

深度研究报告

三星电子Q1 2026 业绩深度分析

内存超级周期确认 · AI驱动的盈利爆炸

股票代码: 005930.KS

评级: 买入 (UBS)

目标价: ₩257,000

报告日期: 2026年4月7日

+755%

Q1营业利润同比增长

+39%

超出市场预期

+87%

DRAM ASP环比涨幅

一、核心发现：业绩远超预期

1.1 Q1 2026业绩概览

三星电子于2026年4月7日发布Q1初步业绩，营收达**133万亿韩元**，营业利润达**57万亿韩元**，双双大幅超出市场预期。与UBS预期（124万亿/46万亿韩元）相比，营收超预期7.3%，营业利润超预期23.9%；与市场一致预期（119万亿/41万亿韩元）相比，营收超预期11.8%，营业利润超预期39%。

核心结论

本次业绩超预期的主要驱动力来自DRAM和NAND平均售价（ASP）的显著上涨。UBS预计Q1 DRAM ASP环比增长超过87%（DDR产品涨幅超过95%），NAND ASP环比增长超过80%。

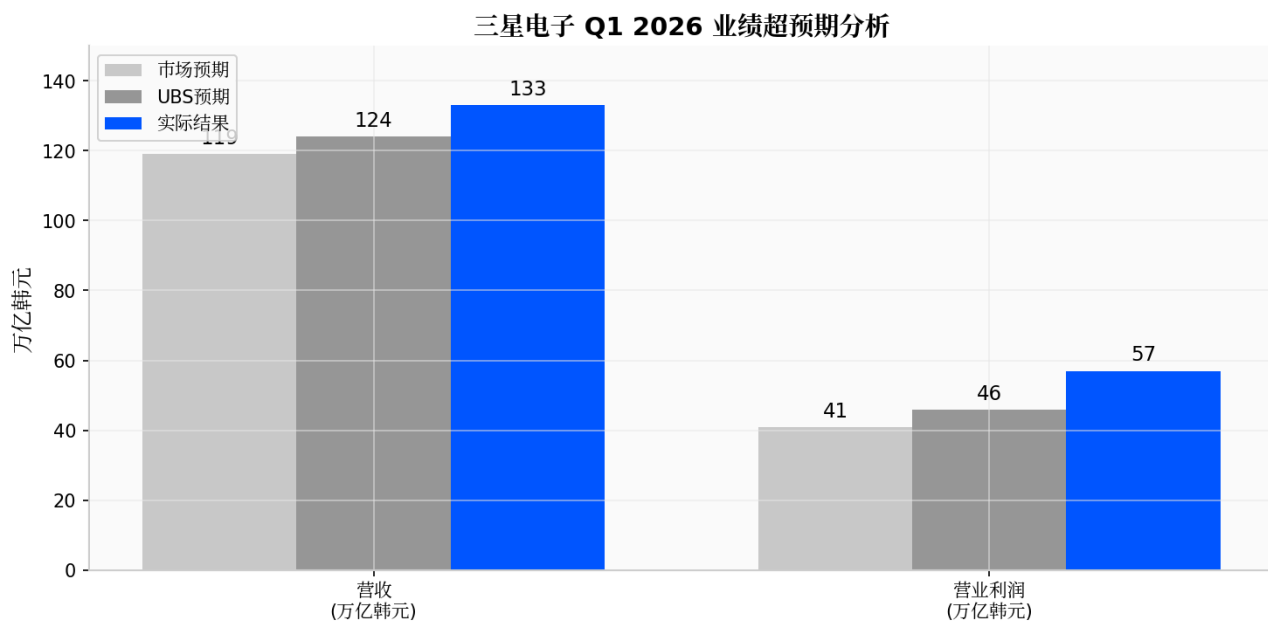


图1 三星电子Q1 2026实际业绩vs市场预期

1.2 历史对比：从衰退到超级周期

本次Q1营业利润57万亿韩元，不仅是去年同期的8.5倍（2025年Q1为6.6万亿韩元），更是三星电子历史上最高的季度利润，较此前记录（2025年Q4的20.1万亿韩元）增长近3倍。这一业绩标志着

