www.research.cicc.com

梅赛德斯-奔驰集团

3Q26 业绩基本符合预期，公司下调 2026 年指引



水嘉琛 分析员
全球研究
SAC 执证编号：S0080524090002
SFC CE Ref：BUN390
jiachen.shui@cicc.com.cn



邓学 分析员
汽车及出行设备
SAC 执证编号：S0080521010008
SFC CE Ref：BJV008
xue.deng@cicc.com.cn

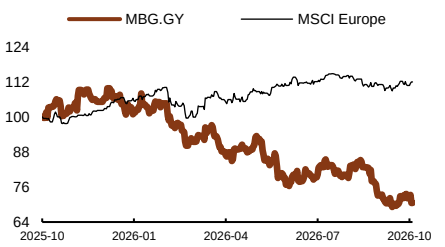


杨鑫，CFA 分析员
全球研究组长
SAC 执证编号：S0080511080003
SFC CE Ref：APY553
xin.yang@cicc.com.cn

维持跑赢行业

股票代码	股票评级	目标价
MBG.GY	→ 跑赢行业	欧元 50.00

股票代码	MBG.GY
最新收盘价	欧元 39.83
52 周最高价/最低价	欧元 62.34~38.89
总市值(亿)	欧元 383.5



(欧元 百万)	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入	145,594	132,214	127,194	128,251
增速	-4.5%	-9.2%	-3.8%	0.8%
归属母公司净利润	10,207	5,141	4,719	4,390
增速	-28.4%	-49.6%	-8.2%	-7.0%
非通用准则净利润	10,207	5,141	4,719	4,390
增速	-28.4%	-49.6%	-8.2%	-7.0%
每股净利润	10.60	5.34	5.14	4.78
非通用准则每股净利润	10.60	5.34	5.14	4.78
每股净资产	97.24	97.87	104.05	105.42
每股股利	4.30	3.48	3.35	2.15
每股经营现金流	18.42	18.70	18.13	13.36
市盈率	3.8	7.5	7.8	8.3
非通用准则市盈率	3.8	7.5	7.8	8.3
市净率	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	10.7	9.3	9.7
股息收益率	10.8%	8.7%	8.0%	5.2%
平均总资产收益率	3.9%	2.0%	1.9%	1.7%
平均净资产收益率	10.9%	5.5%	5.0%	4.6%

资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

业绩回顾

3Q26 业绩基本符合我们的预期

梅赛德斯-奔驰集团公布 3Q26 业绩：1）财务数据：3Q26 收入 306.98 亿欧元，同比下降 4.5%，EBIT 为 17.73 亿欧元（EBIT 利润率为 5.8%），经调整 EBIT 利润为 17.75 亿欧元（EBIT 利润率为 5.8%），归母净利润为 15.18 亿欧元（净利率为 4.9%）。3Q26 整体业绩基本符合我们的预期。**2）经营数据：**3Q26 汽车总交付量为 407,232 辆，同比下滑 7.8%；其中，中国市场销量为 86,792 辆，同比下滑 30.6%；纯电动汽车交付量为 68,428 辆，同比增长 60.5%，占总销量比重达 16.8%；高端车型（Top-end）销量为 53,882 辆，同比下降 20.6%，销量占比为 13.2%。

发展趋势

由于中国市场表现弱于此前预期和原材料价格上涨，公司下调 2026 年指引：公司预计 2026 年 EBIT 和 2025 年水平一致（原指引：显著高于 2025 年水平），工业自由现金流大幅低于 2025 年水平（原指引：小幅低于 2025 年水平）；乘用车调整后销售回报率或为 2–3%（原指引：3–5%）；调整后现金周转率或为 1.2–1.4（原指引：1.0–1.2），固定资产投资预计显著低于 2025 年水平（原指引：小幅低于 2025 年水平）；Vans 业务销量预计和 2025 年水平一致（原指引：小幅高于 2025 年水平）。

中国市场为投资者关注重点，针对中国的战略更新或仍需等待 2027 年初的年度业绩发布会。我们认为市场对于奔驰在中国市场的销量、经销商补贴情况、原材料成本上涨以及新纯电车型的需求和利润情况的担忧有所加剧，或仍需等待管理层进一步战略指引来提振投资者信心。

