

7201 日産自動車株式会社（Nissan Motor Co., Ltd.）

Kabugami V3.2 56.09/100 · B

这家公司是做什么的

日産自動車主营乘用车、轻型商用车和相关零部件的开发、生产与销售，同时经营汽车金融，并发展EV、e-POWER混动、驾驶辅助、软件定义汽车与车辆能源管理等技术和服务。

最近亮点

2026财年Q1销售约2.964万亿日元、同比+9.5%，营业利润779亿日元、净利润38亿日元；汽车业务营业亏损缩小到83亿日元，汽车自由现金流仍为-3,239亿日元，汽车净现金从3月底1.1704万亿降至6月底9,...

资料截止 2026-09-19 · Kabugami 研究

合规与风险声明：本报告为研究记录，不构成投资建议、投资勧诱、买卖推荐、目标价或收益保证。投资者可能损失全部本金。

研究身份与发布溯源

研究来源	GPT 研究
研究日期	2026-09-19
研究规则版本 SHA	9d05dacd96bd7cadedf1a920838b53ffe632f1913
评分版本	V3.2
发布源 SHA	fb0be3010142ef414b349224ec7fd2c66a06a41f
交付代码版本 SHA	fb0be3010142ef414b349224ec7fd2c66a06a41f
交付运行时指纹	537dab0f6dea9b0de92e6c020a0728eb046bfceb99dbde38857804700df47580

先看研究要点

为什么值得研究	Nissan 仍拥有全球品牌、美国/日本成熟渠道、金融业务、EV 与 e-POWER 动力技术、全球制造/采购体系和大规模研发能力；Re:Nissan 已经进入实质执行，工厂/车型/开发平台和固定成本都在收缩，Q1 汽车营业亏损大幅收窄。产品线正在从 56 款缩减到 45 款，并集中到三个产品家族，以提高单车型规模、研发速度和资本效率。
最需要担心什么	汽车业务 FY2025 仍亏损约 2,399 亿日元、汽车 FCF 约-4,808 亿；Q1 净现金跌破公司股东回报门槛附近，分红仍为 0。美国是关键利润池又面临关税和激励竞争，中国新能源车竞争压迫份额和定价；大规模裁员/工厂整合若伤害新品速度、供应商关系或质量，成本削减可能反噬产品竞争力。全球主要信用评级仍处非投资级区间。
Kabugami 现在怎么看	Nissan 当前不是一个简单的“0.22 倍 PBR 资产股”，而是一场现金消耗中的产业重建。最值得研究的是 Re:Nissan 能否把 5000 亿日元级成本改善、制造/车型精简与新一轮 EV/e-POWER/软件产品周期连接起来，在不削弱产品竞争力的情况下恢复汽车营业利润和自由现金流。Q1 证明成本动作已经能进入利润表，但汽车 FCF 仍大额为负、汽车净现金已经跌到约 1 万亿日元附近，市场也没有因 Q1 改善而把价格带离 300 日元区域。低估值提供可选性，却只有在“成本削减→产品竞争力→销量/价格→现金流”这条链真正闭环后，才会变成高质量安全边际。

01 | 投资问题与当前结论

01.1 | Power44 起始问题：NISSAN ENERGY 是不是重要电力零售故事

本轮属于 Power44 临时研究集合，因此在完成公司基础理解后，先验证汽车之外的电力/能源零售是否可能成为重要利润变量。

Nissan 确实围绕 EV 建立了 NISSAN ENERGY、V2H/V2B/V2X、充放电和电池二次利用等能源生态。EV 作为移动电池，可以与住宅、建筑和电网发生电力交换，这对车辆使用价值和生态黏性具有战略意义。

但是，截至本轮公开财务和战略材料，没有证据表明电力零售已经形成对集团利润有决定意义的独立业务。能源生态更像 EV 产品和服务体系的一部分，而不是当前能够单独决定 7201 估值的电力利润池。

因此 Power44 问题在 Open Discovery 早期即达到局部 Research Stop：不继续为了集合主题过度研究电力零售，立即回到 Nissan 真正最高 VOI 的问题——汽车业务能否恢复可持续利润与现金流。

01.2 | 最终投资问题：降本能否在不伤产品力的前提下恢复汽车 FCF

FY2025 Nissan 汽车业务销售约 10.69 万亿日元，却产生约 2,399 亿日元营业亏损和约 4,808 亿日元自由现金流流出。

这说明问题不是公司“没有规模”，而是规模没有形成足够的单位经济、产能利用率和现金回报。

Re:Nissan 因此把恢复路径压到三件事：成本结构、市场/产品组合、伙伴合作。

本轮核心问题是：

5000 亿日元级成本改善、17→10 座工厂/动力总成基地的收缩、56→45 车型和产品家族化，能否在不削弱研发、质量和产品吸引力的情况下，让美国、日本和中国的新车型恢复定价与销量，并把汽车自由现金流持续转正。

