7270 株式会社SUBARU（Subaru Corporation）

Kabugami V3.2 53.49/100 · C

这家公司是做什么的

株式会社SUBARU（SUBARU CORPORATION，英文名取自公司IR企业信息），东证Prime市场，代码7270。主营汽车的制造、销售和维修，包括斯巴鲁品牌乘用车及零部件；同时经营航空航天业务（占收入2.…

最近亮点

2027年3月期上半年（2026年4–9月，11月10日披露）营业利润1160亿日元，增长12.9%；收入2.5134万亿日元，增长5.4%；销量却下降6.1%至44.4万台。公司维持全年营业利润1500亿日元的指引，等于下…

资料截止 2026-11-22 · 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、投资勸诱、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	Claude 研究
研究日期	2026-11-22
研究规则版本 SHA	9e7d4b17541ee3bc0bc2692163c221e9ab5d57b8
评分版本	V3.2
发布源 SHA	fc7d22040b833e91edd8468b53049a05937c2554
交付代码版本 SHA	fc7d22040b833e91edd8468b53049a05937c2554
交付运行时指纹	47115e97c3471ec2f196b8ff99b117d0e86a578f0f5117e592d8402c00451645
Canonical 身份协议版本	kabugami-canonical-public-identity-v1
Canonical 公司 ID	5d20d7eb-8099-5004-ba51-6c2a2616d411
Canonical 快照 ID	93e65cdf-ad66-5518-b661-bfd8ddc4fc20
Canonical 研究日期	2026-11-22
Canonical 修订号	1
Canonical 股票代码	7270

先看研究要点

为什么值得研究	资产负债表很厚：2025 年 12 月末净现金 1.0054 万亿日元，2026 年 3 月期营业利润只有 401 亿日元，经营现金流仍有 3582 亿日元。不增发；最多 1500 亿日元的回购全部注销；分红按净资产 3.5%设下限。美国零售好于去年同期，2026 年 10 月美国销量增长 6%。
最需要担心什么	正常化营业利润没有定论，证据只能框在 1500 亿–3000 亿日元之间。15%的美国汽车关税属于长期政策，上半年 1160 亿日元中有 570 亿日元是有利因素，2027 年 3 月期计划回报 2300 亿日元，超过净利润指引 1300 亿日元，也超过估算的干净自由现金流（零至 1200 亿日元）。
Kabugami 现在怎么看	结论：Kabugami 评分 53.49/100，评级 C，评分版本 V3.2；动作是观望并等待证据，不追高。把握一般。 关键依据：0.7 倍 PBR 大致已反映营业利润恢复到 1650 亿日元左右，ROE 低于资本成本，价格结构也没有确认更高的稳定区间。 翻转条件：2027 年 2 月上旬第三季度业绩显示下半年营业利润明显高于 340 亿日元，且关税成本可控；或月线收在 2890 日元之上并守住回踩，可上调判断。日元走向 145 附近、营业利润低于 1500 亿日元、回购中止，则下调。

01｜投资问题与当前结论

01.1｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少

当前判断是观望。SUBARU 的价值主要看关税、激励和材料成本重置之后的正常化营业利润，而这个数字目前只能框在 1500 亿–3000 亿日元之间。

市场通常盯两件事：PBR 只有 0.7 倍，以及 2027 年 3 月期营业利润指引 1500 亿日元是上年的 3.7 倍。第二件事要拆开看。这个增幅里有 1500 亿日元来自大额一次性成本不再发生（美国关税、BEV 相关费用、环境信用），日元走弱带来 400 亿日元，价格组合与成本改革只大致抵消 1300 亿日元的材料逆风。它是基数效应，还不是经营改善。

所以更准确的问题有两个。第一，1500 亿日元（利润率 2.9%，十年平均约 7%）是通往长期稳定盈利的第一步，还是被日元、保修费用减少和费用后移托高的反弹，因为美国利润来源结构性变小？第二，2300 亿日元的股东回报对着 1300 亿日元的净利润指引，是把 1 万亿日元净现金换成每股价值，还是消耗缓冲？

每 500 亿日元的正常化营业利润，折合净利润 360 亿日元，每股 50 日元左右。估值的三倍区间几乎全由这一个变量决定。

01.2｜已经成立的、只是推断的和还没被推翻的

证据较强、可以当作事实的有六点：2026 年 3 月期的利润重置由政策和成本驱动；15%的第 232 条汽车关税仍在；资产负债表很强；股东回报超过干净自由现金流；对丰田的依赖在上升；上半年利润质量低于标题数字。

只是推断的有两点：正常化营业利润低于峰值，大概率在 1500 亿–3000 亿日元；ROE 低于资本成本解释了折价。

没有被推翻的是「高利润率车企暂时受压」这个说法；得不到支持的是按十年平均 7%利润率估值。「结构性受损」同样没有证实：2026 年 3 月期里含有 578 亿日元的 BEV 一次性费用。当前阶段是证据只够框定区间、还不够定点，核心数字把握不大。

关税转嫁比例、稳态激励、材料水平、下半年结果、干净自由现金流、丰田意图、日元敏感度和同业对比，均无一手证据，详见第 13 章。

01.3｜什么会推翻观望判断：第三季度业绩、月线收盘与日元

上调的条件：2027 年 2 月上旬第三季度业绩里，下半年营业利润明显高于 340 亿日元，同时关税成本持续存在；或月线收在 2890 日元之上并守住回踩；或美国下调关税。

下调的条件：日元走向 145 日元／美元一带，全年营业利润低于 1500 亿日元，回购中止或设上限。

证据按先后顺序是：第三季度业绩与说明材料（2027 年 2 月上旬）；每月回购公告和 3 月 23 日注销后的 EDINET 丰田持股；2027 年 5 月中旬的全年业绩与 2028 年 3 月期指引；2026 年 3 月期有价证券报告书的附注；SOA 与 SIA 上半年财务和美国库存、激励数据；同业全年业绩对关税吸收的披露；月线收盘对 2890 日元和 2247.5 日元。以上日期除已披露的外，均按上年规律推算，公司尚未确认。逐项门槛见第 13 章。

02｜公司本质与商业模式

02.1｜SUBARU 基本就是一家汽车公司，普通股东拥有几乎全部经济权益

按 2026 年 3 月期有价证券报告书，汽车业务收入 4.6407 万亿日元，利润率 0.7%，占分部利润约 82%；航空航天占收入 2.9%，其他占 0.6%。2026 年 3 月 31 日集团有 73 家子公司、6 家联营公司和 1 家其他关联公司。整车生产基地在日本群马和美国印第安纳。

丰田是持股 21.46%的权益法股东，没有合并 SUBARU。美国进口商 SOA 承担的关税和激励，由合并报表直接归到普通股东身上；没有证据显示存在少数股东造成的价值漏损。

仍然没有取得的是非控制性权益、SOA 和 SIA 的确切持股，以及关联公司数量的对账：2025 年综合报告写 89 家，2026 年有价证券报告书摘录合计 80 家，口径不同。

02.2｜航空航天占收入近 3%，不改变估值

航空航天收入 1417 亿日元，分部利润 35 亿日元，占分部利润 8.9%；2027 年 3 月期上半年分部利润 16 亿日元，上年同期 20 亿日元。主要客户关系是波音：767 业务协议始于 1978 年，承担中央翼。收入在增长，利润很薄，它抵消不了汽车业务的利润波动。国防和航天部分的价值，以及波音关系的经济性，没有研究到。

02.3｜这家公司的利润是一捆变量：日元、关税、激励、材料和销量

SUBARU 是单一品牌、年销量不足 100 万台的车企，经营杠杆很高：营业利润率两年内从 10.0%降到 0.8%。

长期因素有：美国关税制度；美国集中（销量 73%左右，按推算占收入 79%）；日元；丰田关系（21.46%，注销回购股份后升至 23%–24%）；靠偏好而非合同的护城河（忠诚度 59%，丰田 60%，本田 58%）；1 万亿日元左右且在减少的净现金；低于假定资本成本的 ROE。

优势在于水平对置发动机、对称式全轮驱动和 EyeSight 形成的产品辨识度，美国零售忠诚；股东权益比率 50.6%，约 3000 亿日元未使用授信；营业利润仅 401 亿日元时经营现金流仍为正；按净资产设下限的分红约 830 亿日元；不增发；丰田同盟降低研发和闲置资产风险；矢岛工厂混线生产有弹性；治理形式在改善。

弱点在于一国一品牌；日元杠杆；美国进口商先承担关税与激励；规模有限；恢复靠转嫁和成本改革，而不是销量；上半年利润质量低；回报超过干净自由现金流；业绩指引有过落空。

对外依赖包括丰田、美国贸易政策、美元兑日元、受中东影响的金属、群马和印第安纳两个基地、美国消费者和这笔现金存量。自我修复手段有：净现金与正的经营现金流；可随时停止的回购；分红下限；成本改革；2026 年 3 月期一次性项目不再发生；日元偏弱；印第安纳本地化；2018 年事件后的恢复先例。

最坏情形是缓慢的、由政策或成本驱动的，不是偿债危机：稀释和破产风险低，主要暴露是盈利长期偏低和估值长期偏低。定性结构证据较好，量化核心（正常营业利润、干净自由现金流、日元敏感度）证据不足。

02.4｜2018 年检验事件、2019 年丰田同盟、2026 年关税冲击仍在影响今天

2017–2018 年完成检验不当事件累计召回 53 万辆左右，2019 年 3 月期营业利润预期下调 800 亿日元（约 27%）至 2200 亿日元；2018 年 11 月公司承认不当行为持续到当年 10 月，而此前说到 2017 年 12 月结束。

2019 年扩大的丰田同盟让丰田持股由 17%左右升到 20%（2020 年 2 月）；SUBARU 在 2021 年 1 月买入丰田约 0.3%的股份。2024 年 3 月期和 2025 年 3 月期的峰值利润率 10.0%和 8.6%出自改革加日元偏弱，却在 2026 年 3 月期的政策冲击下一年内被抹掉，原因是美国集中。

这条路径说明：质量冲击后，公司大约要两到三年恢复；峰值利润率没能持续。今天的保修费用有多少来自 2018 年之前的遗留，没有量化。资料来自媒体和聚合平台，公司没有事后总结。

03｜产品、客户与供应链

03.1｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润

美国约占全球销量的 73%（The Drive）或 70%、66 万台（日经），两个来源不一致；按推算约占收入 79%，这是推算值。印第安纳工厂（SIA）造出美国销量的一半左右，其余从日本进口，由美国子公司付关税。

美国车通过经销商卖给零售和车队客户。全行业今年 1–10 月下降 1.5%，因此 SUBARU 恢复要靠份额和执行，市场不给增长。

03.2｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

SOA 是合并的美国进口和销售公司，负责缴纳关税并承担激励。2027 年 3 月期第一季度（4–6 月），SOA 营业利润为亏损 1.15 亿美元，上年同期盈利 0.8 亿美元；收入 53.54 亿美元，少了 5.75 亿美元；零售增加 1.1 万台至 16.5 万台。零售量涨了，关税和激励成本仍压在美国子公司。上半年 SOA、SIA 的数据没有取得，关税吸收与转嫁的比例也不知道。

SIA 第一季度营业利润亏损 0.35 亿美元，上年同期盈利 0.5 亿美元。本地生产缓解关税，但不是出路：SIA 受美国钢铝 50%关税影响，Ascent 在加拿大因反制关税于 2026 年款下架（次级来源）。SIA 产能、开工率和金属衍生品关税敞口没有披露。

03.3｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

2027 年 3 月期上半年美国批发少了 3.8 万台，降至 30.2 万台，公司归因于上年关税前抢购和矢岛工厂改修前的库存堆积。美国零售则高于上年同期（SOA 第一季度零售 16.5 万台对 15.4 万台）。

2026 年 10 月 SOA 销量 5.409 万台，增长 6%，Forester 增长 26%（1.6094 万台），Crosstrek 增长 1.8%，Outback 增长 2%；1–10 月累计 52.9968 万台，下降 0.8%，行业下降 1.5%（零售降 2.9%，车队升 5.4%）。Impreza 年内下降约 41%，Legacy 已停产；SUBARU 美国销量 2025 年下降 3.6%，2026 年 1 月下降 9.1%。

零售超出和批发出货变少并存，说明出货时点和生产受扰，而不是零售需求变弱；但零售是靠激励保住的。经销商库存天数、批发到零售的差额和车队占比没有取得。

这条链的结论是：需求有韧性，没有转成利润。上半年收入增长 5.4%，销量下降 6.1%，增长来自日元和产品组合；激励上升、对手补上越野全轮驱动车型、忠诚度只与丰田和本田持平，需求是被促销撑住的。销量恢复本身不足以恢复利润率。

03.4｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

Forester 和 Crosstrek 两款跨界车承担大部分销量，可能也是大部分利润；轿车和掀背车销量崩塌。2026 年初 Outback 换代期间曾拖累销量，说明单一车型切换就会冲击利润率。分车型和分动力总成的利润没有披露。

S:HEV 强混合动力把 SUBARU 自己的 2.5 升水平对置发动机和机械式对称全轮驱动，与向丰田采购的电机和 1.1kWh 电池配在一起。自家的 e-Boxer 轻混正在退役。

S:HEV 用在 Crosstrek、Forester 和 Levorg Layback 上，获得 RJC 2026 年度技术奖；奖项不是利润证据。EyeSight 仍是自家开发线。

这套安排让 SUBARU 很快有了有竞争力的混合动力，研发成本低，代价是硬件成本由丰田定价；S:HEV 的成本溢价和采购条款未知。

03.5｜矢岛工厂的爬坡决定下半年 49.6 万台能否实现

矢岛工厂自 2025 年 8 月起改修，使 2027 年 3 月期第一季度出货下降 10%至 22 万台，上半年销量下降 6.1%至 44.4 万台（美国少 3.8 万台至 30.2 万台）。下半年计划 49.6 万台，比上半年多 5.2 万台，前提是矢岛混线生产爬坡并补充渠道库存；上半年新车型固定费用多出 313 亿日元。

爬坡顺利，固定费用摊薄的杠杆很大；爬坡延迟，下半年指引就有风险。爬坡节奏、经销商库存天数和渠道补库存都还没有被观察到。

03.6｜材料成本冲击主要来自外部，持续时间无人知道

海湾铝冶炼厂停产使日本铝锭价格同比上涨 29%（3 月为 635 日元／公斤，4 月部分交易日高于 700 日元）；美国钢铝因 50%关税加海湾供应缺口，价格约为国际价格的两倍；汽车用材据称上涨 20%–30%（仅标题级来源）。转嫁时间和二次合金、树脂的价格滞后没有解决。同行 BRP 披露了第 232 条金属衍生品关税的大额敞口，SUBARU 的对应敞口没有披露，这条同行披露不是 SUBARU 的证据。

04｜竞争格局与产业关系

04.1｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

丰田是最大股东，持有 21.46%（2026 年 3 月 31 日 1.536 亿股），2020 年 2 月起把 SUBARU 作为权益法联营公司，持股比例从 17%左右升到 20%；2021 年 1 月 SUBARU 买入丰田约 0.3%的股份。丰田向 SUBARU 供应混合动力电机和电池，共同开发 BEV（Solterra/Trailseeker），在矢岛工厂共享生产；同时 RAV4 Woodland 和混合动力车型与 Forester、Crosstrek 抢同一批买家。

依赖正在加深。自研 BEV 被放弃（578 亿日元费用）之后，电动化走到丰田硬件上，研发负担和闲置资产风险降低，代价是电动化技术的控制权和议价能力。行业媒体称丰田在准备向合作伙伴供应动力总成，马自达则在自研混合动力。采购价格、排他性和数量未公开；一级供应商集中度和半导体敞口没有研究。

这条链的结论是：资本强度降低，自主性和控制权溢价一同缩小。

04.2｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档
本田 CR-V TrailSport 争夺同一批美国跨界车买家，忠诚度 58%，规模大，有更多力量提供激励；丰田 RAV4 Woodland、马自达 CX-50（忠诚度 48%，并自研混合动力）也在这个细分市场。Autoblog 认为 SUBARU 混合动力定价偏高，不利于对抗丰田和本田；宏利麦格理指出价格与激励压力、规模有限是结构性约束。这些是媒体和卖方观点，没有取得同业逐家的激励和关税吸收对比；本田和马自达的数据也没有取得。

04.3｜15%关税是长期因素，正常盈利要按它存在来算
美国对日本汽车和零部件征收的关税，按美日框架协议合计 15%（2025 年 9 月自 27.5%下调），属于第 232 条；钢铝为 50%。IEEPA 关税已结束（美国海关 2026 年 2 月 24 日起停止征收），但 15%的汽车税率是第 232 条税率，仍然适用。关税先由 SOA 缴纳，再通过价格组合转嫁给买家，或通过激励吸收；它是 2026 年 3 月期最大的利润波动项（2269 亿日元）。

转嫁比例、金属衍生品敞口和任何退款或抵消机制，公司没有披露。谈判降税是未计入的上行，新增金属衍生品关税是未披露的下行。

04.4｜这一轮低谷由成本和政策冲击造成，恢复比周期低谷更不确定
目前叠加了两件事：需求与价格周期（美国销量持平偏降，车队撑住总量，激励上升以守住份额），以及关税和金属带来的成本与政策冲击。过去的低谷（2021 年 3 月期）受供应约束，靠定价和日元偏弱恢复；这一次由成本和政策驱动，恢复取决于转嫁和成本改革。

历史上 7%–10%的利润率伴随着日元偏弱、激励很低、没有关税；这三个条件里有两个已经变了，周期均值大概率低于十年平均。美国利率上升会增加购车负担，这是推断，没有 SUBARU 的证据。把 2026 年 3 月期看作周期低谷，把握不大，因为同业低谷表现、经销商库存和激励走势都没取得。

04.5｜大发合作规模很小
大发在轻型车上的合作写在汽车分部里，处于日本业务（2027 年 3 月期上半年约 5 万台）之内，对投资论点影响微小，经济性未披露，证据可信度低。

05｜护城河判断

05.1｜美国忠诚度 59%，只和丰田、本田持平，没有高出
S&P Global Mobility（截至 2026 年 5 月）的数据显示，SUBARU 车主再次购买同一品牌的比例是 59%，丰田 60%，本田 58%，马自达 48%。U.S. News 2025 年数据是 SUBARU 55.4%，丰田 60.2%，本田 54.6%。两套方法的绝对水平不同，结论一致：SUBARU 在前列，没有高出大众品牌龙头。

护城河来自对水平对置发动机、对称式全轮驱动、EyeSight 和安全性的偏好，没有合同性的切换成本。价格弹性和实际流失率没有证据；全轮驱动和 EyeSight 能否单独支撑溢价，也没有独立衡量。

05.2｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

2027 年 3 月期上半年激励增加 470 亿–480 亿日元；Impreza 年内销量下降约 41%；对手以更大规模提供激励。这些主要来自媒体和卖方意见，没有同业逐家的激励基准。反证也有：Crosstrek 和 Forester10 月零售创纪录，SUBARU 激励历史上偏低，说明需求没有完全靠促销撑起。

这些证据削弱了「护城河正在变薄」的说法，也没有证明它在变厚。忠诚度与丰田、本田持平，且没有切换成本，所以护城河不会替公司挡住关税和成本冲击。需求韧性没有转成利润率这条链，已在第 3 章展开。

05.3｜能带来溢价的是产品辨识度，不是合同或规模

SUBARU 的耐久性取决于辨识度和现金缓冲：对称式全轮驱动、水平对置发动机和自家 EyeSight 是自己的技术线，美国老客户忠诚；净现金、正的经营现金流和丰田同盟提供修复空间。正常年份有定价基础，关税、材料和激励同时承压的年份保护有限。整体耐久性判断中，定性结构证据较好，量化核心证据不足。

06｜财务质量与现金流

06.1｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

2026 年 3 月期（2025 年 4 月–2026 年 3 月）收入 4.785 万亿日元，增长 2.1%；营业利润 401 亿日元，下降 90.1%，利润率 0.8%；税前利润 1075 亿日元，归属利润 908 亿日元。上年营业利润 4053 亿日元。

拖累项为：美国追加关税减利 2269 亿日元，BEV 相关费用 578 亿日元（含减值），原材料 386 亿日元。价格组合增利 1202 亿日元，销量减少 4.1 万台至 89.6 万台。

营业利润比第三季度给出的 1300 亿日元预期少了 899 亿日元：BEV 费用，第四季度寒潮和中东航运约 220 亿日元，美元计价保修准备金的汇率重估约 100 亿日元。后两项是管理层的归因，没有独立核对。

第四季度单季营业亏损 260 亿日元，股价下跌 7%。全年指引路径是：2000 亿日元（2025 年 11 月）、1300 亿日元（2026 年 2 月 6 日）、实际 401 亿日元。

利润率历史波动很大：2017 年 3 月期 12.4%（营业利润 4108 亿日元），2021 年 3 月期 3.6%，2023 年 3 月期 7.1%，2024 年 3 月期 10.0%（4682 亿日元），2025 年 3 月期 8.6%（4053 亿日元），2026 年 3 月期 0.8%；十年平均 7%左右，2027 年 3 月期指引对应 2.9%。

这个冲击的传导是：15%关税先由 SOA 缴纳（2026 年一季度 SOA 营业利润转为亏损 1.15 亿美元，上半年数据未取得），再压低正常化营业利润，通过低于资本成本的 ROE 解释 PBR 折价。传导链的估值部分见第 9 章。BEV 费用不再发生，是 2027 年 3 月期恢复的最大一块（1500 亿日元）。

06.2｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

2027 年 3 月期上半年（2026 年 4–9 月）：收入 2.5134 万亿日元，增长 5.4%；营业利润 1160 亿日元，增长 12.9%（多 133 亿日元）；税前利润 1390 亿日元；归属利润 1021 亿日元，增长 12.9%。销量 44.4 万台，上年 47.3 万台（海外 39.4 万台，日本 5.0 万台），美国少 3.8 万台至 30.2 万台。第一季度营业利润 426 亿日元（下降 44.3%），第二季度约 734 亿日元（推算）。