盈利预测与估值

由于中国车市整体需求承压且竞争仍较激烈，我们下调 2026 年和 2027 年报表 EBIT 预测 6.9%和 26.7%至 61.9 亿欧元和 59.1 亿欧元（对应净利润预测分别下调 6.4%和 27.2%至 47.2 亿欧元和 43.9 亿欧元）。我们维持跑赢行业评级，考虑到投资者对于中国市场前景仍有担忧，我们下调目标价 16.7%至 50 欧元，对应 9.7x 2026e P/E（10.5x 2027e P/E）和 25.6%的上行空间。当前股价对应 7.8x 2026e P/E 和 8.3x 2027e P/E。

风险

宏观经济和政策不确定性；竞争加剧；供应链扰动；汇率波动。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人、转发、转载、直播、复制、传播、修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiantec.com/purmaster

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万欧元)	2024A	2025A	2026E	2027E
利润表				
营业收入	145,594	132,214	127,194	128,251
营业成本	-117,018	-109,881	-104,874	-106,218
销售管理费用	-9,993	-9,718	-9,650	-9,615
研发费用	-5,580	-6,055	-5,227	-5,137
其他	3,125	1,737	1,080	982
营业利润	13,599	5,820	6,187	5,911
财务费用	548	464	369	366
其他利润	0	0	0	0
利润总额	14,147	6,284	6,556	6,277
所得税	-3,738	-953	-1,770	-1,820
净利润	10,207	5,141	4,719	4,390
少数股东损益	-202	-190	-67	-67
非通用准则净利润	10,207	5,141	4,719	4,390
EBITDA	19,270	11,832	13,401	12,740
资产负债表				
货币资金	14,511	12,254	13,668	12,080
应收账款及票据	46,293	40,238	37,665	37,627
存货	26,234	23,933	21,693	21,680
其他流动资产	14,729	25,707	25,707	25,707
流动资产合计	101,767	102,132	98,733	97,093
固定资产及在建工程	26,537	27,340	27,843	28,146
无形资产及其他长期资产	19,436	20,547	21,408	22,119
非流动资产合计	163,243	153,334	155,698	157,212
资产合计	265,010	255,466	254,431	254,305
短期借款	39,311	37,596	35,981	34,366
应付账款	11,312	10,665	10,179	10,309
其他流动负债	24,203	25,507	25,155	25,250
流动负债合计	74,826	73,768	71,315	69,925
长期借款	73,487	62,410	62,510	62,510
非流动负债合计	96,554	87,458	87,558	87,558
负债合计	171,380	161,226	158,873	157,483
少数股东权益	1,005	983	867	750
股东权益合计	93,630	94,240	95,558	96,822
负债及股东权益合计	265,010	255,466	254,431	254,305
现金流量表				
税前利润	14,147	6,284	6,556	6,277
折旧和摊销	6,772	7,223	7,389	7,539
营运资本变动	694	5,972	3,975	276
其他	-3,878	-1,473	-1,270	-1,820
经营活动现金流	17,735	18,006	16,650	12,272
资本开支	-8,665	-9,742	-9,955	-9,755
其他	-85	542	-298	702
投资活动现金流	-8,750	-9,200	-10,253	-9,053
股权融资	-4,921	-360	-1,000	0
银行借款	0	0	0	0
其他	-5,831	-10,093	-3,983	-4,808
筹资活动现金流	-10,752	-10,453	-4,983	-4,808
汇率变动对现金的影响	311	-593	0	0
现金净增加额	-1,456	-2,240	1,414	-1,589

