

本文由投资/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。



中信证券
CITIC SECURITIES

CSIWM 个股点评

2026年6月18日

斯巴鲁

7270 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

终章

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 6 月 18 日发布的题为《Final chapters》的报告，研究因美国关税对斯巴鲁 (Subaru) 2026 财年盈利影响超出预期，以及原材料压力对盈利的影响而下调预期。斯巴鲁的指引似乎过多计入了原材料成本上涨因素。此前被视为投资核心的强劲新产品周期现已结束，未来几年将鲜有新产品推出。

基于 2026 财年大幅不及预期的利润、原材料价格上涨及当前汽车市场状况，分析预计斯巴鲁 2027 财年营业利润预期将下降。尽管预期下调，修正后的数字仍高于斯巴鲁自身预测。本预测并非直接采用斯巴鲁的原材料成本增幅，而是基于当前原材料现货价格构建。

过去几年，斯巴鲁已完成大部分车型的全面换代，包括 Crosstrek (2024 款，占美国销量 30%)、森林人 (2025 款；35%) 和傲虎 (2026 款；20%)。展望未来，2028 财年产品周期吸引力减弱，仅有两款低销量电动车、另一款混动车型及占美国销量 7% 的 Ascent。美国销量、库存和促销政策虽不亮眼但保持稳定。

原材料成本上涨的估算基于一辆典型汽车中的十余种关键原材料，并使用滞后一季度的现货价格。该方法首次应用于 2008 年原材料价格飙升期，成效显著。在车企普遍分歧较大的成本预测中，斯巴鲁的原材料成本假设显得过于激进。研究指出，斯巴鲁可能超预期达成指引，其创纪录的 1,500 亿日元股票回购被视为潜在催化因素。分析表示，在日本车企中更看好日产 (Nissan) 和铃木 (Suzuki)。

催化因素

斯巴鲁的催化因素包括业绩超指引、大规模股票回购以及随着波斯湾局势缓和可能出现的汽车股重估。

投资风险

斯巴鲁业务面临诸多风险，难以在此详尽列举。主要风险包括外汇汇率波动——由于出口生产与销售货币错配带来的交易性影响及纯折算效应，汇率波动可能抬升或压低利润。此外，斯巴鲁盈利易受主要市场竞争销量影响，而销量极易受消费者信心、就业、燃油价格、信贷可获得性、利率等宏观经济因素冲击。竞争对手的促销策略亦可能影响其产品销售利润率。新产品市场接受度、劳资纠纷、涉及产品安全的法规诉讼、贸易保护主义政策及环保问题亦构成风险。

公司概况

公司前身为 1917 年成立的中岛飞机工厂，1953 年重组为富士重工，近年更名为斯巴鲁。原为多元化经营集团，现已成为以斯巴鲁品牌为核心的汽车制造商（占营收的 96%），航空航天业务占余下部分。其车型几乎全系标配全轮驱动和水平对置发动机。作为全球小型车企，富士重工年销量仅约 100 万辆，生产基地仅限日本群馬县和美国印第安纳州。现为丰田持股 20% 的权益法关联公司。

收入按产品分类

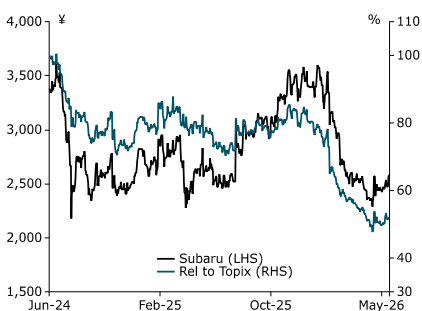
汽车	97.5%
航空航天	2.4%
其他	0.1%

收入按地区分类

亚洲	14.7%
美洲	81.0%
欧洲	2.1%
中东及非洲	2.2%

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 6 月 17 日): 2582.5 日元

12 个月最高/最低价: 3598.0 日元/2288.0 日元

市值: 115.40 亿美元

3 个月日均成交额: 68.28 百万美元

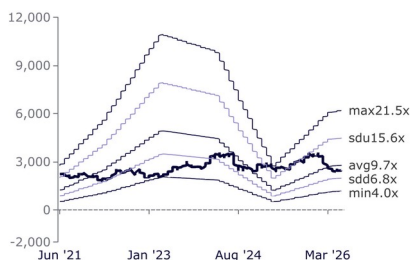
市场共识目标价 (路孚特): 3070.70 日元

主要股东:

丰田汽车 21.41%

挪威银行投资管理 4.33%

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 (lcc)	市盈率 (倍)			市净率 (倍)			股息收益率 (%)			股本回报率 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
三菱汽车	7211 JP	30.5	330.90	44.2	8.9	7.2	0.5	0.5	0.4	3.0	3.0	3.6	1.1	5.3	6.3
马自达汽车	7261 JP	45.9	1140.00	20.5	6.3	6.1	0.4	0.4	0.3	4.8	4.8	4.8	1.9	5.8	5.8
铃木汽车	7269 JP	232.7	1950.00	10.0	6.3	na	1.1	1.0	na	2.4	3.1	na	11.7	16.1	na

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 6 月 17 日的收盘价。lcc: 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。