

# 三井物产

8031 JP

日本综合性企业行业

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

电话: (852) 2237 9250 / 电邮: wminvestmentsolutions@citics.com.hk

## 正视现实

### 摘要

中信证券财富管理与中信里昂研究观点一致。根据中信里昂研究在 2026 年 2 月 3 日发布的题为《Wake up and smell the coffee》的报告，三井物产日间公布的第三季度净利润略低于预期但维持全年指引，市场反应平淡，股价当日上涨（与其他综合商社走势一致）。尽管盈利增长前景和年底将公布的新中期计划令人期待，但多年估值重估后分析认为当前估值吸引力有限。

三井物产的三季度净利润为 1,880 亿日元，同比下降 32%，低于 1,945 亿日元的市场一致预期。截至三季度指引完成率 75%，累计净利润 6,119 亿日元较预期低 403 亿日元，主要受资产循环收益减少（-770 亿日元，基数较高）、资源成本/产量下降（-230 亿日元，铜业务影响最大）、大宗商品价格走弱（-110 亿日元，主因焦煤和铁矿石）及汇率因素（-90 亿日元）拖累，抵消了基础利润改善（+560 亿日元，主要来自淡水河谷分红增加）及估值损益与一次性因素（+240 亿日元，本应更高）。

分析指出，若非三井住友租赁公司一次性亏损 341 亿日元影响，三季度指引完成率本可更高。公司因此维持全年 8,200 亿日元净利润指引，但调整了构成要素：大宗商品价格（+60 亿日元）、汇率（+230 亿日元）及资产循环（+300 亿日元）带来的利好被基础利润下降（-210 亿日元，主要源于财报披露的化学品与咖啡业务两大担忧领域）、资源成本与产量（-10 亿日元）及估值损益与一次性因素（-360 亿日元，含 JA 租赁亏损）所抵消。累计核心经营现金流 9,500 亿日元完成率更佳达 83%，促使全年指引上调 500 亿日元至 9,500 亿日元；矿产金属部门（+200 亿日元，铁矿石价格与淡水河谷分红）、能源（+250 亿日元，资产出售与美国天然气价格）、机械（+100 亿日元）、钢铁（+80 亿日元）及其他（+20 亿日元）的预期上调抵消了生活方式（-80 亿日元，咖啡业务）与化学品（贸易量减少）的负面影响。

### 催化因素

大宗商品价格波动、资产循环驱动现金激增支撑更高股东回报、PMI 及整体周期触底回升、聚焦非资源资产的投资改善带来更佳资产回报是主要潜在催化因素。

### 投资风险

主要投资风险包括对上游大宗商品（尤其是铁矿石与油气）的敞口。大宗商品价格走低将压制盈利。公司业务遍布多个领域因而受宏观环境影响。除一般利润与回报外，需关注的股价驱动因素包括原油与铜价、全球 PMI（尤其是美国 ISM 指数）、纯资源股股价表现及中国市场的情绪。

## 公司概况

按市值与总销售额计，三井物产是日本第二大综合商社。自然资源（含油气、铁矿石、煤炭与铜）贡献 60-70% 净利润，其余来自机械基建、化学品等非资源业务。公司优势在于通过力拓、必和必拓合资企业及淡水河谷母公司 15% 持股建立的铁矿石业务。管理层已从设定盈利目标转向 ROE 为导向，更关注盈利能力而非绝对利润。主要优势在于品牌声誉、经验积累、人才储备与资金获取能力。

### 收入按产品分类

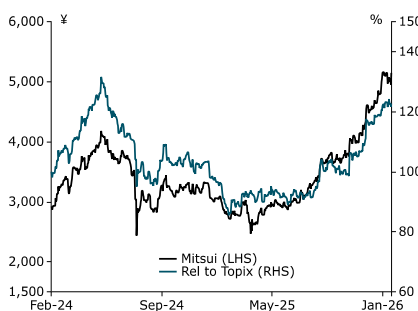
生活产业	24.1%
能源	22.1%
化学品	20.9%
金属资源	15.3%

资料来源: 中信里昂

### 收入按地区分类

亚洲	82.7%
美洲	8.1%
欧洲	7.0%
中东非洲	2.2%

## 股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 2 月 3 日): 5147.0 日元

12 个月最高/最低价: 5156.0 日元/2470.0 日元

市值: 894.70 亿美元

3 个月日均成交额: 163.66 百万美元

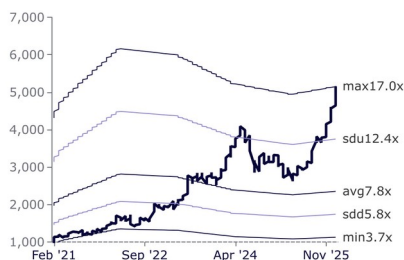
市场共识目标价(路孚特): 4768.50 日元

主要股东:

日本政府养老投资基金 8.55%

贝莱德 7.00%

## 市盈率区间



资料来源: 彭博

## 市净率区间



资料来源: 彭博

## 企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）（“**中信证券财富管理（香港）**”）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司（“**中信证券经纪（香港）**”）的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。本文尚未经香港证券及期货事务监察委员会审核。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

### 适合性、风险及适当性

本文不含足够资讯以支持投资决策，并且不得依赖本文来评估投资任何证券或产品的优劣。本文仅提供一般资讯，未针对任何接收者量身定制，亦未考虑任何接收者的投资目标、投资组合持仓、策略、财务状况或需求。本文具有教育性质，并非中信证券经纪（香港）或其附属公司参与任何交易的建议、推荐或承诺。任何范例均为通用、假设及仅供参考之用。

读者应自行独立评估法律、监管、税务、信用及会计方面的影响，并与其财务专业人员共同决定本文提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获取所有相关资讯。本文中所涉及的任何预测、数据、观点、技术或策略仅供参考，基于某些假设及当前市场状况，可能会在未通知的情况下发生变更。

信息来源被认为是可靠的，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

本文不应被解释为在任何司法管辖区向任何不合法接受此类邀请或招揽的人发出购买或出售任何证券的邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

### 责任限制

中信证券财富管理（香港）对于您或任何第三方在使用此材料或其内容时遭受的任何损失或损害（包括但不限于直接损失、间接损失、或由此导致的间接损失、利润损失或机会损失）不承担任何责任。此材料是根据您的请求提供给您的，并适用于熟悉相关市场且愿意并能够承担投资相关风险的个人。在您充分了解所有涉及风险并独立确定该投资适合您之前，请勿进行任何交易。请注意，我们并非您指定的投资顾问。

### 法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（中央编号 AAE879）在香港发布及分发，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。

### 附属披露

本文可能包含先前发布的信息，包括由 CLSA Limited（中央编号 AAB893）发布的信息，该公司受香港证券及期货事务监察委员会监管。中信证券经纪（香港）与 CLSA Limited 是关联实体，均属于中信证券国际有限公司（“**CSI**”）的共同所有或控制之下。

中信证券经纪（香港）与 CSI 及其子公司（“**CSI 集团**”）内的其他实体之间可能存在潜在的利益冲突，这些冲突可能涉及多个领域，包括投资产品、企业咨询服务、证券交易以及提供给本文提及公司（们）的其他金融服务。此外，CSI 集团可能在本文讨论的公司（们）中持有利益或头寸。

中信证券经纪（香港）遵循一项整个集团的政策（可能会不时更新），该政策阐明了 CSI 集团实体如何管理或消除任何实际或潜在的利益冲突。此政策旨在确保 CSI 集团发布的任何研究报告或评论保持公正。

### 针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用的法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券或相关证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、分发或销售本文。

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。