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.5%	-9.2%	-3.8%	0.8%
营业利润	-30.8%	-57.2%	6.3%	-4.5%
EBITDA	-20.0%	-38.6%	13.3%	-4.9%
净利润	-28.4%	-49.6%	-8.2%	-7.0%
盈利能力				
毛利率	19.6%	16.9%	17.5%	17.2%
营业利润率	9.3%	4.4%	4.9%	4.6%
EBITDA 利润率	13.2%	8.9%	10.5%	9.9%
净利润率	7.0%	3.9%	3.7%	3.4%
偿债能力				
流动比率	1.36	1.38	1.38	1.39
速动比率	1.01	1.06	1.08	1.08
现金比率	0.19	0.17	0.19	0.17
资产负债率	64.7%	63.1%	62.4%	61.9%
净债务资本比率	103.9%	92.2%	88.0%	86.9%
回报率分析				
总资产收益率	3.9%	2.0%	1.9%	1.7%
净资产收益率	10.9%	5.5%	5.0%	4.6%
每股指标				
非通用准则每股净利润(欧元)	10.60	5.34	5.14	4.78
每股净利润(欧元)	10.60	5.34	5.14	4.78
每股净资产(欧元)	97.24	97.87	104.05	105.42
每股股利(欧元)	4.30	3.48	3.35	2.15
每股经营现金流(欧元)	18.42	18.70	18.13	13.36
估值分析				
市盈率	3.8	7.5	7.8	8.3
非通用准则市盈率	3.8	7.5	7.8	8.3
市净率	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.1	10.7	9.3	9.7
股息收益率	10.8%	8.7%	8.0%	5.2%

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

梅赛德斯-奔驰集团成立于 1926 年，总部位于德国斯图加特，公司拥有浓厚的历史底蕴、工艺和品质，是世界领先的高端汽车供应商之一。公司通过乘用车、厢式车及移动出行部门运营，面向全球多个市场开发、制造与销售汽车，并提供融资、租赁、车队管理、保险经纪等服务。

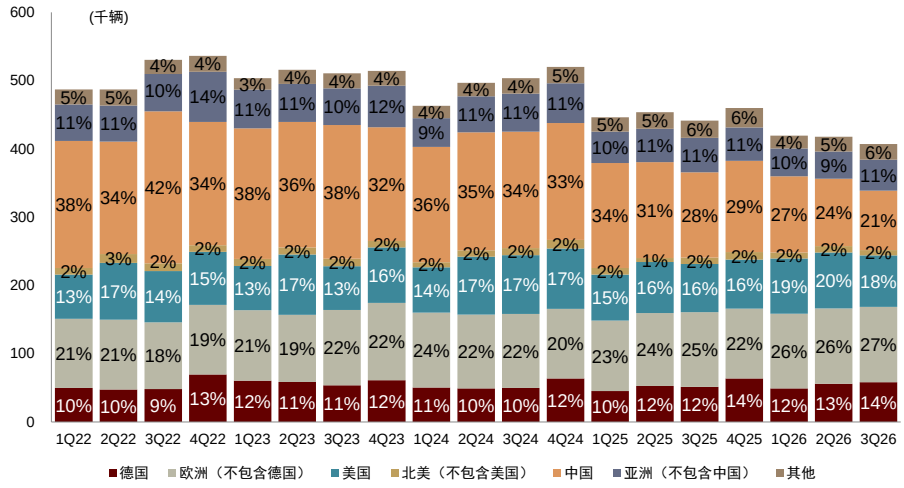
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播）或修改等，如有未经许可进行的，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/purmaster