01.3 | 当前答案：止血已经出现，造血仍待证明

Q1 集团营业利润从上年同期-791 亿改善到+779 亿，汽车业务从-1,577 亿改善到-83 亿，Re:Nissan 成本举措贡献超过 600 亿日元。

这是明确的执行证据。

但同期汽车 FCF 仍为-3,239 亿，汽车净现金从 1.1704 万亿降至 9,692 亿日元。也就是说，利润表的改善还没有完全转成现金修复。

因此当前状态应定义为：经营止血正在发生，但现金流和产品竞争力的长期闭环尚未成立。

02 | 公司本质与商业模式

02.1 | 汽车业务仍是经济中心，金融业务是放大器和稳定器

Nissan 主要通过车辆开发、生产和销售获得汽车收入，同时通过销售金融提供贷款、租赁和经销商融资。

汽车制造决定品牌、销量、固定成本吸收和大部分产业资本；金融业务帮助经销商和消费者完成购买，也形成独立利差/信用收益。

因此分析资产负债表时必须区分汽车业务和金融业务，不能把金融公司为了放贷形成的负债直接等同于制造业杠杆。

02.2 | 全球制造规模曾是优势，现在也是需要修复的固定成本

Nissan 过去建立了全球工厂、研发、采购和销售网络。

当销量足够时，大规模平台和采购能摊薄成本；当车型吸引力下降、销量不足时，相同网络会变成固定成本负担。

Re:Nissan 计划把车辆/动力总成生产基地从 17 处压到 10 处，并把能力调整到约 250 万辆加约 50 万辆可选能力，目标是大幅提高利用率。

这说明公司已经承认“保留规模”不是目标，“让现有资本真正赚钱”才是目标。

02.3 | 产品家族化是重建工业模型，而不只是少做几款车

2026 年长期愿景把车型从 56 款缩减到 45 款，并集中为三个产品家族，覆盖超过 80% 的销量。

平台、零件和开发工具共用，可以让开发并行、提高单车型规模，并把开发周期目标压到约 30 个月。

如果执行成功，这会同时改善研发效率、采购规模和工厂复杂度。

反过来，过度共用也可能让产品差异不足；如果新车仍缺乏吸引力，少车型只会让失败更集中。

02.4 | 伙伴合作正在变成资本约束下的工业工具

Nissan 与 Renault 的联盟仍提供欧洲产品和生产合作；与 Honda 则在软件定义汽车核心 ECU、操作系统、中间件和控制软件上推进共同开发，目标指向 FY2029 车型。

这种合作可以分摊研发投入和缩短时间。

但它也反映一个现实：在软件、EV、电池等资本密集领域，Nissan 已经很难独立承担所有技术栈和车型投资。

因此伙伴关系既是效率工具，也是资本约束和组织协调风险的外部表现。

03 | 产品、客户与供应链

03.1 | 美国是最重要的利润修复战场

美国贡献 Nissan 全球销量和利润的重要部分。2026 财年 Q1 美国销量同比增长约 9.6%，Pathfinder、Frontier、Rogue 等车型提供动能。

这对 Re:Nissan 很关键，因为北美大型车/SUV/pickup 组合通常比低价小型车更容易形成利润。

但美国也是关税、销售激励和竞争最强的市场之一。销量增长只有在价格、激励、车型组合和本地化成本同时改善时才会变成高质量利润。

03.2 | e-POWER 是 Nissan 最有辨识度的动力系统之一

第三代 e-POWER 把电机、发电机、逆变器、减速机构等更高度集成，并使用为发电优化的 1.5L 发动机。

Nissan 希望通过新一代系统降低成本并提高效率，欧洲 Qashqai、日本 Elgrand 和美国 Rogue 等是关键落地。

这项技术的经济价值不在“混动”标签，而在于能否填补纯 EV 需求波动下的产品缺口，用差异化驾驶体验提高成交率和毛利。

如果 Rogue e-POWER 在美国不能改善销量/价格，技术优势就很难转化成股东回报。

03.3 | EV 资产真实存在，但不能用技术储备替代市场份额

Nissan 拥有 LEAF 先发历史、EV 开发经验、电池管理、ProPILOT 和下一代 AI 驾驶技术，也继续推进全固态电池等长期研发。

这些能力是资产。

但中国 NEV 竞争说明“有技术”不等于“能赚钱”。中国本土企业在软件、智能座舱、成本和新品速度上持续施压，Nissan 必须依靠东风体系的 N 系列等本土化产品证明速度和成本已经改变。

03.4 | 供应链降本 5000 亿目标的关键，也可能制造反作用

Re:Nissan 不仅削固定成本，也要通过采购、供应商整合、零件共用和设计优化降低变动成本。

这对利润修复必要。

但汽车供应链高度依赖长期质量、产能和共同开发。若压价过快导致供应商现金恶化、品质或交付风险上升，短期节省可能以召回、缺料和新车延迟形式反噬。

因此供应商成本下降需要与质量和车型上市节奏一起验证。

04 | 竞争格局与产业关系

04.1 | Nissan 面对的不是单一车企竞争，而是技术—成本—速度三重竞争

在美国，Toyota、Honda、GM、Ford、Hyundai/Kia 等围绕 SUV、pickup、混动和激励竞争；在日本，Toyota 和 Honda 拥有强混动/轻型车地位；在中国，BYD、Geely、Changan 等本土新能源公司用更快更新、软件能力和成本压迫传统合资品牌。

