

# Stellantis 入股零跑打通零跑海外销售网络，实现共赢

在 10 月 26 日，零跑发布公告宣布 Stellantis 入股零跑。

关于 Stellantis 入股零跑的 2 个基本信息：1) Stellantis 集团计划投资约 15 亿欧元(约合 116 亿人民币)，获取零跑汽车约 20% 的股权。这其中约 17% 股权来自于零跑 H 股增发的 1.9 亿股，其余来自于原大华股份持有的股份。Stellantis 认购零跑增发的 H 股价格为 43.8 港元，较认购协议日期前 90 日的成交量加权平均价格溢价 14.5%。

2) 零跑与 Stellantis 将成立合资公司。零跑与 Stellantis 分别拥有合资公司 49% 和 51% 的股权。该合资公司独家向大中华区以外的全球其他市场开展零跑品牌整车出口和销售业务，以及独家拥有在当地制造零跑汽车产品的权利。在合资公司运营前四年，零跑将以基准价格向合资公司出售零跑汽车产品。

首先，我们认为本次 Stellantis 入股零跑可以为零跑带来约 85 亿港元的资金，为零跑研发、新车型、渠道等方面提供充足弹药。其次，本次 Stellantis 入股也为零跑带来品牌力提升，是国际车企对于零跑新能源车产品的认可。

成立合资公司是零跑和 Stellantis 的双赢策略。合资公司预期将会从德国、法国、意大利等欧洲较大的汽车市场开始拓展。对于零跑，合资公司将助力于快速打开海外销售渠道，同时推动其新能源汽车销量增长，并且可以摊销研发费用。对于 Stellantis，零跑的产品将快速补齐其新能源车的产品矩阵，巩固其全球汽车销量及产业的领先地位。

在合资公司运营的前四年，零跑将以基准价格向合资公司销售新能源汽车。基准价格不仅仅包含物料成本、制造费用，还包含研发、营销、运输等费用。因此，这会给零跑基本的正向毛利贡献。同时，这也给到合资公司初期的利润空间，并以 49% 的持股利润反馈到零跑营业外收入的投资收益。我们预期这些措施有望让合资公司在第一年实现盈利。

**投资建议：**我们预期今年中国新能源乘用车有望实现 800 万-900 万辆的年初市场预期销量，并且在渗透率加速上升过程中，明年新能源车行业增长动能依然强劲。Stellantis 入股及成立合资公司，将为零跑带来资金补充、海外销量提升。因此，我们再次重申对于零跑的“买入”评级。

**投资风险：**国内海外新能源车需求增速放缓，不及预期；行业竞争加剧，上游原料价格波动，影响车企毛利率下滑；自动驾驶研发不及预期，超高压快充普及不及预期；新车型开发进度不及预期，公司费用投入增长过快，盈利下滑；合资公司运营进展低于预期。

沈岱

科技分析师  
tony\_shen@spdbi.com  
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技助理分析师  
sia\_huang@spdbi.com  
(852) 2809 0355

2023 年 10 月 30 日

浦银国际

行业追踪

Stellantis 入股零跑打通零跑海外销售网络，实现共赢



扫码关注浦银国际研究

## 近期相关报告

[小鹏汽车 1024 科技日：城市智驾，落地在即](#) (2023-10-25)

[特斯拉 \(TSLA.US\)：3Q23 毛利率环比大体稳定，新品和技术投入推高费用率，公司维持全年 180 万辆销量目标](#) (2023-10-19)

[比亚迪股份 \(1211.HK\) / 比亚迪 \(002594.CH\)：三季度盈利预告超预期，单车盈利持续提升](#) (2023-10-18)

[科技行业调研：智能手机和新能源车行业趋势平稳，半导体行业基本面触底在即](#) (2023-09-25)

[科技行业中期业绩小结：智能手机、新能源汽车等终端需求依然是最重要基本面支撑](#) (2023-09-04)

[比亚迪股份 \(1211.HK\) / 比亚迪 \(002594.CH\)：二季度单车盈利环比增长，维持全年 300 万辆销量目标](#) (2023-08-29)

[理想汽车 \(LI.US/2015.HK\)：二季度利润增长显著，三季度交付量指引受制于产能瓶颈，预期四季度产能释放推动交付量增长](#) (2023-08-10)

[大众入股小鹏奠定双方长期战略合作基础，打开双赢局面](#) (2023-07-27)

[特斯拉 \(TSLA.US\)：2Q23 毛利率略低于预期，公司维持全年 180 万辆销量目标](#) (2023-07-20)

[比亚迪股份 \(1211.HK\) / 比亚迪 \(002594.CH\)：2Q23 盈利预告超预期，持续看好新能源车成长动能](#) (2023-07-17)

[科技行业调研：半导体及新能源车行业趋势逐渐明朗](#) (2023-07-10)

[新能源汽车行业 2023 年中期展望：行业波动中的加速成长](#) (2023-06-26)

[新能源车行业投资手册系列报告 \(八\)：囚徒困境的谜与思](#) (2023-06-15)

[科技行业调研：智能手机、新能源车及晶圆代工行业更新及趋势展望](#) (2023-05-22)

[科技行业调研之 2023 年展望：智能手机维持谨慎，下半年有望改善；新能源汽车观望情绪滞留，新车型有望推动成长](#) (2023-02-28)

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