收入增长来自日元和价格组合。每台收入 566 万日元，上年 504 万日元（推算，增长 12%左右），其中汇率（约 159 日元对 146 日元）贡献 7%左右，其余是价格组合，含部分关税转嫁。第一季度出货低于零售（SOA 收入按美元计下降 9.7%，零售增 1.1 万台），所以下半年收入还要靠补充渠道库存和矢岛爬坡。收入在批发出货时确认；延长保修的收入递延，递延收入和保修准备金都在增加。

上半年营业利润的增减拆解：汇率增利 614 亿日元，保修维修费减少 576 亿日元，成本改革 111 亿日元，环境费用 132 亿日元；原材料减利 517 亿日元，激励减利 470 亿–480 亿日元，销量减利 453 亿日元，新车型固定费用 313 亿日元。公司点出 570 亿日元为有利因素：汇率 180 亿日元，费用后移到下半年 140 亿日元，保修 250 亿日元。社长大崎说考虑到构成，不乐观。扣掉后上半年营业利润为 590 亿日元，利润率 2.3%（推算）。

576 亿日元的同比保修减少和公司点出的 250 亿日元不在同一口径，没有对账。保修准备金依靠估计，可以不动用现金就释放。SOA、SIA 上半年利润率和上年保修基数也没取得。来源之间有四舍五入级的小差异（营业利润 1160 亿对 1159 亿日元）。

06.3｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

2027 年 3 月期指引：收入 5.2 万亿日元（增长 8.7%），营业利润 1500 亿日元（3.7 倍），税前利润 1800 亿日元，净利润 1300 亿日元（增长 43%），基本每股收益 179.6 日元左右，销量 94 万台（增长 4.9%）。上半年已占全年营业利润的 77%。

指引增减拆解（相对 401 亿日元）：

原材料与贵金属市场恶化、中东影响，全年持续	−1300 亿日元
大额一次性成本（美国关税、EV、环境信用）不再发生	＋1500 亿日元
整车销售盈利能力	＋300 亿日元
成本改革	＋300 亿日元
汇率（假设 155 日元／美元）	＋400 亿日元
其他	约−100 亿日元
合计	1500 亿日元

关税带来的这一大块是基数效应；价格组合与成本改革只大致抵消材料逆风。

全年 1500 亿日元减去上半年 1160 亿日元，下半年隐含 340 亿日元（推算；Seeking Alpha 称环比下降 71%，利润率 1.3%左右），原因是商品、人工、半导体和后移的成本上升。一致预期营业利润 1659 亿日元高于指引，指引可能偏保守；但上半年里有 570 亿日元有利因素，两种读法都符合证据，现在无法定论。

成本改革目标 2000 亿日元（「Triple Half」，缩短开发时间、减少部件数、精简工序），2027 年 3 月期指引含 300 亿日元，上半年只兑现 111 亿日元；2000 亿日元是否扣除通胀、分几年、多少落到营业利润，公司没有披露。

日元上半年增利 614 亿日元，汇率约 159 日元；指引假设 155 日元，现价 159–160 日元提供缓冲，日元回升时缓冲消失。预期锚定在指引上，对日元和材料价格变动很脆弱。日元敏感度见第 11 章。

06.4｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

2027 年 3 月期计划回报：回购 1500 亿日元加分红 830 亿日元左右，合计 2300 亿日元（推算），是净利润指引 1300 亿日元的 1.8 倍，也高于估算的干净自由现金流（零至 1200 亿日元）。2026 年 3 月期实际回报 1330 亿日元，对应归属利润 908 亿日元。

账面自由现金流 2436 亿日元（经营现金流 3582 亿日元，投资现金流−1147 亿日元）被夸大了：前三季度投资现金流含 957 亿日元定期存款净回收，公司口径前三季度自由现金流只有 598 亿日元；前三季度购置固定资产 1624 亿日元、无形资产 600 亿日元。

会改变现金与利润质量的呈现项（不是错报证据）：

定期存款（三个月以上）计入投资现金流，提取会抬高账面自由现金流；

租赁偿还（前三季度 410 亿日元左右）计入融资现金流，使自由现金流每年好看 550 亿日元左右；

有息负债 4130 亿日元不含租赁，3850 亿日元、2080 亿日元等低数字用的是更窄口径；

DOE 不含其他权益组成部分，116 日元对应 2.37 万亿日元的 3.5%，对应总权益约 3.0%；

2026 年 5 月回购公告里的股数基准被更正（715,428,374 对 715,828,374，不含库存股）；

递延所得税资产两个日期分别是 1027 亿日元和 776 亿日元，性质与可用性没有研究；

2018 年检验披露反转。

估算干净自由现金流：

经营现金流　　3582 亿日元

−资本开支与资本化研发　　约 3000 亿日元

−租赁偿还　　约 550 亿日元

＝干净自由现金流　　近零（2026 年 3 月期，估算）

所以回报要靠净现金存量支付。对股东，这意味着防住了重演 2026 年 3 月期冲击时的增发风险，但缓冲在变薄。一致口径的干净自由现金流没有解决；聚合平台的 2440 亿日元与公司口径冲突。

06.5｜净现金 1 万亿日元是真缓冲，但可用性有几处没查清

2025 年 12 月 31 日，含定期存款的现金 1.4184 万亿日元，有息负债 4130 亿日元（不含租赁），净现金 1.0054 万亿日元，前三季度减少 1848 亿日元。2026 年 3 月末含定期存款的现金 1.453 万亿日元，另有 3000 亿日元左右未使用的承诺授信；2027 年 3 月期上半年末，不含定期存款的现金 9590 亿日元。

股东权益 2025 年 12 月为 2.75 万亿日元，2026 年 3 月末 2.7817 万亿日元（股东权益比率 50.6%，汇率与有价证券估值增加 1052 亿日元）。营业利润仅 401 亿日元的 2026 年 3 月期，经营现金流仍为 3582 亿日元。

没有查清的是：哪些现金在母公司可用，哪些在子公司；租赁、退休金、担保、契约条件和受限现金；第四季度经营现金流 1560 亿日元左右可能含可逆的营运资金释放。

06.6｜营运资金、资本开支回报和证券价值仍是空白，不计入估值

营运资金只看到负债与客户融资一侧：2026 年 3 月期第三季度应付款项增加 384 亿日元，准备金增加 221 亿日元（含保修），延长保修递延收入使其他非流动负债增加 371 亿日元。第一季度出货低于零售，说明渠道在去库存；第四季度经营现金流 1560 亿日元可能是年末释放，下半年补库存会占用现金。存货和应收账款水平、应付条款没有取得。

资本开支指引每年 2500 亿日元，研发 1600 亿日元，另有无形资产 600 亿–800 亿日元。维持与增长的比例、开工率、BEV 剩余承诺（大泉工厂、电池工厂、供应商补偿）和投入回报都不知道。

丰田股票和其他证券的未实现收益在其他综合收益里，不在净现金或利润里；公允价值、税基和出售限制没有取得。保修项目的对账（同比 576 亿日元对公司 250 亿日元）也未完成。这几项在估值和下行保护里都不记功。

07｜股东、董事与治理

07.1｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

2026 年 3 月 31 日丰田持有 1.536 亿股，占 21.46%；日本 Master Trust 银行 14.88%，日本托管银行 4.43%，被动机构占登记册一半以上。丰田的持股数自 2020 年起不变，比例从 20.02%升到 21.46%（2024 年 3 月 20.42%，2025 年 3 月 21.00%），全靠 SUBARU 注销库存股。

回购计划所买股份若注销，丰田持股按推算升至 23%–24%（注销约 5500 万–8000 万股，推算，不是披露），接近四分之一的阻止性持股，自由流通股变少。丰田的战略意图没有披露；员工持股信托（J-ESOP-RS）库存股的小幅摊薄也没有查清。

对股东，丰田降低被收购风险和电动化负担，同时限制控制权溢价和经营自主。

07.2｜治理形式在改善，经营独立性还没被检验

2026 年 6 月 24 日股东大会改为设监查等委员会的公司，外部董事占董事会多数，把重要执行决定交给董事；提名和薪酬委员会各有 4 名外部、2 名内部董事，由外部董事担任主席；外部董事出席率 100%。这种结构能加快资本决策（如 5 月 1500 亿日元回购），同时减少股东大会的否决点。非监查董事的报酬上限为 12 亿日元（外部董事 2 亿日元），限制性股票每年最多 2 亿日元。

真正的检验是：在丰田持股 21%、被动机构占多数的背景下，董事会能否对关税和 BEV 资本承诺提出可信的挑战。董事薪酬与业绩目标的挂钩、丰田派出董事名单、信托银行背后的实际受益股东，没有取得。

07.3｜业绩指引要打折，2018 年披露反转是前科

2026 年 3 月期营业利润指引从 2000 亿日元（2025 年 11 月）降到 1300 亿日元（2026 年 2 月 6 日），实际 401 亿日元，5 月 11 日结果公布前还有一次修正；2018 年公司推翻了先前关于不当检验何时结束的说法。2027 年 3 月期上半年超预期，说明指引也许已转保守。指引锚定回购节奏和估值，其精度需要折扣；治理形式变化加快决策，却没有在这些历史上被证明有效。高管薪酬金额和业绩指标没取得。

08｜资本政策

08.1｜1500 亿日元回购已买 670 亿日元，10 月一股没买

回购上限 1500 亿日元、8000 万股（占已发行股数不含库存股的 11.2%），期间 2026 年 5 月 18 日至 2027 年 3 月 16 日，全部在 2027 年 3 月 23 日注销。截至 10 月 31 日买入 2614.21 万股，金额 670 亿日元（均价 2563 日元左右），10 月买入为零，原因没有说明。此前回购：2026 年 3 月期 500 亿日元（2026 年 1 月 20 日注销），2025 年 3 月期 600 亿日元，2024 年 3 月期 400 亿日元；2025 年 5 月回购曾暂停。

剩余 830 亿日元若按 2700 日元买入，还能买 3070 万股，加上已买入的股数合计 5500 万–5700 万股（占 7.7%–7.9%），低于 8000 万股上限（估算）。

分红政策是累进分红，DOE 3.5%（不含其他权益组成部分，对总权益约 3.0%），总回报比率目标 40% 以上。2026 年 3 月期分红 115.5 日元（占每股收益 92%），2027 年 3 月期预测 116 日元，按净资产下限的分红约 830 亿日元，与利润高低无关。回购注销还会提高丰田持股比例（第 7 章）。

全额执行、追加或停止，目前无法判断，每月公告会逐步给出答案。

08.2｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底

按现在的回报规模和干净自由现金流，净现金每年可能减少 1000 亿–1500 亿日元，仍是对重演 2026 年 3 月期的真缓冲；利润没有恢复的情形，每年可能消耗 1500 亿–2500 亿日元（粗估）。约 2030 年计划在北美开办的汽车金融业务（贷款、租赁、经销商库存融资），会增加这里没计入的金融资产和融资义务。

下行保护来自：营业利润 401 亿日元时经营现金流仍为正；低杠杆；3000 亿日元授信；可随时停止的回购。保修准备金和美国子公司持有的现金，可能让可用净现金低于账面。

在约 0.7 倍 PBR 回购，只有正常盈利恢复（ROE 高于 5%–6%）才使每股增厚。账面回报率很高，实质是用资产负债表换每股增厚，是否真创造价值要看之后的正常盈利。回报超过干净自由现金流，缓冲变薄，是这家公司资本配置的核心张力。

08.3｜放弃自研 BEV 把资本收回来，代价是 578 亿日元费用和对丰田的依赖

SUBARU 推迟了原定 2028 年的自研 BEV，没有给出新时间，开发资源转向以内燃机为基础的产品和下一代混合动力，包括目标热效率 45%的水平对置发动机（公司说法）。公司称现在能预见的 BEV 相关费用在 2026 年 3 月期见顶并大致计提完毕（578 亿日元的减值和费用），不再发生是 2027 年 3 月期恢复里最大的一项（1500 亿日元），但它是基数效应，不是经营改善，所以也不会重复出现。

矢岛工厂运行 BEV 与内燃机混线（来源给出 2026 年 2 月或 8 月开始），采用丰田一致的做法，满产目标在 2027 年 3 月期下半年后段；丰田共同开发的 BEV 继续。大泉工厂、电池工厂和供应商补偿的剩余承诺不知道；2021–2025 年的 BEV 投入是否属于反复的配置错误，也没有结论。

08.4｜固定支出、爬坡和回购资金在同一个循环里

资本开支 2500 亿日元加研发 1600 亿日元，是在年销量不足 100 万台的基数上的固定投入。矢岛混线爬坡不顺，或下半年 49.6 万台的销量落空，单台固定成本抬高、利润率受压，给回购提供资金的现金同时变薄。经营落空会同时减少利润和用于回报的现金。资本开支的回报与开工率没有披露。

09｜估值与安全边际

09.1｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由

两个常用口径本轮不用。其一，不按十年平均 7%的利润率估值：历史上 7%–10%出现时日元偏弱、激励很低、没有关税，现在三个条件里两个已经变了。其二，不把低 PBR 和低 PER 本身当结论，要解释折价从哪里来。

改用四个锚：扣除净现金后的经营业务价值；按正常化营业利润情景换算的市盈率；PBR 与 ROE 的关系；现金流锚，即干净自由现金流对回报的覆盖。限制也要写明：这四个锚都依赖没有解决的正常化营业利润，同业倍数、租赁和准备金的扣除没有取得，所以只能给范围，不能给点。

09.2｜价格已接近一致预期目标价，市场没有把 2027 年 3 月期当峰值

2026 年 11 月 20 日盘中股价 2735.5 日元，年内区间 2247.5–3639 日元；2015 年 12 月高点 5223 日元。PBR 0.69–0.72 倍，按公司净利润指引的预测 PER 15 倍左右，预测股息率 4.3%左右，市值 1.95 万亿日元左右（各来源 1.88 万亿–1.95 万亿日元），实绩 ROE 3.3%。

一致预期（株予报）营业利润 1659 亿日元、净利润 1538 亿日元，公司指引为 1500 亿日元和 1300 亿日元；一致目标价 2658 日元左右（13 位分析师，多为中立）。指引前 QUICK 一致预期营业利润 1820 亿日元、净利润 2105 亿日元。5 月 15 日回购公告当天股价盘中上涨 13%。数据来自聚合平台，没有同业倍数；Buffett Code 的 12.3% ROE 是上年数字，不采用。

09.3｜正常化营业利润：证据只支持 1500 亿–3000 亿日元

起点是剔除冲击后的水平：

2026 年 3 月期营业利润　　401 亿日元

＋美国追加关税　　2269 亿日元

＋BEV 相关费用　　578 亿日元

＋原材料　　386 亿日元

＝剔除冲击后营业利润　约 3630 亿日元（约 89.6 万台规模，粗算，已含价格组合增利 1202 亿日元）

关税在 2026 年 3 月期规模下，缓解前每年成本约 2300 亿日元。如果四分之一到一半关税转嫁出去、材料回落，2500 亿–3000 亿日元是合理的；如果关税全部吸收、材料居高，1500 亿日元接近正常。没有概率可给。每 500 亿日元正常化营业利润，折合净利润 360 亿日元，每股 50 日元左右。

成本改革（指引含 300 亿日元，目标 2000 亿日元）是唯一不依赖日元、关税和材料的大型结构杠杆，兑现时点未验证。当年峰值 4000 亿日元以上不再是基准。

09.4｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍

现金调整：总市值 1.95 万亿日元，减去净现金 1 万左右亿日元，剩下 9500 亿日元对应经营业务（未扣租赁和保修、召回准备金）；约为指引营业利润的 6 倍，2025 年 3 月期营业利润的 2.3 倍。

情景换算（税前利润≈营业利润＋300 亿日元，净利润≈税前利润×72%，均为推算）：

营业利润 1500 亿日元 → 净利润 1300 亿日元 → 市盈率 15 倍

营业利润 2500 亿日元 → 净利润 2020 亿日元左右 → 9.7 倍左右

营业利润 3000 亿日元 → 净利润 2380 亿日元左右 → 8.2 倍左右

营业利润 4000 亿日元 → 净利润 3100 亿日元左右 → 约 6.3 倍

下行：宏利麦格理目标 2000 日元，对应下跌 27%。上行：营业利润 3000 亿日元按 12 倍，对应总市值约 2.85 万亿日元，上涨 46%，是粗略情景。两端的不对称取决于尚未解决的正常盈利判断，不取决于倍数扩张。

税与少数股东的转换（税前 1800 亿日元到净利润 1300 亿日元，漏损 28%左右，推算）和递延所得税资产可用性没有研究，72%只是代入值；丰田股票价值、租赁和准备金扣除、同业倍数也没有。净现金支撑估值底线，但每年减少 1000 亿–1500 亿日元。

09.5｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

2026 年 3 月期 ROE 3.3%；净利润指引 1300 亿日元对应 ROE 4.7%–4.8%。营业 ROIC 从 2025 年 3 月期的 17%左右降到 2026 年 3 月期的 1.7%左右，指引对应 6%左右，口径是净经营资本 1.7 万亿日元左右的粗略边界；1 万亿日元左右的盈余现金，在正常盈利下把 ROE 拉低 1.5–2 个百分点。

重估到 1 倍 PBR 要净利润 2200 亿–2700 亿日元（假设股权资本成本 7%–9%），约为指引的两倍。在 0.7 倍 PBR 回购，只有 ROE 高于 5%–6%才使每股增厚。这条链是：关税长期化压低正常营业利润，营业利润区间对应约 5%–9%的 ROE，ROE 低于资本成本，所以 PBR 低于 1 倍。资本成本、租赁、退休金和权益法处理、新增资本回报以及 DOE 背后的 ROE 定义尚未解决；同业 ROIC 没有取得。

09.6｜价格已大致反映恢复到约 1650 亿日元，2500 亿日元以上才是正向惊喜

2026 年 11 月 11 日宏利麦格理将 SUBARU 从「中立」下调到「跑输大盘」，目标价从 2200 日元降到 2000 日元，理由是美国竞争激烈、价格与激励压力和规模有限造成的结构性利润率约束；Seeking Alpha（11 月 20 日）维持持有。一致预期营业利润 1659 亿日元高于指引。

按 15 倍公司净利润和 12.7 倍一致净利润，价格含有恢复到 1650 亿日元左右营业利润的预期，再多不多；营业利润 2500 亿–3000 亿日元才是正面惊喜，下半年 340 亿日元符合指引不会改变这一点。

预期这一项没能完成：上半年业绩后的券商目标价检索没有执行（检索额度用完），这不是预期不存在的证据。后 H1 券商估计分布、卖空、融资余额和持股布局都没有取得。业绩指引的可信度要打折（2026 年 3 月期三次下调、2018 年披露反转），上半年超预期又提示指引可能转保守。

09.7｜价格结构还没有确认基本面恢复，只能当作时点条件

独立的价格结构显示：2026 年 2 月下调业绩之后价格出现长期下移，5 月回购公告和 11 月上半年业绩带来的涨幅都没有留住（细节见第 10 章）。基本面向好不会改写价格结构，价格结构也不改变基本面结论；两者只用来判断时点：基本面恢复若没有价格确认，不算时点信号。

10｜Kabugami 技术结构

10.1｜价格比 2015 年高点低 48%，2022 年 3 月之后再没跌出新低

观察截止日是最近一个完整交易日 2026 年 11 月 19 日（收盘 2775 日元），11 月 20 日只看到盘中 2735.5 日元，11 月月线还没走完。本报告没有附月线图。

先看价格事实。2015 年 12 月 2 日高点 5223 日元，之后是长达数年的下跌。2017 年 1 月 5016 日元，2018 年 12 月 2208.5 日元，2020 年新冠冲击从 2945 日元跌到 1671.5 日元。2022 年 3 月 8 日见到 1664.5 日元的双底，这是约 6.3 年、约 68%的跌幅之后的底部。此后约 56 个月没有再创新低。

2023 年 1 月低点 1938.5 日元，2023 年 9 月高点 3115 日元，2024 年 3 月 3512 日元，2024 年 7 月 3614 日元。2024 年 7 月以后，股价在 2170–3640 日元之间来回两个整轮，第三轮正在进行。

第一轮：3614 日元跌到 2166.5 日元（2024 年 8 月 5 日），一个月内下跌 40%。第二轮：2174 日元（2025 年 4 月）涨到 3642 日元（2025 年 12 月 16 日），上涨 67.5%。第三轮：3639 日元（2026 年 1 月 14 日）跌到 2247.5 日元（2026 年 5 月 11 日），下跌 38%。随后从 2247.5 日元涨到 2890 日元（2026 年 11 月 5 日），上涨 28.6%。

年末收盘价：2021 年 2057 日元，2022 年 2027.5 日元，2023 年 2586 日元，2024 年 2821 日元，2025 年 3395 日元。

现价 2735–2775 日元，比高点低 48%，比 2022 年低点高 64%，处在 2024–2026 年区间的中上部，刚刚走到前期成交密集区（1950–2700 日元）的上沿，还没有离开。

解释：长达数年的下跌已经很难再跌出新低，最近三次回落的低点（2166.5、2174、2247.5 日元）彼此相差不到 4%，守在同一带；底部区域在被反复确认。但这一段走势还没有走完，下结论太早。

10.2｜三次冲到 3600 日元附近都被打回旧区间，上方一直没留住

2024 年 7 月（3614 日元）、2025 年 12 月（3642 日元）、2026 年 1 月（3639 日元）三次冲顶，三个高点相差不到 0.8%，都回到了旧的 1950–2700 日元成交密集区。2024 年的这一次一个月内就回到 2166.5 日元；2025 年底到 2026 年 1 月在 3000 日元之上停留了一个季度左右，随后约四个月回落到 2247.5 日元。凡是离开 3000 日元以上的尝试，都被完整收回。

旧箱体的上半部分（2170–2450 日元）仍然会把价格吸回去：2024 年 8 月、2025 年 4 月、2026 年 5 月三次回踩都在这里止住。下半部分已不再起作用：2024 年 8 月以来没有收盘低于 2170 日元。

