

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

存储器短缺将延续至 2028 年

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 30 日发布的题为《Memory shortages extending to 2028》的报告，三星电子认为存储器短缺将延续至 2028 年，主因 AI 需求增速远超行业产能扩张速度，且 2027 年短缺程度将较 2026 年进一步加剧。三星正与主要客户洽谈多年供应合同（长期协议），并指引最终将有 60-70% 的存储器产能被长期协议覆盖。此外，公司正讨论特别股息支付方案，并承诺在 2026 年将 50% 的自由现金流返还股东。尽管近期有媒体猜测，三星表示目前暂无赴美发行存托凭证（ADR）的计划。

二季度存储芯片均价强劲上涨带动盈利，移动终端业务（智能手机）转亏

二季度存储器收入环比增长 62%，DRAM 和 NAND 均价分别上涨 43% 和 64%。据三星表示，在具身智能发展、AI 与传统服务器需求双旺及超大规模企业持续资本开支推动下，AI 需求保持异常强劲。客户对存储器的需求量持续超出公司当前供应能力。移动终端业务因存储及其他零部件成本上涨录得 0.7 万亿韩元亏损。

存储器供应结构性短缺将持续至 2028 年；长期协议正在洽谈中

三星认为，AI 驱动的需求增速快于行业供给扩张速度，因此客户正在寻求签订多年供应协议。预计存储器供应结构性短缺将至少持续至 2028 年，且 2027 年短缺程度可能比 2026 年更严重。公司已与五家超大规模企业签署协议，并正与其他主要客户洽谈。协议包含最低价格保障、预付款项及具有约束力的需求承诺。

HBM 竞争力恢复；企业级固态硬盘需求强劲推动 NAND 盈利

HBM4 客户认证进展顺利，公司预计三季度 HBM4 销售额将环比增长 3 倍。整体来看，预计 2026 年下半年 HBM4 销售额将占 HBM 总收入的 60%。三星已锁定 2027 年 HBM 供应协议，并预计其 HBM 市占率最终将与其整体 DRAM 市占率趋同。公司对 NAND 业务亦持乐观态度，预计 2026 年企业级固态硬盘（eSSD）将占 NAND 收入的 60%，且下半年 QLC NAND 出货量将环比增长 100%。

晶圆代工/LSI 业务接近扭亏

晶圆代工/LSI 业务方面，三星透露已获得主要云计算和 AI 客户的多个 2nm 项目订单。先进制程（8nm 及以下）产能利用率维持满载，预计下半年先进制程收入将占代工销售额的 50% 以上。公司对“近期内”实现代工业务扭亏保持乐观态度。

催化因素

随着存储器均价持续上涨，三星盈利前景持续改善。公司目前难以满足旺盛需求，正在优先保障客户与产品组合以最大化盈利能力。分析认为，当前时点股价的潜在催化因素包括：(i)存储器短缺预计持续至 2028 年；(ii)2027 年 HBM 供应谈判形势有利；(iii)先进与成熟制程产能利用率提升及代工业务扭亏；(iv)强劲股东回报。

投资风险

主要风险包括：晶圆代工业务复苏慢于预期、存储器周期下行、超大规模企业资本开支放缓及股东回报政策不及市场预期。

公司概况

三星电子是全球电子产业巨头。其设备解决方案部门负责半导体生产，半导体业务已成为核心业务并贡献大部分营业利润。设备体验部门负责智能手机/平板电脑、网络解决方案、电视及家电产品的制造销售。子公司三星显示专门生产显示面板。2017 年收购的哈曼国际主要生产数字座舱、车联网系统和音响设备。

收入按产品分类

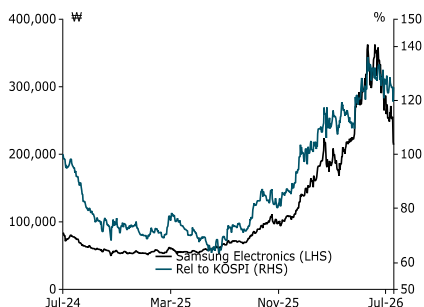
设备体验部门	51.7%
设备解决方案部门	35.8%
三星显示	8.2%
哈曼国际	4.3%

资料来源: 中信里昂

收入按地区分类

亚洲	42.0%
美洲	39.9%
欧洲	16.0%
中东与非洲	2.1%

股票信息



资料来源：彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 7 月 29 日): 214000.0 韩元

12 个月最高/最低价: 362500.0 韩元/
67600.0 韩元

市值: 8850.20 亿美元

3 个月日均成交额: 113.10 亿美元

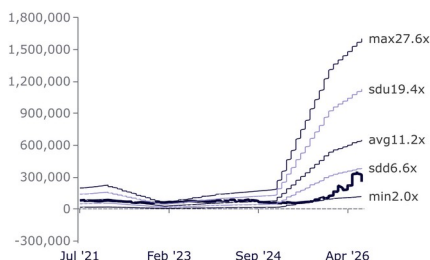
市场共识目标价(路孚特): 480301.00 韩元

主要股东:

三星生命保险 8.41%

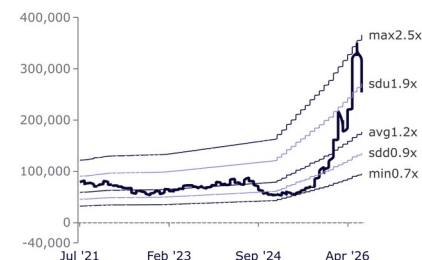
国民年金公团 7.77%

市盈率区间



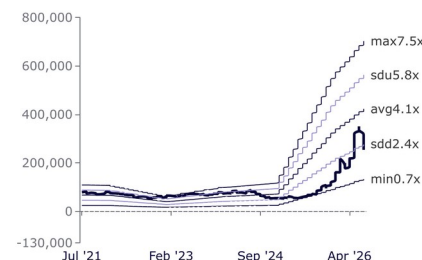
资料来源：彭博

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
AAPL	AAPL US	49948.8	338.19	45.2	37.4	33.4	67.8	38.3	24.4	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 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。