

# 蔚来ES9的野心不止“9系”之争

## 利润新引擎

4月9日晚,科技行政旗舰SUV——蔚来ES9正式发布并开启预售。作为一款面向高端行政出行场景打造的纯电SUV,ES9也被蔚来放在品牌新阶段的核心位置。

早在2025年二季度的财报电话会议上,李斌就曾透露2026年的产品规划:蔚来品牌将推出ES9和ES7两款全新大型SUV,子品牌乐道则将推出L80,这三款新车均定位中大型及以上SUV市场。

一场向高毛利大型SUV市场倾斜的战略升级已然开启。2025年四季度,蔚来汽车实现成立以来的首次季度盈利,经营利润达12.5亿元,核心来自高毛利产品热销+运营提效双轮驱动。

财报显示,蔚来四季度车辆均价受益于更有利的产品组合,推动了毛利率的显著改善。其中,全新ES8毛利率接近25%,成为利润主力,并带动蔚来四季度的整车毛利率攀升至18.1%。

而最新发布ES9,也将接棒ES8成为拉动利润持续增长的新引擎。李斌在接受北京商报记者采访时直言,目前ES9是蔚来SUV阵营中毛利额最好的,预计二季度起交付爬坡将显著拉动运营利润。目前订单情况达到了预期,新用户订单量是去年ES8产品技术发布会同期的1.5倍以上。

在售价上,蔚来ES9共推出3个版本,预售区间在42万—65.8万元。对于这个预售价的考量,蔚来联合创始人、总裁秦力洪表示,油价上涨之下,很多商品的成本上升已成定局。不少化工品原材料从原油衍生而来,因此油价上涨对于汽车的成本价格会有较大影响。“ES9定价已充分考虑原材料上涨风险,平衡了用户利益与经营的可持续性。”

在大六座SUV赛道竞争白热化,理想L9、问界M9等“9系”车型混战的背景下,蔚来ES9开启预售,成为其巩固盈利的重要落子。蔚来创始人、董事长、CEO李斌近日在接受北京商报记者采访时透露,作为目前蔚来SUV阵营中毛利额最高的车型,ES9将在二季度交付后显著拉动运营利润。

实际上,定位科技行政旗舰SUV的ES9正试图抢占高端MPV的市场需求。李斌直言,蔚来ES9的装载空间已超过同级车型和主流MPV,8项核心指标对比中,仅侧滑门一项存在差异。业内人士指出,ES9能否在大型SUV市场红海突围并代替部分MPV需求,取决于其能否在产能、服务、营销上实现体系化协同,将产品优势转化为市场优势。

## 抢高端MPV市场

“我都忘记了。”当被问及是不是彻底不再做MPV时,李斌回答道。在ES9产品技术发布会上,李斌就曾表示,蔚来ES9的装载空间远超同级车型和主流MPV,并直言“请忘记MPV”。

对于用户建议蔚来做MPV的声音,李斌回应称暂无计划,“不是不劝,是算不过来账”。实际上,蔚来不做MPV是基于ROI(投资回报率)的考量:现有的大型SUV已满足用户核心需求,而分散资源则会降低运营效率。

更深层次的原因则来自市场需求。李斌



认为,“从本质上来看,用户买的不是MPV的形态,而是车辆的装载能力”。他强调,ES9与主流MPV的8项核心指标对比中,7项第一、1项第二,仅侧滑门一项存在差异。

从ES9的产品性能来看,其正试图以全能表现抢占高端MPV市场需求。在空间方面,ES9前后后备箱总容积816升,可以实现“6人13箱”的满载出行,每排的头部空间均超过1米;在舒适性上,车辆第二排配备零重力座椅,还提供了42点按摩系统,以及行业首创的20点机械足底按摩等。

对比MPV与大型SUV的市场数据不难发现,2025年,大六座SUV市场销量猛增,而MPV市场却出现下滑。中国汽车流通协会乘

用车市场信息联席分会发布的数据显示,2025年MPV市场总销量105.8万辆,同比下滑2.3%;第三方机构数据显示,2025年大六座SUV全年累计销量约为728712辆,同比增长近一倍。