图表 1：季度业绩回顾

利润表（百万欧元）		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26
营业收入		**35,873**	**36,743**	**34,528**	**38,450**	**33,224**	**33,153**	**32,147**	**33,690**	**31,602**	**32,061**	**30,698**
	YoY	*-4.4%*	*-3.9%*	*-6.7%*	*-3.8%*	*-7.4%*	*-9.8%*	*-6.9%*	*-12.4%*	*-4.9%*	*-3.3%*	*-4.5%*
销售成本		-28,673	-28,808	-28,170	-31,367	-26,660	-27,711	-27,140	-28,370	-26,138	-25,972	-25,384
	YoY	*2.2%*	*-1.5%*	*-2.7%*	*-1.5%*	*-7.0%*	*-3.8%*	*-3.7%*	*-9.6%*	*-2.0%*	*-6.3%*	*-6.5%*
毛利润		**7,200**	**7,935**	**6,358**	**7,083**	**6,564**	**5,442**	**5,007**	**5,320**	**5,464**	**6,089**	**5,314**
	YoY	*-23.8%*	*-11.7%*	*-21.0%*	*-12.8%*	*-8.8%*	*-31.4%*	*-21.2%*	*-24.9%*	*-16.8%*	*11.9%*	*6.1%*
	毛利率	*20.1%*	*21.6%*	*18.4%*	*18.4%*	*19.8%*	*16.4%*	*15.6%*	*15.8%*	*17.3%*	*19.0%*	*17.3%*
销售费用		-2,409	-2,533	-2,259	-2,792	-2,400	-2,450	-2,432	-2,436	-2,307	-2,508	-2,302
	YoY	*2.3%*	*0.6%*	*-5.1%*	*3.1%*	*-0.4%*	*-3.3%*	*7.7%*	*-12.8%*	*-3.9%*	*2.4%*	*-5.3%*
	占收入百分比	*6.7%*	*6.9%*	*6.5%*	*7.3%*	*7.2%*	*7.4%*	*7.6%*	*7.2%*	*7.3%*	*7.8%*	*7.5%*
管理费用		-746	-638	-640	-505	-660	-672	-667	-478	-618	-576	-532
	YoY	*4.8%*	*-14.5%*	*5.6%*	*-19.3%*	*-11.5%*	*5.3%*	*4.2%*	*-5.3%*	*-6.4%*	*-14.3%*	*-20.2%*
	占收入百分比	*2.1%*	*1.7%*	*1.9%*	*1.3%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.1%*	*1.4%*	*2.0%*	*1.8%*	*1.7%*
研发费用		-1,468	-1,461	-1,682	-969	-1,607	-1,460	-1,676	-1,312	-1,388	-1,170	-1,319
	YoY	*-12.8%*	*-10.7%*	*9.1%*	*-29.3%*	*9.5%*	*-0.1%*	*-0.4%*	*35.4%*	*-13.6%*	*-19.9%*	*-21.3%*
	占收入百分比	*4.1%*	*4.0%*	*4.9%*	*2.5%*	*4.8%*	*4.4%*	*5.2%*	*3.9%*	*4.4%*	*3.6%*	*4.3%*
其他营业收入/支出		706	392	354	572	23	128	169	206	549	156	191
	YoY	*113.9%*	*47.4%*	*-22.0%*	*-10.6%*	*-96.7%*	*-67.3%*	*-52.3%*	*-64.0%*	*2287.0%*	*21.9%*	*13.0%*
	占收入百分比	*-2.0%*	*-1.1%*	*-1.0%*	*-1.5%*	*-0.1%*	*-0.4%*	*-0.5%*	*-0.6%*	*-1.7%*	*-0.5%*	*-0.6%*
权益法投资收益		590	331	476	-259	385	185	302	246	152	-415	463
	YoY	*15.2%*	*-37.7%*	*-42.9%*	*-202.4%*	*-34.7%*	*-44.1%*	*-36.6%*	*-195.0%*	*-60.5%*	*-324.3%*	*53.3%*
其他财务收入/支出		-10	11	-90	52	-16	100	47	-38	52	-29	-42
	YoY	*-74.4%*	*-89.1%*	*-350.0%*	*420.0%*	*60.0%*	*809.1%*	*-152.2%*	*-173.1%*	*-425.0%*	*-129.0%*	*-189.4%*
	占收入百分比	*0.0%*	*0.0%*	*0.3%*	*-0.1%*	*0.0%*	*-0.3%*	*-0.1%*	*0.1%*	*-0.2%*	*0.1%*	*0.1%*
息税前利润（EBIT）		**3,863**	**4,037**	**2,517**	**3,182**	**2,289**	**1,273**	**750**	**1,508**	**1,904**	**1,547**	**1,773**
	YoY	*-29.8%*	*-19.1%*	*-48.0%*	*-26.4%*	*-40.7%*	*-68.5%*	*-70.2%*	*-52.6%*	*-16.8%*	*21.5%*	*136.4%*
	息税前利润率	*10.8%*	*11.0%*	*7.3%*	*8.3%*	*6.9%*	*3.8%*	*2.3%*	*4.5%*	*6.0%*	*4.8%*	*5.8%*
利息收入/支出		166	129	128	125	133	129	102	100	108	89	103
	YoY	*155.4%*	*33.0%*	*-7.2%*	*0.8%*	*-19.9%*	*0.0%*	*-20.3%*	*-20.0%*	*-18.8%*	*-31.0%*	*1.0%*
税前利润		**4,029**	**4,166**	**2,645**	**3,307**	**2,422**	**1,402**	**852**	**1,608**	**2,012**	**1,636**	**1,876**
	YoY	*-27.7%*	*-18.1%*	*-46.9%*	*-25.7%*	*-39.9%*	*-66.3%*	*-67.8%*	*-51.4%*	*-16.9%*	*16.7%*	*120.2%*
	税前利润率	*11.2%*	*11.3%*	*7.7%*	*8.6%*	*7.3%*	*4.2%*	*2.7%*	*4.8%*	*6.4%*	*5.1%*	*6.1%*
所得税费用		-1,004	-1,104	-926	-704	-691	-445	338	-155	-579	-550	-358
	有效税率	*24.9%*	*26.5%*	*35.0%*	*21.3%*	*28.5%*	*31.7%*	*-39.7%*	*9.6%*	*28.8%*	*33.6%*	*19.1%*
净利润		**3,025**	**3,062**	**1,719**	**2,603**	**1,731**	**957**	**1,190**	**1,453**	**1,433**	**1,086**	**1,518**
	YoY	*-24.6%*	*-15.9%*	*-53.8%*	*-17.6%*	*-42.8%*	*-68.7%*	*-30.8%*	*-44.2%*	*-17.2%*	*13.5%*	*27.6%*
	净利率	*8.4%*	*8.3%*	*5.0%*	*6.8%*	*5.2%*	*2.9%*	*3.7%*	*4.3%*	*4.5%*	*3.4%*	*4.9%*
少数股东损益		51	46	-14	119	53	42	17	78	15	21	0
	YoY	*-22.7%*	*-41.0%*	*-116.9%*	*176.7%*	*3.9%*	*-8.7%*	*-221.4%*	*-34.5%*	*-71.7%*	*-50.0%*	*-100.0%*
终止经营利润		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
归母净利润		**2,974**	**3,016**	**1,733**	**2,484**	**1,678**	**915**	**1,173**	**1,375**	**1,418**	**1,065**	**1,518**
	YoY	*-24.6%*	*-15.4%*	*-52.3%*	*-20.3%*	*-43.6%*	*-69.7%*	*-32.3%*	*-44.6%*	*-15.5%*	*16.4%*	*29.4%*
	归母净利率	*8.3%*	*8.2%*	*5.0%*	*6.5%*	*5.1%*	*2.8%*	*3.6%*	*4.1%*	*4.5%*	*3.3%*	*4.9%*