因此 Nissan 的竞争问题不是“有没有一台好车”，而是能否让开发、采购和制造系统在多个主要市场持续快速地产出有竞争力产品。

04.2 | 美国关税和本地化让制造布局变得更重要

美国关税会直接侵蚀进口车/零件利润，也会改变产地和供应链选择。

Nissan 拥有北美本地制造基础，这提供一定缓冲，但并不能消除零件、区域配置和政策变化的影响。

Q1 利润桥中仍能看到关税和一次性因素影响，因此盈利修复不能仅看集团营业利润绝对值。

04.3 | 中国既是风险，也是工业速度实验场

中国销量和份额承受多年压力，但 Nissan 又在当地推出 N7、N6、NX8 和 Frontier Pro 等本地化产品，并尝试把中国开发能力用于更快车型迭代与出口。

如果这套本地速度/成本能力能够反向输出到全球，价值高于“在中国少亏一点”。

如果中国只能靠降价维持销量，则会继续拖累利润和品牌定位。

04.4 | Renault 关系正在从控制色彩转向选择性合作

联盟交叉持股结构已经弱化，但 Renault 相关大额股份仍是股权结构中的重要现实。

同时双方仍在欧洲车型、平台和生产上合作。

这意味着历史联盟不再是单一控制框架，更像一组项目合作和股权退出并存的关系。对股东而言，关键是合作能否降低资本投入，而潜在持股出售又不会长期形成市场供给压力。

05 | 护城河判断

05.1 | Nissan 拥有真实产业资产，但当前经济护城河弱于历史规模

品牌、全球经销网络、研发、工厂、供应链、金融和认证体系都需要几十年积累，新进入者很难从零复制。

这些构成真实进入壁垒。

但护城河最终要看客户是否愿意持续以足够价格购买。过去数年汽车营业亏损证明产业规模没有自动转化成经济租金。

因此本轮把 Nissan 定义为：产业进入壁垒强，当前价值捕获能力中等偏弱。

05.2 | 品牌仍有局部强产品，但组合完整度曾经不足

Patrol、Rogue/X-Trail、Frontier、Z、LEAF 等在部分市场仍有品牌和产品认知。

问题在于美国混动选择、中国智能新能源速度、日本关键细分市场的产品周期并不总是同步。

产品家族化和多动力路线的目的，正是减少“有技术、却在错误时间缺一款关键车”的机会损失。

05.3 | 真正的护城河修复指标是价格能力与现金回报

未来不能仅用销量回升证明品牌恢复。

更强证据应包括：销售激励下降、车型毛利提高、库存周转改善、单车贡献上升、汽车 FCF 转正，并在新品周期中持续。

这些出现后，品牌和规模才重新成为股东层面的护城河。

06 | 财务质量、现金流与资本效率

06.1 | FY2025 集团仍有利润，汽车主业却明显亏损

FY2025 集团销售约 12.008 万亿日元，营业利润 580 亿、营业利润率约 0.5%，归母净亏损 5,331 亿。

汽车业务销售约 10.690 万亿，营业亏损约 2,399 亿，汽车 FCF 约-4,808 亿。

这说明集团表面的微利并不能代表汽车核心已经修复，金融业务和其他因素会让合并口径比制造业务更好看。

06.2 | Q1 是明显改善，但不能把 779 亿直接年化

Q1 集团营业利润 779 亿，较上年改善 1,570 亿，汽车营业亏损只剩 83 亿。

其中 Re:Nissan 成本动作贡献超过 600 亿，说明降本已经进入结果。

但是利润桥还包括汇率、原材料、一次性收益和关税影响，因此 779 亿不能简单乘四作为新常态。

正确的验证是：未来几个季度即使汇率/一次性帮助减少，汽车营业利润和 FCF 仍能继续改善。

06.3 | 现金流是当前最重要的硬约束

3 月底汽车净现金约 1.1704 万亿日元，6 月底降至 9,692 亿；Q1 汽车 FCF 约-3,239 亿。

公司全年目标仍是汽车营业利润和汽车 FCF 在关税前转正，并让年末汽车净现金保持 1 万亿以上。

这使“1 万亿汽车净现金”成为一个非常具体的资本安全线。

如果新车和降本不能及时恢复现金，Nissan 将更依赖融资、资产处置、合作分摊和进一步削减投资。

06.4 | 流动性仍然充足，但信用评级提高资本成本

6 月底汽车现金及等价物约 2.124 万亿日元，未使用承诺额度约 2.153 万亿，短期并不存在明显流动性枯竭。

但 Moody's、S&P、Fitch 对 Nissan 的全球评级处在非投资级附近/区间，意味着债务资本成本和再融资条件比高评级车企更差。

这也是为什么恢复 FCF 比“账上还有很多现金”更重要。

06.5 | 降 Capex/R&D 能救现金，但要防止削弱未来产品

