

賽力斯集團股份有限公司 IPO 報告分析

一、公司概況

1.1 新股基本資訊

- 股份代號：9927.HK
- 全球發售：發行 100,200,000 股 H 股，集資 13176 百萬港元
- 香港公開發售：發售 10,020,000 股 H 股，占全球發售總量約 10.0%
- 招股價：131.50 元
- 每手股數：100 股
- 入場費：13,282.62 元
- 公開發售日期：2025 年 10 月 27 日至 2025 年 10 月 31 日
- 分配結果日：2025 年 11 月 3 日
- 暗盤日：2025 年 11 月 4 日
- 上市日期：2025 年 11 月 5 日
- 保薦人：中金公司，中國銀河國際
- 基石投資者：重慶產業母基金、林園基金及華泰資本投資、廣發基金管理有限公司及廣發國際資產管理有限公司等（約佔全球發售完成後已發行股份的 48.73%）

1.2 企業簡介

公司始創於 1986 年，是以新能源汽車為核心業務的技術科技型企業，現為 A 股上市公司，位列中國企業 500 強，業務涉及新能源汽車及核心三電等產品的研發、製造、銷售及服務。公司不斷加大研發投入，夯實技術基礎，通過科技創新促進公司高品質發展。

1.3 保薦人情況

中金公司

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
6687.HK	聚水潭	23.86
2575.HK	軒竹生物-B	126.72
2889.HK	博泰車聯	53.58
9973.HK	奇瑞汽車	3.80
2525.HK	禾賽-W	9.96
2580.HK	奧克斯電氣	-5.40
3858.HK	佳鑫國際資源	177.84
6960.HK	雙登股份	31.29

2631.HK	天嶽先進	6.40
2591.HK	銀諾醫藥-B	206.48
6887.HK	東陽光藥	
2590.HK	極智嘉-W	5.36
1304.HK	峰昭科技	16.02
2648.HK	安井食品	-5.00
9678.HK	雲知聲	44.59
6168.HK	週六福	25.00
2050.HK	三花智控	-0.13
3288.HK	海天味業	0.55
2605.HK	METALIGHT	-30.26
2621.HK	手回集團	-18.19
2603.HK	吉宏股份	39.06
2565.HK	派格生物醫藥-B	-25.90
2629.HK	MIRXES-B	28.76
3750.HK	寧德時代	16.43
1333.HK	博雷頓	38.33
3677.HK	正力新能	1.45
6681.HK	腦動極光-B	3.42
2577.HK	英諾賽科	0.45
2431.HK	佑駕創新	14.12
1318.HK	毛戈平	76.51
2570.HK	重塑能源	0.07
2576.HK	太美醫療科技	-29.23
0300.HK	美的集團	7.85
2533.HK	黑芝麻智能	-26.96
2507.HK	西銳	0.00
9680.HK	如祺出行	-3.14
2495.HK	聲通科技	-11.24
2559.HK	滴答出行	-22.50
2898.HK	盛禾生物-B	7.56
2529.HK	泓盈城市服務	0.31
2556.HK	邁富時	18.46
2438.HK	出門問問	-3.16
2555.HK	茶百道	-26.86
2598.HK	連連數字	-7.63

2509.HK	荃信生物-B	23.74
2453.HK	美中嘉和	-22.41

中國銀河國際

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
2613.HK	匯舸環保	6.29

1.4 同板塊新股

代碼	名稱	首日收盤漲跌幅(%)
9973.HK	奇瑞汽車	3.80
0805.HK	新古奧房車	-22.83
2570.HK	重塑能源	0.07

二、財務表現分析

收入增長：2024 年營收達 1,451 億元，同比增長 305.5%；2025 年上半年營收 624 億元（同比小幅下滑 4.06%，主要受季度波動影響）。

盈利能力：2024 年歸母淨利潤 59 億元（2023 年淨虧損 24 億元），2025 年上半年淨利潤 29.4 億元（同比增長 81.03%）。

毛利率變化：新能源汽車毛利率從 2023 年的 6.9% 提升至 2024 年的 23.8%，2025 年上半年進一步升至 26.5%，主要受益於高端車型占比提升。

三、業務驅動因素

銷量爆發增長：2024 年新能源汽車銷量 426,948 輛，同比增長 182.84%；其中問界 M9 累計銷量 56,169 輛（2025 年上半年資料），領跑 50 萬級豪華車市場。

產品結構優化：高端車型（M9/M8）銷量占比提升至 45%（2025 年上半年），推動平均售價和毛利率雙升。

研發投入：2024 年研發支出 70.53 億元（同比增長 58.91%），支撐魔方技術平臺和車型反覆運算。

四、競爭優勢分析

華為合作：與華為在智慧輔助駕駛、車聯網等領域深度合作，問界系列搭載鴻蒙系統，技術協同效應顯著。華為管道賦能帶來品牌溢價。

智慧製造：智慧工廠擁有 5,000+ 台機器人，運用 5G+AI 實現數位化生產，年產能超 49 萬輛。

品牌認可度：連續三年獲新能源汽車品牌新車品質第一名，問界 M9 打破外資豪華品牌壟斷。

五、行業背景與前景

市場環境：中國新能源汽車滲透率持續提升，2024 年賽力斯市占率約 3.2%（按銷量計算）。

政策支持：國家"充電設施三年倍增"等政策助力行業發展，預計 2027 年全國充電樁容量將超 2,100 萬千瓦。

競爭挑戰：面臨比亞迪、特斯拉等頭部企業擠壓，且行業價格戰加劇。

六、股權結構與治理

主要股東：重慶小康控股（24.52%）、東風汽車（20.04%）為前兩大股東，重慶國資系合計持股約 8%。

實際控制人：張興海通過小康控股實現控制，股權結構穩定。

七、投資價值評估

成長性：2021-2024 年營收 CAGR 達 145%，淨利潤扭虧為盈，高端化路線驗證成功。

估值參考：港股 IPO 定價區間 120-140 港元（對應市值 1,185-1,422 億元人民幣），與蔚來、理想處於同一梯隊。

風險因素：①華為合作模式可持續性；②海外拓展不及預期；③行業產能過剩風險。

八、投資建議與風險提示

建議：短期關注 M8 交付情況（已獲 6 萬台大定），中長期觀察技術自研能力。港股發行價 131.5 港元處於合理區間，可參與打新。

風險提示：新能源汽車補貼退坡、智慧駕駛事故責任界定、地緣政治影響供應鏈。

（注：文中財務資料截至 2025 年上半年，銷量資料更新至 2025 年 6 月）