天海龙全资子公司 拟收购群健航空不少于40%股权

证券时报记者 孙宪超

恒天海龙(000677)3月12日晚公告,公司拟通过全资子公司北京多弗海龙飞控科技有限公司(下称“海龙飞控”)以现金方式收购西安市群健航空精密制造有限公司(下称“群健航空”)不少于40%股权。本次交易完成后,海龙飞控将成为群健航空控股股东。

恒天海龙在2025年5月9日召开的2024年度网上业绩说明会上介绍,海龙飞控已招聘到研发人员投入项目开发。某型号有人直升机改无人机型项目飞控完成了初步的方案设计和项目规划,对同类无人机进行调研及性能分析对比,对直升机进行了全面的分析。某纵列式无人机飞控安装调试完成了无人机的飞控系统链路改装、飞控系统的安装及通电调试。

群健航空主要从事航空发动机及燃气轮机零部件的研发、生产及销售,拥有多项技术及发明专利,产品主要包含长轴类、叶片类、盘环类、机匣类、结构件类等五大类

别。群健航空为高新技术企业,陕西省“专精特新”中小企业。

恒天海龙表示,根据公司整体战略布局及业务发展方向,本次拟收购群健航空股权,旨在进一步丰富公司产业布局,推进公司战略转型升级。本次交易是公司充分发挥上市公司平台优势,结合长期的项目调研与分析经验而开展的跨行业并购实践。

本次交易完成后,群健航空将成为海龙飞控控股子公司。公司将在稳固传统帘帆布、特种纤维主业的基础上,积极开拓高端装备制造新领域,切入高端精密制造赛道。公司将依托群健航空成熟的技术、产能及客户资源,培育新的利润增长点,拓宽公司长远发展空间。

恒天海龙称,本次签署的《股权收购意向协议》为合作各方就标的股权收购事宜达成的框架性、意向性文件,相关交易仍处于筹划阶段。截至本公告披露日,标的公司尽职调查工作尚未完成,最终交易价格等核心条款存在不确定性。

芯片大厂恩智浦计划下月起涨价

证券时报记者 王一鸣

继德州仪器、英飞凌之后,另一家全球芯片大厂恩智浦宣布涨价。

据最新涨价函,恩智浦计划于今年4月1日起对部分产品组合进行价格调整。此次价格调整的背景是当前市场环境发生持续变化,这些变化已推动原材料、能源、人工、物流等多个关键环节的成本大幅上升。

从披露的信息来看,此次涨价并非覆盖全品类,但具体涉及哪些细分产品,官方尚未公布详细清单。

恩智浦聚焦汽车电子、工业物联网、安全识别与通信基础设施等核心领域,尤其在车规级微控制器(MCU)、车载网络、安全芯片等方面占据全球领先地位。

目前,汽车业务贡献了该公司一半以上的收入。其处理器采用成熟技术,为驾驶安全、车辆互联和信息娱乐系统等功能提供支持。

今年2月份发布的2025年第四季度财报显示,公司第四季度实现营收33.4亿美元,同比增长7%,高于分析师预期的33亿美元;非GAAP每股收益3.35美元,亦高于预期的3.31美元。汽车业务作为公司业绩的核心支柱,第四季度汽车业务营收18.76亿美元,同比增长5%,但低于分析师平均预期的18.9亿美元。工业与物联网业务环比增长11%,移动业务环比增长13%,显示出消费电子与工业领域的库存消化已见成效。

同时,该公司预计今年第一季度营收将在30.5亿美元至32.5亿美元之间。该区间的中值将高于分析师平均预期的30.9亿美元。

从最新产业动态来看,恩智浦的同行德州仪器和英飞凌今年均已发布提价通知。其中,德州仪器于近期宣布将从今年4月1日起对部分器件进行涨价。

据产业链人士透露,此次价格调整可能会影响德州仪器的部分模拟和嵌入式产品线。价格上涨幅度或在15%到85%之间,覆盖数字隔离器、电源管理IC等核心产品,具体取决于器件和产品系列。