这几次冲顶失败留下了东西：2026 年内在 2400–2900 日元形成了新的成交密集带，3610–3640 日元成为重复出现的压力位，底部的低点相差不到 3.7%。系统没有回到最初状态：1665 日元的旧低点已经失去约束，旧箱体上方仍有约束。

3000 日元之上没有任何一次留存，2500–2900 日元一带的停留只有约六个月，相对于 27 个月的 2170–3640 日元区间还太短，只能说在形成，不能说已经确立。

10.3｜5 月以来月线低点逐月抬高、波幅收窄，但 2880–2890 日元压住了两次

2026 年 5 月以来的月线低点依次是 2247.5、2359.5、2399、2444、2519.5、2476、2627.5 日元，基本逐步抬高，只有 10 月略低于 9 月。月内高低差从 5 月和 7 月的 470 日元左右（占股价 18%–20%）收窄到 6 月、8 月、9 月和 11 月至今的 230–260 日元（9%–10%）。

月线高点则几乎平的：7 月 2881.5 日元，11 月 2890 日元，上沿压在 2880–2890 日元。收盘在 2390–2715 日元之间，8–10 月多在 2550–2700 日元。

这像底部整理中低点抬高、波幅收窄的样子，常见于底部区域；但上沿还没打穿，10 月低点又略低于 9 月，所以不能确认。

两点背离：一是回撤深度没有变浅（−40%、−23%到−30%、−38%），2026 年这一轮下跌用了四个月，2024 年只用一个月，跌得更慢，不是更浅；二是反弹力度在变小，从上涨 67.5%缩到 28.6%。收复一半跌幅的速度也没加快：2024 年 3614 到 2166.5 日元的回撤，一半在 2890 日元，年末收盘 2821 日元时收复了 45%左右，用了五个月；2026 年 3639 到 2247.5 日元的回撤，一半在 2943 日元，最高 2890 日元，收复 46%左右，用了六个月。

粗算 2021–2025 年五个年末收盘价平均 2580 日元左右，低于现价；2015 年前后的 4000–5000 日元交易区仍在更上方，长期位置的离散度还很大。周线和月线的 MACD、均线和成交量分布没有计算，量价是否配合无法判断；只看到 7–9 月月成交量 8400 万–9600 万股，5 月 1.04 亿股。

10.4｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

以上价格判断已经独立形成，下面再用公开事件做对照，事件只是时间标记，不是技术成因。

2026 年 2 月 6 日 13 时，公司把 2026 年 3 月期营业利润预期从 2000 亿日元下调到 1300 亿日元，股价下午急跌。此前 1 月 14 日的 3639 日元高点已回落到 1 月 21 日的 3454 日元；3 月 19 日 2559 日元，比 1 月 21 日收盘低 26%；3 月 23 日阶段低点 2432.5 日元；5 月 11 日 2247.5 日元。从高点算下移 38%，此后约十个月，价格没有收复。

5 月 15 日公布业绩并宣布回购：盘中冲到 2717.5 日元，上涨 13%，当月收盘 2442 日元，6 月低点 2359.5 日元，上涨被完整回吐。8 月 5 日第一季度业绩：盘中下跌 5%至 2444 日元，当月收在 2668 日元，9、10 月都没有再破这个低点，坏消息被吸收。

11 月 10 日上半年业绩：收盘 2821.5 日元（上涨 1.1%），成交 1310.6 万股，较放量；此后 11 月 19 日 2775 日元，11 月 20 日盘中 2735.5 日元，七个交易日内大部分回吐，2890 日元上沿也没有突破。

价格与基本面的时间关系是混合的：1 月高点比 2 月的业绩下调早约三周（价格在前）；5 月 11 日的低点出现在 5 月 15 日全年业绩公布前四天，最差的业绩大体在披露前已经反映；而 5 月回购和 11 月上半年好于预期，都没有留下稳定的更高价格区域；5 月以来月线低点的抬高，也没有对应的事件响应留存。也就是说，2026 年初的坏消息造成了大幅长期下移，之后的坏消息被吸收，好消息没有被保留。这只是时间对照，不是因果，也不意味着市场提前知道未公开信息。

10.5｜当前判断：跌势明显放缓、低点一个比一个高，但还在磨底，没有确认更高的稳定区间

目前的结论是：跌势明显放缓，低点一个比一个高，还在磨底；还不是更高价格区域被保住的状态。这一段走势没有走完，后面重点看低点还创不创新低、回踩守不守得住。这个判断的依据有限：周线和月线的动量、均线没有计算，大方向和小一级周期是否同步无法核实。

确认条件（条件式判断，走坏即作废）：如果后面两到四个月（大约到 2027 年 2 月底）月线收在 2890 日元之上，并在回踩中守住 2630–2700 日元一带（最好是 11 月低点 2627.5 日元）至少两根月线，价格才算站上前期成交密集区的上沿；这个窗口内做不到，仍按磨底处理。月线低点继续高于 10 月 2476 日元，最好高于 9 月 2519.5 日元，月内波幅保持在股价 10%以内，也加分；下一次回撤后不到四个月收复一半跌幅，说明修复在加快。

失效条件：月线收盘低于 2247.5 日元，尤其跌破 2166.5–2174 日元的底部，这一轮判断作废；若只是短暂破位，两根月线内重新站上 2450 日元，则要看价格能否重回并守住密集区，再判断。月线收盘回到 2520 日元以下且高点不过 2750 日元，2500–2900 日元的聚集区失败。第四次冲到 3400–3640 日元又在六个月内回到 2170–2450 日元，则确认这是一个会把价格吸回去的区间。

11｜风险与催化剂

11.1｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

下半年计划 49.6 万台，比上半年多 5.2 万台，需要矢岛混线爬坡并补充渠道库存；约 140 亿日元费用从上半年后移到下半年，原材料冲击预计下半年更大，Seeking Alpha 提示商品、人工和半导体成本上升，管理层自己也预期下半年成本更高。

矢岛 2025 年 8 月起改修，使 2027 年 3 月期第一季度出货下降 10%至 22 万台，上半年新车型固定费用多 313 亿日元。爬坡顺利，固定费用摊薄的杠杆很大；延迟，下半年本就很薄的利润率（隐含 1.3%左右）会被吃掉，并重演 2026 年 3 月期的指引可信度问题。概率无法给出。资本开支与研发的固定性使经营落空同时压低利润和回购资金（第 8 章）。

11.2｜关税与金属：谈判降税是上行，新增金属衍生品关税是下行

15%的汽车关税长期存在。美国钢铝因 50%关税和海湾供应缺口，价格约为国际价格两倍；日本铝锭 3 月价格同比上涨 29%。指引按这轮材料冲击全年持续、拖累 1300 亿日元计算，持续时间由外部决定。上半年原材料已减利 517 亿日元。

SUBARU 自己的第 232 条金属衍生品关税敞口没有披露；同行 BRP 的披露不是 SUBARU 的证据。转嫁时间、二次合金和树脂的滞后也没有解决。

11.3｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

SUBARU 的利润对日元很敏感，持有人相当于持有一份做空日元升值的期权。上半年汇率在 159 日元左右增利 614 亿日元（上年 146 日元），指引假设 155 日元（增利 400 亿日元）。11 月 19 日美元兑日元触及 159.97 日元，干预风险明确，市场对日本央行 12 月加息的预期在 85%左右。

粗略推算的敏感度是每 1 日元对应年化营业利润 90 亿日元左右（不是公司披露），所以回到 145 日元附近可能少赚 900 亿日元。日元走弱还会放大美元保修准备金，2026 年 3 月期末约减利 100 亿日元。公司自己的敏感度、对冲政策、美元成本占比和准备金重估敏感度都不知道，日元方向无法预测。这条链的结论是：下半年只有 340 亿日元的隐含利润，对日元和材料价格的反转没有余量。

11.4｜最坏情形是盈利长期偏低，不是偿债出问题

可能无法修复的断裂有六类：一是关税长期居高、全部被吸收，加上激励结构性更高，把正常营业利润固定在 1500 亿日元，低于资本成本的 ROE 变成永久；二是再次出现质量与召回事件，伤及忠诚度和成本；三是忠诚度输给对手的越野全轮驱动和混合动力，溢价消失；四是净现金在盈利恢复前被回报和汽车金融业务耗尽；五是丰田供货或条件变化，或丰田走向控制或不利退出；六是日元长期回升（回到 145 日元估算少赚 900 亿日元，是推算）。

多数断裂是缓慢的、由政策或成本驱动，不是偿债出问题：稀释和破产风险低，主要暴露是盈利持续偏低、估值长期偏低。概率无法给出。

11.5｜近期有日期的节点：12 月回购公告、2 月上旬第三季度业绩、3 月注销、5 月年报

2026 年 12 月上旬：每月回购进展公告；2027 年 3 月 16 日：回购完成；3 月 23 日：计划注销；2027 年 2 月上旬：2027 年 3 月期第三季度业绩（上年第三季度是 2026 年 2 月 6 日）；2027 年 5 月中旬：全年业绩与 2028 年 3 月期指引（上年是 2026 年 5 月 15 日）。12 月之后的日期是按上年规律推算，公司没有公布 2027 年 3 月期的日程。

第三季度业绩是第一次检验上半年质量。最大的变数是下半年执行、关税政策、保修费用和日元；上行催化剂需要盈利高于指引的证据，下行催化剂（下半年落空、日元回升）量级相当。

12｜反常识发现

12.1｜账面自由现金流 2436 亿日元和公司口径 598 亿日元，差在存款与租赁的分类

这是第一次完整研究，没有可对照的前期结论，下面五项是更深的研究才看到的，其中有的是推算而非披露。

一，账面自由现金流 2436 亿日元，公司前三季度口径只有 598 亿日元：定期存款在投资现金流里，提取就抬高自由现金流；租赁偿还放在融资现金流里，又让自由现金流每年好看 550 亿日元左右。干净口径近零，回报靠净现金存量支付。

二，2027 年 3 月期指引 1500 亿日元里，最大一块（1500 亿日元）是一次性成本不再发生，关税带来的恢复是基数效应；价格组合和成本改革只大致抵消材料逆风。

三，DOE 3.5%不含其他权益组成部分：116 日元对应 2.37 万亿日元的 3.5%，对总权益只有 3.0%。

12.2｜上半年利润质量和丰田持股比例的机械上升，是发行人叙事之外的两个发现

四，上半年营业利润 1160 亿日元里，570 亿日元是有利项目（日元、费用后移、保修），社长自己说不乐观；保修同比 576 亿日元与公司点出的 250 亿日元不同口径，没有对账。上半年不能当年化水平。

五，丰田的持股比例在没有买入的情况下上升：持股数自 2020 年起不变，靠 SUBARU 注销库存股从 20.02%升到 21.46%，回购注销后推算升至 23%–24%，一边是每股增厚，一边是自由流通股减少、控制权溢价被限制。

以上推算值（干净自由现金流、丰田持股比例、上半年扣除有利项目后的利润）都已在正文标明依据，在公司没有披露之前不应当作事实使用。

13｜下一次值得跟踪什么

13.1｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

后面所有判断都先看这一次披露。按优先级排：第一档是下面三个问题；每一问之后，上调或下调要看的门槛与第 1 章的推翻条件对应。

下半年 1500 亿日元的指引（隐含下半年约 340 亿日元）是谨慎，还是上半年里已经用掉了好事？这是第一次检验上半年质量和指引可信度。如果下半年明显低于 340 亿日元，重演 2026 年 3 月期的落空；明显高于且关税持续，正常水平上移。看第三季度增减拆解、关税成本与定价、每台激励、保修准备金、库存和日元假设。

15%关税有多少能长期转嫁出去，稳态净漏损是多少（2026 年 3 月期总成本 2269 亿日元）？它是最大的单项变数。转嫁很少，则 1500 亿日元接近正常；转嫁四分之一到一半，2500 亿–3000 亿日元是可能的。看第三季度增减拆解、SOA 上半年财务、车型年款定价、同业披露。

正常化营业利润是否落在 1500 亿–3000 亿日元，落在哪里？这个数字让估值差三倍。最没把握的是稳态每台激励、材料水平和 2000 亿日元成本改革的节奏，要看第三季度和全年业绩、同业利润率对比和激励数据。

有日期的检查顺序：第三季度业绩与说明材料（2027 年 2 月上旬）；每月回购公告、3 月 23 日注销和 EDINET 丰田持股；全年业绩与 2028 年 3 月期指引（2027 年 5 月中旬）；2026 年 3 月期有价证券报告书附注（准备金、租赁、借款、证券、营运资金）；SOA、SIA 上半年财务及美国库存天数和分品牌激励；同业全年业绩里对关税吸收的披露；月线收盘对 2890 日元和 2247.5 日元。日期除已披露的以外均为推算，公司没有确认。

13.2｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

干净自由现金流是多少（剔除定期存款、计入资本化研发和租赁偿还），第四季度 1560 亿日元左右的经营现金流有多少是可逆的营运资金释放，存货和应收账款水平如何？它决定 2300 亿日元回报是靠现金生成还是靠净现金消耗。如果可逆释放很大，2026 年 3 月期现金流高估了可重复的现金。要看完整现金流量表和资产负债表各项、有价证券报告书附注、第三季度电话会上 SOA 的库存说明。

1500 亿日元、8000 万股回购能否在 2027 年 3 月 16 日前全额执行？10 月没有买入，截至 10 月 31 日已买 670 亿日元。它决定每股增厚、净现金消耗和丰田的最终比例。若追加、封顶或中止，要看每月公告（12 月上旬起）。

丰田的意图是什么：持股升到 23%–24%后，丰田供应的混合动力硬件的价格、排他性和数量如何？它们决定控制权溢价、自主性和混合动力成本。除了申报文件和注销后的 EDINET，没有合理的公开途径。

SUBARU 持有的丰田股票和其他证券的市值、税基和出售限制是多少，租赁、退休金和保修准备金的余额又是多少？这些决定真实净现金和隐含价值，可能增减数千亿日元；在查清之前不计入估值和下行保护。要看有价证券报告书的持股状况和金融工具附注。

13.3｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

公司披露的营业利润对美元兑日元的敏感度是多少，含美元保修准备金的抵消？上半年 614 亿日元汇率增利，在日元回升到 145 日元或由日本央行引发的变动下能留下多少？它决定日元回升时指引的下行幅度。要看综合报告里的敏感度表和对冲政策。

美国激励和对手的越野全轮驱动与混合动力车型（RAV4 Woodland、CR-V TrailSport、CX-50），是否结构性地封住 SUBARU 的价格溢价？要有激励每台和关税吸收的同业基准（Cox、本田、马自达、丰田的业绩）。若没有封顶，正常营业利润更高；有封顶，则指引的恢复只是反弹。

价格方面：月线是否守住 2247.5 日元（2170 日元）的底部，并在月线收盘上转换 2880–2890 日元的上沿后守住回踩，还是跌回旧的 1950–2700 日元区间？周线与月线的 MACD 和均线是否印证这一几何结构？这条门槛与第 10 章的确认和失效条件逐项一致。

13.4｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分

税与少数股东：税前利润 1800 亿日元到净利润 1300 亿日元之间的漏损，和递延所得税资产的可用性没有研究，72%只是代入值，它影响每一个估值情景的每股净利润。市场预期：上半年后的券商估计分布、卖空、融资余额和持股布局没有取得，一次针对性检索没有执行，不是预期不存在的证据。营运资金、资本开支和隐含资产都在检索后仍为空白，见第 6 章。

其余未决事项：美国经销商库存天数和下半年每台激励；转嫁比例与年款定价；混合动力的单位经济性；2000 亿日元成本改革是否扣除通胀、分几年、多少落到营业利润；BEV 剩余承诺（大泉工厂、电池工厂、供应商补偿）；保修与召回准备金的构成及汇率敏感度；丰田意图；丰田股票和其他证券的市值；税率与递延所得税资产；价格结构在 2026 年 5 月和 11 月事件前后的日线反应；零 10 月回购的原因；同业关税吸收与利润率对比；航空航天及国防价值。

这些大多只能靠 2027 年 2 月的第三季度业绩、2027 年 5 月的全年业绩，或这次没有取得的有价证券报告书附注来解决。在解决之前，它们不计入估值与下行保护。

14｜Kabugami 评分卡

14.1｜为什么是 53.49/100、评级 C：盈利和商业结构拖累，资产负债表和估值支撑

Kabugami 评分（版本 V3.2）53.49/100，评级 C（C 档为 40–54.9 分）。八个模块得分之和等于总分。动作：观望并等待证据，不追高。

模块	得分/满分	一句理由
财务韧性与下行防御	10.4/13	净现金 1 万亿日元左右、股东权益比率 50.6%，营业利润仅 401 亿日元时经营现金流仍为 3582 亿日元；扣分是缓冲在消耗，母公司可用现金、租赁和退休金没查清
竞争优势与结构耐久性	7.28/14	偏好型护城河，忠诚度 59%与丰田 60%、本田 58%持平，没有合同性切换成本，激励在上升
盈利质量、现金转化与资本效率	6.46/17	ROE 3.3%，按指引仍低于资本成本；上半年 570 亿日元有利因素；干净自由现金流近零至 1200 亿日元；关税冲击主要计在这一项
商业结构、产品、客户与关键依赖	4.95/11	美国占销量七成左右、两款主力车型、混合动力依赖丰田硬件；只评结构本身，不重复计入关税损失

估值与安全边际	8.25/15	0.7 倍 PBR，扣净现金后经营业务约 9500 亿日元；价格已大致反映 1650 亿日元营业利润，正常盈利上下两端不对称尚未解决
资本配置与股东回报	5.8/10	不增发、回购全部注销、分红有下限；但 2300 亿日元回报超过净利润和干净自由现金流
治理、所有权与管理层	3.85/7	治理形式改善；丰田持股限制控制权溢价，业绩指引需打折
Kabugami 技术结构	6.5/13	下方有承接、上方没留住，月线低点抬高但上沿未突破，价格结构还没有确认更高的稳定区间

合计 53.49/100。盈利质量和估值两项的上限受正常化营业利润、关税转嫁和干净自由现金流这几个没解决的问题约束，在拿到一手证据前不给偏高的分数。2027 年 2 月上旬第三季度业绩是最可能改变评分的下一个证据。

14.2｜V3.2 评分明细

模块	权重	得分	理由
财务韧性与下行防御	13	10.4	资产负债表是这家公司最扎实的一块。2025 年 12 月末含定期存款的现金约 1.42 万亿日元，有息负债约 4130 亿日元（不含租赁），净现金约 1.0 万亿日元；2026 年 3 月末股东权益比率 50.6%，另有约 3000 亿日元未使用的承诺授信额度。2026 年 3 月期营业利润只有 401 亿日元，经营现金流仍有 3582 亿日元。缓冲在被消耗，但眼下不构成偿债或稀释问题。
竞争优势与结构耐久性	14	7.28	护城河来自对水平对置发动机、对称式全轮驱动和 EyeSight 安全技术的偏好，美国老客户忠诚度约 59%，与丰田（60%）、本田（58%）基本持平，没有高出大众品牌龙头，也没有合同性的切换成本。2026 年 10 月森林人美国销量增 26%，说明品牌在正常年份有定价基础。
盈利质量、现金转化与资本效率	17	6.46	盈利能力是最薄弱的一环。2026 年 3 月期营业利润 401 亿日元、利润率 0.8%，ROE 3.3%；2027 年 3 月期公司指引营业利润

			1500 亿日元、约 2.9%，净利润对应 ROE 约 4.7%，仍低于合理的股权资本成本。上半年营业利润 1160 亿日元，其中汇率约 +614 亿日元、保修费用减少约+576 亿日元，公司自己点出约 570 亿日元有利因素，剔除后约 590 亿日元、约 2.3%，不能当作年化基础。
商业结构、产品、客户与关键依赖	11	4.95	商业结构高度集中：美国约占单位销量的 70%至 73%，按推算约占收入 79%，Forester 和 Crosstrek 两款跨界车承担大部分销量，轿车和掀背车已大幅萎缩；电动化越来越依赖丰田的混合动力硬件（电机和 1.1kWh 电池）。航空航天约占收入 3%、分部利润约 9%，对估值影响不大。
估值与安全边际	15	8.25	股价 2735.5 日元，市净率约 0.7 倍，按公司净利润指引约 15 倍，预期股息率约 4.3%，市值约 1.95 万亿日元；扣除约 1.0 万亿日元净现金后，经营业务约对应 9500 亿日元，约为指引营业利润的 6 倍。价格已接近一致预期目标价（约 2658 日元），说明市场并未把 2027 年 3 月期当作盈利高峰。
资本配置与股东回报	10	5.8	资本配置姿态对股东友好：不增发，最多 1500 亿日元、8000 万股的回购（占已发行股数约 11.2%）计划在 2027 年 3 月 23 日全部注销，截至 2026 年 10 月末已买入约 670 亿日元；分红政策是按净资产比例设下限的累进分红，2027 年 3 月期预测 116 日元。在约 0.7 倍市净率回购，只要正常盈利恢复就有每股增

			厚。
治理、所有权与管理层	7	3.85	治理形式在改善：2026 年 6 月股东大会改为监查等委员会设置公司，外部董事占多数，提名与薪酬委员会由外部董事担任主席，外部董事出席率 100%。丰田持股 21.46%（注销后约 23%至 24%），被动机构占登记册多数，使公司收购风险低，但也使经营独立性有限。
Kabugami 技术结构	13	6.5	价格相对 2015 年高点 5223 日元仍低约 48%，比 2022 年低点高约 64%，此后 56 个月再无更低的低点，近 27 个月的三个底部彼此相差不到 4%。2026 年 5 月以来月线低点逐步抬高、波幅收窄，但 2880 至 2890 日元一带的上沿两次受阻，三次冲向 3600 日元附近都被旧区间重新吸收。整体是旧结构的约束在减弱，新的稳定高位尚未建立。

