

2025年10月28日

赛力斯 (9927.HK)

SDICS

赛力斯 IPO 点评报告

报告摘要

公司概况

赛力斯是以新能源汽车为核心业务的技术科技型企业。根据公司招股书，赛力斯成立于1986年，2016年转型至新能源汽车领域，2021年推出问界品牌。目前业务涵盖新能源汽车及核心三电等产品的研发、制造、销售及服务。公司已经成功推出问界M5、问界M7、问界M8和问界M9四款车型。通过差异化定位实现市场覆盖，以精准价格梯度与场景化功能组合，全面抢占高端用户市场。问界M9连续18个月稳居50万元以上市场销冠，累计交付超24万辆，50万以上新能源市场份额超70%。问界M8上市表现亮眼，累计交付超10万，成为40万元级市场销冠。

业绩快速增长。从2022-2024年，公司收入达到340.6/357.8/1451.1亿元，同比增长104.0%/5.1%/305.0%，归母净利润达到-38.1/-24.5/59.5亿。在2025年上半年公司收入623.6亿，同比下降4.1%，归母净利润29.4亿，同比增长81.0%。

行业状况及前景

根据弗若斯特沙利文的报告，全球新能源乘用车销量自2021年的620万辆激增至2024年的1710万辆，在此期间复合年增长率达到40.2%。新能源乘用车在全球乘用车市场的渗透率从2021年的9.7%提升至2024年的23.0%。展望未来，随着新能源乘用车竞争力的不断增强，预计到2030年新能源乘用车全球销量将达到4230万辆，2024年至2030年的复合年增长率为16.3%，渗透率有望升至47.0%。

中国已连续十年位居世界第一。于2024年，中国新能源乘用车销量达到1110万辆，占全球新能源乘用车市场的64.7%。到2030年，中国新能源乘用车销量预计将达到1910万辆，2024年至2030年的复合年增长率为9.5%，占全球市场的45.1%。

优势与机遇

领先的新豪华汽车品牌；流程化的高效运营管理体系；创新+融合创新结合形成的技术领先性。

弱项与风险

供应链出现延误或中断；车辆技术研发出现延迟；质量控制缺陷。

投资建议

基石投资者阵容庞大，有22位基石投资者包括重庆产业母基金、林园基金、广发基金、新华人寿、Bess Broadway等，占此次发售股份的48.7%。保荐人为中金公司与中国银河国际。

IPO发行价不超过131.5港元，相比较A股折价约25%。根据彭博一致预测，25年赛力斯净利润将达到100亿，对应港股的PE为22.8倍，估值低于理想汽车的25倍PE。综合考虑我们给予IPO专用评级“5.7”。

IPO 点评

证券研究报告

汽车

股份名称：赛力斯
股份代码：9927.HK

IPO专用评级	5.7
— 评级基于以下标准，最高10分	
1. 公司营运 (30%)	6
2. 行业前景 (30%)	7
3. 招股估值 (20%)	3
4. 市场情绪 (20%)	6

主要发售统计数字

上市日期：	2025/11/5
发行价(港元)	131.50
发行股数，绿鞋前(百万股)	100.20
— 香港公开发售：占比	10.02；10%
— 最高回拨后股数：占比	15.03；15%
发行后股本，绿鞋前(百万股)	1,733.57
— 本次发行的股份	100.20
集资金额，绿鞋前(亿港元)	131.76
— 香港公开发售部分	13.18
— 最高回拨后	19.76
发行后总市值，绿鞋前(亿港元)	3,028.50
备考每股有形资产净值(港元)	18.30
备考市净率(倍)	7.19

保荐人	中金公司、中国银河国际
账簿管理人	中金公司、中国银河国际、华泰国际
会计师	德勤

资料来源：公司招股书

王强

分析师

jimmywang@sdicsi.com.hk

客户服务热线

香港: 2213 1888

国内: 40086 95517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下 (1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券, (2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖, (3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系, (4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送到日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据 1933 年美国证券法 S 规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于 1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 15%以上;
- 增持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 5%至 15%;
- 中性 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至 5%;
- 减持 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -5%至-15%;
- 卖出 — 预期未来 6 个月的投资收益率为 -15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼

电话: +852-2213 1000

传真: +852-2213 1010