

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

把握更佳机遇

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 2 月 18 日发布的题为《Getting a better grip》的报告，中信里昂分析师团队于 2 月 18 日参加了普利司通（Bridgestone）高管层出席的一场小型卖方会议，其中包括全球首席执行官森田康裕。公司正转向选择性销量复苏战略，即在高端市场竞争加剧与消费降级趋势显现，通过提升销量以重建规模优势，同时避免品牌价值稀释。业绩指引反映出当前疲软的 OEM 需求，以及公司对品牌建设及赛车运动投资的审慎策略。美洲乘用车轮胎市场、欧洲区域及特种解决方案业务被定位为近期核心增长引擎。

- 从利润最大化转向选择性销量复苏的审慎转型：公司核心战略目标是通过提升全价格区间的产品竞争力以重建规模优势，同时低端商品化引发的利润率侵蚀性价格战。森田康裕认为，低价细分市场正持续扩张，而纯高端市场空间因二线厂商的涌入竞争加剧且规模正在萎缩。
- 对业绩指引的预期：管理层表示，调整后的营业利润指引并非刻意保守。在 OEM 需求疲软环境下，公司核心目标为通过市场份额提升驱动替换轮胎销量增长。成本上涨将与通胀和营收增长挂钩，同时预算重点将聚焦电动方程式（Formula E）和印地赛车（IndyCar）等赛事的品牌投资。
- 短期区域战略聚焦美洲乘用车市场及欧洲市场：在美洲市场，旗下 FS 品牌增长动能改善，管理层计划全面发挥直营门店网络效能，同时认为需先实现南美业务运营稳定，再谋求规模重建；在欧洲、中东及非洲市场，随着产品结构优化推动利润率突破 5.5%，目标进一步提升 7%左右；此外，集团将印度等新兴高增长市场纳入长期战略版图，视其为远期增长的重要潜力区域。
- 包含特种轮胎的解决方案将成为增长引擎：公司明确强调从轮胎单品销售转向特种轮胎的解决方案，尤其聚焦客户重视运营效率的航空与采矿行业。具体案例包括轮胎嵌入式数字传感技术，或利用操作数据实现磨损预测以支持计划性维护。
- 研究指出，新管理层在消费降级环境中采取务实策略，力求在恢复销量与市场份额的同时维护品牌价值。然而，鉴于业绩指引假设偏紧且容错空间有限，短期执行风险仍存。近期需监测的关键指标包括替换轮胎销量增速及核心市场市占率提升的实质性证据。

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

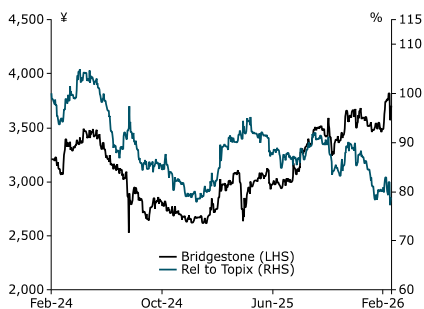
轮胎	93.4%
其他	6.6%

收入按地区分类

中东非洲	4.0%
美洲	48.7%
亚洲	34.5%
欧洲	12.7%

资料来源: 中信里昂

股票信息



股价 (@ 2026 年 2 月 19 日) : 3703.0 日元

市场共识目标价 (路孚特) : 3896.30 日元

12 个月最高/最低价: 3817.0 日元/2635.5 日元

主要股东:

日本 Master 信托银行 13.00%

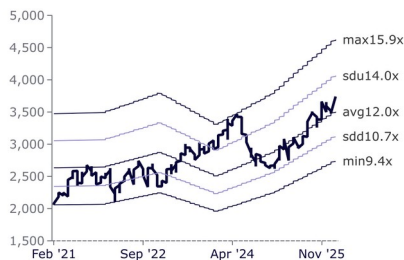
市值: 314.70 亿美元

石桥财团 10.70%

3 个月日均成交额: 91.70 百万美元

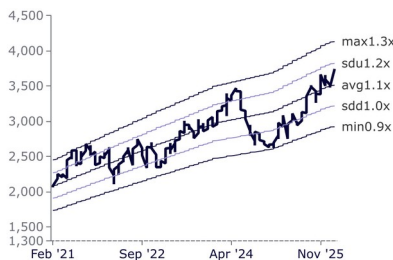
资料来源: 彭博, 路孚特

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 (%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
韩泰轮胎	161390 KS	61.6	74300.00	8.9	na	na	0.8	na	na	2.4	na	na	9.4	na	na
东洋轮胎	5105 JP	46.7	4823.00	11.7	10.0	9.3	1.7	1.3	1.1	2.7	2.8	3.4	15.6	14.5	12.7

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 2 月 19 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。