FY2025 资本开支从 5,773 亿降至 4,992 亿，R&D 从 6,190 亿降至 5,625 亿。

公司强调并非简单砍掉重要研发项目，而是通过优先级和共用化提高效率。

这是正确方向。

但未来必须用新车上市速度、质量、软件和动力系统竞争力证明“省的是重复成本，而不是未来能力”。

07 | 股东、管理层与治理

07.1 | Ivan Espinosa 承担的是一场高压重建

Espinosa 自 2025 年 4 月起担任 CEO，核心任务就是把 Nissan 从持续现金消耗和产能过剩中拉回可持续状态。

Re:Nissan 把工厂关闭、裁员、车型削减、开发架构和供应商降本同时推进，执行难度远高于一般年度降本计划。

因此管理层评价不能看演示文稿完整度，而要看关厂能否准时、成本是否真正消失、新车是否按时且市场接受。

07.2 | 董事会独立监督形式已经强化，历史执行问题仍是反证

Nissan 采用指名委员会等设置公司制度，并有独立董事及委员会监督。2026 年还与机构投资者举行由独立董事参与的对话。

这是正面治理基础。

但过去多年的管理层更替、联盟摩擦、盈利恶化和战略反复说明正式治理框架本身并不保证产业执行。

所以治理评分保持中等，等待稳定多年执行结果。

07.3 | Renault 相关大额持股仍会影响股权供给与联盟关系

截至 2025 年 9 月末，Renault 及相关信托仍持有 Nissan 大量股份。

交叉持股锁定比例已经下降，长期方向是降低资本捆绑、保留项目合作。

对 Nissan 普通股东而言，这提高资本灵活性，也意味着未来大额股份处置节奏可能形成市场供给压力。

07.4 | 大规模裁员/关厂也具有社会与执行成本

公司把全球人员优化目标扩大到约 2 万人，并集中在制造、销售管理和研发/合同人员。

这会减少固定成本。

同时，工厂转移、员工安置、供应商调整、地方关系和生产切换都可能产生一次性费用、劳资摩擦和质量风险。

因此降本不能只看目标金额，还要看“关闭过程是否产生新的损失”。

08 | 资本政策

08.1 | 当前资本政策的第一优先级是保现金，不是提高分红

FY2025 全年分红为 0，2026 财年 Q1 也没有恢复分红预测。

公司过去说明股东回报需要汽车净现金、营业利润、净利润和 FCF 达到足够条件。

在汽车 FCF 仍大额为负时，不分红虽然对当前股东回报不利，却符合重建阶段的资本约束。

08.2 | 汽车净现金约 1 万亿是资本政策门槛，而不是“闲置现金”

Nissan 需要支撑全球工厂、供应商、研发、库存和金融市场波动，不能把全部汽车净现金视作可分配余钱。

Q1 净现金已经到 9,692 亿附近，说明公司没有足够余裕用大回购掩盖经营问题。

真正创造每股价值的动作，是先让经营现金流恢复，再决定分红/回购。

08.3 | 伙伴开发是一种资本配置

与 Renault、Honda、Mitsubishi 等共同开发或共享产品/软件，本质上是在降低单个公司承担的开发资本和重复固定成本。

如果合作缩短开发时间又不牺牲品牌差异，它相当于提高研发资本回报。

如果协调复杂导致延迟，合作反而会增加隐性成本。

08.4 | 工厂和车型退出会产生短期损失，长期价值取决于资产真正退出

关厂、转产和减员通常需要重组费用，短期会压低净利润。

市场不应只因为一次性损失很大就判断价值毁灭，也不能只因为“剔除一次性后”好看就忽略现金支出。

关键是退出完成后，固定成本和所需营运资本是否永久下降。

09 | 估值与安全边际

09.1 | 约 0.22 倍 PBR 极低，但不能直接等于清算价值折扣

9月18日收盘 312.3 日元，PBR 约 0.22 倍。

这个折价足够显眼。

但汽车集团的账面净资产包含全球工厂、金融资产、JV/联盟关系、养老金和重组资产，无法把“账面价值 × 某个百分比”直接当可兑现金。

因此 0.22 倍 PB 是一种对重建失败、低 ROE 和资本消耗的市场折价，而不是自动套利。

09.2 | PER 在当前阶段意义很弱

公开市场显示预测 PER 约 54 倍，主要因为预测 EPS 处于很低的恢复阶段。

如果重建成功，当前 EPS 不是正常化水平；如果重建失败，低 PB 也不能保护股东免受持续亏损。

所以本轮不用 PE 判断“贵/便宜”，而是看未来汽车正常化营业利润、FCF 和净现金。

09.3 | 真正的估值桥梁是汽车 FCF 和 ROE 恢复

若 Nissan 能够做到：

1. 汽车营业利润持续转正；
2. 汽车 FCF 持续为正；
3. 净现金重新高于 1 万亿并不再下降；
4. 新车带来的销量改善不依赖高激励；
5. 分红重新恢复；

