

久保田

6326 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

良好应对天气影响

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 9 月 15 日发布的题为《Weathering well》的报告，久保田（Kubota）的指引基本已去风险化，而剔除一次性因素后，其基础盈利轨迹相较表面表现所显示的情况是良好的。全球粮食安全叙事再度浮现——亚洲干旱、欧洲收成因高温受损，以及北美收成和畜群缩减——也直接契合其主题吸引力。

指引已去风险化，但是否存在任何上行风险？

分析认为，久保田 2026 财年营业利润预期将高于 4,000 亿日元的公司指引和 3,680 亿日元的市场一致预期，主要由于 700 亿日元的关税退款和二季度外汇因素，建筑机械有助于抵消北美拖拉机和泰国疲弱。预计三季度营业利润将超出预期，因为北美/亚洲疲弱现已计入指引。关键摆动因素是厄尔尼诺后亚洲收成、中东推动的成本通胀以及退款时点风险延续至 2027 年，而上行因素来自北美紧凑型履带装载机（CTL）动能以及成本/激励缓冲。

粮食危机会引发关注

粮食危机相关头条正在增加——亚洲稻米干旱、欧洲热浪导致单产损失，以及美国自 1970 年以来最小的小麦收成——而久保田的主题敞口往往会使其重新回到投资者关注焦点。泰国作为其亚洲最大市场，面临 NESDC 估计的 620 亿泰铢的农业损失，尽管迄今其稻米价格落后于更广泛的全球涨势，尽管供应受限前景存在。疲弱的 2026 年收成将为有利的 2027 年铺路：更高的稻米价格、低基数以及潜在补贴支持可能推动东南亚需求大幅反弹。

目前交易于接近其 10 年期-1 个标准差市净率

管理层的执行力仍然是核心投资逻辑。剔除外汇和关税退款后，公司 2026 财年上半年营业利润率仍同比上升 110 个基点至约 11%，而 2027 财年营业利润增长——从表面上看较为温和——若剔除一次性因素将达到 16%，利润率上升 120 个基点。从时点角度看，研究表示没有必要急于在三季度业绩前买入，尽管利润应会超出预期，但厄尔尼诺损害明朗化以及任何稻米价格上涨都可能支撑年底前市场情绪。

催化因素

美国住房数据、北美拖拉机零售需求月度改善、泰国稻米价格和亚洲农业机械需求复苏（这取决于天气）是主要催化因素。长期来看，关注亚洲农业机械机械化这一基础主题，以及自动化农业机械和更大型旱地农业设备渗透成功。

投资风险

久保田对外汇敏感。其周期性主要来自其北美敞口，而当地需求与住房和消费者情绪相关。亚洲机械化主题受政府政策变化和气候因素影响。农业设备的国内需求受人口结构趋势拖累，而其基础设施产品则高度依赖政府投资计划。

公司概况

久保田是日本最大的农业机械制造商。其股价通常受益于三大增长支柱：亚洲市场对其产品需求增加；内部整合带来的利润率改善；以及北美的周期性需求。每项驱动因素在不同时间具有更大影响力。另一个很少获得太多关注的主要业务是其基础设施相关部门，主要敞口在日本。

收入按产品分类

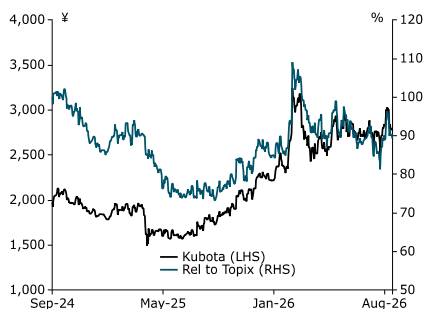
机械	87.1%
水/环境	12.4%
其他	0.5%

收入按地区分类

亚洲	45.0%
美洲	41.7%
欧洲	11.6%
中东和非洲	1.7%

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 9 月 15 日): 2767.0 日元

12 个月最高/最低价: 3242.0 日元/1819.5 日元

市值: 204.60 亿美元

3 个月日均成交额: 71.05 百万美元

市场共识目标价(路孚特): 3226.40 日元

主要股东:

日本生命保险 5.30%

明治安田生命保险 5.70%

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 (%)		
				FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F	FY26F	FY27F	FY28F
Escorts Kubota	ESCORTS IN	33.9	2899.70	23.5	22.9	20.7	2.6	2.4	2.2	1.3	1.3	1.4	12.1	11.0	11.2

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 15 Sep 2026 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。