总分： 53.49 / 100

评级： C

操作建议： 观望并等待证据，不追高。基本面恢复叙事的关键变量是正常化营业利润，目前只能判断在约 1500 亿至 3000 亿日元之间，价格已大致定价了恢复到约 1650 亿日元，价格结构也尚未确认更高的稳定区域。2027 年 2 月上旬的第三季度业绩（下半年营业利润是否明显高于约 340 亿日元的隐含值、关税与激励的实际成本）、每月回购进度和美国关税政策变化是重新评估的节点；月线收于 2890 日元之上并守住回抽，或明显的关税下调，可升级判断；日元走向 145 附近、业绩低于 1500 亿日元或回购中止，则下调。

15｜来源与合规

合规与风险声明

本报告为 Kabugami.jp 公开研究记录，不构成投资建议、投资招揽、证券买卖推荐、目标价、收益保证或适合性判断；投资者可能损失部分或全部本金。

本报告基于公开资料与研究判断制作。任何评分、估值、情景、技术结构或其他研究判断均可能因事实遗漏、资料时差、解释差异、模型错误、市场、流动性、信用、业务、技术、治理或资本政策变化而偏离实际结果。读者应阅读最新法定披露，并结合自身风险承受能力、资金期限及税务／法律状况独立决策。

15.1｜这份研究用到的日期和价格截止点

研究日期 2026 年 11 月 22 日。股价取 2026 年 11 月 19 日收盘 2775 日元，11 月 20 日盘中 2735.5 日元（松井证券，当日 9 时 48 分）。技术分析的观察截止日是最近一个完整交易日 2026 年 11 月 19 日，11 月月线未完成，不作已确认的依据。外汇引用到 2026 年 11 月 21 日的周度评论。

公司一手披露包括：2027 年 3 月期上半年披露（2026 年 11 月 10 日）；回购状况通知（2026 年 11 月 2 日，截至 10 月 31 日）；2027 年 3 月期第一季度说明（2026 年 8 月 5 日）；2026 年 3 月期有价证券报告书（2026 年 6 月 22 日提交）；2026 年 3 月期第三季度财报与说明（2026 年 2 月 6 日），2025 年 12 月末的净现金出自此处，之后的净现金口径只看到上半年末不含定期存款的现金 9590 亿日元。

15.2｜来源以公司披露为主，但相当一部分来自媒体、聚合平台和摘要

一手来源有公司 IR、财报、CFO 说明材料、EDINET 有价证券报告书、美国国会研究服务处（CRS）的关税简报。二手来源有日经、路透、Car Watch、MONOist、Investing.com、Seeking Alpha，以及行业媒体。

聚合平台包括 the-shashi、Buffett Code、キタイシホン、Yahoo!ファイナンス、株予報、株探和 IRBANK。卖方观点（宏利麦格理）来自 Investing.com 转述，Seeking Alpha 是作者观点，不是一手来源。

多篇文章只取到摘要或开头（付费墙或检索片段），有价证券报告书只读到摘录，完整的附注没有读。最新业绩的日文 IR 页面没有取到，改用其英文对应页面。市场预期一项里，上半年后券商目标价的针对性检索没有执行，不等于预期不存在。营运资金、资本开支回报、隐含资产三项在检索后仍无法由公开渠道确认。周线和月线的 MACD、均线、成交量分布没有计算，同业倍数没有取得。以上缺口对判断的影响，已放在第 1、6、9、13 章相应判断旁边。

15.3｜排除了一个无法核实的毛利率数字

一个 Benzinga 投资组合页面写着 SUBARU「第三季度制造业务毛利率回升到 16.1%」，但 2027 年 3 月期第三季度业绩尚未发布，来源不明，已排除，不进入任何分析和估值。

15.4｜本报告只供研究参考，不构成对 SUBARU 的买卖建议

本报告仅用于研究，不构成投资建议或买卖邀约。所用材料均为公开信息，数据截止日见上文；其中推算值和估算值已在正文标明依据和口径。评分和评级反映研究时点的判断，证据更新后可能改变。证券投资有亏损风险，请自行判断并自担风险。

主要资料来源

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)
- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)
- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)

- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)
- Subaru Ascent (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/Subaru_Ascent)
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)
- RJC Car of the Year (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/RJC_Car_of_the_Year)
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)

- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)
- 【全文 PDF プレカン】スバル 2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)
- スバルの純利益 1 割減 4〜6 月、国内工場改修で出荷伸びず (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB053EP0V00C26A8000000/)
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)
- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)
- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】：決算情報 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)

- Subaru profit rises despite falling global sales (https://www.goauto.com.au/news/subaru/2026-11-11/101019.html)
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)
- 2026 Subaru Outback - AWD Midsize SUV - Gas-Powered (https://www.subaru.com/vehicles/outback/gas/2026.html)
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)
- SUBARU の企業情報 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/)
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)
- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)

- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)
- スバル、品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)
- 7270 ＳＵＢＡＲＵ - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=7270&sa=report_chg)
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)
- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)
- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)
- 7270 SUBARU 株式指標（期末株価推移） (https://irbank.net/E02152/valuation)
- ＳＵＢＡＲＵ(7270)の株価時系列情報 - 96ut.com (https://96ut.com/stock/jikei.php?code=7270)
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)
- 2026 年 3 月期第 2 四半期決算説明会 (SUBARU CFO 戸田真介) (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS07355/9478414a/3ed7/4818/bb56/a6753ec2032e/20251107173205567s.pdf)
- スバル、完成検査問題で約 10 万台をリコール (Car Watch, 2018-11) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/1151654.html)

研究发现索引｜阅读版

本页只列正文 00/01 已提升为核心判断入口的 8 项发现。本次研究共 108 项研究发现；正文里的 F 编号可直接跳到附录 A 的对应发现。 在线查看可折叠完整索引 →

发现	对应的中文正文
F001 · 在线	SUBARU CORPORATION (株式会社 SUBARU, TSE Prime 7270; English name per IR corporate data) is essentially one automotive franchise: Automotive 96.5% of revenue (¥4,640.7bn, 0.7% margin) and about 82% of segment profit, Aerospace 2.9%, Other 0.6%; 73 subsidiaries and 6 associates at 31 Mar 2026; vehicles built at Gunma and Indiana (SIA). Ordinary shareholders own nearly all consolidated economics, including the US importer's tariff and incentive burden. Toyota is an equity-method holder, not a consolidator.
F002 · 在线	02｜航空航天占收入近 3%，不改变估值
F003 · 在线	03｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润
F004 · 在线	03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026

	年第一季度已转为亏损
F005 · 在线	03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损
F006 · 在线	04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手
F007 · 在线	07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%
F008 · 在线	03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

附录 A｜完整研究发现索引

纸面版按“对应中文正文 → 对普通股东的含义 → 证据来源”阅读；重复的证据角色与研究域已经合并。内部英文/机器标记只作为核对记录保留，不再占据读者主视线。 在线查看逐条可折叠版本 →

F001｜SUBARU CORPORATION (株式会社 SUBARU, TSE Prime 7270; English name per IR corporate data) is essentially one automotive franchise: Automotive 96.5% of revenue (¥4,640.7bn, 0.7% margin) and about 82% of segment profit, Aerospace 2.9%, Other 0.6%; 73 subsidiaries and 6 associates at 31 Mar 2026; vehicles built at Gunma and Indiana (SIA). Ordinary shareholders own nearly all consolidated economics, including the US importer's tariff and incentive burden. Toyota is an equity-method holder, not a consolidator.

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；02｜SUBARU 基本就是一家汽车公司，普通股东拥有几乎全部经济权益

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、09、13；外部现实校验：25、26、29
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06
- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01；同业比较：01；其他用途：历史
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SUBARU CORPORATION (株式会社 SUBARU, TSE Prime 7270; English name per IR corporate data) is essentially one automotive franchise: Automotive 96.5% of revenue (¥4,640.7bn, 0.7% margin) and about 82% of segment profit, Aerospace 2.9%, Other 0.6%; 73 subsidiaries and 6 associates at 31 Mar 2026; vehicles built at Gunma and Indiana (SIA). Ordinary shareholders own nearly all consolidated economics, including the US importer's tariff and incentive burden. Toyota is an equity-method holder, not a consolidator.
- 内部研究类型：economic_perimeter
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：No subsidiary or minority leakage discount is evidenced, so the entire US value chain, including its burdens, accrues to ordinary shareholders.
- 不确定性（原始记录）：Non-controlling interests, exact SOA/SIA ownership and the reconciliation of affiliate counts (89 in the 2025 integrated report vs 80 in the 2026 securities-report extract) were not retrieved.

在线打开本发现 →

F002｜02｜航空航天占收入近 3%，不改变估值

写入正文：02｜航空航天占收入近 3%，不改变估值

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、03、09、13；外部现实校验：25、26、29
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01；同业比较：01；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Aerospace is immaterial to equity value near term: about 3% of revenue (¥141.7bn), segment profit ¥3.5bn (8.9% of segment profit), H1 FYE2027 segment profit ¥1.6bn vs ¥2.0bn. Boeing work (767 agreement since 1978, centre-wing) is the main customer link; revenue rose but profits are thin. Defence and space economics were not examined.
- 内部研究类型：minor_business_line
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Does not drive the thesis or valuation; cannot offset the automotive profit swings.
- 不确定性（原始记录）：Defence/space value and the Boeing relationship's economics are unknown.

在线打开本发现 →

F003｜03｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润

写入正文：03｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US is SUBARU's dominant market: about 73% of global unit sales (The Drive) or about 70%/660k units (Nikkei); a derived estimate of about 79% of revenue. Indiana (SIA) builds about half of US sales and the rest is imported from Japan with the US subsidiary as importer paying the tariff.
- 内部研究类型：concentration_structure
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：One country, one policy regime and two nameplates determine earnings, so tariff, incentive and US consumer conditions move group profit directly.
- 不确定性（原始记录）：Revenue share of about 79% is derived, and the sources differ on the unit share (about 70% vs 73%).

在线打开本发现 →

F004｜03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

写入正文：03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损；06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Subaru of America (SOA) is the consolidated US importer/distributor that pays the tariff and funds incentives. Q1 FYE2027: SOA operating income -US$115m vs +US$80m (revenue US$5,354m, -575m; retail units +11k to 165k); SIA operating income -US$35m vs +US$50m. This shows tariff and incentive cost still being absorbed at the US subsidiaries even though retail volume rose. H1 subsidiary data were not retrieved.
- 内部研究类型：entity_and_evidence
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Ordinary shareholders bear the US tariff and incentive burden carried at SOA.
- 不确定性（原始记录）：H1 FYE2027 SOA/SIA results and the tariff absorption versus pass-through split are unknown.

在线打开本发现 →

F005｜03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

写入正文：03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06
- Subaru Ascent (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/Subaru_Ascent)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03；反向验证：03；专项深挖：03

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Subaru of Indiana Automotive (SIA) is the consolidated US production subsidiary building about half of US sales. Localisation partly mitigates the tariff, but SIA is exposed to US steel/aluminium costs (50% duty) and counter-tariff retaliation (the Ascent was dropped in Canada for 2026 for that reason, a secondary source).
- 内部研究类型：entity
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Localisation is a partial hedge, not an escape, from US trade policy.
- 不确定性（原始记录）：SIA capacity, utilisation and derivative-metals duty exposure are not disclosed.

在线打开本发现 →

F006｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24、27
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota is simultaneously largest shareholder (21.46%, 153.6M shares at 31 Mar 2026; equity-method since Feb 2020, up from about 17%), hybrid-hardware supplier, BEV co-developer, production-sharing partner, and a competitor via RAV4. Master Trust Bank holds 14.88% and Custody Bank 4.43%. Toyota's share count has been constant at 153.6M since 2020, so its percentage rose from 20.02% purely through SUBARU's treasury-share cancellations. SUBARU bought about 0.3% of Toyota in Jan 2021 under the 2019 alliance.
- 内部研究类型：entity_multirole_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Toyota lowers takeover risk and electrification burden but caps control premium and strategic autonomy; the cross-holding value of SUBARU's own Toyota shares is unquantified.
- 不确定性（原始记录）：Toyota's strategic intent, governance rights, the market value/tax basis/sale restrictions of SUBARU's Toyota shares, and the J-ESOP-RS treasury-share trust dilution (small) were not resolved.

在线打开本发现 →

F007｜07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

写入正文：07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%；08｜1500 亿日元回购已买 670 亿日元，10 月一股没买

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cancelling shares bought under the ¥150bn buyback would mechanically raise Toyota's stake without Toyota spending money: dossier arithmetic puts it at about 23-24% after cancelling roughly 55-80M shares (derived, not a disclosure), moving toward a one-quarter blocking position and shrinking free float.
- 内部研究类型：mechanical_ownership_drift
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share accretion from the buyback coexists with a rising Toyota weight that limits control-premium upside.
- 不确定性（原始记录）：Depends on the number of shares actually bought and cancelled on 23 Mar 2027; Toyota's intent is not disclosed.

在线打开本发现 →

F008｜03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

写入正文：03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07

- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；专项深挖：04
- RJC Car of the Year (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/RJC_Car_of_the_Year)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10；专项深挖：04、10；同业比较：10；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The S:HEV strong hybrid pairs SUBARU's own 2.5L boxer and mechanical Symmetrical AWD with motors and a 1.1kWh battery bought from Toyota. The in-house e-Boxer mild hybrid is being retired. It is on the Crosstrek, Forester and Levorg Layback and won RJC 2026 Technology of the Year. EyeSight remains an in-house line.
- 内部研究类型：technology_dependency
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Gives a competitive hybrid quickly at lower R&D cost, but at the price of Toyota-set hardware cost.
- 不确定性（原始记录）：Unit cost premium of S:HEV and contract terms are unknown.

在线打开本发现 →

F009｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-

toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SUBARU's electrification is becoming structurally more dependent on Toyota: own-BEV was abandoned (¥57.8bn charges) and Toyota hardware supplies hybrids. This lowers R&D burden and stranded-asset risk but cedes control of electrification technology and bargaining power. Toyota is also reported to be preparing to sell powertrains to partners while Mazda pursues its own hybrid.
- 内部研究类型：structural_dependency
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Lower capital intensity and risk traded for limited autonomy and possible cost leakage to Toyota.
- 不确定性（原始记录）：Contract pricing, exclusivity, volumes and supplier-side views are not public; tier-1 supplier concentration and semiconductor exposure were not researched.

在线打开本发现 →

F010｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累；08｜放弃自研 BEV 把资本收回来，代价是 578 亿日元费用和对丰田的依赖

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：16；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35

- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SUBARU postponed its own-developed BEV (planned for 2028) with no new timing and shifted resources to ICE-based and next-generation hybrid products, including a boxer targeting 45% thermal efficiency (company claim). BEV-related costs foreseeable now are said to have peaked in FYE2026 and be largely booked (¥57.8bn of impairment and costs). The Yajima plant runs a mixed BEV/ICE line (sources date the start Feb or Aug 2026) with a Toyota-aligned approach; full output is targeted for the later part of H2 FYE2027. Toyota-co-developed BEVs (Solterra/Trailseeker) continue.
- 内部研究类型：strategy_reversal_and_one_off
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Non-recurrence of these charges is the largest component (+¥150bn) of the FYE2027 profit recovery, but it is a base effect, not an operating improvement.
- 不确定性（原始记录）：Residual BEV commitments (Oizumi plant, battery plant, supplier compensation) are unknown; whether 2021-2025 BEV spending was a repeated allocation error is unresolved.

在线打开本发现 →

F011｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35
- 【全文 PDF プレカン】スバル 2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Management targets about ¥200bn of cost reduction ('Triple Half': development time, parts count, processes; also an 'otherworldly' cost reform). The FYE2027 guide embeds ¥30bn of cost reform and H1 realised only +¥11.1bn; Seeking Alpha cites progress toward ¥30bn annual structural savings.
- 内部研究类型：structural_lever
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The only large structural margin lever that does not depend on FX, tariff or materials, but its timing is unproven.
- 不确定性（原始记录）：Whether the ¥200bn is gross or net of inflation, over how many years, and how much reaches operating profit is not disclosed.

在线打开本发现 →

F012｜03｜矢岛工厂的爬坡决定下半年 49.6 万台能否实现

写入正文：03｜矢岛工厂的爬坡决定下半年 49.6 万台能否实现；11｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- スバルの純利益 1 割減 4〜6 月、国内工場改修で出荷伸びず (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB053EP0V00C26A8000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：19、34；反向验证：34
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：直接证据；同业比较：16；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Fixed-cost absorption and plant execution drive volume and cost: Yajima refurbishment (from Aug 2025) cut Q1 FYE2027 shipments 10% to 220k and H1 units fell 6.1% to 444k (US -38k to 302k). The H2 plan needs 496k units (+52k vs H1) as the Yajima mixed line ramps and channel stock is rebuilt; new-model fixed costs were -

¥31.3bn in H1. If the ramp slips, the H2 guide is at risk; if it works, absorption leverage is large.
- 内部研究类型：operating_execution_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Execution on one plant ramp swings H2 operating profit materially given a thin implied H2 margin.
- 不确定性（原始记录）：Ramp pace, dealer inventory days and channel restocking are unobserved.

在线打开本发现 →

F013｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、34；反向验证：34
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FYE2026 (Apr 2025-Mar 2026) operating profit fell 90.1% to ¥40.1bn (0.8% margin) on revenue ¥4,785.0bn (+2.1%); pre-tax ¥107.5bn; attributable ¥90.8bn (prior-year OP ¥405.3bn). Drags: US additional tariff -¥226.9bn, BEV-related costs including impairment ¥57.8bn, raw materials -¥38.6bn. Price/mix added +¥120.2bn, units fell 41k to 896k. Result missed the ¥130bn outlook given at Q3 by ¥89.9bn (BEV charges, Q4 cold-wave/Middle East shipping about ¥22bn, FX revaluation of USD warranty

reserves about ¥10bn); Q4 alone was an operating loss of ¥26.0bn and the shares fell 7%. The FY guide path was ¥200bn (Nov 2025) - ¥130bn (6 Feb 2026) - ¥40.1bn actual.
- 内部研究类型：earnings_reset_event
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Shows how fast a policy and cost shock can erase a peak-margin year and defines the base for the FYE2027 recovery.
- 不确定性（原始记录）：The warranty-reserve FX effect and the Q4 shipping item are management attributions not independently checked.

在线打开本发现 →

F014｜06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】：決算情報 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 FYE2027 (1 Apr-30 Sep 2026): revenue ¥2,513.4bn (+5.4%), operating profit ¥116.0bn (+12.9%), pre-tax ¥139.0bn, attributable ¥102.1bn (+12.9%). Consolidated units fell to 444k from 473k (overseas 394k, Japan 50k), so revenue growth came from yen depreciation and price/mix, not volume. Q1 OP was ¥42.6bn (-44.3%), implying Q2 of about ¥73.4bn (derived). Full-year guidance was left

unchanged on 10 Nov 2026: revenue ¥5,200bn, OP ¥150bn, pre-tax ¥180bn, net ¥130bn (basic EPS about ¥179.6), 940k units (+4.9%); H1 is 77% of full-year OP and the H2 plan lifts volume to 496k.
- 内部研究类型：current_results
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Headline growth is not volume-led; the quality of the H1 profit determines what the guide means.
- 不确定性（原始记录）：Minor source differences (OP ¥116.0bn vs ¥115.9bn; Q1 ¥42.5 vs ¥42.6bn) are rounding-level.

在线打开本发现 →

F015｜06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

写入正文：06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 operating profit is of lower quality than the headline. The y/y bridge shows positives of FX +¥61.4bn, lower warranty repair costs +¥57.6bn, cost reduction +¥11.1bn and environmental costs +¥13.2bn, against raw materials -¥51.7bn, incentives about -¥47-48bn, volume -¥45.3bn and new-model fixed costs -¥31.3bn. Company commentary identifies about ¥57bn of favourable items (FX ~¥18bn, expense timing shifting into H2 ~¥14bn, warranty ~¥25bn); President Osaki said he is not optimistic given the composition. Excluding them leaves H1 OP of about ¥59bn (about 2.3% margin, derived), so H1 is not a run-rate. The ¥57.6bn y/y warranty swing and the ¥25bn company-cited item are on different bases and are unreconciled; warranty provisions are estimate-driven and can release without cash.
- 内部研究类型：contradiction_profit_quality
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

- 普通股东含义（原始记录）：Valuation and expectations must not extrapolate H1 EPS; FYE2027 EPS near ¥180 is a more defensible base.
- 不确定性（原始记录）：Warranty bridge reconciliation, prior-year warranty base effect and the SOA/SIA H1 margins remain unresolved.

在线打开本发现 →

F016｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Unchanged full-year guidance of ¥150bn against H1 OP of ¥116.0bn implies H2 OP of only about ¥34bn (derived; Seeking Alpha cites a 71% sequential decline, about 1.3% margin) as commodity, labour, semiconductor and timing-shifted costs rise. Consensus OP (¥165.9bn) is above guidance, so the guide may be conservative; whether it actually is remains unresolved. Both readings fit the evidence: a prudent guide after an H1 beat, or a signal that H1 contained unusually favourable items.
- 内部研究类型：guidance_inference
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：The Q3 print in early Feb 2027 is the first test of whether H1 quality or conservatism dominates.
- 不确定性（原始记录）：No first-order evidence beyond management statements; the Q3 FYE2027 bridge is the resolving evidence.

在线打开本发现 →

F017｜11｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

写入正文：11｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- スバルの純利益 1 割減 4〜6 月、国内工場改修で出荷伸びず (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB053EP0V00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：19、34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H2 FYE2027 execution risk is material: the plan needs 496k units (+52k vs H1) as the Yajima mixed line ramps and channel stock is rebuilt; about ¥14bn of expenses shift into H2; the raw-material hit is expected to be larger in H2; Seeking Alpha flags rising commodity, labour and semiconductor costs; management itself expects higher H2 costs.
- 内部研究类型：execution_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：A miss against an already thin implied H2 margin would repeat the FYE2026 guidance-credibility problem.
- 不确定性（原始记录）：Probabilities cannot be assigned.