那么市场会有理由同时提高盈利估值和 PBR。

如果成本削减只是延缓现金流出，0.22 倍 PB 可以长期维持甚至进一步下移。

09.4 | 当前安全边际主要是“低预期 + 流动性”，不是“高质量盈利”

Nissan 仍有超过 2 万亿汽车现金和类似规模的未使用信贷额度，给重建提供时间。

极低 PBR 又说明市场已经计入大量坏消息。

但信用评级、现金消耗和产品竞争仍然使下行不是封闭的。

所以估值模块较高，整体评级仍只到 B。

10 | Kabugami 技术结构



Owner 提供的长期月线原图；作为本章公开展示图。

Owner 原始月线图：本Review 严格绑定Owner 为7201 指定的WordPress Media attachment 3888。该图是本Review 公开视觉权威；Technical Research 独立使用7201 长期调整后价格史与截至2026-09-18 的完整市场数据，不以单张图替代价格证据。

10.1 | Technical Question：290—300 附近是在形成长期底，还是下降过程中的又一次停顿

Nissan 长期价格历史非常长，但当前最有控制力的现代结构很清楚：2015—2017 年仍在约 1,100—1,300 日元以上形成重要高位，之后价格重心多年下降。

2018 年末约 880，2019 年约 636，2020 年疫情低点约 311，2021 年收约 556，2022 约 418，2023 约 554，2024 约 480，2025 约 390；2026 年又在 6 月下探约 291。

因此本轮真正的问题不是“300 日元是不是历史便宜”，而是：

长期下降的价格重心是否终于在 290—300 附近失去继续下移的能力，还是当前只是在新一轮低位停顿，旧的下降规律仍然主导。

10.2 | Chart Truth：2026 年又创造了现代周期新低

2025 年最低约 299 日元，2026 年 6 月最低约 291 日元，低点没有抬高，而是略微继续下移。

这与一个已经完成长期底部迁移的结构不一致。

同时，291 附近又与 2020 年疫情低点约 311 非常接近，说明 290—310 已经成为长周期的重要低位记忆区。

10.3 | 2 月 466 高点没有形成新的高位运行区

2026 年 2 月价格一度冲到约 466 日元，但随后快速回落，并在 6 月创出约 291 新低。

这是一轮典型的“上冲存在、保留失败”。

如果一个脉冲真正改变长期状态，后续回撤通常应该减少回到旧低位的深度；本轮却几乎完整回到长期底区。

因此 466 更像失败脉冲记忆，而不是新高位制度已经建立。

10.4 | 6 月后的反弹也还没有越过第一层旧压力

6 月低点后，7—9 月股价曾反弹到约 340—358 一带，但 9 月 18 日又回到 312.3。

340—360 是当前第一层需要持续保留的区域；再往上是 2025 年末/2026 年初约 390—400 及 2 月 466。

截至本轮，价格尚未证明能够在 340—360 以上长期组织，更没有建立高于 390 的重复运行中心。

10.5 | 长期历史记忆仍然向下

过去十年里，从 1,000 日元以上下降到 300 附近的过程不是一次事件，而是多轮反弹后价格重心继续下移。

2019—2021 曾从低位出现较强修复，2023 也曾到 700 日元附近，但都没有让长期高点序列恢复。

因此当前最重要的 Technical 正面不是“出现过强反弹”，而是未来回撤是否开始明显高于 290—300，并且反弹后能否把更高区域留住。

10.6 | 基本面改善暂时没有转化为价格迁移

8 月 Q1 集团营业利润显著改善、汽车营业亏损接近盈亏平衡，但股价在 8—9 月主要仍运行在约 310—350 区间，没有形成新的高位扩张。

事件不是 Technical 证据；好消息之后价格仍缺乏高位保留才是 Technical 证据。

这意味着市场仍在等待 FCF、现金和新车表现，而不是仅凭一个利润季度就接受重建完成。

10.7 | 当前纯价格状态与 Technical 裁决

当前纯价格状态：

长期下降趋势仍未被证明结束；290—310 形成强历史低位记忆区，6 月后卖压没有继续失控，但 2 月 466 脉冲已被明显回收，340—360 也尚未成为稳定运行区间。旧的下降状态可能正在减弱，却没有足够证据说明新的上升状态已经建立。

Technical Module Judgment = 46 / 100。

Price-Fundamental Timing：基本面在 Q1 先出现经营改善，价格却没有同步建立更高中心，当前属于 Fundamental-led / price still skeptical。

