

三星电子

005930 KS

韩国科技行业

本文内容由 Ryan Lee (李昊谦) 提供

中信证券财富管理(香港)

产品及投资方案部

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

存储芯片短缺未见缓解迹象

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 1 月 29 日发布的题为《No end in sight to memory shortages》的报告，在第四季度业绩电话会议上，三星电子（SEC）预计 2026 年业绩将因 AI 需求及全行业供应短缺而持续强劲。本轮 AI 驱动的存储芯片超级周期较过往周期更长且更强劲，并且代表了从过去消费电子主导需求的结构性的转变。三星电子积极提高存储芯片平均售价（ASP），分析指出，凭借其在高端应用领域的强大布局及对晶圆厂基础设施的前瞻性投资，三星电子将充分受益于本轮上行周期的机会。

存储芯片均价飙升 产品组合优化推动一季度利润增长

2025 年第四季度，三星电子的存储业务收入同比增长 39%，主要得益于数据中心对 HBM 及高密度服务器 DRAM 的强劲需求。晶圆代工/LSI 业务亏损维持在约 1 万亿韩元。移动体验（MX）的营业利润同比下滑 46%，因旗舰机型销量受季节性因素及存储芯片价格上涨的负面影响，导致平均售价下降 20%。显示业务（Display）营业利润同比增长 63%，得益于对最大客户的强劲出货。

对一季度前景持乐观态度

2026 年一季度，三星电子致力于优化存储芯片出货组合（面向服务器客户的高端产品）以实现利润最大化。分析预计公司在一季度营业利润将环比增长，主要受 DRAM/NAND 平均售价预计分别上涨驱动。由于面临产能限制及低库存水平，三星电子预计 DRAM 位元出货量增长有限，给出 NAND 出货量将同比增长约 5%（低基数效应）的指引。

HBM4 认证在即；增加资本支出应对未满足需求

三星电子预计市场对 HBM 及高密度服务器 DRAM 的强劲需求将持续，并表示其所有 HBM 量产产能已全部被预订。关于 HBM4 方面，公司表示产品已进入英伟达（Nvidia）认证的最后阶段，目标在一季度内启动量产。2025 年公司的总资本支出为 52.7 万亿韩元（同比-2%），其中半导体资本支出（同比+3%）占比 90%。为应对强劲需求，公司计划显著增加晶圆厂设备（WFE）的资本支出，着眼于短期扩大供给以把握需求机遇。

催化因素

随着存储芯片平均售价持续上涨，三星电子的盈利前景持续改善。公司正努力应对高需求压力，优先优化客户与产品组合以实现利润最大化。分析认为当前阶段的主要催化因素包括：i) 2026 全年持续的存储芯片短缺；ii) 获得英伟达 HBM4 认证；iii) 先进制程与成熟制程晶圆代工产能利用率的提升；iv) 斩获新晶圆代工订单。

投资风险

主要风险包括晶圆代工业务复苏慢于预期，以及 HBM4 产品通过英伟达认证的延迟。

公司概况

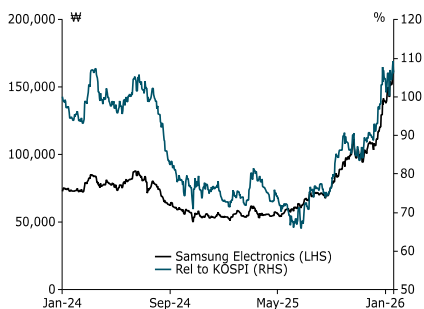
三星电子是全球电子行业巨头。设备解决方案(DS)部门负责半导体制造，该业务已成为核心盈利来源。设备体验(DX)部门生产销售智能手机/平板电脑、网络解决方案、电视及家电。子公司三星显示(SDC)生产销售显示面板。2017 年收购的哈曼国际负责数字座舱、车联网及音响设备的制造销售。

收入按产品分类	
设备体验	53.1%
设备解决方案	33.7%
三星显示	8.9%
哈曼国际	4.3%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类	
亚洲	41.7%
美洲	39.5%
欧洲	16.7%
中东及非洲	2.1%

股票信息



股价(@ 2026 年 1 月 29 日): 161100.0 韩元

12 个月最高/最低价: 164300.0 韩元/51000.0 韩元

市值: 5751.10 亿美元

3 个月日均成交额: 30.60 亿美元

市场共识目标价(路孚特): 168902.00 韩元

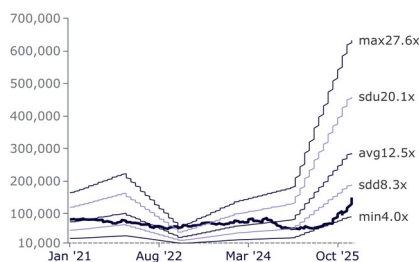
主要股东:

三星人寿 8.51%

韩国国民年金 7.75%

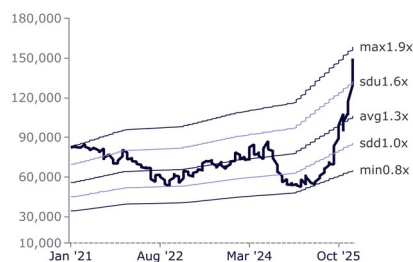
资料来源: 彭博, 路孚特

市盈率区间



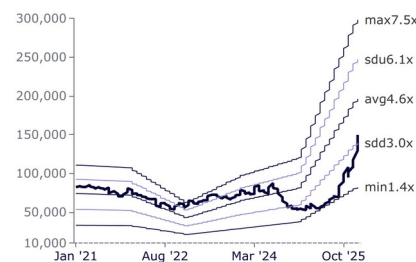
资料来源: 彭博

市净率区间



资料来源: 彭博

企业价值/息税折旧摊销前利润区间



资料来源: 彭博

同业比较

公司	代码	市值 (亿美元)	股价 (Icc)	市盈率(倍)			市净率(倍)			股息收益率(%)			股本回报率(%)		
				FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
苹果	AAPL US	38276.7	258.28	34.5	31.2	27.6	51.7	46.6	36.0	0.4	0.4	0.4	171.4	157.6	147.9

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 1 月 29 日的收盘价。Icc: 当地货币

免责声明

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

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

适合性、风险及适当性

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

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

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

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

责任限制

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

法律主体声明

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

附属披露

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

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

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

针对不同司法管辖区的声明

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

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

版权所有 2026。中信证券经纪（香港）有限公司。保留所有权利。