在线打开本发现 →

F018｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース

(https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FYE2027 operating-profit guide of ¥150bn (3.7x) is built from a ¥130bn headwind from raw-material/precious-metal market deterioration and Middle East effects, assumed to persist all year. Offsets are +¥150bn from non-recurrence of large one-off costs (US tariffs, EV/BEV, environmental credits), +¥30bn from vehicle sales profitability, +¥30bn from cost reform and +¥40bn from FX at an assumed ¥155/$ (other about -¥10bn). The tariff-driven swing is a base-effect recovery; organic improvement (price/mix, cost reform) only about offsets raw materials. Revenue is guided at ¥5.2tn (+8.7%) and net profit ¥130bn (+43%).
- 内部研究类型：guidance_bridge
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Shows that the recovery rests on non-recurrence and FX rather than structural improvement, so guidance reliability depends on external variables.
- 不确定性（原始记录）：The company's own FX sensitivity and the persistence of the materials shock are not disclosed.

在线打开本发现 →

F019｜03｜材料成本冲击主要来自外部，持续时间无人知道

写入正文：03｜材料成本冲击主要来自外部，持续时间无人知道；11｜关税与金属：谈判降税是上行，新增金属衍生品关税是下行

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、14、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The raw-material shock is real and mostly external: Gulf aluminium smelter outages pushed Japanese ingot prices +29% y/y (¥635/kg in March, above ¥700 on some April days); US steel and aluminium trade at about twice international prices because of the 50% tariff plus Gulf supply loss; auto materials were reportedly 20-30% higher (headline-level source only). Pass-through timing and secondary-alloy/resin lags are unresolved. A peer (BRP) disclosed large Section 232 metals-derivative tariff exposure; SUBARU's equivalent exposure is not disclosed.
- 内部研究类型：external_cost_shock
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Drives the guided ¥130bn headwind; duration is exogenous and determines whether FYE2027 is a trough or a normal-ish year.
- 不确定性（原始记录）：Duration, pass-through lag and SUBARU's derivative-metal Section 232 exposure are unknown; the peer disclosure is not SUBARU evidence.

在线打开本发现 →

F020｜04｜15%关税是长期因素，正常盈利要按它存在来算

写入正文：04｜15%关税是长期因素，正常盈利要按它存在来算；11｜关税与金属：谈判降税是上行，新增金属衍生品关税是下行

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US auto tariff on Japanese cars and parts is 15% in total under Section 232 per the US-Japan framework (cut from 27.5% in Sept 2025), while steel and aluminium pay 50%. IEEPA tariffs ended (CBP stopped collecting from 24 Feb 2026), but the 15% auto rate is a Section 232 rate and still applies. The tariff is therefore a durable policy feature, paid first by SOA and then passed to buyers through price/mix or absorbed through incentives; it was the largest earnings swing (-¥226.9bn in FYE2026).
- 内部研究类型：policy_regime
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

- 普通股东含义（原始记录）：Normalised margin must be modelled net of a permanent duty; a negotiated reduction is unmodelled upside, new metals-derivative duties are undisclosed downside.
- 不确定性（原始记录）：Pass-through share, derivative-metals exposure and any refund/offset mechanism are not disclosed.

在线打开本发现 →

F021｜03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

写入正文：03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- Subaru profit rises despite falling global sales (https://www.goauto.com.au/news/subaru/2026-11-11/101019.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US volume was mixed in 2026. H1 US wholesale fell about 38k to 302k (prior-year tariff rush and pre-refurbishment inventory build), yet US retail exceeded the prior-year period (SOA Q1 retail 165k vs 154k). Subaru of America October 2026 sales were 54,090 (+6%), Forester 16,094 (+26%), Crosstrek 16,574 (+1.8%), Outback 13,711 (+2%); year-to-date 529,968 (-0.8%) against an industry down about 1.5% (retail -2.9%, fleet +5.4%; GlobalData full-year forecast 16.1M, -1.3%). Impreza is down about 41% YTD, Legacy was discontinued, and Subaru US sales fell 3.6% in 2025 and 9.1% in January 2026. Retail outperformance and weaker consolidated shipments diverged.
- 内部研究类型：outside_in_demand_evidence
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Demand at the retail level is resilient but is being held with promotion and the market itself gives no growth help.

- 不确定性（原始记录）：Dealer inventory/days supply, the wholesale-to-retail gap and fleet mix were not retrieved.

在线打开本发现 →

F022｜03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

写入正文：03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Subaru Ascent (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/Subaru_Ascent)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03；反向验证：03；专项深挖：03
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、34；反向验证：34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Two crossovers (Forester, Crosstrek) carry the volume and probably most of profit, while sedans/hatchbacks collapsed. The hybrid shift adds Toyota-sourced hardware cost; discontinuing low-volume sedans and mild hybrids simplifies the portfolio. Honda TrailSport, Toyota RAV4 Woodland and Mazda CX-50 contest the rugged-AWD niche.
- 内部研究类型：product_concentration
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Concentration makes margin sensitive to any single model transition, as the Outback changeover in early 2026 showed.

- 不确定性（原始记录）：Profit by model and powertrain, and the hybrid price premium, are not disclosed.

在线打开本发现 →

F023｜05｜美国忠诚度 59%，只和丰田、本田持平，没有高出

写入正文：05｜美国忠诚度 59%，只和丰田、本田持平，没有高出

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- 2026 Subaru Outback - AWD Midsize SUV - Gas-Powered (https://www.subaru.com/vehicles/outback/gas/2026.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Brand loyalty is high but not above the mass-market leaders: S&P Global Mobility (through May 2026) shows Subaru 59% vs Toyota 60%, Honda 58%, Mazda 48%; U.S. News 2025 shows Subaru 55.4% vs Toyota 60.2%, Honda 54.6%. The moat is preference-based (Symmetrical AWD, boxer, EyeSight, safety) with no contractual switching costs.
- 内部研究类型：moat_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Supports pricing in normal years but offers limited protection against tariff and cost shocks.
- 不确定性（原始记录）：No evidence on price elasticity or actual defection; AWD/EyeSight pricing power lacks independent measurement.

在线打开本发现 →

F024｜04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

写入正文：04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档；05｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US competitive and incentive pressure may cap margins: H1 incentives rose (about -¥47-48bn), Impreza is down about 41% YTD, rivals now offer rugged-AWD crossovers, Autoblog argues high hybrid prices limit competitiveness versus Toyota and Honda, and Macquarie points to structural margin constraints (price/incentive pressure, limited scale). This rests on media and sell-side opinion; no peer incentive benchmarking was retrieved. Counter-evidence: record October retail for Crosstrek and Forester and historically low SUBARU incentives.
- 内部研究类型：margin_risk
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Incentives and hybrid cost parity are the visible channel through which competition could cap the margin recovery.
- 不确定性（原始记录）：No peer-by-peer incentive or tariff absorption benchmark was retrieved.

在线打开本发现 →

F025｜04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

写入正文：04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；

反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Honda (CR-V TrailSport) competes for the same US crossover buyer with similar loyalty (58%) and greater scale for incentives; its rugged-AWD offerings erode SUBARU's niche and price premium.
- 内部研究类型：entity
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Scale rivals can fund incentives and hybrid cost-downs that SUBARU cannot match.
- 不确定性（原始记录）：Honda's tariff absorption and incentive levels were not retrieved.

在线打开本发现 →

F026｜04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

写入正文：04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Mazda (CX-50/CX-5) competes in the AWD crossover niche (loyalty 48%) and is a Toyota-affiliated peer developing its own hybrid for its 2.5L Skyactiv Z, so peer electrification paths diverge.
- 内部研究类型：entity

- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Peer benchmarking on tariff absorption could test whether SUBARU's loss of margin is company-specific.
- 不确定性（原始记录）：No peer margin or hybrid economics retrieved.

在线打开本发现 →

F027｜04｜大发合作规模很小

写入正文：04｜大发合作规模很小

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Daihatsu cooperation on kei cars is described in the automotive segment; it sits within the Japan business of only about 50k units in H1 FYE2027 and is minor to the thesis.
- 内部研究类型：minor_relationship
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Negligible near term.
- 不确定性（原始记录）：Economics not disclosed.

在线打开本发现 →

F028｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The operating-margin history is highly volatile: FYE2017 12.4% (OP ¥410.8bn), FYE2021 3.6%, FYE2023 7.1%, FYE2024 10.0% (¥468.2bn), FYE2025 8.6% (¥405.3bn), FYE2026 0.8%. The FYE2027 guide of ¥150bn implies about 2.9%. The ten-year average is about 7%.
- 内部研究类型：through_cycle_history
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Valuing off the ten-year average likely overstates normal earnings because tariff, incentive and materials regimes changed.
- 不确定性（原始记录）：Comparison to peer troughs was not retrieved.

在线打开本发现 →

F029｜09｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由

写入正文：09｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由；09｜正常化营业利润：证据只支持 1500 亿–3000 亿日元

研究范围：开放研究

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Normalised operating profit is unresolved. The evidence-bounded range is about ¥150-300bn, not the ¥400bn+ of FYE2024-25, because a 15% tariff, higher incentives and elevated materials costs changed the regime. Arithmetic: ex-shock FYE2026 OP of roughly ¥360bn at about 896k units (tariff -¥226.9bn, BEV -¥57.8bn, materials -¥38.6bn sum about ¥323bn, before partly offsetting price/mix +¥120bn). If a quarter to a half of the tariff passes through and materials revert, ¥250-300bn is plausible; if the tariff is fully absorbed and materials stay high, ¥150bn is near-normal. The tariff costs about ¥230bn a year gross at FYE2026 scale before mitigation. Each ¥50bn of normalised OP is worth about ¥36bn net profit (about ¥50/share). No probabilities can be assigned.
- 内部研究类型：normalised_earnings_judgement
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：This single variable spans a factor of three in valuation and decides whether 0.7x PBR is mispricing or rational.
- 不确定性（原始记录）：Tariff pass-through, steady-state incentive and materials levels, cost-reform timing and hybrid unit economics have no first-order external evidence.

在线打开本发现 →

F030｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-

financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SUBARU's earnings are strongly yen-levered. H1 FX contributed +¥61.4bn at about ¥159/$ (vs ¥146) and the guide assumes ¥155/$ (+¥40bn). USD/JPY touched ¥159.97 on 19 Nov 2026 with intervention risk explicit and about 85% market odds of a BoJ December hike. The dossier's crude derived sensitivity is about ¥9bn of OP per yen annualised (not company-disclosed), so a reversal toward ¥145 could cost roughly ¥90bn. A weaker yen also inflates USD warranty reserves (about -¥10bn at FYE2026 year-end).
- 内部研究类型：macro_sensitivity
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Equity holders effectively hold a short-yen-strength option; a reversal would hit a thin implied H2 margin.
- 不确定性（原始记录）：Company FX sensitivity, hedge policy, USD cost share and reserve revaluation sensitivity are unknown; FX direction is unforecastable.

在线打开本发现 →

F031｜08｜1500 亿日元回购已买 670 亿日元，10 月一股没买

写入正文：08｜1500 亿日元回购已买 670 亿日元，10 月一股没买

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital return: a buyback of up to ¥150bn / 80M shares (11.2% of shares outstanding ex-treasury) runs 18 May 2026 to 16 Mar 2027, all to be cancelled on 23

Mar 2027. Through 31 Oct 2026, 26,142,100 shares were bought for ¥67.0bn (about ¥2,563 average), none in October. The FYE2026 dividend was ¥115.5 (92% of EPS) and the FYE2027 forecast is ¥116; policy is progressive dividends at DOE 3.5% (defined on equity excluding other components of equity, so about 3.0% on total equity), plus a total payout target of 40%+. Past buybacks: ¥50bn in FYE2026 (cancelled 20 Jan 2026), ¥60bn FYE2025, ¥40bn FYE2024; the buyback was on hold in May 2025. If the remaining ¥83bn is bought near ¥2,700, about 55-57M shares (about 7.7-7.9%) would retire, below the 80M cap (estimate). The reason for zero October purchases is not stated.

- 内部研究类型：capital_return
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Buying below book (about 0.7x) is accretive per share if normal earnings recover; no equity issuance is evidenced and the DOE-based dividend floor is about ¥83bn regardless of profit.
- 不确定性（原始记录）：Whether the full ¥150bn is executed, topped up or stopped is unresolved.

在线打开本发现 →

F032｜06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

写入正文：06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Planned FYE2027 shareholder returns (about ¥150bn buyback plus roughly ¥83bn dividends, about ¥230bn, derived) exceed guided net profit of ¥130bn (about 179%) and exceed clean free cash flow, which the dossier puts at roughly zero to ¥120bn. Reported FY2026 FCF of ¥243.6bn is flattered by time-deposit flows in investing cash flow (9M investing CF included +¥95.7bn net time-deposit movement; company 9M FCF was only ¥59.8bn; 9M PP&E ¥162.4bn plus intangibles ¥60.0bn). Returns are therefore financed from the net-cash stock. FYE2026 total return was about ¥133bn vs net income ¥90.8bn.
- 内部研究类型：cash_funding_gap
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline yield (dividend about 4.3% plus 8-11% of shares retired) is largely funded from the balance sheet rather than from free cash flow.
- 不确定性（原始记录）：Clean FCF on a consistent basis (time deposits, leases, capitalised development) is unresolved; the aggregator FCF of ¥244bn conflicts with company figures.

在线打开本发现 →

F033｜06｜净现金 1 万亿日元是真缓冲，但可用性有几处没查清

写入正文：06｜净现金 1 万亿日元是真缓冲，但可用性有几处没查清

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Balance-sheet resilience is high. At 31 Dec 2025, cash including time deposits was ¥1,418.4bn against interest-bearing debt of ¥413.0bn (leases excluded), net cash ¥1,005.4bn (down ¥184.8bn in 9M); cash incl. time deposits ¥1,453bn at Mar-2026 with about ¥300bn undrawn commitment lines; H1 FYE2027 cash ex-time-deposits ¥959bn. Equity was ¥2,750bn at Dec 2025 and ¥2,781.7bn at Mar 2026 (equity ratio 50.6%; +¥105.2bn from FX/securities valuation). FYE2026 operating cash flow of ¥358.2bn (CFI -¥114.7bn) held up despite OP of ¥40.1bn. Debt figures of ¥385bn, ¥413bn and ¥208bn differ by date/definition. Lease and pension balances and Toyota/other securities value were not retrieved.
- 内部研究类型：financial_resilience
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Genuine buffer: a repeat of FYE2026 is survivable without dilution or a DOE-based dividend cut.
- 不确定性（原始记录）：Parent-available vs subsidiary-held cash, leases, pensions, guarantees, covenants and restricted cash are unknown; the Q4 FYE2026 CFO of about ¥156bn may include a reversible working-capital release.

在线打开本发现 →

F034｜08｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底

写入正文：08｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底；09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：At the current payout pace and clean FCF, net cash would decline by perhaps ¥100-150bn a year while remaining a genuine buffer against a repeat of FYE2026 (a no-recovery case could drain ¥150-250bn a year, rough estimate). A planned North American captive finance business (loans, leases, dealer floorplan, around 2030) would add finance assets and funding obligations not in this calculation. Downside protection comes from positive CFO even at OP ¥40bn, low leverage, committed lines and a discretionary buyback that can be stopped; warranty reserves and US-side cash availability may reduce usable net cash.
- 内部研究类型：buffer_depletion
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The cost of a shock would fall on buyback pace and valuation floor rather than solvency, but the shock absorber is depleting.
- 不确定性（原始记录）：Usable cash by entity, lease liabilities, reserve adequacy and captive-finance economics are unknown.

在线打开本发现 →

F035｜09｜价格已接近一致预期目标价，市场没有把 2027 年 3 月期当峰值

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；09｜价格已接近一致预期目标价，市场没有把 2027 年 3 月期当峰值；15｜这份研究用到的日期和价格截止点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- SUBARU の企業情報 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、28；同业比较：28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Share price ¥2,735.5 on 20 Nov 2026 (YTD range ¥2,247.5-¥3,639; ATH ¥5,223 in Dec 2015; 2025 high ¥3,642 on 16 Dec, low ¥2,174 on 7 Apr). PBR about 0.69-0.72x, forward PER about 15x on the company net-profit guide, forecast dividend yield about 4.3%, market cap about ¥1.95tn, actual ROE 3.3%. Consensus (kabuyoho): OP ¥165.9bn and net income ¥153.8bn vs company ¥150bn/¥130bn; consensus target about ¥2,658 (13 analysts, mostly neutral); pre-guidance QUICK consensus OP ¥182bn and NI ¥210.5bn. The stock rose about 13% intraday to ¥2,717.5 on the 15 May 2026 buyback.

- 内部研究类型：market_snapshot
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Price sits near consensus target, so the market is not pricing FYE2027 as a peak.
- 不确定性（原始记录）：Aggregator figures only; no peer multiples; market cap varies by source (¥1.88-1.95tn).

在线打开本发现 →

F036｜09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

写入正文：09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The roughly 0.7x PBR is consistent with returns below the cost of equity: FYE2026 ROE was 3.3% and guided net profit of ¥130bn implies ROE of about 4.7-4.8%. Operating ROIC swings from about 17% (FYE2025) to about 1.7% (FYE2026) to

about 6% (guide), on a rough perimeter of about ¥1.7tn net operating capital; roughly ¥1.0tn of surplus cash dilutes ROE by about 1.5-2 points at normal earnings. Re-rating toward 1x book needs net profit of roughly ¥220-270bn (about double the guide, assuming a 7-9% cost of equity). Buying back shares at about 0.7x book is accretive per share only if normal earnings recover (roughly ROE above 5-6%).

- 内部研究类型：capital_efficiency_judgement
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The discount is explained by sub-cost-of-equity returns, US concentration, tariff structure and a Toyota block limiting control premium, not by a plain mispricing.
- 不确定性（原始记录）：Cost of capital, lease/pension/equity-method treatment, incremental returns on capex and R&D, and the ROE definition behind DOE are unresolved; no peer ROIC retrieved.

在线打开本发现 →

F037｜09｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由

写入正文：09｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由；09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- SUBARU の企業情報 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：27；专项深挖：27、28；同业比较：28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash-adjusted view: market cap about ¥1.95tn less about ¥1.0tn net cash leaves about ¥0.95tn for the operating business (before leases and warranty/recall reserves), about 6x guided OP and about 2.3x FYE2025 OP. P/E scenarios (PBT about OP + ¥30bn, NI about 72% of PBT, derived): OP ¥150bn - NI ¥130bn - 15x; ¥250bn - about ¥202bn - about 9.7x; ¥300bn - about ¥238bn - about 8.2x; ¥400bn - about ¥310bn

- about 6.3x. Downside to Macquarie's ¥2,000 is -27%; a crude ¥300bn OP at 12x case gives about ¥2,850bn (about +46%).
- 内部研究类型：valuation_bridge
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Asymmetry depends on the unresolved normalised-OP view rather than on multiple expansion.
- 不确定性（原始记录）：Tax rate and minority share behind NI/PBT, Toyota-share value, leases and reserves to deduct, and peer multiples are not examined.

在线打开本发现 →

F038｜09｜价格已大致反映恢复到约 1650 亿日元，2500 亿日元以上才是正向惊喜

写入正文：09｜价格已大致反映恢复到约 1650 亿日元，2500 亿日元以上才是正向惊喜；13｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分；15｜来源以公司披露为主，但相当一部分来自媒体、聚合平台和摘要

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26；其他用途：反证
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：22、31、34
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 11 Nov 2026 Macquarie downgraded SUBARU from Neutral to Underperform and cut its target from ¥2,200 to ¥2,000, citing a tough US competitive environment and structural margin constraints (price/incentive pressure, limited scale); Seeking Alpha (20 Nov) kept Hold. Consensus OP (¥165.9bn) sits above guidance. At 15x company NI and about 12.7x consensus NI, the price embeds recovery to about ¥165bn OP and little more; a ¥250-300bn result would be a positive surprise. The market-expectations domain stayed UNKNOWN because a deliberate

post-H1 broker/target search was not executed (search allowance exhausted): retrieval failure is not evidence of absence.
- 内部研究类型：sell_side_divergence_and_expectations
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Risk/reward hinges on evidence of normalised OP above about ¥200bn rather than on beating the ¥150bn guide, which the market already expects to be exceeded.
- 不确定性（原始记录）：Distribution of post-H1 broker estimates, short interest, margin credit and positioning were not retrieved.

在线打开本发现 →

F039｜07｜业绩指引要打折，2018 年披露反转是前科

写入正文：07｜业绩指引要打折，2018 年披露反转是前科；09｜价格已大致反映恢复到约 1650 亿日元，2500 亿日元以上才是正向惊喜

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23、35
- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル、品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35；其他用途：反证
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35；其他用途：反证

- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Guidance reliability warrants a haircut: FYE2026 OP guidance went ¥200bn (Nov 2025) - ¥130bn (6 Feb 2026) - ¥40.1bn actual (with a further pre-results revision on 11 May 2026), and in 2018 the company reversed its statement on when improper final inspection ended. Governance form is improving: the 24 Jun 2026 AGM moved to an audit-and-supervisory-committee structure with an outside-director majority; nomination and remuneration committees have four outside and two inside members chaired by an outside director; outside directors had 100% attendance. The H1 FYE2027 beat suggests guidance may now be conservative.
- 内部研究类型：management_credibility
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：The ¥150bn guide anchors buyback pace and valuation, so its precision should be discounted while the structure change speeds capital decisions but removes shareholder-meeting veto points.
- 不确定性（原始记录）：Executive pay amounts and KPIs, Toyota-nominated directors, and the board's reasoning on BEV commitments were not retrieved.