此前德州仪器已对工业控制、汽车电子等领域调价10%—30%。

英飞凌则于今年2月发布涨价通知称,由于功率开关与相关芯片供给持续吃紧,以及原材料与基础设施成本攀升,公司将自2026年4月1日起对这部分产品价格进行上调。

该通知函显示,半导体市场对英飞凌的一些产品出现了巨大的需求增长,这主要是由于人工智能数据中心的大量部署,导致部分功率开关和相关芯片短缺。为了支持不断增长的需求,英飞凌需要进行大量额外投资,以扩大晶圆厂产能。此外,公司还正面临原材料和基础设施成本的相关增加。

“过去公司一向通过内部效率提升来因投入成本的增加,但目前已来到无法再完全吸收相关成本的阶段,因此必须与客户与合作伙伴共同分摊这部分成本上升。”英飞凌称。

从国内情况来看,2025年12月,在模拟芯片大厂ADI宣布于今年2月起对全系列进行涨价后,中微半导体、国科微、英集芯、士兰微及必易微等国产芯片厂商也先后宣布了产品涨价信息。

春耕在即 钾肥企业呼吁稳产保供

证券时报记者 余胜良

3月12日,国内钾肥流通的主要渠道商中化肥有限公司发布通知,当前正值国内春耕用肥关键时期,为进一步贯彻落实国家化肥保供稳价精神,要求客户不得参与炒作、囤积居奇,主动维护市场秩序稳定。

中化肥工作人员表示,此通知的目的是向市场进行呼吁,尽快提货直达终端,规范市场秩序。

此前,多家钾肥企业已经公布了价格和销量接受社会监督。

本次中化肥对客户的倡议主要有四点:一、严格按照要求付款和提货。客户在和公司签订合同后,需按照有关要求在公司签订7个自然日内付款,付款后10个自然日内提货出库。

二、严禁转卖和囤积。工厂客户及终端农户采购钾肥应直接用于本单位相关产品生产或施

用,不得转卖;基层农资经销网点客户采购钾肥应只用于满足区域内农户农业生产使用,不得以贸易为目的转卖。客户要按需采购,不得超过当期合理需求采购囤积钾肥。

三、合理定价销售。工厂客户从公司采购钾肥所生产的产品,应根据生产成本合理定价。

四、主动维护市场秩序。公司客户不得参与化肥市场炒作、哄抬价格、囤积居奇等,要主动维护化肥市场秩序稳定。

中化肥表示,对发现违反上述要求的客户,公司将采取包括但不限于暂停采购资格、取消协商意向、清退客户、上报有关部门进一步处理等措施。对于有长期需求的客户,欢迎与公司签订长期稳定购销协议。

3月5日,中国农业生产资料流通协会与中国磷复肥工业协会向社会公布当前11家重点钾肥供应企业的销售量、销售价格等相关信息,倡议

全行业履行保供稳价责任,接受社会各界监督。要求相关钾肥供应企业销售价格应与上述对外公布价格一致,不得搭售其他化肥品种;此外,钾肥采购企业须为氯化钾直接用户(包括复合肥、硫酸钾生产企业,硝酸钾生产企业等化工企业,基层农资经销网点,农业合作社,直接用肥农民等),坚持按需采购,采购量不应超过自身合理需求,不应转卖和囤积。

此前,藏格矿业发布倡议书,号召全行业同仁全力保障2026年春耕农资供应与价格稳定,服务国家粮食安全大局。该公司承诺将充分发挥自身产能优势,稳产满产、稳价惠民,确保钾肥充足优质供应。公司承诺理性定价、让利于农,坚决不囤积、不哄抬价格、不恶意炒作,保持价格平稳合理以减轻农民种粮成本,并自觉接受市场监管。

目前国内氯化钾主流价格为每吨3000元至3150元,该价格下生产企业利润率可观。