不过,最终ES9能否真的超越高端MPV车型,还要市场说话。李斌坦言,“大家可以看看之后几个月的销量数字,可以和最好的MPV进行对比”。

## 突围“9系”混战

当前,大六座SUV市场正经历“9系”车型的激烈竞争。其中,全新问界M9搭载华为896

线双光路图像级激光雷达,分辨率较192线产品提升4倍;全新理想L9将于今年二季度正式上市,新车定位具身智能旗舰SUV。此外,极氪9X、智己LS9、上汽大众ID.ERA 9X等竞品也在相继入局。

在差异化上,ES9定位智能电动行政旗舰SUV,被蔚来定义为新品类开创者。其配备的隐私调光车窗、行政中岛和专属屏幕等,都在强化商务接待和高端出行的场景价值。李斌认为,ES9和其他“9系”SUV不同,它们更像ES8,都是全场景SUV,ES9则专注于行政市场。“目前市场上的行政SUV,没有好的智能电动产品供给,而ES9则填补了空白。”

动力层面,ES9坚持纯电路线,目前全系标配102度长续航电池包。李斌透露,待ES9保有量稍微增长后,会再推出更大容量或更小容量的电池。

对于纯电路线可能面临的续航焦虑问题,蔚来不断扩张的换电体系则提供了解决方案。截至4月10日,蔚来全球累计建成3791座换电站,完成了1.07亿次的换电服务,2026年还要建超过1000座的换电站。

中国企业联盟副理事长柏文喜认为,ES9是蔚来盈利战略的关键落子,其行政定位与纯电换电路线构成了差异化竞争力。但能否在红海突围,取决于蔚来能否在产能、服务、营销上实现体系化协同,将产品优势转化为市场优势。

浙江大学城市学院副教授林先平则建议,为实现盈利目标,蔚来需在产能上确保稳定高效的交付能力,避免供应链瓶颈;在技术上持续优化智能座舱和自动驾驶体验,强化产品差异化优势;在服务上进一步扩大换电网络覆盖,提升行政级用户的专属服务体验,通过综合体系竞争力赢得市场认可。

北京商报记者 简雨薇  
图片来源:企业供图

## 家族控盘未改 好医生云医疗闯关港股

瞄准基层医疗市场,四川好医生云医疗科技集团股份有限公司(以下简称“好医生云医疗”)叩响港交所大门。好医生云医疗近日向港交所提交上市申请书,冲刺主板上市。财务数据显示,好医生云医疗近三年营收保持稳定增长,复合年增长率达11.7%。

此外,在股权结构上,好医生云医疗创始人耿福能家族在IPO前合计控制近66%表决权,女儿任董事会主席,儿子、女婿等亲属均为股东,形成高度集中的家族控盘格局。业内专家表示,该结构易导致公司治理独立性缺失,港股机构投资者认可度偏低,不仅可能压低上市估值,还会削弱投资者信心,加剧上市后股价波动与流动性不足问题,或成为IPO进程中的重要减分项。

### 资产净值一年蒸发超90%

从业绩方面看,2023—2025年,好医生云医疗的收入增长稳健,营收分别为30.65亿元、32.64亿元及38.23亿元,连续三年站稳30亿元关口,复合年增长率达11.7%。

北京商报记者注意到,与营收增长形成强烈反差的是,好医生云医疗的毛利率则连续下滑。2023—2025年,该公司整体毛利率从29.9%降至22.9%,下滑7个百分点,三大业务板块毛利率均出现不同程度回落。

同时,好医生云医疗还面临财务方面的流动性困境,资产净值从2024年的2.16亿元骤降至1699.3万元,降幅超90%;流动资产净值则由2023年的2.7亿元转为2025年的-1.35亿元,陷入流动净负债状态,而这主要是权益股份赎回负债的流动部分增加所致。

财务数据显示,截至2025年底,好医生云医疗年末现金及现金等价物仅为5851.7万元。北京中医药大学卫生健康法学教授、博士生导师邓勇告诉北京商报记者,现金储备不足叠加高额负债,将直接影响采购支付、业务拓展与日常运营,医药流通行业对现金流高度依赖,资金链紧张可能导致经营收缩。