下一步确认：持续站稳 340—360，随后把 390—400 从压力区变成可重复运行区，并让后续有意义回撤不再逼近 290。

结构证伪/明显恶化：持续跌破 290 并把 2020—2026 低位记忆区向下扩展；若再次出现新低且反弹高度继续下降，长期下降结构仍应视为主导。

11 | 风险与催化剂

11.1 | 主要风险

汽车 FCF 继续为负。这是最直接的股东资本消耗。

美国关税与激励。美国利润池若被关税、促销和车型竞争吃掉，全球重建会明显变难。

中国竞争。本土新能源车企的成本、软件和迭代速度可能继续压低 Nissan 销量与价格。

降本反噬。工厂关闭、裁员、供应商压价可能带来质量、缺料、人才和新车延迟问题。

产品周期。Rogue e-POWER、LEAF、Kicks、Elgrand 和中国 N 系列必须在正确时间形成真实销量和毛利。

信用/融资。非投资级全球评级提高资本成本，若现金继续下降会进一步约束投资。

联盟与股权供给。Renault 相关持股变化和伙伴合作会影响资本结构与治理复杂度。

重组费用。一次性费用可能继续很大，并形成真实现金支出。

11.2 | 主要催化剂

- 汽车业务营业利润连续转正；
- 汽车 FCF 从-3,239 亿走向正值；
- 汽车净现金年末重新高于 1 万亿日元；
- 5000 亿成本改善按计划兑现且新品速度/质量不恶化；
- Rogue e-POWER 等新品提高美国销量、毛利和混动覆盖；
- 日本新车订单转成持续交付和利润；
- 中国 N 系列稳定份额并改善本地单位经济；
- 分红恢复；
- 股价站稳 340—360 并进一步把 390—400 留成新的运行区域。

