

# 三星电子

本文内容由 Kylie Kwok (郭凯欣) 提供

005930 KS

中信证券财富管理(香港)  
产品及投资方案部

韩国科技行业

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

## 再次超预期并上调

### 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 7 月 7 日发布的题为《Another beat and raise》的报告，三星电子 (SEC) 二季度营业利润达 89.4 万亿韩元 (环比增长 56%)，创历史新高并超出市场一致预期的 86.6 万亿韩元，主要得益于内存平均售价 (ASP) 超预期增长。分析预计内存 ASP 上涨趋势将持续至 2027 年上半年，尽管增速可能显著放缓，因供应商目前更注重与客户签订长期协议 (LTA)。鉴于市场更关注盈利可持续性，供应商在业绩电话会上对长期协议性质与结构的说明，以及三季度末 2027 年 HBM 供应价格谈判结果，可能成为公司股价下一阶段催化因素。

### 二季度 DRAM/NAND ASP 分别增长 45%/65%

三星电子将于 7 月 30 日公布二季度详细业绩。该数据包含 18 万亿韩元的员工奖金计提。晶圆代工/LSI 部门营业亏损仍高达 0.9 万亿韩元 (2026 年一季度为 0.91 万亿韩元)。MX (智能手机) 部门利润因出货疲软及内存高价影响暴跌 93% 至 0.2 万亿韩元。显示部门营业利润为 0.4 万亿韩元，环比下降 8%，主要受季节性因素影响；消费电子部门营业利润 0.1 万亿韩元，环比下降 37%，因需求疲软及内存等原材料成本上升。

### 分析预计三季度 DRAM/NAND 混合 ASP 将增长

展望三季度，研究预计营业利润将环比增长，主要受 DRAM 与 NAND 均价进一步上涨驱动。2026 年，受 DRAM/NAND 平均售价上涨推动，营业利润预计将高于市场一致预期。四季度，DRAM/NAND 混合 ASP 预计将增长。2027 年营业利润预计受 DRAM/NAND ASP 上涨推动。

### 推进多项 LTA 谈判目标 2027 年 HBM 大幅提价

调研显示，因过去 12 个月 HBM 相较传统 DRAM 溢价大幅收窄，三星电子正寻求在 2027 年实施实质性的 HBM 提价。尽管价格上涨，公司观察到 AI 客户仍坚定执行资本支出计划，更多客户有意签订五年期供应协议。据估计，最终 50%-60% 内存收入将来自此类长期协议。

### 盈利前景改善提升股东回报预期

分析指出，三星电子或于下半年宣布股票回购计划以支持员工股权激励，并制定 2027-2029 年新股东回报政策，这可能成为股价另一催化因素。

## 催化因素

随着内存 ASP 持续上涨，三星盈利前景持续改善。公司正竭力满足高需求，优先优化客户与应用组合以实现利润。分析认为当前阶段股价的潜在催化因素包括：(i)2026 全年持续内存短缺；(ii)获得英伟达 HBM4 认证；(iii)先进与成熟制程晶圆代工产能利用率提升；(iv)斩获新晶圆代工订单。

## 投资风险

主要风险包括：晶圆代工部门复苏慢于预期、内存周期下行，以及 HBM4 生产认证延迟。

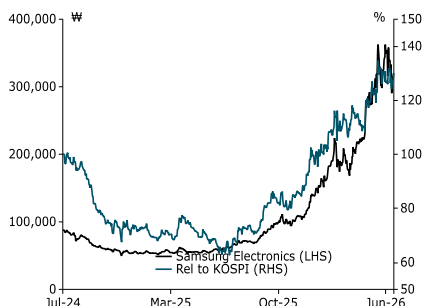
## 公司概况

三星电子是全球电子巨头。设备解决方案部门主营半导体业务，现已成为核心利润来源。设备体验部门生产销售手机/平板、网络设备、电视及家电。子公司三星显示主营面板业务。2017 年收购的哈曼国际专注数字座舱、车联网及音响设备。

收入按产品分类		收入按地区分类	
设备体验	51.7%	亚洲	42.0%
设备解决方案	35.8%	美洲	39.9%
三星显示	8.2%	欧洲	16.0%
哈曼国际	4.3%	中东及非洲	2.1%

资料来源: 中信里昂

## 股票信息



股价(@ 2026 年 7 月 6 日): 320000.0 韩元

12 个月最高/最低价: 362500.0 韩元/60400.0 韩元

市值: 12160.70 亿美元

3 个月日均成交额: 106.00 亿美元

市场共识目标价 (路孚特): 449806.00 韩元

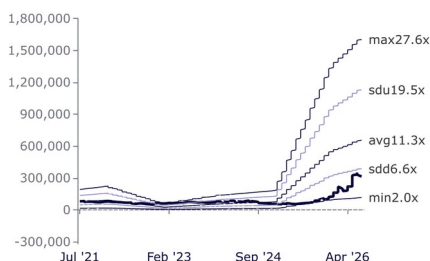
主要股东:

三星生命 8.41%

国民年金 7.77%

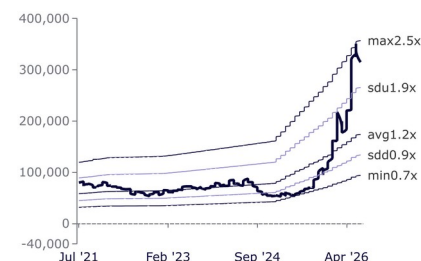
资料来源: 彭博, 路孚特

## 市盈率区间



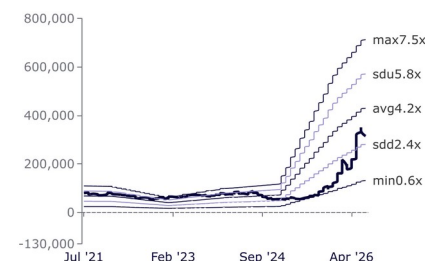
资料来源: 彭博

## 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	股价	市盈率 (倍)	市净率 (倍)	股息收益率 (%)	股本回报率 (%)
----	----	----	----	---------	---------	-----------	-----------

		(亿美元)	(lcc)	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F	FY25F	FY26F	FY27F
AAPL	AAPL US	45329.6	312.66	41.8	34.6	30.8	62.6	35.4	22.5	0.3	0.3	0.3	171.4	131.0	89.4

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 7 月 6 日的收盘价。lcc: 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。