资料来源：公司公告、中金公司研究部

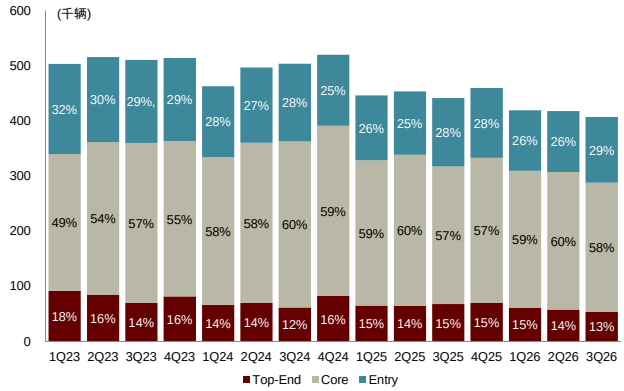
图表 2：1Q22 至 3Q26 梅赛德斯-奔驰乘用车（Cars）各市场交付量和占比



资料来源：公司公告、中金公司研究部

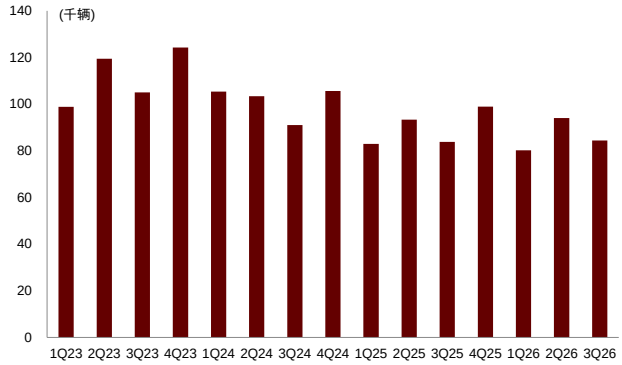
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播）；修改等，如有未经许可的行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster/