对于上市进程,医药行业分析师朱明军认为,港交所对“持续经营能力”有明确要求,

当前财务状况易引发监管对其能否支撑未来12个月运营的严重质疑。即便通过聆讯,发行定价也将承压。公司需提供详实的现金流预测及股东流动性支持承诺,否则上市进程或将受阻。

就相关问题,北京商报记者致电好医生云医疗进行采访,不过对方并未接听。

### 家族控股近66%

资料显示,耿福能1986年开始进入医药行业生产销售药品,创建好医生药业集团,并于2016年成立好医生云医疗。

在股权方面,IPO前,好医生云医疗形成以耿福能为核心的家族控股格局,股权集中度较高。招股书披露,公司已发行股份中,四川佳能直接持股32.79%,由耿福能、耿福昌兄弟分别持股60%、40%;耿福能女儿GENG Jie全资持有的云医疗香港直接持股21.21%。

此外,横琴国医投资直接持股5.4%,该公司由耿福能儿子耿越飞作为普通合伙人控制;横琴云医疗直接持股4.72%,而横琴云医疗由耿福能作为其普通合伙人控制,其中19.61%由GENG Jie丈夫薛源持有;佳越瑞禾直接持股1.87%,由耿福能控制,耿福能与耿越飞各持股50%。

值得注意的是,耿福能及子女耿越飞与GENG Jie于2022年1月1日签订一致行动确认书,因此于最后实际可行日期,GENG Jie、耿福能、耿福昌、耿越飞、薛源、四川佳能、云医疗香港、横琴云医疗、横琴国医投资及佳越瑞禾合计控制公司约65.99%的表决权。

邓勇表示,耿福能家族在IPO前形成了高度集中的家族控盘格局。该结构易导致公司治理独立性缺失,重大经营决策、高管任免、关联交易等事项易由家族意志主导,独立董事与监督机制难以有效发挥作用。

邓勇进一步表示,港股机构投资者对此类治理结构认可度偏低,不仅可能压低上市估值,还会削弱投资者信心,加剧上市后股价波动与流动性不足问题,或成为IPO进程中的重要减分项。

### 政策红利与市场挑战并存

好医生云医疗的业务布局,精准瞄准国内基层医疗市场。作为基层医疗终端服务提供商,该公司核心服务对象为村卫生室、门诊部、诊所等基层医疗机构,以及单体药店、中小连锁药店等基层零售终端。

近年来,基层医疗与基本医疗作为重要任务被多次提及。从2025年政府工作报告到今年3月多部门联合发布的《关于医保支持基层医疗卫生服务发展的指导意见》,国家持续加大投入、完善基层医疗基础设施、提升药品供应保障能力、推进医保便捷服务落地,鼓励基层医疗数字化、智能化升级。分级诊疗体系不断完善,优质医疗资源向基层下沉,进一步打开基层医疗服务市场空间,也为好医生云医疗的业务发展提供了政策支撑。

根据招股书,2024年,按收入计,中国基层医疗行业市场规模达5445亿元。预计2024—2030年,按收入计,市场规模将以9.2%的复合年增长率增长,到2030年末将达9220亿元。

但机遇之下,好医生云医疗也面临不容忽视的市场挑战。2025年9月,国家卫健委发布《关于建立常态化巡回医疗制度的通知》,着力打通医疗资源下沉通道,持续推动优质医疗资源区域均衡布局。公立医院资源直接下沉,可能会直接覆盖基层医疗机构部分服务需求,削弱第三方医疗服务平台的不可替代性,对好医生云医疗的市场空间形成挤压。

对于好医生云医疗的竞争形势,邓勇认为,该公司覆盖大量终端网点,具备一定渠道基础。但同时,公立医院资源常态化下沉形成强势竞争,患者对公立医疗信任度更高,持续挤压商业医疗服务平台空间;加之互联网医疗巨头、传统医药流通企业纷纷下沉布局,行业竞争日趋激烈。公司业务以药品销售为主,高附加值服务占比萎缩,研发投入偏低,技术与模式壁垒薄弱。其整合式服务虽短期具备渠道优势,但长期难以形成不可替代性,在政策调整与激烈竞争下,盈利稳定性与持续扩张能力存疑。北京商报记者 王寅浩 宋雨盈