11.3 | Power44 特定观察：能源生态何时才会升级成财务变量

NISSAN ENERGY、V2H/V2B/V2X 和电池二次利用对 EV 产品体验、充电成本和电网互动具有战略价值。

但要升级成核心投资变量，需要看到独立收入、毛利、客户/设备规模或它对车辆销量/留存的可量化贡献。

当前这些证据不足，因此本轮不对能源零售/电网服务给予单独估值加分。

12 | 反常识发现

12.1 | 0.22 倍 PBR 不是“资产便宜”的结论，而是市场在给时间打折

极低 PBR 很容易让人先看资产。

但 Nissan 当前更关键的变量是每季度还有多少汽车现金流出去，以及现金能支撑几轮产品更新和重组。

因此折价的实质不是“账面价值没人发现”，而是市场要求公司先证明这些资产未来能产生高于资本成本的回报。

12.2 | 最重要的成本削减不是关一家工厂，而是减少每一款车的复杂度

工厂关闭很显眼，真正长期影响更大的是车型数量、平台、零件和开发流程的共用化。

如果三个产品家族覆盖 80% 以上销量，单车型量会上升，研发/采购/制造复杂度会同时下降。

这比一次性裁员更可能形成可持续成本优势。

12.3 | 伙伴变多不一定代表战略更弱，也可能是资本纪律改善

过去汽车公司倾向自己掌握完整技术和车型。

在软件、AI、EV 和电池成本快速上升的时代，适当与 Honda/Renault/Mitsubishi 分摊非差异化开发，可能提高研发资本效率。

真正的风险不是“合作”本身，而是 Nissan 是否仍能掌握消费者愿意为之付费的差异化产品体验。

12.4 | 价格现在比利润表更怀疑重建

Q1 利润改善幅度很大，但股价仍停留在 300 多日元底部区域。

这不是技术面在“否定财报”，而是市场价格还没有把一季利润改善转化成长期状态变化。

因此当前 Fundamental 与 Technical 之间的不同步本身就是高价值信息：下一阶段需要现金流和产品继续证明。

13 | 下一次值得跟踪什么

13.1 | 汽车 FCF 和净现金

这是第一优先级。

若汽车 FCF 连续改善并在全年转正，同时净现金重新高于 1 万亿，重建会从利润表修复升级为资本安全修复。

13.2 | 5000 亿 Re:Nissan 节省的质量

继续拆分固定成本、制造效率、采购和设计改善。

如果节省主要来自一次性延迟投资或供应商压价，而新品/质量恶化，节省质量应下调。

13.3 | 美国 Rogue e-POWER 与产品组合

跟踪销量、激励、混动占比、经销商库存和单位利润。

美国是检验 e-POWER 能否从技术资产变成经济资产的关键市场。

13.4 | 中国 N 系列与出口

关注 N7/N6/NX8 等车型销量、价格、盈利以及中国开发平台向海外输出的速度。

如果只有销量没有利润，不能升级中国策略判断。

13.5 | 分红恢复条件

随着汽车净现金、OP、净利润和 FCF 变化，观察董事会何时重新启动现金分红。

分红恢复会是“经营修复已经可以传到普通股东”的一个重要信号。

13.6 | Technical : 340—360 能不能真正留下

单日突破不够。

需要看到价格在 340—360 以上重复组织，并让后续回撤明显高于 290—300，才有资格讨论长期价格中心开始上移。

14 | Kabugami Score V3.2

14.1 | 模块评分

模块	Judgment	权重	加权贡献	核心理由
财务韧性与下行防御	58	13	7.54	汽车现金约 2.12 万亿、未用授信约 2.15 万亿提供重建时间；但汽车 FCF 仍大额为负、净现金已降到约 0.97 万亿，全球信用评级偏弱。
竞争优势与结构耐久性	61	14	8.54	全球品牌、渠道、研发、金融与制造体系是真实产业壁垒；但过去数年无法稳定赚取汽车利润，说明价值捕获能力明显弱于资产规模。
盈利质量、现金转化与资本效率	42	17	7.14	Q1 营业利润明显改善，但汽车 FCF 仍-3,239 亿，FY2025 汽车营业亏损与 FCF 流出巨大；经营质量尚未完成反转。
商业结构、产品、客户与关键依赖	62	11	6.82	美国/日本成熟基础和 e-POWER/ EV 产品资产可支持修复；中国、美国关税、供应商和新品执行仍是高强度依赖。
估值与安全边际	73	15	10.95	约 0.22 倍 PBR 和充足流动性提供低预期可选性；但账面价值不能直接兑现，正常化利润和 FCF 仍未确立。
资本配置与股东回报	52	10	5.20	工厂/车型退出和伙伴共研有望提高资本效率，但当前分红为 0、现金优

				先用于重建，普通股现金回报仍弱。
治理、所有权与管理层	56	7	3.92	独立董事与委员会框架较完整，新管理层执行速度提高；历史战略反复、联盟/持股复杂和大规模重组仍需更长结果验证。
Kabugami 技术结构	46	13	5.98	290—310 附近出现低位韧性，但 2026 年 466 脉冲被回收、长期价格重心仍下降，Q1 改善尚未形成高位保留。
总分		100	56.09	B

14.2 | 为什么只是 B

Nissan 拥有比很多 B 级公司更强的工业资产和更低的账面估值。

但当前最大的负面也比一般公司更硬：核心汽车业务仍在消耗大量现金，分红为 0，全球信用评级偏弱，长期价格结构仍没有确认反转。

因此不能让“品牌+0.22 倍 PB”重复获得多重加分。

14.3 | 什么会推向 B+

最重要的升级条件是：

1. 汽车营业利润和 FCF 都持续转正；
2. 净现金稳定回到 1 万亿以上且不靠大规模资产出售；
3. 美国/日本新品提高销量和毛利而非激励；
4. 中国策略至少稳定经济损失并证明局部竞争力；
5. 降本不伤害质量、研发和上市速度；
6. 分红恢复；
7. 价格把 340—360、随后 390—400 变成更高的稳定运行区域。

15 | 合规、研究边界与来源

15.1 | 合规与风险声明

本报告仅用于研究、信息整理与方法实验，不构成任何证券买卖建议、投资顾问意见、投资招揽、目标价、收益承诺或适合性判断。汽车股价格可能因宏观、汇率、关税、原材料、融资、产品周期、召回、政策、地缘与流动性发生大幅波动；任何投资决定及其风险由投资者自行承担。

Kabugami Score 是研究框架下的结构化判断，不代表未来收益率，也不是信用评级。Technical 判断描述历史价格系统的当前状态，不预测确定性的未来价格。

15.2 | Research Stop 与主要 UNKNOWN

本轮为 FIRST_COMPLETE。

Open Discovery 先完成 Nissan 公司/产业重建理解，再按 Power44 临时方向验证 NISSAN ENERGY、电力互动和 V2X。证据显示能源生态对 EV 价值重要，但没有形成当前集团独立核心利润池，因此没有继续为了集合主题过度搜索，研究重心回到更高 VOI 的“Re:Nissan 能否在不损害产品竞争力的前提下恢复汽车营业利润、FCF 和资本效率”。

随后完成 Coverage35 Structured Deep Research、独立 Technical、跨域整合、Research Debt 复核、Full Synthesis、V3.2 Score 和 Editorial Routing。

Research Stop 成立，因为当前判断所需的公司边界、商业模式、最新 Q1 与 FY2025、汽车现金流、Re:Nissan 成本动作、工厂/车型调整、美国/中国/日本市场、e-POWER/EV/软件、联盟伙伴、信用/流动性、股东回报、治理、估值与长期价格史均已足够一手及高可信外部证据；继续公共搜索对核心投资判断的边际信息价值明显下降。