图表 3：1Q23 至 3Q26 梅赛德斯-奔驰 Cars 各车型交付量



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：1Q23 至 3Q26 梅赛德斯-奔驰 Vans 交付量



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 5：公司更新 2026 年业绩指引

		原2026业绩指引（截至2026年7月28日）	更新2026业绩指引（截至2026年10月28日）
梅赛德斯-奔驰集团 Mercedes-Benz Group	营业收入 (Revenue)	小幅低于2025年水平	小幅低于2025年水平
	息税前利润 (EBIT)	显著高于2025年水平	**和2025年水平一致**
	工业业务自由现金流 (Free cash flow of the industrial business)	小幅低于2025年水平	**显著低于2025年水平**
梅赛德斯-奔驰乘用车 Mercedes-Benz Cars	销量 (Unit sales)	小幅低于2025年水平	小幅低于2025年水平
	电动车占比 (Share of electrified vehicles, xEV)	23–25%	23–25%
	调整后销售回报率 (Adjusted return on sales)	3–5%	**2–3%**
	调整后现金周转率 (Adjusted cash conversion rate)	1.0–1.2	**1.2–1.4**
	固定资产投资 (Investments in property, plant and equipment)	小幅低于2025年水平	**显著低于2025年水平**
	研发支出 (Research and development expenditure)	显著低于2025年水平	显著低于2025年水平
梅赛德斯-奔驰厢式车 Mercedes-Benz Vans	销量 (Unit sales)	小幅高于2025年水平	**和2025年水平一致**
	电动车占比 (Share of electrified vehicles, xEV)	8–10%	8–10%
	调整后销售回报率 (Adjusted return on sales)	8–10%	8–10%
	调整后现金周转率 (Adjusted cash conversion rate)	0.1–0.3	0.1–0.3
	固定资产投资 (Investments in property, plant and equipment)	显著高于2025年水平	显著高于2025年水平
	研发支出 (Research and development expenditure)	小幅高于2025年水平	小幅高于2025年水平
梅赛德斯-奔驰金融 Mercedes-Benz Financial Services	调整后净资产回报率 (Adjusted return on equity)	12–14%	12–14%

资料来源：公司公告、中金公司研究部

图表 6：盈利预测调整

	2026			2027		
（百万欧元）	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
收入	130,432	127,194	-2.5%	133,758	128,251	-4.1%
EBIT	6,647	6,187	-6.9%	8,068	5,911	-26.7%
归母净利润	5,039	4,719	-6.4%	6,033	4,390	-27.2%

资料来源：公司公告、中金公司研究部

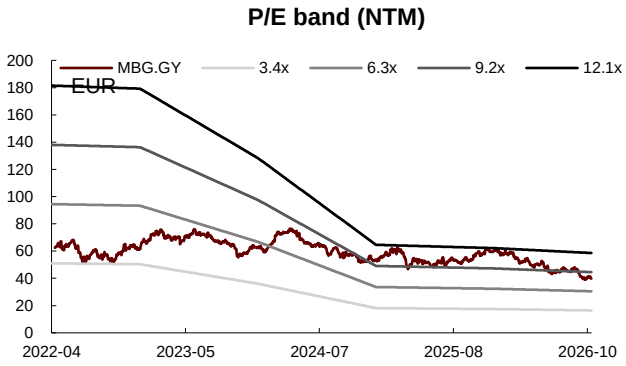
本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人发送、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