在线打开本发现 →

F040｜11｜近期有日期的节点：12 月回购公告、2 月上旬第三季度业绩、3 月注销、5 月年报

写入正文：11｜近期有日期的节点：12 月回购公告、2 月上旬第三季度业绩、3 月注销、5 月年报

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Dated near-term events: monthly buyback status releases (next early Dec 2026), buyback completion 16 Mar 2027 with cancellation planned 23 Mar 2027, Q3 FYE2027 results around early Feb 2027 (FYE2026 Q3 was 6 Feb 2026) and full-year results with FYE2028 guidance around mid-May 2027 (FYE2026 was 15 May 2026); dates after December are inferred from prior-year patterns. The Q3 print is the first test of H1's quality; the largest swing factors are H2 execution, tariff policy, warranty costs and the yen.
- 内部研究类型：dated_catalysts
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Upside catalysts need evidence of earnings above guide; downside catalysts (H2 miss, yen reversal) are comparable in size.
- 不确定性（原始记录）：No company-announced FYE2027 calendar; tariff-policy timing and probabilities not estimable.

在线打开本发现 →

F041｜10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

写入正文：10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 7270 ＳＵＢＡＲＵ - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=7270&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：On 6 Feb 2026 SUBARU revised its FYE2026 OP forecast from ¥200bn to ¥130bn during trading hours and the shares fell sharply; by 19 Mar 2026 the price was ¥2,559, about 26% below the ¥3,454 close of 21 Jan 2026; the YTD low of ¥2,247.5 followed on 11 May 2026; the shares jumped intraday about 13% on the 15 May buyback announcement. Used only as dated public-event markers for price-response comparison.

- 内部研究类型：dated_event_marker
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Provides the event anchors for the cross-lane timing comparison.
- 不确定性（原始记录）：Daily price reaction magnitudes for May-15 and Nov-10 were not retrieved at daily resolution.

在线打开本发现 →

F042｜10｜价格比 2015 年高点低 48%，2022 年 3 月之后再没跌出新低

写入正文：10｜价格比 2015 年高点低 48%，2022 年 3 月之后再没跌出新低；10｜三次冲到 3600 日元附近都被打回旧区间，上方一直没留住；10｜5 月以来月线低点逐月抬高、波幅收窄，但 2880–2890 日元压住了两次；10｜当前判断：跌势明显放缓、低点一个比一个高，但还在磨底，没有确认更高的稳定区间

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株式指標（期末株価推移） (https://irbank.net/E02152/valuation)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270)の株価時系列情報 - 96ut.com (https://96ut.com/stock/jikei.php?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Claim-level statement of the Technical lane (authoritative source is the protected Technical structure): at monthly scale lows have stepped up since the 2022 double-bottom (¥1,664.5) through ¥1,938.5, ¥2,166.5, ¥2,174 and ¥2,247.5 (May 2026); three attempts to hold above about ¥3,610-3,640 failed and were returned to the old ¥1,950-2,700 zone; price near ¥2,735-2,775 is upper-middle of the ¥2,170-3,640

range, about 48% below the 2015 ATH. This is exhaustion in progress, not a retained higher price region; ¥2,880-2,890 and the monthly floor are decisive. Daily/weekly indicators were not computed.
- 内部研究类型：technical_lane_claim_pointer
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：No technical confirmation of a retained higher price region exists, regardless of the fundamental recovery narrative.
- 不确定性（原始记录）：Medium-Low technical confidence; MACD, moving-average crossover areas and volume profile were not computed.

在线打开本发现 →

F043｜06｜营运资金、资本开支回报和证券价值仍是空白，不计入估值

写入正文：06｜营运资金、资本开支回报和证券价值仍是空白，不计入估值；13｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分；15｜来源以公司披露为主，但相当一部分来自媒体、聚合平台和摘要

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Several economics-relevant items remain unresolved and should not be credited in valuation or downside protection: inventory, receivable and working-capital movements (Q4 FYE2026 CFO of about ¥156bn may be a reversible working-capital release; Q1 FYE2027 shipments below retail imply channel destocking); capex and capitalised-development returns (guided capex about ¥250bn and R&D about ¥160bn a year, plus about ¥60-80bn of intangibles; maintenance vs growth split, utilisation and

residual BEV commitments unknown); the realisable value of Toyota shares and other securities (unrealised gains sit in OCI); and the reconciliation of the warranty items (+¥57.6bn y/y vs ¥25bn company-cited). Working capital and capex domains stayed UNKNOWN after bounded search.
- 内部研究类型：unresolved_economics
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Potential reversal of CFO strength, a poor capex return and unrealisable hidden value would each weaken the downside-protection and buyback funding narrative.
- 不确定性（原始记录）：Core unknowns: inventory/receivable levels, payables terms, depreciation total, holdings table and tax basis.

在线打开本发现 →

F044｜06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

写入正文：06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Presentation items that change cash and earnings quality (not evidence of misstatement): (1) time deposits over three months sit in investing CF, so drawdowns raise reported FCF without operating improvement; (2) lease repayments (about ¥41bn in 9M) sit in financing CF, flattering FCF by about ¥55bn a year; (3) interest-bearing debt of ¥413bn excludes leases, so lower figures use narrower definitions; (4) DOE excludes other components of equity (¥116 is about 3.5% of about ¥2.37tn but about 3.0% of total equity); (5) the May 2026 buyback release's share-count reference was corrected (715,428,374 vs 715,828,374 ex-treasury); (6) deferred tax assets show ¥102.7bn vs ¥77.6bn between two dates (nature and usability not examined); (7) the

2018 inspection-disclosure reversal. A clean FCF estimate near zero (CFO ¥358bn less about ¥300bn capex/capitalised R&D less about ¥55bn leases) replaces the headline ¥244bn.

- 内部研究类型：accounting_presentation_anomalies
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Valuation should use clean FCF near zero and warranty-adjusted earnings; ¥244bn FCF and H1 warranty relief are not recurring.
- 不确定性（原始记录）：Warranty reserve roll-forward and FX sensitivity, capitalised-development policy and DTA usability remain unresolved.

在线打开本发现 →

F045｜06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

写入正文：06｜上半年营业利润 1160 亿日元里有 570 亿日元的有利因素，不能当年化水平

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- 【全文 PDF プレカン】スバル 2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16、35
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05；外部现实校验：15、19

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H1 revenue growth (+5.4%) on units -6.1% decomposes roughly as: revenue per unit up about 12% (¥5.66M vs ¥5.04M, derived), of which FX (¥159 vs ¥146 on the yen-translated USD share) is about +7%, with the remainder price/mix including partial tariff pass-through; shipments ran below retail in Q1 (SOA revenue -9.7% in USD while retail +11k), so H2 revenue depends on restocking plus the Yajima ramp.

Revenue is recognised at wholesale shipment; extended-warranty income is deferred (unearned revenue and warranty provisions rising).
- 内部研究类型：revenue_quality
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Headline revenue growth overstates organic quality; EPS leverage to FX and pass-through is high while volume is the weak leg.
- 不确定性（原始记录）：Exact FX/price/mix/volume split, dealer days supply and revenue under extended-warranty deferrals are unknown.

在线打开本发现 →

F046｜04｜这一轮低谷由成本和政策冲击造成，恢复比周期低谷更不确定

写入正文：04｜这一轮低谷由成本和政策冲击造成，恢复比周期低谷更不确定；09｜这轮估值不用十年平均利润率，也不把 0.7 倍 PBR 当买入理由

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期第 2 四半期決算説明会 (SUBARU CFO 戸田真介) (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS07355/9478414a/3ed7/4818/bb56/a6753ec2032e/20251107173205567s.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：12、13、14、16、17、18、20、35；同业比较：12、13、14、16、17、18、20；其他用途：历史
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Two overlapping dynamics: a demand/price cycle (flat-to-down US volume with fleet supporting totals; incentives rising to hold share) and a cost/policy shock (tariff, metals) that is not a usual volume cycle. Past troughs (FYE2021) were supply-

constrained and recovered through pricing and weak yen; today's trough is cost- and policy-driven, so recovery depends on pass-through and cost reform. Historical 7-10% margins came with a weaker yen, low incentives and no tariff; two of those three conditions changed, so the cycle mean is probably below the ten-year average. Rising US rates would add an affordability headwind (inference, not evidenced for SUBARU).

- 内部研究类型：cycle_vs_regime_judgement
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Earnings recovery toward a normal level is less certain than a 'cyclical trough' framing implies.
- 不确定性（原始记录）：No dealer inventory, incentive trajectory or peer trough behaviour retrieved.

在线打开本发现 →

F047｜02｜2018 年检验事件、2019 年丰田同盟、2026 年关税冲击仍在影响今天

写入正文：02｜2018 年检验事件、2019 年丰田同盟、2026 年关税冲击仍在影响今天；07｜业绩指引要打折，2018 年披露反转是前科

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- スバル、完成検査問題で約 10 万台をリコール (Car Watch, 2018-11) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/1151654.html)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、33；同业比较：23、33、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル､品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：History that still governs today: the 2017-2018 improper final-inspection scandal (about 530k vehicles recalled cumulatively; FYE2019 OP outlook cut ¥80bn,

about 27%, to ¥220bn; Nov 2018 admission that misconduct lasted until Oct 2018 rather than Dec 2017); the 2019 expanded Toyota alliance (Toyota stake about 17% - 20% in Feb 2020; SUBARU bought Toyota shares in Jan 2021); the FYE2024-25 peak margins (10.0%, 8.6%) after reforms and a weak yen; and the FYE2026 policy shock that erased the peak within a year because of US concentration. The franchise recovers from quality shocks over about two to three years; peak margins have not been sustained.
- 内部研究类型：historical_turning_points
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Anchors normalised earnings between peak and trough years and explains the Toyota cushion and its control constraint.
- 不确定性（原始记录）：How much of today's warranty cost reflects pre-2018 legacy versus current quality was not quantified.

在线打开本发现 →

F048｜07｜治理形式在改善，经营独立性还没被检验

写入正文：07｜治理形式在改善，经营独立性还没被检验

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A structure that delegates decisions to executive directors under an outside-majority board and independent committees can speed capital decisions (the May 2026 ¥150bn buyback) but reduces shareholder-meeting veto points. Director pay cap is ¥1.2bn (outside ¥0.2bn), restricted stock at most ¥0.2bn a year. With Toyota's 21% block and over 50% of the register in passive institutions or index holders, the real test is credible board challenge on tariff and BEV capital commitments.
- 内部研究类型：governance_ownership_mechanism
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Capital-allocation discretion sits with management whose independence is formally high but untested against Toyota-aligned industrial decisions.
- 不确定性（原始记录）：Pay-to-KPI linkage, Toyota-nominated directors and beneficial owners behind trust banks were not retrieved.

在线打开本发现 →

F049｜研究发现

写入正文：15｜排除了一个无法核实的毛利率数字

研究范围：开放研究

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A Benzinga portfolio page quotes a 'Q3 manufacturing gross margin recovered to 16.1%' for Subaru before any Q3 FYE2027 report exists; the dossier treats it as unreliable and excludes it from the analysis.
- 内部研究类型：excluded_unreliable_data_point
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Prevents an unverified margin figure from entering valuation.
- 不确定性（原始记录）：Origin of the figure is unknown.

在线打开本发现 →

F050｜09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍

写入正文：09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍；13｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The tax and minority bridge from pre-tax ¥180bn to net ¥130bn (about 28% leakage including minorities and tax, derived) and the deferred-tax-asset position were not examined; the scenario valuation uses about 72% as a stand-in.
- 内部研究类型：unexamined_basis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Affects NI per share in every valuation scenario.
- 不确定性（原始记录）：Effective rate, minority share and DTA usability unknown.

在线打开本发现 →

F051｜11｜最坏情形是盈利长期偏低，不是偿债出问题

写入正文：11｜最坏情形是盈利长期偏低，不是偿债出问题

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、26、35
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Potential irreversible breaks: (a) a permanently high tariff with full absorption plus structurally higher incentives, fixing normal OP near ¥150bn and making sub-cost-of-equity ROE permanent; (b) a repeat quality/recall event damaging loyalty and cost; (c) loss of loyalty to rival rugged-AWD and hybrid offerings removing the price premium; (d) cash depleted by returns and the captive-finance build before earnings normalise; (e) a Toyota-supply or terms change, or Toyota moving to control or an unfavourable exit; (f) a prolonged yen reversal (toward ¥145 costing about ¥90bn on the derived sensitivity). Most breaks are slow, policy- or cost-driven rather than solvency-driven: dilution and insolvency risk are low and the main exposure is persistently lower earnings and a permanently low valuation.
- 内部研究类型：structural_weakness_and_break_conditions
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Defines how the thesis could fail without a solvency event.
- 不确定性（原始记录）：Probabilities not assignable; FX sensitivity is derived.

在线打开本发现 →

F052｜01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少；01｜已经成立的、只是推断的和还没被推翻的；14｜为什么是 53.49/100、评级 C：盈利和商业结构拖累，资产负债表和估值支撑；15｜本报告只供研究参考，不构成对 SUBARU 的买卖建议

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（26 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、28、35
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直

接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史

- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SUBARU is a Toyota-anchored, US- and yen-dependent, sub-1M-unit automaker whose normal earnings have been reset below the FYE2024-25 peak by a durable 15% tariff, higher incentives and elevated materials costs. Its ¥1tn net cash funds shareholder returns that exceed clean free cash flow, and the roughly 0.7x PBR is a rational price for ROE below the cost of equity rather than a plain mispricing. Best-supported reading with medium-low confidence in the quantitative core. Established

(high confidence): FYE2026 reset was policy/cost-driven; the 15% Section 232 duty persists; the balance sheet is strong; returns exceed clean FCF; Toyota dependence is rising; H1 profit quality is below headline. Inferred (medium): normal OP is below the peak and probably ¥150-300bn; ROE below cost of equity explains the discount. Not falsified: 'peak-margin franchise temporarily depressed'; not supported: valuing off the 7% ten-year average. 'Structural impairment' is also unproven because FYE2026 held one-offs (BEV ¥57.8bn).

- 内部研究类型：investment_thesis
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Value per share depends mostly on normalised OP; solvency and dilution risk are low; the cost of a shock falls on buyback pace and the valuation floor.
- 不确定性（原始记录）：Tariff pass-through, steady-state incentives and materials, H2 outcome, clean FCF, Toyota intent, FX sensitivity and peer benchmarks remain unresolved.

在线打开本发现 →

F053｜01｜什么会推翻观望判断：第三季度业绩、月线收盘与日元

写入正文：01｜什么会推翻观望判断：第三季度业绩、月线收盘与日元；13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

研究范围：35 项覆盖检查＋开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Falsifiers and next evidence in order: (1) Q3 FYE2027 results and deck (early Feb 2027): H2 bridge, tariff cost and pricing, incentives per unit, warranty provisions, inventory, FX assumption; H2 OP clearly above about ¥34bn with a sustained tariff supports a higher normal; (2) monthly buyback releases through 16 Mar 2027, cancellation on 23 Mar 2027 and the EDINET Toyota holding; (3) FY results with FYE2028 guidance around mid-May 2027; (4) FYE2026 securities report notes on provisions, leases, borrowings, securities and working capital; (5) SOA/SIA H1 financials and US days-supply and incentive data by brand; (6) peer FY results on tariff absorption; (7) monthly price close against ¥2,890 and ¥2,247.5. Bearish falsifiers: a yen move toward ¥145, a miss of ¥150bn, a stop or cap of the buyback; bullish: a US tariff cut.
- 内部研究类型：falsification_and_next_evidence
- 内部来源标记：COVERAGE35 / OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Specifies what would change the thesis rather than 'continued monitoring'.
- 不确定性（原始记录）：Exact disclosure dates not company-confirmed.

在线打开本发现 →

F054｜13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

写入正文：13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What share of the 15% Section 232 tariff can SUBARU durably pass through via pricing, mix and model-year increases, and what is the steady-state net tariff leakage after pass-through (versus the ¥226.9bn gross cost in FYE2026)? Priority 1.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Largest single driver of normalised OP.

- 不确定性（原始记录）：Resolving evidence: Q3 bridge, SOA H1 financials, model-year pricing, peer disclosures.

在线打开本发现 →

F055｜13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

写入正文：13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Is the unchanged FYE2027 guide of ¥150bn (implied H2 OP of about ¥34bn) genuinely conservative, or does H2 face real deterioration from raw materials, expense timing, reversal of favourable items and the 496k-unit ramp? What does the Q3 FYE2027 print show? Priority 1.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：First test of H1 quality and guidance credibility.
- 不确定性（原始记录）：Resolvable only by the early-Feb 2027 Q3 results.

在线打开本发现 →

F056｜13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

写入正文：13｜2027 年 2 月上旬第三季度业绩：检验下半年、关税转嫁和正常盈利

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜

怎么使用：直接证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is SUBARU's normalised operating profit after the tariff, incentives and materials reset: does it lie within ¥150-300bn, and where? The binding unknowns are steady-state incentives per unit, the materials level and the timing of the ¥200bn cost-reform programme. Priority 1.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Spans a factor of three in valuation.
- 不确定性（原始记录）：Needs Q3/FY results, peer margin comparison and incentive data.

在线打开本发现 →

F057｜13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

写入正文：13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is the company-disclosed sensitivity of operating profit to USD/JPY, including the offset from USD-denominated warranty reserves, and how much of the H1 FX gain (+¥61.4bn) survives a yen reversal toward ¥145 or a BoJ-driven move? Priority 2.

- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Determines downside to guide in a yen reversal.
- 不确定性（原始记录）：Needs integrated-report FX sensitivity table and hedge policy.

在线打开本发现 →

F058｜13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

写入正文：13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What is clean free cash flow on a consistent basis (excluding time-deposit flows, including capitalised development and lease repayments), and how much of the Q4 FYE2026 operating cash flow of about ¥156bn was a reversible working-capital release? What are the inventory and receivable levels? Priority 2.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Decides whether returns of about ¥230bn are funded by cash generation or by net-cash drawdown.
- 不确定性（原始记录）：Needs full cash-flow statement and balance-sheet lines.

在线打开本发现 →

F059｜13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

写入正文：13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34

- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are Toyota's strategic intentions as its stake rises toward about 23-24% on cancellation of the buyback shares, and what are the contract terms (pricing, exclusivity, volumes) of the Toyota-supplied hybrid hardware? Priority 2.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Control premium, autonomy and hybrid cost all depend on it.
- 不确定性（原始记录）：No reasonable public path beyond filings and EDINET after cancellation.

在线打开本发现 →

F060｜13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

写入正文：13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、26、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Will the full ¥150bn / 80M-share buyback be executed by 16 Mar 2027, given none was bought in October 2026 and about ¥67.0bn had been bought by 31 Oct? Will

it be topped up, capped or stopped if the share price rises or H2 earnings disappoint? Priority 3.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY
- 普通股东含义（原始记录）：Execution determines per-share accretion, net-cash drawdown and Toyota's final percentage.
- 不确定性（原始记录）：Resolved by monthly releases from early Dec 2026.

在线打开本发现 →

F061｜13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

写入正文：13｜现金、回购、丰田和证券价值四个问题决定回报能不能落到每股

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：What are the market value, tax basis and sale restrictions of SUBARU's Toyota shares and other securities, and the lease, pension and warranty-reserve balances, which are needed to judge true net cash and hidden value? Priority 3.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Could add or subtract hundreds of ¥bn of value; not credited meanwhile.
- 不确定性（原始记录）：Needs securities-report holdings and financial-instruments notes.

在线打开本发现 →

F062｜13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

写入正文：13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史

- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Do US incentives and competitor rugged-AWD and hybrid offerings (RAV4 Woodland, CR-V TrailSport, CX-50) structurally cap SUBARU's price premium, on a peer benchmark of incentives and tariff absorption (Cox, Honda/Mazda/Toyota results)? Priority 3.
- 内部研究类型：research_debt
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Tests whether the moat supports a premium once rivals match the niche.
- 不确定性（原始记录）：Needs incentive-per-vehicle and peer tariff data.

在线打开本发现 →

F063｜13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

写入正文：13｜日元敏感度、竞争基准和价格确认，决定下行幅度与时点

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Technical-lane question carried forward: does the price hold above the monthly floor (¥2,247.5 / ¥2,170) and convert the ¥2,880-2,890 ceiling on a monthly close with a held pullback, or does it fall back to the old ¥1,950-2,700 zone? Do

weekly/monthly MACD and moving-average indicators corroborate the geometry? Priority 3.
- 内部研究类型：research_debt_technical_lane
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：Technical timing is conditional on this outcome.
- 不确定性（原始记录）：Needs daily/weekly OHLCV and subsequent monthly closes.

