

# 保时捷上市：一场追赶法拉利的竞赛

对保时捷而言，竞赛已经开始，它要让投资者相信，自己与法拉利这样的意大利纯种车属于同一尊贵类别。



法拉利(Ferrari)在 2015 年的轰动上市证明，汽车制造商可以超越它们的制造业根基，被视为奢侈品企业。

现在，距离保时捷自己的首次公开募股(IPO)只有几周的时间了，对保时捷而言，竞赛已经开始，它要让投资者相信，自己与法拉利这样的意大利纯种车属于同一尊贵类别。

“自从(阿涅利家族)让法拉利上市以来，(让保时捷上市)的想法就一

直存在，” 保时捷母公司大众汽车的投资者科尔·斯米德表示。“它抓住了人们对保时捷真正价值的想象。”

保时捷与法拉利有一些明显的相似之处。两家公司都生产面向全球富人出售的强劲、引人注目的跑车。这两家公司都承诺投资电动车型，同时也尽可能长时间地让他们广受欢迎的内燃机车型上路。

保时捷还聘请了意大利的 Mediobanca 作为 IPO 的财务顾问。Mediobanca 曾帮助法拉利和 Salvatore Ferragamo 等奢侈品牌上市。

但两家公司也存在显著差异，这源于过去几十年两家公司截然不同的发展道路。

法拉利一直只专注于昂贵的跑车，提高价格并限制供应——这是奢侈品行业的标志。

然而，保时捷已经扩张到进入更平价的市场，并且在运动型多功能车 (SUV) 市场大举扩张，推动其年销量突破 30 万辆，接近捷豹路虎。

仅其 Taycan 电动跑车的销量就达到了法拉利年度总出货量的四倍。

保时捷的顾问极力主张保时捷应该有奢侈品牌的估值，他们指出，保时捷在超豪华价位的汽车销量为 1.5 万辆，与法拉利类似，并打算推出这一价位的新车型。

但一些分析师并不买账，他们表示，评判一家汽车制造商是否称得上奢侈品牌，应该看它最便宜的车型，而不是其最贵的车型。他们认为，没有人认为福特是一个奢侈品牌——而福特生产了价值 50 万美元的 GT 超级跑车。

杰富瑞汽车分析师菲利普·胡乔斯表示，关键问题是“你需要花多少钱才能够到这个品牌”。

他补充说，如今，顾客可以花 3.5 万美元买一辆新的奔驰(Mercedes)，6.5 万美元买一辆保时捷(Porsche)，但他们要花 25 万美元以上才能买到一辆法拉利。

抛开品牌定位不谈，两者之间还有其他很大的区别。

例如，保时捷已表示，其中期利润率目标在 17%至 19%之间，长期目标在 20%以上。这距离法拉利 2021 年 25%的利润率还有很长一段路要走，保时捷表示希望在本十年再次提高这一利润率。

在公司治理方面，这家德国集团也远远落后于其竞争对手。

法拉利的运营独立于其前母公司菲亚特和阿涅利家族，在公开市场上自由交易。

相比之下，散户投资者只能获得保时捷 10% 的股份，而且他们没有投票权。剩余 2.5% 的股份很可能会被大众汽车最大股东之一卡塔尔投资局收购。



同时，作为大众汽车最大股东的保时捷和皮耶希家族获得了 25% 的投票权股份，这使他们实际上重新掌管了他们在 2012 年大众汽车反向收购保时捷时失去直接控制权的资产。

这也意味着，保时捷仍然牢牢陷入大众汽车错综复杂的公司治理结构中——包括下萨克森州、工会和保时捷和皮耶希家族的投资工具在内的不同利益网络——这让一些严肃的投资者不敢购买该股票。

“保时捷 IPO 带有大众汽车公司治理不足的特征，”大众汽车前 20 大股东之一、机构投资者 Deka 的投资组合经理英戈·施派希表示。

“首先也是最重要的是，控股的保时捷和皮耶希家族是否能够投资保时捷普通股，并继续发号施令。”

与此同时，大众汽车最近用保时捷自己的老板奥利弗·布鲁姆取代了大众首席执行官赫伯特·迪斯，布鲁姆在上市后将继续担任这两个职位。

布鲁姆坚称，大众和保时捷“有着相同的利益”，尽管它们最近在软件和自动驾驶方面走了不同的道路。一些投资者支持他的双重职位，有人辩称，这种安排“可能会加快进程”。

尽管如此，这样的决定与法拉利形成了不利的对比，杰富瑞汽车分析师菲利普·胡乔斯说。

他表示：“如果你要用法拉利作为基准，(保时捷的)回报率只有一半，公司治理不明晰，流动性也是一个挑战。保时捷具备很多法拉利的特征，但保时捷太大，太容易获得，无法真正进行比较。”

意识到这些批评，保时捷高管强调其规模和瞄准更大市场的战略的优势。

保时捷首席财务官 Lutz Meschke 在 7 月份表示：“法拉利是豪车细分市场的参与者。我们可以从规模经济中获益。这是一个很大的区别。”

就目前而言，投资者似乎在某种程度上被说服了。

尽管顾问们预计，相对于法拉利的估值，保时捷将有 30%至 40%的公司治理折让，但这仍将使保时捷的上市成为欧洲有史以来规模最大的上市之一，使其估值达到约 800 亿欧元，超过奔驰等公司。

上述顾问补充称，此次 IPO 还可能延续法拉利的上市轨迹。当时，由于投资者需求超过了发售的股票数量，法拉利的发行价定在区间的顶端，然后在发售后的头几周下跌，随后几个月出现上涨。

一位正在考虑购买的知名特斯拉投资者预计，保时捷的 IPO 将获得

成功，实现估值区间的高端，即 600 亿欧元至 900 亿欧元。

为该上市交易做营销的银行家们也坚称，有关公司治理的问题不太可能影响销售。

“公司治理当然是(保时捷潜在投资者的)焦点话题，”一位参与此次 IPO 的银行家表示，“但它不会破坏交易。”

“我们不应该期望大众汽车成为治理的领导者，我们必须接受它的现状，”一位大众汽车的主要股东评论道。

“保时捷是一项杰出的资产。这就是人们最终要看的東西，基本数据。”