

韩国综合企业行业

本文内容由 Alex Wu (吴俊豪) 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

变革之风

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 26 日发布的题为《Wind of change》的报告，三星集团旗下公司（S1 公司和三星 E&A）推出了一项远超预期的股东回报政策。现在轮到 SK 及其他集团公司展示其股东友好型措施，这些措施应共同推动韩国综合企业折价收窄。

更多三星集团旗下公司正在加大力度

- 三星集团旗下公司开始向前推进，并推出了远超预期的股东回报政策，正如中信里昂在 S1 公司（注销 23% 的库存股）和三星 E&A（8.3%回购并注销）中所见。
- 这两家公司处于三星集团架构的底层。但这并不意味着这两家公司的高层管理团队自行决定了积极的股东回报政策。
- 尽管如此，市场对其他三星集团主要公司采取进一步行动的预期不断升温：三星电子、三星物产、三星生命和三星火灾海上保险。中信里昂维持其观点，即三星物产将受到三星电子和三星生命股息的涓滴影响。

综合企业板块回购的历史

- 中信里昂在本报告中回顾韩国主要综合企业过去 10 年的回购及注销历史。总体而言，韩国综合企业在回购方面并不一致，尤其是在价值提升计划之前。
- SK Inc. 执行了最大规模的回购，但这发生在价值提升计划之前。不过，其即将在 2027 年初注销约 20.1% 的库存股。
- SK Square 是过去三年唯一持续执行回购的控股公司。中信里昂预计未来几个季度 SK Square 将进一步回购。LG Corp 只进行了一次大规模回购（5,000 亿韩元），该回购始于 2022 年。三星物产自 2015 年合并以来尚未执行真正的回购。

SK Square 和三星物产是候选者

- 分析指出，有关 SK 海力士特别股息的当地新闻，这将为 SK Square 在短期内进行大规模股东回报提供现金。研究指出，对于回购与股息之间的分配没有明确指引，但在当前 45% 的折价水平下，投资者的反馈更倾向于回购。

- 分析指出，由于三星 E&A 令人意外的举措，关于三星物产潜在股东回报存在许多疑问。然而，由于可能对三星生物制剂的配股进行注资，三星物产的情况有所不同。
- 然而，中信里昂预计，如果三星电子未来继续支付季度股息，三星电子的股息将传导至三星物产股东。

折价尚未开始收窄

- 该行业折价小幅扩大至 44%，因主要控股公司折价随着 GS 控股的回调重新扩大至 50.1%。
- 然而，中信里昂预计，一旦开始看到主要综合企业（从 SK Square 开始）实施更多股东回报，部分个股的 NAV 折价将收窄。取消 Solidigm 有争议的双重上市是收窄 SK 集团控股公司折价的一个良好开端。
- 三星物产是主要控股公司中最便宜的一家，较当前 NAV 折价 58%。从 SK Inc. 现金流入的时间来看，其股东回报（如有）将更多在 2027 年。

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。