仍保留的主要 UNKNOWN：

- FY2026 后续季度营业利润中，汇率、关税、一次性收益与结构性降本各自最终占比仍会变化；
- 汽车 FCF 何时转正、年末汽车净现金是否真正回到 1 万亿以上尚未实现；
- Rogue e-POWER 等新品的单位毛利、激励水平和美国长期增量尚未形成完整公开历史；
- 中国 N 系列的车型级利润、出口利润和持续份额改善仍缺少完整披露；
- 5000 亿降本中供应商让利、固定成本消失和设计共用化的长期质量需未来财报验证；
- Renault 相关持股未来处置节奏及其市场供给影响仍不确定；
- Honda 软件共研到 FY2029 的实际成本节约、时间表和产品差异化尚不能提前证明；
- 全固态电池等远期技术商业化仍属于期权，不计入当前正常化盈利；
- 2026 年 290—310 价格区是否最终形成长期底部，仍需更高价格区域的回抽—保留验证。

15.3 | 资料与市场边界

- 财务以截至 2026-09-19 可取得的 2026 财年 Q1（截至 2026-06-30）和 FY2025 全年资料为核心。
- settled Technical 锚定 2026-09-18 东证完整交易日收盘 312.3 日元；9 月 19 日为非交易日，不制造新的价格确认。
- 汽车业务净现金、自由现金流优先采用公司汽车/金融分离披露，不用合并总负债误判制造业务杠杆。
- Owner 月线图 attachment 3888 仅为本 Review 公开视觉权威；Technical Research 独立使用真实长期市场历史。
- 市场估值使用 2026-09-18 公开市场快照，未来随价格变化。
- 对 Power44 电力方向，仅保留证据支持的 EV 能源生态含义，不把未披露的电力零售收入/利润虚构成投资主线。

15.4 | 主要来源索引

1. Nissan Motor | Company Profile

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PROFILE/>

2. Nissan Motor | Re:Nissan

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/RENISSAN/>

3. Nissan Motor | Re:Nissan / Building a leaner cost structure

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/RENISSAN/BUILDING-A-LEANER/>

4. Nissan Motor | Our Vision — Mobility Intelligence for Everyday Life

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/VISION/>

5. Nissan Motor | Portfolio Strategy

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/VISION/PORTFOLIO-STRATEGY/>

6. Nissan Motor | Industrial Model

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/VISION/INDUSTRIAL-MODEL/>

7. Nissan Motor | FY2026 Q1 financial results / presentation

https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/ASSETS/DATA/2026/20261st_presentation_461_e.pdf

8. Nissan Motor | FY2026 Q1 presentation script

https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/ASSETS/DATA/2026/20261st_presentation_script_759_e.pdf

9. Nissan Motor | FY2026 Q1 financial results document

https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/ASSETS/DATA/2026/20261st_financialresult_918_e.pdf

10. Nissan Motor | FY2025 Financial Performance

https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/ASSETS/DATA/2025/20254th_presentation_script_115_e.pdf

11. Nissan Motor | FY2025 Securities Report

https://www.nissan-global.com/EN/IR/FINANCIAL_RESULTS/ASSETS/FR/2025/PDF/fr2025.pdf

12. Nissan Motor | Sales / Production / Export Results

<https://www.nissan-global.com/EN/IR/PERFORMANCE/RESULT/>

13. Nissan Motor | Stock Information

<https://www.nissan-global.com/EN/IR/STOCK/INFORMATION/>

14. Nissan Motor | Ratings / Corporate Bonds

https://www.nissan-global.com/EN/IR/STOCK/RATING_CORPORATE_BOND/

15. Nissan Motor | Outside Directors / governance dialogue

<https://www.nissan-global.com/EN/IR/MANAGEMENT/OUTSIDE/>

16. Nissan Motor | NISSAN ENERGY / EV

https://www.nissan-global.com/JP/NISSAN_ENERGY/EV/

17. Nissan Motor | e-POWER / X-in-1 technology

<https://www.nissan-global.com/JP/INNOVATION/TECHNOLOGY/ARCHIVE/XIN1/>

18. Nissan Motor | Ambition 2030 / energy ecosystem context

<https://www.nissan-global.com/EN/COMPANY/PLAN/AMBITION2030/>

19. Reuters | Honda, Nissan target rollout of joint vehicle software in fiscal 2029 (2026-08-31)

<https://www.reuters.com/technology/honda-nissan-target-fy2029-roll-out-jointly-developed-vehicle-software-control-2026-08-31/>

20. Yahoo!ファイナンス | 7201 株价・PBR/PER・时序

<https://finance.yahoo.co.jp/quote/7201.T/history>

21. 株探 | 7201 长期年次价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/7201/historical_prices/yearly/

22. 株探 | 7201 月次价格履历

https://s.kabutan.jp/stocks/7201/historical_prices/monthly/

23. Owner 提供的 7201 月线图 | 本 Review 指定 WordPress Owner Media attachment 3888。

Publication continuity：本轮形成 7201 的正式 FIRST_COMPLETE HANDOFF；后续公开交付只走既有 Single Report → WordPress → homepage / Gateway / Permanent / PDF / Timeline / SEO-GEO 路径，不创建第二发布路径。

最后一页 | 合规与风险声明

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景或结构推演均可能错误；市场、流动性、信用、业务、技术、治理与资本政策风险均可能导致重大或全部本金损失。