## 虎牙的转型账簿

今年1月,《鹅鸭杀》上线24小时涌入500万用户,6天破千万,这是虎牙2026年游戏业务的首个大项目。3个月后,这家公司联合足球超原班人马官宣了2026江苏省电竞超级联赛(以下简称“电竞苏超”)。从社交推理手游到文旅融合电竞赛事,虎牙希望通过前者验证“内容营销”发行策略,通过后者用三年时间打造全国标杆级区域电竞IP。两者都从2026年起,且都不是虎牙起家的直播业务,虎牙三年计划的最后一年正好是2026年,即通过提供更多与游戏相关的服务推动商业化路线图的转变。2025年四季度,虎牙经调整运营利润连续三个季度为正,2025年,虎牙非美国通用会计准则下的净利润为9950万元。2024年该数字为2.69亿元。不同角度下,三年的转型账本各有各的算法。

“第一轮周期的赛事日程即将确认”,4月12日,虎牙相关人士向北京商报记者透露了电竞苏超的赛事最新安排。近日,江苏省体育产业集团、新华报业传媒集团、江苏省广播电视总台、虎牙已经完成相关签约。

在这个组合中,虎牙的角色不只是直播平台,“虎牙是电竞苏超主办方之一,本次赛事并不只会在虎牙独播,而是在多个平台及渠道播出,虎牙将为江苏全省各地赛事提供稳定、专业、沉浸式的播出保障”,虎牙公司赛事负责人向北京商报记者介绍,“虎牙直播将依托平台用户、主播生态与头部内容矩阵,联动明星主播与优质公会,打造全网话题热度与千万级线上观看,把电竞苏超推向全国。同时持续孵化本土电竞达人、培育城市IP”。

文旅融合是本次赛事的核心亮点,主办方多次强调,“电竞苏超×苏心游”文旅合作平台目前已正式落地,“苏心游”平台及智能体全程接入。在这一方面,虎牙计划通过三种形式进行线上流量与线下消费的双向转化。

该负责人介绍:“如场景植入直播,在商圈、景区赛事直播中,嵌入当地文旅地标、非遗展示和探店打卡环节,主播实时推荐周边消费路线,观众可一键领取“赛事专属消费券”或“景区优惠券”;在线上流量导线下方面,如在直播赛事页面及合作游戏产品中设置“线上观赛任务”等;在线下反哺线上方面,如在商圈、景区设置“电竞苏超直播间”或第二现场观赛区,观众线下打卡参与可获得线上专属皮肤、勋章等虚拟奖励。”

这意味着,虎牙要把过去积累的弹幕互动、主播资源、流量分发经验,翻译成一套景区能落地、观众愿意买单的系统方案。以往虎牙的核心竞争力是版权、赛事直播、头部主播签约、粉丝打赏分成,现在虎牙在此基础上,还要考虑直播间的优惠券如何转化为景区的实际客流,并且兼顾“专业电竞解说”与“本地文化传播”。

3个月前的《鹅鸭杀》是另一套打法,没有走传统的买量路线,而是在预约至上线期间,打造两季自制综艺《鹅斯卡之夜》等。“游戏相关服务、直播业务保持企稳态势的同时,广告与其他收入在2025年四季度同比增长59%,这充分证明了我们在游戏领域的成功转型”,虎牙公司联席CEO黄俊洪在业绩电话会议上说。

财报数字呈现转型的进展与业绩反馈。2025年,虎牙直播业务营收45.9亿元,同比下降3.2%,游戏相关服务、广告及其他营收19.1亿元,占总营收的29.4%,这部分营收连续两个季度占总营收的三成以上,直播营收占比从2023年的90%以上降到70%左右。2026年是虎牙三年转型计划的收官之年,电竞苏超的首届赛事将完整落地,《鹅鸭杀》的长线运营数据也将明朗。届时市场要判断的,不只是营收结构的数字变化,还要观察这些新业务究竟是项目制的一次性收入,还是可以成为可规模化的经常性业务。

北京商报记者 魏蔚