

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

存储利润仍可期

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 10 月 8 日发布的题为《Memory profits are here to stay》的报告，三星电子（SEC）第三季度营业利润为 107.4 万亿韩元（环比增长 20%），创历史新高，但符合市场一致预期。尽管市场仍担忧存储利润的可持续性，但行业供应商持续传递的一致信息是，他们预计 2027 至 2028 年供需将趋于紧张。代理型 AI（Agentic AI）正在推动存储需求发生根本性转变，鉴于三星电子多元化的客户基础、产品组合及技术领先地位，超常盈利能力有望持续。中信里昂预计，高带宽存储器（HBM）市场份额提升、新增长期供应协议（LTA）以及稳健的股东回报，将成为股价的关键驱动因素。

第三季度营业利润由强劲的存储定价驱动

三星电子将于 10 月 29 日公布第三季度详细业绩。晶圆代工/LSI 业亏损维持高位，为 0.8 万亿韩元（环比持平）。MX（智能手机）业务亏损为 1.5 万亿韩元，而第二季度为 0.7 万亿韩元，主要受高存储价格带来的负面影响。显示业务营业利润为 0.9 万亿韩元，环比增长 24%，主要得益于季节性需求回暖。而消费电子业务亏损扩大至 0.6 万亿韩元（第二季度为 0.1 万亿韩元），反映出需求疲弱及包括存储在内的零部件成本高企。

2027 年营业利润 572 万亿韩元（同比增长 55%）

2027 年，三星电子目标是积极扩大 HBM 出货量，并指引价格将显著提升。因此，研究指出 HBM 收入将实现增长。

即将举行的业绩电话会的关键问题

分析预计，业绩电话会的焦点将集中在若干关键问题上，包括部分客户潜在的 HBM 降规、有关长期供应协议的进一步披露及现有协议的销量上行空间、资本开支计划及股东回报政策。三星电子似乎正追求比同业更高比例的长期供应协议覆盖收入（60%至 70%），这或反映出公司更注重保障长期需求可见性，同时降低利润波动。

催化因素

随着存储器 ASP 持续上升，三星的利润前景继续改善。公司正努力满足高需求，并优先考虑客户和应用组合以实现盈利能力最大化。现阶段该股进一步的催化因素包括：(i) 预计持续至 2028 年的存储器短缺，(ii) 有利的 2027 年 HBM 供应谈判，(iii) 先进及成熟制程节点的晶圆代工利用率提升以及业务扭转，及(iv) 强劲的股东回报。

投资风险

主要风险包括晶圆代工部门复苏慢于预期、存储器周期下行、超大规模云服务商资本开支放缓，以及低于市场预期、令人失望的股东回报政策。

公司概况

三星电子是一家全球电子综合企业。设备解决方案部门生产半导体。半导体业务已成为核心业务，贡献了大部分营业利润。三星还通过其设备体验部门制造和销售智能手机/平板电脑、网络解决方案、电视和家电。其子公司 Samsung Display 生产和销售显示面板。其子公司 Harman 于 2017 年被收购后，制造和销售数字座舱、车联网和扬声器。

收入按产品分类

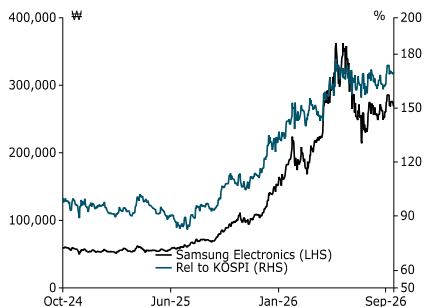
设备体验	51.7%
设备解决方案	35.8%
SDC	8.2%
Harman	4.3%

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%
中东及非洲	2.1%

股票信息



资料来源: 彭博, 路孚特

股价(@ 2026 年 10 月 07 日): 268500.0 韩元

12 个月最高/最低价: 362500.0 韩元/ 91000.0 韩元

市值: 11719.60 亿美元

3 个月日均成交额: 74.50 亿美元

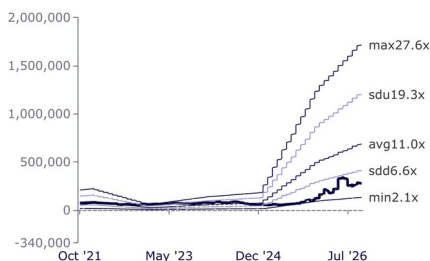
市场共识目标价(路孚特): 467148.00 韩元

主要股东:

三星生命保险 8.57%

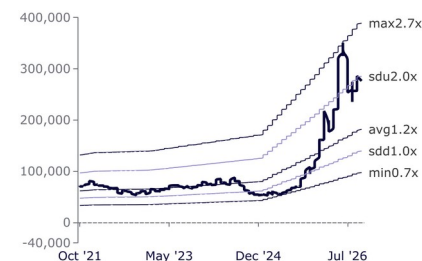
韩国国民年金公团 7.89%

市盈率区间



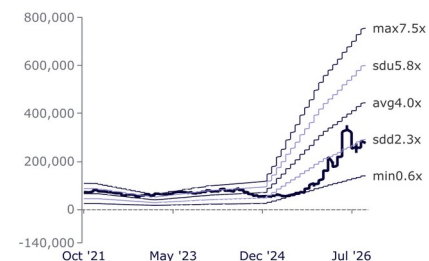
资料来源: 彭博

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	48690.6	336.67	45.0	37.7	32.6	67.5	41.7	25.7	0.3	0.3	0.3	171.4	136.8	97.8

资料来源: 彭博、路孚特 注: 截至 2026 年 10 月 07 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。