在线打开本发现 →

F064｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

归并到：F006

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24、27

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota is a 21.46% shareholder of SUBARU (equity-method affiliate); SUBARU in turn bought Toyota shares in Jan 2021. Stabilising anchor holder that lowers takeover risk but caps control premium and strategic autonomy; its percentage rises mechanically as buyback shares are cancelled.
- 内部研究类型：CAPITAL
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F065｜03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

写入正文：03｜两款跨界车扛销量，混合动力的核心硬件来自丰田

归并到：F008

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04；专项深挖：04
- RJC Car of the Year (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/RJC_Car_of_the_Year)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、10；专项深挖：04、10；同业比较：10；其他用途：历史
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota supplies hybrid electrification hardware (motors, 1.1kWh battery) to SUBARU while SUBARU supplies the boxer engine and AWD know-how. Lowers electrification R&D burden and risk but raises dependence on Toyota supply and cost terms (undisclosed).
- 内部研究类型：TECHNOLOGY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F066｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

归并到：F006

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：支持证据；同业比较：16；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：支持证据
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20、28、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Alliance since 2019 for BEV co-development (Solterra/Trailseeker) and shared production at Yajima; it reduces capital intensity after the own-BEV postponement and ties strategy to Toyota's choices.
- 内部研究类型：PARTNER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F067｜03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

写入正文：03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损；06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

归并到：F004

研究范围：开放研究

证据来源（3 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SOA is the consolidated US importer/distributor that pays the US tariff and funds incentives; ordinary shareholders bear its burden (Q1 FYE2027 operating income -US$115m vs +US$80m).
- 内部研究类型：OTHER_RELATED_COMPANY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F068｜03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

写入正文：03｜美国子公司 SOA 先垫付关税和激励，2026 年第一季度已转为亏损

归并到：F005

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06
- Subaru Ascent (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/Subaru_Ascent)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03；反向验证：03；专项深挖：03
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：SIA is the consolidated US production subsidiary building about half of US sales; localisation partly mitigates the tariff but metals cost and counter-tariff exposure remain (Q1 FYE2027 operating income -US$35m).
- 内部研究类型：OTHER_RELATED_COMPANY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F069｜04｜15%关税是长期因素，正常盈利要按它存在来算

写入正文：04｜15%关税是长期因素，正常盈利要按它存在来算；11｜关税与金属：谈判降税是上行，新增金属衍生品关税是下行

归并到：F020

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US trade policy imposes duties on SUBARU's Japan-built imports and on metals inputs. A durable 15% auto duty was the largest earnings swing (-¥226.9bn in FYE2026); normalised margin must be modelled net of it.
- 内部研究类型：POLICY
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F070｜03｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润

写入正文：03｜美国占销量近七成，一个国家的政策决定集团利润

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-

good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- Subaru profit rises despite falling global sales (https://www.goauto.com.au/news/subaru/2026-11-11/101019.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、35
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、18、19、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：About 73% of unit sales go to the US market through dealers to retail and fleet buyers. Volume recovery and margins depend on US retail, incentives and affordability in an industry that is flat to down (-1.5% YTD); recovery rests on share gain and execution.
- 内部研究类型：END_MARKET
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F071｜04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

写入正文：04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

归并到：F025

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支

持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Competes for the same US crossover buyer (CR-V/TrailSport) with similar loyalty; rivals' rugged-AWD offerings and scale for incentives erode SUBARU's niche and price premium.
- 内部研究类型：COMPETITOR
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F072｜04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

写入正文：04｜对手正在补上越野全轮驱动这块空档

归并到：F026

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08

- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Competes with CX-50/CX-5; also a Toyota-affiliated peer pursuing its own hybrid path; peer paths diverge on electrification, with no peer benchmarking retrieved.
- 内部研究类型：COMPETITOR
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F073｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota's RAV4 Woodland and hybrids compete with Forester/Crosstrek even as Toyota is partner, supplier and shareholder; Toyota may also sell powertrains to partners and SUBARU's hybrids are priced high versus Toyota.
- 内部研究类型：COMPETITOR
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F074｜03｜材料成本冲击主要来自外部，持续时间无人知道

写入正文：03｜材料成本冲击主要来自外部，持续时间无人知道；11｜关税与金属：谈判降税是上行，新增金属衍生品关税是下行

归并到：F019

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース

(https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Raw-material price shocks (aluminium, steel, precious metals, resin; Middle East-affected) pass to SUBARU's cost of sales with a lag. The guide embeds a ¥130bn headwind assuming the shock persists all year; H1 raw-material cost was -¥51.7bn and duration is exogenous.
- 内部研究类型：SUPPLIER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F075｜04｜大发合作规模很小

写入正文：04｜大发合作规模很小

归并到：F027

研究范围：开放研究

证据来源（2 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cooperation on kei cars described in the automotive segment; minor, within the Japan business of about 50k units in H1 FYE2027.
- 内部研究类型：PARTNER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F076｜02｜航空航天占收入近 3%，不改变估值

写入正文：02｜航空航天占收入近 3%，不改变估值

归并到：F002

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01；同业比较：01；其他用途：历史
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：01、03、09、13；外部现实校验：25、26、29

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The Aerospace division supplies Boeing (767 business agreement since 1978; dossier cites centre-wing work); a small side perimeter (2.9% of revenue, ¥3.5bn profit) that does not drive the thesis.
- 内部研究类型：CUSTOMER
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F077｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累；09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

归并到：F100

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35

- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：支持证据
- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：03、34；反向验证：34
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：支持证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The US additional tariff (-¥226.9bn) was the largest driver of the FYE2026 operating-profit collapse alongside BEV charges and materials.
- 内部研究类型：causes
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F078｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累；09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

归并到：F100

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（10 项；重复标签已按来源合并）

- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直

接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Because the 15% duty is a persistent Section 232 rate, normalised operating profit sits below the FYE2024-25 peak unless pass-through is substantial.
- 内部研究类型：lowers_normalised_earnings
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F079｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累；09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

归并到：F100

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：支持证据；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：A normalised OP in the ¥150-300bn band implies ROE of about 5-9%, which explains the 0.7x PBR; re-rating needs about double the guided net profit.

- 内部研究类型：explains_discount_and_rerating_condition
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F080｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

归并到：F101

研究范围：开放研究

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The ¥57bn of favourable H1 items and the reversal of expense timing mean the implied H2 OP of about ¥34bn can be read as either prudence or reversal; the composition prevents using H1 as a run-rate.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F081｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

归并到：F101

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Yen weakness (+¥61.4bn) was the largest positive in the H1 bridge and the main source of revenue growth against falling volume.
- 内部研究类型：boosts
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F082｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

归并到：F101

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、14、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The guide assumes ¥155/$ (+¥40bn); spot near ¥159-160 gives a cushion that disappears in a yen reversal.
- 内部研究类型：embedded_assumption
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F083｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

归并到：F101

研究范围：开放研究

证据来源（4 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の２倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The assumed persistent Middle East materials shock is the -¥130bn headwind in the guide; the unresolved duration governs guide risk.
- 内部研究类型：largest_headwind_in
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F084｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

归并到：F102

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：支持证据；同业比较：16；其他用途：历史

- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：支持证据
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：支持证据；一手验证：20、28、35
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Abandoning the own-BEV plan after US EV-rule easing moved electrification onto Toyota-sourced hybrid hardware, lowering stranded-asset risk but raising dependence.
- 内部研究类型：shifts_strategy_toward
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F085｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

归并到：F102

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、26、35

- 剩余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：22、31、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cancelling bought-back shares raises Toyota's percentage without Toyota buying, shrinking free float.
- 内部研究类型：mechanically_raises
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F086｜06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

写入正文：06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流；08｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底

归并到：F103

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、26、35

- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、18、19、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Returns of about ¥230bn against clean FCF of zero to ¥120bn draw down net cash by roughly ¥100-150bn a year.
- 内部研究类型：depletes
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F087｜03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

写入正文：03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台；05｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

归并到：F104

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Rising incentives and rival rugged-AWD/hybrid offerings could cap the margin recovery; evidence is mainly media and sell-side opinion, with record retail as counter-evidence.
- 内部研究类型：may_cap
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F088｜03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

写入正文：03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台；05｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

归并到：F104

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（9 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- Subaru profit rises despite falling global sales (https://www.goauto.com.au/news/subaru/2026-11-11/101019.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：反向验证：

03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：US retail above the prior year contrasts with consolidated H1 volume down 6.1% and US wholesale down about 38k, so shipment timing and production disruption, not retail demand, explain the volume decline; but incentives hold the retail.
- 内部研究类型：qualifies
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F089｜01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少；01｜已经成立的、只是推断的和还没被推翻的；09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍；14｜为什么是 53.49/100、评级 C：盈利和商业结构拖累，资产负债表和估值支撑；15｜这份研究用到的日期和价格截止点

归并到：F099

研究范围：开放研究

证据来源（5 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26；其他用途：反证
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-

unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Consensus OP above guidance and Macquarie's structural-margin downgrade frame the two competing readings of the implied H2 OP.
- 内部研究类型：frames_conflicting_readings
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F090｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

归并到：F101

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（12 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル､品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23；专项深挖：23、35

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35；其他用途：反证
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35；其他用途：反证
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The FYE2026 three-step guidance miss and the 2018 disclosure reversal argue for discounting guidance precision, offset by the H1 beat.
- 内部研究类型：requires_haircut
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F091｜03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

写入正文：03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台；05｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

归并到：F104

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（7 项；重复标签已按来源合并）

- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Loyalty equal to Toyota and Honda, with no contractual switching costs, means the moat does not insulate SUBARU from rival offerings and incentive pressure.
- 内部研究类型：limits_moat_against
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F092｜08｜固定支出、爬坡和回购资金在同一个循环里

写入正文：08｜固定支出、爬坡和回购资金在同一个循环里；11｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

归并到：F105

研究范围：开放研究

证据来源（6 项；重复标签已按来源合并）

- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」(https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- スバルの純利益 1 割減 4〜6 月、国内工場改修で出荷伸びず (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB053EP0V00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：19、34；反向验证：34
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证

据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：02、15、18、19、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：H2 volume of 496k depends on the Yajima mixed-line ramp and channel restocking.
- 内部研究类型：execution_dependency
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY

在线打开本发现 →

F093｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

归并到：F011

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（11 项；重复标签已按来源合并）

- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- 【全文 PDF プレカン】スバル 2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cost reform (¥30bn in the guide, ¥200bn programme) is the structural lever that could lift normal OP, but only ¥11.1bn was realised in H1.
- 内部研究类型：structural_lever_for
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35

在线打开本发现 →

F094｜06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

写入正文：06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流；08｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底

归并到：F103

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-

financial-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：支持证据；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、25、26、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Time-deposit and lease classification explains why headline FCF overstates sustainable cash earnings.
- 内部研究类型：adjusts_cash_quality
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F095｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

归并到：F102

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（8 项；重复标签已按来源合并）

- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04；专项深挖：04
- RJC Car of the Year (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/RJC_Car_of_the_Year)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：04、10；专项深挖：04、10；同业比较：10；其他用途：历史
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08

- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Toyota-sourced motors and battery in the S:HEV are the concrete hardware form of the electrification dependency.
- 内部研究类型：concrete_instance_of
- 内部来源标记：COVERAGE35

在线打开本发现 →

F096｜09｜价格结构还没有确认基本面恢复，只能当作时点条件

写入正文：09｜价格结构还没有确认基本面恢复，只能当作时点条件；10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

研究范围：开放研究

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 ＳＵＢＡＲＵ - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=7270&sa=report_chg)｜怎么使用：支持证据；反向验证：34；专项深挖：34
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35

- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株式指標（期末株価推移） (https://irbank.net/E02152/valuation)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270)の株価時系列情報 - 96ut.com (https://96ut.com/stock/jikei.php?code=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cross-lane comparison only: the fundamental recovery thesis is not confirmed by the independent price state. Good news after the Feb 2026 guidance cut (the 15 May buyback jump, the H1 beat on 10 Nov) has not left a retained higher price region, while the guidance-cut bad news left lasting displacement. Fundamental positivity does not rewrite the non-confirming Technical State, and the Technical State does not alter fundamental findings; it only conditions timing.
- 内部研究类型：cross_lane_timing_comparison
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / TECHNICAL

在线打开本发现 →

F097｜10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

写入正文：10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住

归并到：F041

证据来源（13 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 7270 ＳＵＢＡＲＵ - IFIS 株予報 - 業績進ちょくと決算スケジュール (https://kabuyoho.ifis.co.jp/index.php?action=tp1&bcode=7270&sa=report_chg)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：34；专项深挖：34
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34

- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35
- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株式指標（期末株価推移） (https://irbank.net/E02152/valuation)｜怎么使用：支持证据；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270)の株価時系列情報 - 96ut.com (https://96ut.com/stock/jikei.php?code=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)｜怎么使用：支持证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：The dated event markers (6 Feb, 15 May, 5 Aug, 10 Nov 2026) anchor the Event Response observations; they are markers, not technical causes.
- 内部研究类型：event_marker_for_price_response
- 内部来源标记：TECHNICAL

在线打开本发现 →

F098｜02｜这家公司的利润是一捆变量：日元、关税、激励、材料和销量

写入正文：02｜这家公司的利润是一捆变量：日元、关税、激励、材料和销量；05｜能带来溢价的是产品辨识度，不是合同或规模

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（54 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、09、13；外部现实校验：25、26、29
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06

- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01；同业比较：01；其他用途：历史
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24、27
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史

- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- 2026 Subaru Outback - AWD Midsize SUV - Gas-Powered (https://www.subaru.com/vehicles/outback/gas/2026.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史

- スバル、2027年3月期第2四半期決算の営業利益12.9%増で1160億円 通期営業利益予想1500億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026年4〜9月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益1160億円！販売台数44.4万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- 2026年3月期第2四半期決算説明会 (SUBARU CFO 戸田真介) (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS07355/9478414a/3ed7/4818/bb56/a6753ec2032e/20251107173205567s.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：12、13、14、16、17、18、20、35；同业比较：12、13、14、16、17、18、20；其他用途：历史
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 為替相場まとめ 11月16日から11月20日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- SUBARU 2026年3月期決算、営業利益401億円に急減 米国追加関税やBEV関連費用が影響、2027年3月期は1,500億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- スバル、完成検査問題で約10万台をリコール (Car Watch, 2018-11) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/1151654.html)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、33；同业比较：23、33、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で53万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル、品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- スバル、2027年3月期は営業利益3.7倍に 米追加関税やEV減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、26、35
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Durable Business Portrait and Structural Durability Map｜A single-brand, sub-1M-unit, Gunma/Indiana-built automaker whose earnings are a bundle of FX, tariff, incentive, materials and volume variables with high operating leverage (margin 10% to 0.8% in two years). Slow variables: US tariff regime; US concentration (about 73% of units, about 79% of revenue, derived); the yen; the Toyota relationship (21.46%, rising to about 23-24%); a preference-only moat (loyalty 59% vs Toyota 60%, Honda 58%); net cash about ¥1.0tn, depleting; ROE below an assumed cost of equity. Strengths: AWD/boxer/EyeSight identity and US retail loyalty; very resilient balance sheet (equity ratio about 50.6%, about ¥300bn undrawn lines); positive CFO at OP ¥40bn; DOE dividend floor about ¥83bn; no dilution; Toyota alliance lowering R&D and stranded-asset risk; mixed-line flexibility; improving governance form. Weaknesses: one-brand one-country dependence; yen leverage; the US importer carries the tariff and incentives; limited scale; recovery depends on pass-through and cost reform rather than volume; low H1 profit quality; returns exceeding clean FCF; guidance misses. Dependencies: Toyota, US trade policy, USD/JPY, Middle East-affected metals, Gunma plus Indiana sites, US consumer and the cash stock. Self-repair: net cash and positive CFO; stoppable buyback; DOE floor; cost reform; non-recurrence of FYE2026 one-offs; weak yen; Indiana localisation; 2018 recovery precedent. Breaks are slow and policy- or cost-driven, not solvency-driven.

- 内部研究类型：durable_business_portrait
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Solvency and dilution risk are low; the main shareholder exposure is persistently lower earnings and a permanently low valuation if the tariff, incentive and materials regime does not ease.
- 不确定性（原始记录）：Medium-low confidence in the quantitative core (normal OP, clean FCF, FX sensitivity); qualitative structure better supported.

在线打开本发现 →

F099｜01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少

写入正文：00｜报告身份、评分与核心结论；01｜市场惯常问「1500 亿日元达标没有」不够，要问关税之后的正常盈利是多少；01｜已经成立的、只是推断的和还没被推翻的；09｜扣除净现金后，经营业务只值 9500 亿日元，情景间差三倍；14｜为什么是 53.49/100、评级 C：盈利和商业结构拖累，资产负债表和估值支撑；15｜这份研究用到的日期和价格截止点

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（63 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接证据；一手验证：20、28、35
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35

- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26；其他用途：反证
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接证据；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史
- SUBARU の企業情報 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：27；专项深挖：27、28；同业比较：28；其他用途：历史
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：22、31、34
- SUBARU(7270) — 事業・決算・経営の方針|米株マップ (https://beikabumap.com/company/subaru/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、03、09、13；外部现实校验：25、26、29
- Integrated Report 2025 (SUBARU CORPORATION) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/Ir/Ir2025e.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、02、03、06；专项深挖：01、02、03、06
- History of the SUBARU Group / Corporate Data (Annual Report 2020) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/library/pdf/ar/ar_2020e_06.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01；专项深挖：01；同业比较：01；其他用途：历史
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35

- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24、27
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- 2026 Subaru Outback - AWD Midsize SUV - Gas-Powered (https://www.subaru.com/vehicles/outback/gas/2026.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、11、12、35

- 2026 年 3 月期第 2 四半期決算説明会 (SUBARU CFO 戸田真介) (https://contents.xj-storage.jp/xcontents/AS07355/9478414a/3ed7/4818/bb56/a6753ec2032e/20251107173205567s.pdf)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：12、13、14、16、17、18、20、35；同业比较：12、13、14、16、17、18、20；其他用途：历史
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- スバル、完成検査問題で約 10 万台をリコール (Car Watch, 2018-11) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/1151654.html)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、33；同业比较：23、33、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル、品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史
- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23；专项深挖：23、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」(https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、35；专项深挖：14

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Final Thesis, valuation bridge and falsification conditions｜Core Investment Question as refined by Research: is the ¥150bn FYE2027 guide (about 2.9% margin vs a ten-year average near 7%) a credible first step to a durable post-tariff earnings base, or a rebound flattered by yen, warranty relief and expense timing over a structurally lower US profit pool; and does a roughly ¥230bn payout against ¥130bn guided net profit convert the ¥1tn net-cash buffer into per-share value at 0.7x PBR or drain the shock absorber. Verdict: the thesis holds as best-supported reading with medium-low confidence; valuation depends mainly on normalised OP.
- 内部研究类型：thesis_and_falsification
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Roughly ¥36bn net profit (about ¥50/share) per ¥50bn of OP; asymmetry from about -27% (Macquarie ¥2,000) to about +46% in a crude ¥300bn-OP-at-12x case is not resolvable on current evidence.

- 不确定性（原始记录）：Resolution requires Q3 FYE2027 (early Feb 2027), buyback execution, FY results and tariff pass-through evidence.

在线打开本发现 →

F100｜06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累

写入正文：06｜2026 年 3 月期营业利润从 4053 亿日元跌到 401 亿日元，关税是最大拖累；09｜0.7 倍 PBR 反映的是低于资本成本的 ROE，重估到 1 倍要把净利润翻倍

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- U.S.-Japan Trade Agreements and Tariff Negotiations (CRS In Focus IF11120) (https://www.congress.gov/crs-product/IF11120)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：13、35；专项深挖：13
- US Tariffs on Japan 2026: Rates and Changes (as of 7 Oct 2026) (https://airliftusa.com/tariff-updates/japan)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：12、13、35；专项深挖：12、13
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- Subaru's Soaring Profits Prove Quality Is Good Business: TDS (https://www.thedrive.com/news/subarus-soaring-profits-prove-that-avoiding-recalls-is-good-business-tds)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、35；外部现实校验：02、09、11；反向验证：02、10；同业比较：10；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、34；反向验证：34

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Policy to earnings to valuation｜The 15% Section 232 duty is paid first by SOA (Q1 FYE2027 operating income swung to -US$115m); SUBARU owns almost all of its US value chain, so the burden lands on ordinary shareholders. With a ¥226.9bn

FYE2026 cost and US exposure of about 73% of units, the duty is the largest earnings swing. Persisting, it lowers normalised OP and, via ROE below cost of equity, explains PBR of about 0.7x.

- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Normal earnings and the rating floor are tied to pass-through and policy outcomes.
- 不确定性（原始记录）：Pass-through ratio unresolved.

在线打开本发现 →

F101｜06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完

写入正文：06｜全年指引隐含下半年营业利润只有 340 亿日元，是谨慎还是好事已用完；11｜日元回升是最大的外部变数，指引里的缓冲会消失

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（20 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35；其他用途：反证
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-

unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35；其他用途：反证
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23 週のイベント予定 (外為どっとコム、2026 年 11 月 22 日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11 月 16 日から 11 月 20 日の週 (みんかぶ FX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- コーポレートガバナンス (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/csr/governance/corporate/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23、35
- SUBARU｜重要な業務執行の決定を取締役へ委ね、取締役会の過半数を社外取締役とする選択（2026 年） (https://the-shashi.com/tse/7270/decisions/audit-committee-transition-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23；专项深挖：23、35
- ＳＵＢＡＲＵが後場急落、関税影響拡大で今期利益予想を下方修正 (https://minkabu.jp/news/4434084)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- 決算:スバル純利益下振れ、26 年 3 月期 63%減 米関税影響 440 億円膨らむ (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB037HO0T00C26A2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：34；反向验证：34；专项深挖：34；同业比较：35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバル、不正発覚で 53 万台リコール。辞めた社員が語る“不満”とは… (BizSPA, 2018-11-20) (https://bizspa.jp/post-91078/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、32、33；同业比较：23、32、33、35；其他用途：历史
- スバル、品質問題の泥沼から抜け出せるのか (東洋経済, 2018-11) (https://toyokeizai.net/articles/-/247943)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：23、28、33；同业比较：23、28、33、35；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：FX, materials and the reliability of the guide｜The ¥150bn guide combines + ¥150bn non-recurrence of one-offs, +¥40bn FX at ¥155 and -¥130bn materials. H1 reached ¥116bn partly through about ¥57bn of favourable items, so H2 implies about ¥34bn. The yen near ¥159-160 with intervention and BoJ-hike risk, and a materials shock of exogenous duration, make guide reliability a joint function of macro variables; credibility is dented by the FYE2026 three-step miss.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Expectations anchored to the guide are fragile to yen and materials moves.

- 不确定性（原始记录）：Company FX sensitivity and metals duration unknown.

在线打开本发现 →

F102｜04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手

写入正文：04｜丰田同时是股东、供应商、合作伙伴和竞争对手；07｜丰田持股 21.46%，回购注销后会在没出资的情况下升到 23%–24%

研究范围：35 项覆盖检查

证据来源（30 项；重复标签已按来源合并）

- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：直接 / 支持；同业比较：16；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：直接 / 支持
- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」 (https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35
- Subaru Teams Up With Toyota For 3 New Electric SUVs By 2026 (https://www.carscoops.com/2024/05/subaru-to-add-3-toyota-developed-electric-suvs-to-its-range-by-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：04、07；同业比较：04、07；其他用途：历史
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04；专项深挖：04
- RJC Car of the Year (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/RJC_Car_of_the_Year)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：04、10；专项深挖：04、10；同业比较：10；其他用途：历史
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-

toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07

- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の大株主と資本異動情報 (株探) (https://kabutan.jp/stock/holder?code=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：24；专项深挖：24、27
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：支持证据；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Strategy reversal to Toyota dependence and ownership drift｜The own-BEV postponement (¥57.8bn charges) after US EV-rule easing shifted electrification to Toyota-sourced hybrid hardware. It lowers R&D and stranded-asset risk and improves the FYE2027 base, but raises dependence on Toyota's supply terms and cedes bargaining power. Toyota is supplier, partner, competitor and a shareholder whose stake rises mechanically through buyback cancellations, so autonomy and control premium shrink together.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Lower capital intensity at the cost of autonomy and a capped control premium.
- 不确定性（原始记录）：Contract terms and Toyota's intent undisclosed.