图表 7：可比公司估值表

股票代码	公司名称	股票代码	财报货币	交易货币	收盘价	市值（百万美元）	市盈率				EV/EBITDA			
							2024A	2025A	2026E	2027E	2024A	2025A	2026E	2027E
TSLA.US	特斯拉*	TSLA US	USD	USD	404.22	1,597,784	183.3	399.6	345.7	266.3	127.8	151.4	146.0	105.9
F.US	福特汽车(FORD MOTOR)	F US	USD	USD	11.95	47,652	8.1	N.M.	6.2	6.4	2.4	N.M.	3.0	2.9
RACE.US	法拉利*	RACE US	EUR	USD	393.44	69,213	44.9	37.4	35.8	32.7	24.9	22.9	21.3	19.9
STLA.US	STELLANTIS	STLA US	EUR	USD	4.68	13,589	2.2	N.M.	9.7	4.8	1.8	N.M.	1.3	1.1
GM.US	通用汽车*	GM US	USD	USD	82.48	69,576	11.4	23.5	6.9	6.8	3.1	3.0	3.4	3.4
平均值						**359,563**	**50.0**	**90.8**	**80.8**	**63.4**	**32.0**	**59.1**	**35.0**	**26.6**
P911.GY	保时捷股份公司*	P911 GY	EUR	EUR	44.68	45,403	11.3	94.4	19.0	22.9	4.7	8.0	7.6	7.2
MBG.GY	梅赛德斯-奔驰集团*	MBG GY	EUR	EUR	39.83	42,775	3.8	7.5	7.8	8.3	7.1	10.7	9.3	9.7
BMW.GY	宝马汽车股份公司*	BMW GY	EUR	EUR	57.38	39,415	5.0	5.0	8.7	7.0	6.3	6.7	8.1	7.1
VOLCARB.SS	沃尔沃汽车集团	VOLCARB SS	SEK	SEK	11.55	3,473	2.2	197.7	N.M.	8.0	1.1	2.0	1.7	1.3
AML.LN	Aston Martin Lagonda Global	AML LN	GBP	GBP	38.22	517	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	8.5	35.9	0.6	0.5
RNO.FP	雷诺汽车公司	RNO FP	EUR	EUR	26.35	8,688	10.4	N.M.	4.7	4.4	1.1	0.9	N.M.	N.M.
平均值						**23,378**	**5.3**	**50.5**	**1.0**	**10.1**	**4.8**	**10.7**	**5.5**	**5.2**
7203.JP	丰田汽车	7203 JP	JPY	JPY	3077.00	284,611	9.4(a)	11.7(a)	12.0(a)	8.9(a)	3.5(a)	5.1(a)	6.5(a)	5.9(a)
7267.JP	本田	7267 JP	JPY	JPY	1763.00	50,648	9.6(a)	N.M.	13.8(a)	8.0(a)	6.8(a)	11.4(a)	10.9(a)	8.1(a)
7269.JP	铃木	7269 JP	JPY	JPY	2085.50	25,966	9.9(a)	9.3(a)	8.9(a)	9.0(a)	4.2(a)	4.2(a)	5.4(a)	4.9(a)
7201.JP	日产汽车株式会社	7201 JP	JPY	JPY	265.70	6,254	N.M.	N.M.	30.2(a)	6.5(a)	0.4(a)	0.6(a)	0.7(a)	0.7(a)
7270.JP	斯巴鲁汽车公司	7270 JP	JPY	JPY	2618.50	11,904	5.6(a)	20.7(a)	12.0(a)	9.3(a)	0.8(a)	1.2(a)	1.3(a)	1.1(a)
7211.JP	三菱汽车工业株式会社	7211 JP	JPY	JPY	342.60	3,171	12.2(a)	50.0(a)	17.4(a)	9.9(a)	2.1(a)	2.6(a)	3.8(a)	3.5(a)
平均值						**63,759**	**7.5**	**11.8**	**15.7**	**8.6**	**3.0**	**4.2**	**4.8**	**4.0**
005380.KS	现代汽车公司	005380 KS	KRW	KRW	296000.00	44,544	4.8	6.3	6.3	6.8	9.7	13.5	14.5	13.2
000270.KS	起亚株式会社	000270 KS	KRW	KRW	107900.00	31,647	4.3	5.6	5.2	4.9	1.4	2.4	1.6	1.5
平均值						**38,095**	**4.6**	**6.0**	**5.8**	**5.8**	**5.5**	**8.0**	**8.1**	**7.4**

