

普利司通

5108 JP

日本汽车行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

卓越治理

摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 1 月 21 日发布的题为《Great governance》的报告，中信里昂近期参加了董事会主席 Scott Trevor Davis 博士与法定委员会主席的会议。董事会与执行董事之间的关系似乎非常高效。提名委员会在甄选 CEO 森田康裕 (Yasuhiro Morita) 的过程中发挥了关键作用，而薪酬委员会则确保执行董事在追求优质增长及遵循股东利益方面获得充分激励。

强有力的董事会监督执行董事

普利司通拥有稳健的治理架构，大部分董事 (8/12) 为独立董事。Davis 表示其核心职责是监督包括全球 CEO 在内的执行高管，确保他们保持战略定力，在监控风险的同时鼓励合理的风险承担。分析指出这种架构有助于公司中期保持清晰增长路径。董事会将与 CEO 森田共同制定新的中期计划。

提名委员会：CEO 选拔过程中的核心作用

普利司通的提名委员会在新任 CEO 森田的选拔中发挥核心作用，负责独立于执行董事提案筛选候选人。该委员会由四位独立董事组成，高度认可森田的海外管理经验，分析指出这一点将获得投资者的认可和青睐。

薪酬结构激励高质量增长

公司的薪酬结构促使管理层兼顾增长与可持续性。薪酬标准参照日本同业制定，执行董事薪酬大部分为浮动 (CEO 占比 2/3)，包含短期与长期激励。公司设定了 ROIC、ROE 目标及可持续发展 (含环保) 与员工福利 KPI。未设定股价目标有助于管理层聚焦长期质量增长。

行业领先的治理水平

中信里昂认为普利司通的治理水平处于行业领先地位。财务方面，公司通过回购和提高分红率优化资产负债表，并通过股票分拆 (2026 年 1 月 1 日生效) 提升散户投资者的友好度。研究表明其治理结构，尤其是董事会的独立性给人留下了积极印象。

催化因素

预计短期增长将来自汽车产量提升带来的销量增长，以及原材料成本下降推动的利润率改善。

投资风险

主要风险包括全球轮胎需求下滑、矿业活动减少及原材料价格飙升。全球轮胎需求下降将影响普利司通全球工厂的产能利用率（轮胎业务占销售额 93%）。公司销售区域分布为日本（23%）、美洲（45%）、欧洲中东非洲（20%）、亚太中国（10%）及其他（2%），存在汇率风险。轮胎生产高度依赖天然与合成橡胶成本。其他风险包括成熟市场高端领域竞争加剧、矿业大宗商品对超大型 ORR 矿用轮胎需求波动，以及经销商和车企的降价压力。

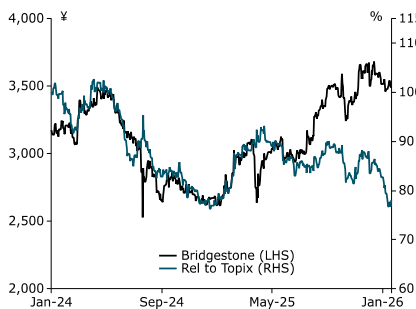
公司概况

普利司通是全球领先的轮胎及橡胶制品制造商，产品涵盖从乘用车到巨型卡车及飞机的全品类轮胎。轮胎业务占销售额 83%，其余为工业制品、光伏组件 EVA 薄膜、体育用品及自行车等。建筑矿用车辆超大型越野胎及飞机子午线轮胎等特种轮胎占销售额 10%，但占营业利润 15-20%。最大区域市场为美国（约 40%）和日本（约 25%）。

收入按产品分类		收入按地区分类	
轮胎	93.4%	中东非洲	4.0%
其他	6.6%	美洲	48.7%
		亚洲	34.5%
		欧洲	12.7%

资料来源: 中信里昂

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 1 月 21 日): 3493.0 日元

12 个月最高/最低价: 3681.0 日元/2635.5 日元

市值: 313.70 亿美元

3 个月日均成交额: 85.76 百万美元

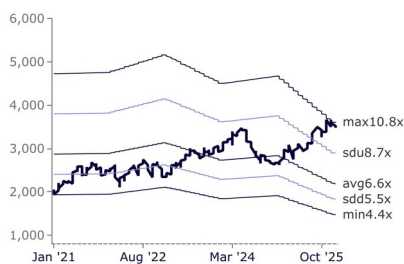
市场共识目标价 (路孚特): 3866.30 日元

主要股东:

日本 Master Trust 信托银行 13.00%

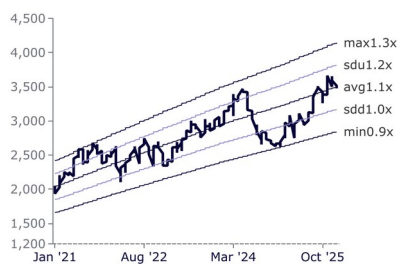
石桥财团 10.70%

市盈率区间



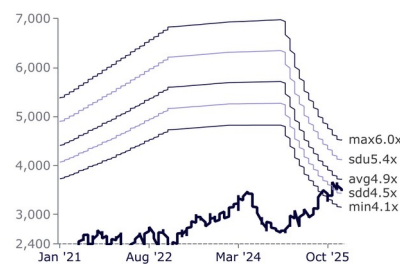
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F	FY24F	FY25F	FY26F
韩泰轮胎	161390 KS	48.6	63500.00	7.1	7.7	na	0.8	0.7	na	2.8	2.8	na	11.0	9.4	na
东洋轮胎	5105 JP	43.1	4359.00	9.0	9.6	8.9	1.7	1.6	1.4	2.8	2.9	3.0	20.9	17.0	16.6

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 21 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。