在线打开本发现 →

F103｜06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流

写入正文：06｜计划回报 2300 亿日元超过净利润，也超过干净自由现金流；08｜按每年减少 1000 亿–1500 亿日元的速度，净现金会变薄但不致见底

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（28 项；重复标签已按来源合并）

- SUBARU 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 米国追加関税や BEV 関連費用が影響、2027 年 3 月期は 1,500 億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- SUBARU が 2026 年 3 月期決算を発表、海外市場で販売台数が減少 (https://bsrweb.jp/article/783818)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：20、28、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に - Car Watch (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2109033.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；同业比较：15、35；其他用途：历史
- SUBARU の売上収益 4 兆 7,850 億円・10 年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- スバルの 2026 年 3 月期決算、営業利益 401 億円に急減 (https://response.jp/article/2026/05/15/411340.html)｜怎么使用：直接 / 支持

- スバル株が 7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：03、34；反向验证：34
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30

- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34
- SUBARU【7270】業績状況 (キタイシホン、有価証券報告書 2026 年 3 月期より) (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、22；专项深挖：16、22、35；同业比较：22；其他用途：历史
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- SUBARU【7270】の事業内容 - キタイシホン (https://kitaishihon.com/company/7270/business)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、02、03、22；反向验证：01
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Cash conversion to return policy to buffer｜FYE2026 operating cash flow of ¥358bn was flattered by D&A, warranty and deferred-revenue liabilities, a likely Q4 working-capital release and time-deposit classification in investing cash flow. Clean FCF is roughly zero to ¥120bn while FYE2027 returns are about ¥230bn, so returns are funded from the ¥1tn net cash. This protects against a repeat of FYE2026 without dilution but depletes the buffer by roughly ¥100-150bn a year, before the planned captive-finance build. The buyback at about 0.7x book is accretive per share only if normal earnings recover.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Per-share accretion versus a thinner shock absorber is the core capital-allocation tension.
- 不确定性（原始记录）：Clean FCF and working capital unresolved.

在线打开本发现 →

F104｜03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台

写入正文：03｜美国零售好于去年，批发出货却少了 3.8 万台；05｜激励上升说明护城河守住了份额，没有守住利润率

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（30 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- Subaru profit rises despite falling global sales (https://www.goauto.com.au/news/subaru/2026-11-11/101019.html)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：02、05、11、35
- Subaru of America Reports October 2026 Sales Up Six Percent (https://media.subaru.com/pressrelease/2512/1/subaru-america-reports-october-2026-sales-up-six)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、10、11、12；外部现实校验：03、35；反向验证：35；其他用途：反证
- October 2026 National Auto Sales (CarPro) (https://www.carpro.com/blog/october-2026-national-auto-sales?hs_amp=true)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、11、12、35
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接 / 支持；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：反证、历史
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- 2026 Subaru Outback - AWD Midsize SUV - Gas-Powered (https://www.subaru.com/vehicles/outback/gas/2026.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、10；专项深挖：03、04、10
- Subaru Debuts All-New 2026 Outback (Subaru U.S. Media Center) (https://media.subaru.com/newsrelease.do?id=2309)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04；专项深挖：04
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35；其他用途：反证
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15

- 【2026年4〜9月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益1160億円！販売台数44.4万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 2027年3月期第1四半期決算説明会 (株式会社SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- 【全文PDFプレカン】スバル2027年3月期第2四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16、35
- 2026年3月期 第3四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】：決算情報 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- Subaru Ascent (Wikipedia) (https://en.wikipedia.org/wiki/Subaru_Ascent)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03；反向验证：03；专项深挖：03
- Subaru confirms Crosstrek to use Toyota hybrid tech (https://www.autoindustriya.com/auto-industry-news/subaru-confirms-crosstrek-to-use-toyota-hybrid-tech.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、06、07；外部现实校验：03；专项深挖：03、04、06、07
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- スバル株が7%下落、営業損失と弱い業績見通しを受けて 執筆： Investing.com (https://jp.investing.com/news/earnings/article-93CH-1539663)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：03、34；反向验证：34
- SUBARUの売上収益4兆7,850億円・10年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026年3月期決算、営業利益401億円に急減 米国追加関税やBEV関連費用が影響、2027年3月期は1,500億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 米関税負担打ち返したSUBARU、EV混流生産と2000億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist

(https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：04、20、35
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28；其他用途：反证

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Demand durability versus margin｜Loyal US retail (Forester +26% in October; retail above the prior year) shows resilient demand, but sedan collapse, rising incentives (about -¥47-48bn in H1), rival AWD offerings and loyalty merely equal to Toyota and Honda mean demand is being held by promotion. Revenue growth of +5.4% on volume -6.1% came from FX and mix, so demand strength is not yet showing up as margin.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Volume recovery alone will not restore margin.
- 不确定性（原始记录）：Incentive benchmarks and dealer inventory unknown.

在线打开本发现 →

F105｜08｜固定支出、爬坡和回购资金在同一个循环里

写入正文：08｜固定支出、爬坡和回购资金在同一个循环里；11｜下半年要多出 5.2 万台，矢岛爬坡一旦延迟，340 亿日元也有风险

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（24 项；重复标签已按来源合并）

- スバルが EV 戦略見直しで混流生産、矢島工場「トヨタ方式に合わせる」(https://xtech.nikkei.com/atcl/nxt/mag/at/18/00006/00901/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、07；外部现实校验：20
- スバル、販売台数減でも増収増益 中間決算 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/10/418822.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：05；外部现实校验：15、19
- スバルの純利益 1 割減 4〜6 月、国内工場改修で出荷伸びず (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB053EP0V00C26A8000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：19、34；反向验证：34
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- スバルの 2026 年 3 月期通期決算、バッテリ EV に係る減損損失など営業利益は 401 億円に（Car Watch） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7c9c4e8dd4092af92decc4969f89a10b4cca8b7a)｜怎么使用：直接证据；同业比较：16；其他用途：历史

- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：02、15、18、19、35
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26；专项深挖：25、26

- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：22、31、34
- 直近の業績および見通し (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16、22
- Latest Results and Forecast (SUBARU IR, English) (https://www.subaru.co.jp/en/ir/finance/latest-results.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15
- 【全文 PDF プレカン】スバル 2027 年 3 月期第 2 四半期決算説明会---逆風でも増収 (Response) (https://response.jp/article/2026/11/17/419125.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：15、16；专项深挖：15、16、35

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Capital allocation tension: fixed commitments, ramp and buyback funding｜Capex of about ¥250bn plus R&D of about ¥160bn is fixed spending on a sub-1M-unit base. A poor Yajima mixed-line ramp or an H2 volume shortfall (496k units) would raise unit fixed cost, hit margin and thin the cash that funds the buyback, linking operations, working capital and shareholder return in one loop.
- 内部研究类型：cross_domain_causal_chain
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：Operating slippage would reduce both earnings and the cash that funds returns at the same time.
- 不确定性（原始记录）：Capex returns and utilisation not disclosed.

在线打开本发现 →

F106｜13｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分

写入正文：13｜估值基础还有哪些缺口，在查清前不计入加分；15｜来源以公司披露为主，但相当一部分来自媒体、聚合平台和摘要

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（41 项；重复标签已按来源合并）

- 決算:SUBARU、見えた米関税克服 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC178UH0X11C25A2000000/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：35；外部现实校验：05；反向验证：02；同业比较：06、13；其他用途：历史
- 2027 年 3 月期第 1 四半期決算説明会 (株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介) (https://www.nikkei.com/markets/ir/irftp/data/tdnr/tdnetg3/20260805/g28dpx/140120260804509077.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：02、15、18、19、35
- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：14、16、28、30、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接证据；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04

- 【2026年4〜9月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益1160億円！販売台数44.4万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26；其他用途：反证
- SUBARUの売上収益4兆7,850億円・10年の業績推移 (https://the-shashi.com/tse/7270/current/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：33、35；反向验证：09；同业比较：01、02、09、12、28、33、35；其他用途：历史
- SUBARU 2026年3月期決算、営業利益401億円に急減 米国追加関税やBEV関連費用が影響、2027年3月期は1,500億円を計画 (https://investalk.jp/7270/subaru-2026-03-earnings/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：23、28、33、35；反向验证：33；同业比较：28；其他用途：历史
- 米関税負担打ち返したSUBARU、EV混流生産と2000億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：04、20、35
- 来週のドル円相場はどうなる？11/23週のイベント予定 (外為どっとコム、2026年11月22日) (https://www.gaitame.com/media/entry/2026/11/22/070000)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：14、35；专项深挖：14
- 為替相場まとめ 11月16日から11月20日の週 (みんかぶFX) (https://fx.minkabu.jp/news/385157)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：12、14、35；专项深挖：12、14
- 【決算分析】株式会社SUBARU（7270）2026年3月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接证据；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：历史
- 2026年3月期第3四半期決算説明会 株式会社SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史
- 2026年3月期 第3四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- SUBARUの大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：24；专项深挖：24、35

- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接证据；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- Subaru drops e-Boxer mild hybrid for Toyota hybrid tech (https://www.carexpert.com.au/car-news/subaru-drops-e-boxer-mild-hybrid-for-toyota-hybrid-tech)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06；专项深挖：03、04、06；同业比较：03、04；其他用途：历史
- Subaru Borrowed Toyota's Hybrid Muscle, But Rejected Its All-Wheel Drive System (https://carbuzz.com/subaru-discontinued-mild-hybrid-boxer-but-refused-toyota-parts/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：03、04、06、07；专项深挖：03、04、06、07
- Toyota could make $2.4 billion a year from selling engines (https://torquecafe.com/car-news-toyota-selling-hybrid-powertrains-rivals/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：06、07、08；反向验证：06、07；专项深挖：06、07、08
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接证据；一手验证：17、25、26、35
- 有価証券報告書 第 95 期 (2025/4–2026/3) 株式会社 SUBARU (https://disclosure2dl.edinet-fsa.go.jp/searchdocument/pdf/S100YFKZ.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、17、18、21、22；专项深挖：16、17、18、21、22、35
- スバル、トヨタへの出資完了 - 日本経済新聞 (https://www.nikkei.com/article/DGXZQODZ201D30Q1A120C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：01；同业比较：01、07、21、24、33、35；其他用途：历史
- Forester Can't Save Subaru as Sedan and Hatchback Sales Collapse (https://www.autoblog.com/news/subaru-january-2026-usa-sales)｜怎么使用：直接证据；反向验证：03、05、08、10、11、35；专项深挖：03、05、08、10、11；同业比较：05、11；其他用途：历史
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- Ranked: Car Brands With the Most Loyal Customers (https://www.visualcapitalist.com/ranked-the-cars-with-the-most-loyal-customers-in-2026/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、08、09、10；专项深挖：05、08、09、10
- Should You Be Loyal to Your Car's Brand? (U.S. News) (https://cars.usnews.com/cars-trucks/advice/should-you-be-loyal-to-your-cars-brand)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：05、09、10；反向验证：05；专项深挖：05、09、10
- 【SUBARU】（7270） 過去 10 年間の株価推移（年間高安） (https://www.nikkei.com/nkd/company/history/yprice/?scode=7270)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の月間株価（月足）｜時系列データ｜株探 (https://kabutan.jp/stock/kabuka?code=7270&ashi=mon)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史

- SUBARU（7270）の時価総額の推移（事業年度別高安） (https://irbank.net/7270/cap)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- 7270 SUBARU 株価チャート（日足） (https://irbank.net/7270/chart)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35
- ＳＵＢＡＲＵ【7270】の株価時系列データ（年足 2 ページ目） (https://s.kabutan.jp/stocks/7270/historical_prices/yearly/?page=2)｜怎么使用：直接证据；一手验证：34；专项深挖：34、35；同业比较：34；其他用途：历史
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 2026 年３月期 第３四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：直接证据；外部现实校验：22、31、34
- (株)ＳＵＢＡＲＵ【7270】株価時系列 (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/history)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34、35；外部现实校验：31；同业比较：27、31；其他用途：历史
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株価 (松井証券) (https://finance.matsui.co.jp/stock/7270/index)｜怎么使用：直接证据；一手验证：27、34；外部现实校验：22、31、33；同业比较：31；其他用途：历史

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Research Debt and carried-forward unknowns｜Open items carried to Layer 2 and beyond: (a) US dealer inventory/days supply and H2 incentive per unit; (b) tariff pass-through ratio and model-year price actions; (c) hybrid unit economics; (d) gross vs net and timing of the ¥200bn cost reform; (e) residual BEV commitments (Oizumi plant, battery plant, supplier compensation); (f) warranty/recall reserve composition and FX sensitivity; (g) Toyota's intention; (h) market value of the Toyota shares and other securities; (i) tax rate and DTA behind PBT ¥180bn - NI ¥130bn; (j) pure-price Technical State and event response around 15 May and 10 Nov 2026; (k) reason for zero October buyback; (l) peer comparison on tariff absorption and margin; (m) Aerospace/defence value. Market expectations and working capital, capex and hidden assets domains stayed UNKNOWN after bounded search; transient search-allowance exhaustion is not evidence of absence.
- 内部研究类型：research_debt_register
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35 / TECHNICAL
- 普通股东含义（原始记录）：These items bound confidence in normalised earnings, true net cash and downside protection and should not be credited in valuation until resolved.
- 不确定性（原始记录）：Most are resolvable only by future disclosures (Q3 FYE2027 in Feb 2027, FY results in May 2027) or filings not retrievable in this pass.

在线打开本发现 →

F107｜12｜账面自由现金流 2436 亿日元和公司口径 598 亿日元，差在存款与租赁的分类

写入正文：12｜账面自由现金流 2436 亿日元和公司口径 598 亿日元，差在存款与租赁的分类；12｜上半年利润质量和丰田持股比例的机械上升，是发行人叙事之外的两个发现

研究范围：开放研究＋35 项覆盖检查

证据来源（25 项；重复标签已按来源合并）

- スバル、2027 年 3 月期第 2 四半期決算の営業利益 12.9%増で 1160 億円 通期営業利益予想 1500 億円を維持 (Car Watch) (https://car.watch.impress.co.jp/docs/news/2155176.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：14、16、28、30、35
- SUBARU 販売減でも増益、通期進捗率 77%も「決して楽観はしていない」：製造マネジメントニュース (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/10/news076.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：16、23、35；外部现实校验：30；反向验证：04、23、30、32、35
- 米関税負担打ち返した SUBARU、EV 混流生産と 2000 億円コスト改革で挑む逆風：製造マネジメントニュース（1/3 ページ） - MONOist (https://monoist.itmedia.co.jp/mn/articles/2611/12/news034.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：04、20、35
- 【2026 年 4〜9 月】スバル 中間決算 増収増益 営業利益 1160 億円！販売台数 44.4 万台・下期の見通しを徹底解説 (car-repo) (https://car-repo.jp/blog-entry-2026-subaru-fy2027-h1-financial-results.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：05、11、12、14、15、16、32、35；外部现实校验：32
- 【決算分析】株式会社 SUBARU（7270）2026 年 3 月期 決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結）｜かぶばけ (https://note.com/kabubake/n/ncc25d2b10726)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：22、29、32；外部现实校验：25；反向验证：17、18、25、29、35；同业比较：23；其他用途：反证、历史
- 2026 年 3 月期第 3 四半期決算説明会 株式会社 SUBARU 取締役常務執行役員 CFO 戸田真介 (https://www.subaru.co.jp/file/202602064.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、25、29、32、35；外部现实校验：34；同业比较：23、30；其他用途：历史
- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔ＩＦＲＳ〕（連結） (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接证据；一手验证：25、29、32；反向验证：29；专项深挖：25、29、32、35；同业比较：29；其他用途：历史
- 自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_164613/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：25、26、30、32、35；反向验证：24
- SUBARU の大株主 (the-shashi) (https://the-shashi.com/tse/7270/shareholders/)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：24；专项深挖：24、35
- SUBARU【7270】の大株主 (バフェット・コード) (https://www.buffett-code.com/company/7270/mainshareholder)｜怎么使用：直接 / 支持；专项深挖：24、33、35；同业比较：24、33；其他用途：历史
- 株式基本情報 (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/quote.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：01、07、18、21、24；外部现实校验：01、29、34
- (株)SUBARU【7270】決算情報 — H1 FYE2027 tanshin cash-flow summary (Yahoo!ファイナンス) (https://finance.yahoo.co.jp/quote/7270.T/financials)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20；同业比较：15；其他用途：历史

- 2026 年 3 月期 第 3 四半期決算短信〔IFRS〕(連結) (https://www.subaru.co.jp/file/202602061.pdf)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：15、17、18、19、20、35；专项深挖：15、17、18、19、20
- 株主還元 (SUBARU IR) (https://www.subaru.co.jp/ir/stock/dividend.html)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：17、25、26、35
- スバル、2027 年 3 月期は営業利益 3.7 倍に 米追加関税や EV 減損から反動増 国内販売伸ばし収益拡大（日刊自動車新聞） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/7698d6ab6fd311b8cb7bcb02756d77e383cfa0ec)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：07、13、14；外部现实校验：04、06、28；反向验证：04
- ＳＵＢＡＲＵ、今期純利益予想 43%増 自社開発ＥＶ投入を延期（ロイター） - Yahoo!ニュース (https://news.yahoo.co.jp/articles/87c127d4b30e0cf1bf547cf004e59c0ad8848567)｜怎么使用：直接 / 支持；一手验证：13、14；外部现实校验：04、28；反向验证：04、28
- 米国で高騰する鉄鋼・アルミ、世界の 2 倍に 自動車に値上げ圧力 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN090AQ0Z00C26A5000000/)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、13、14、35
- 中東情勢混乱、アルミ製品に波及 (神戸新聞 NEXT) (https://www.kobe-np.co.jp/news/zenkoku/compact/202605/0020306981.shtml)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：06、14、35
- Subaru: Still A 'Hold' After Profit Beat And Unchanged Guidance (FUJHY) (https://seekingalpha.com/article/4970592-subaru-still-hold-after-profit-beat-unchanged-guidance)｜怎么使用：直接 / 支持；外部现实校验：23、27、31、35；反向验证：12、13、15、16、23、27、31、35
- ＳＵＢＡＲＵ(7270) 株式・株価、企業概要 (株予報 Pro) (https://kabuyoho.jp/reportTop?bcode=7270)｜怎么使用：支持证据；一手验证：27、31、35；外部现实校验：18、21、22、26
- マッコーリー、価格競争圧力でスバル株をアンダーパフォームに格下げ (Investing.com) (https://jp.investing.com/news/analyst-ratings/article-93CH-1752088)｜怎么使用：支持证据；一手验证：35；外部现实校验：08、16、27、28、31、35；反向验证：08、10、16、22、27、28、31、35
- 自己株式の取得状況に関するお知らせ (SUBARU) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_11_02_174134/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：17、24、25、26、29、30、35；反向验证：25、26
- 剰余金の配当に関するお知らせ (SUBARU, 2026-05-15) (https://www.subaru.co.jp/news/2026_05_15_173003/)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、26、30；专项深挖：25、26、30
- 株主になりませんか (SUBARU IR, 株主還元方針) (https://www.subaru.co.jp/ir/individualinvestors/return.html)｜怎么使用：支持证据；一手验证：25、26；专项深挖：25、26
- スバルの純利益 43%増 27 年 3 月期、自社株買い 1500 億円 (日本経済新聞) (https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB14DI10U6A510C2000000/)｜怎么使用：支持证据；外部现实校验：22、31、34

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Non-obvious findings produced by deeper Research in this first complete Review｜Candidates: (1) H1 profit quality with a ¥57bn favourable composition and unreconciled warranty bases; (2) the FCF headline of ¥244bn vs company 9M FCF of ¥59.8bn because of time-deposit and lease classification; (3) Toyota's stake rising mechanically through cancellations with no Toyota purchase; (4) the FYE2027 guide

being a base-effect recovery with organic improvement only offsetting materials; (5) the DOE definition excluding OCI (3.5% vs 3.0%). Because this is a FIRST_COMPLETE Review there is no prior-Review carry-over to separate.
- 内部研究类型：research_dividend_candidates
- 内部来源标记：OPEN_DISCOVERY / COVERAGE35
- 普通股东含义（原始记录）：These change the reading of cash quality, guidance and ownership beyond the issuer narrative.
- 不确定性（原始记录）：Some are derived arithmetic rather than disclosures.

在线打开本发现 →

F108｜10｜价格比 2015 年高点低 48%，2022 年 3 月之后再没跌出新低

写入正文：10｜价格比 2015 年高点低 48%，2022 年 3 月之后再没跌出新低；10｜三次冲到 3600 日元附近都被打回旧区间，上方一直没留住；10｜5 月以来月线低点逐月抬高、波幅收窄，但 2880–2890 日元压住了两次；10｜公开事件之后价格怎么走：坏消息被吸收得越来越好，好消息没留住；10｜当前判断：跌势明显放缓、低点一个比一个高，但还在磨底，没有确认更高的稳定区间

还不能确定：受保护的 Technical Research 结构；公开边界以其正文路由为准。

研究原始记录（核对用）

- 研究原文：Protected Technical Synthesis (dereference-only source structure)
- 内部研究类型：protected_technical_synthesis
- 内部来源标记：TECHNICAL
- 公开边界：受保护 Technical Research 仅保留可追踪身份，本索引不重写其内部语义。

在线打开本发现 →

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。