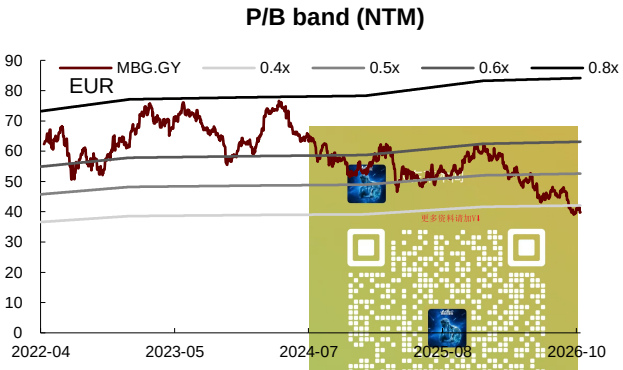
注：标*公司为中金覆盖，采用中金预测数据；其余使用市场一致预期
标有(a)的数值所对应的年份为本列顶部所示年份之后的一年
美股收盘于北京时间 2026-10-28
资料来源：Wind，彭博资讯，公司公告，中金公司研究部

图表 8：历史 P/E



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

图表 9：历史 P/B



资料来源：Wind，彭博资讯，中金公司研究部

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、分享、复制、传播）、修改等，如有上述违法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券及期货事务监察委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的合格投资者及/或机构投资者提供。本报告无意也不应直接或间接地分发或传递给新加坡的任何其他人。提供本报告于合格投资者及/或机构投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 45 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡持牌代表。

本报告由受金融行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告由中国国际金融日本株式会社（“中金日本”）于日本提供，中金日本是在日本关东财务局（日本关东财务局长（金商）第 3235 号）注册并受日本法律监管的金融机构。本报告有关的投资产品和服务仅向符合日本《金融商品交易法》第 2 条 31 项所规定的专业投资者提供。本报告并未打算提供给日本非专业投资者使用。

本报告亦由中国国际金融股份有限公司向符合日本《金融商品交易法施行令》第 17 条第 3 款第 1 项及《金融商品交易法》第 58 条第 2 款但书前段所规定的日本金融机构提供。在该情形下，本报告有关的投资产品和服务仅向日本受监管的金融机构提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、传播、复制、转载、摘编、修改等，如有未经许可进行转载，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/purmaster

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 https://research.cicc.com/footer/disclosures，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从https://research.cicc.com/footer/disclosures 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V190624

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、传播、复制、传阅、修改等）、机构以进行销售、中金公司保留追究相关方法律责任的权利。

Remove Demo Watermark from http://www.wanxiangtec.com/pdfmaster

北京 中国国际金融股份有限公司
中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层
邮编：100004
电话：(86-10) 6505 1166
传真：(86-10) 6505 1156

上海
中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 29 层
邮编：200120
电话：(86-21) 5879-6226
传真：(86-21) 5888-8976

深圳
中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市南山区科苑南路 2801 号
中金大厦 17-21 层
邮编：518048
电话：(86-755) 8319 5000
传真：(86-755) 8319-9229

香港
中国国际金融（国际）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话：(852) 2872-2000
传真：(852) 2872-2100

东京
中国国际金融日本株式会社
〒100-0005 東京都千代田区丸の内３丁目２番３号
丸の内二重橋ビル２１階
Tel: (+813) 3201 6388
Fax: (+813) 3201 6389

纽约
CICC US Securities, Inc
280 Park Ave, 32nd Floor,
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

新加坡
China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1718

伦敦
China International Capital Corporation (UK) Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44-20) 7367 5718
Fax: (+44-20) 7367 5719

法兰克福
China International Capital Corporation (Europe) GmbH
Neue Mainzer Straße 52-58, 60311
Frankfurt a.M, Germany
Tel: (+49-69) 24437 3560

本研报版权归中国国际金融股份有限公司（中金公司）所有，仅限中金公司授权杭州同花顺数据开发有限公司在iFinD金融终端和APP展示给白名单客户查阅。未经中金公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对个人（转发、转载、存储、复制、传播、修改等）、如有小道消法行为，中金公司保留追究相关方法律责任的权利。
Remove Demo Watermark from http://www.wanceinfo.com/pdfmaster