一、核心发现：业绩远超预期

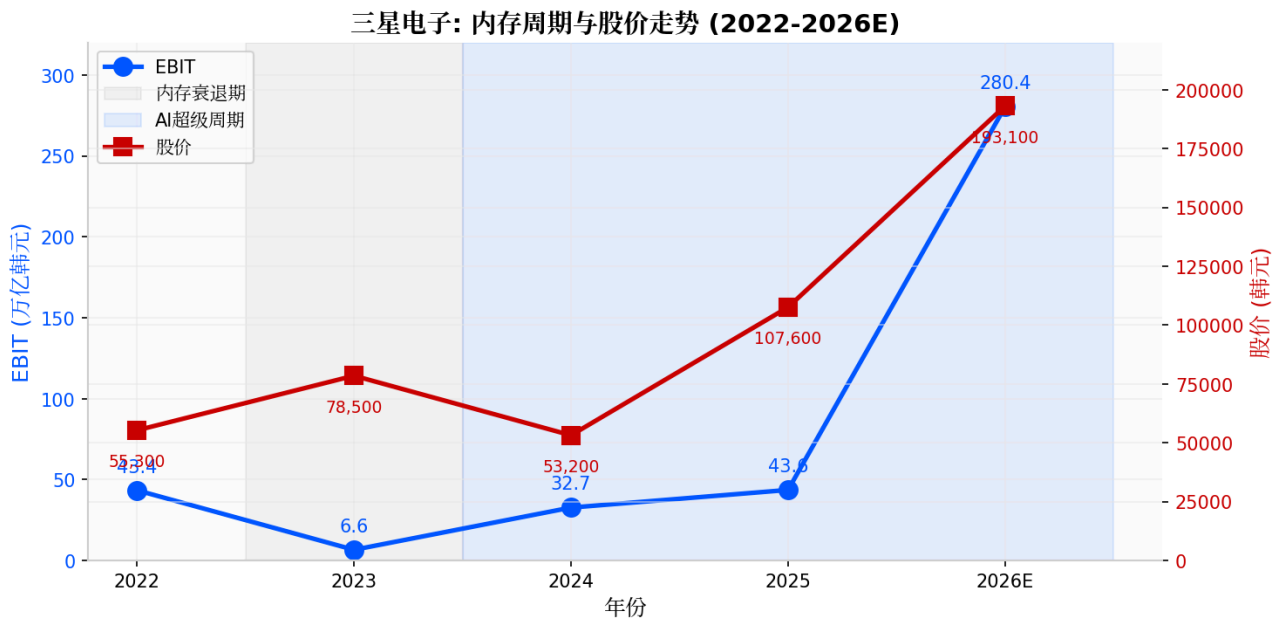


图2 三星电子内存周期与股价走势 (2022-2026E)

指标	2023低谷	2024复苏	2025	2026E	变化
营收(万亿韩元)	258.9	300.9	333.6	600.6	+132%
EBIT(万亿韩元)	6.6	32.7	43.6	280.4	+4150%
EBIT利润率	2.5%	10.9%	13.1%	46.7%	历史新高
股价(韩元)	55,300	78,500	107,600	193,100	+249%

数据来源: UBS, 公司财报

二、HBM市场：三寡头竞争格局

2.1 市场格局与份额

高带宽内存（HBM）是AI加速器的关键组件，全球市场由三家厂商垄断：SK海力士以62%的市场份额领先，美光占21%，三星占17%。这一格局在HBM3E世代形成，SK海力士凭借率先通过NVIDIA认证获得先发优势。

2025年Q2 HBM市场份额分布

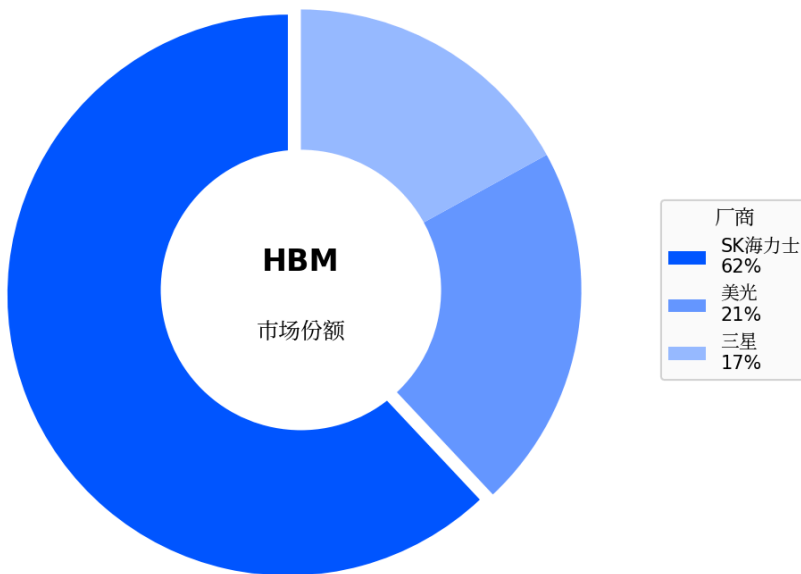


图3 2025年Q2 HBM市场份额分布

2.2 HBM4：三星的反击

2026年是HBM4量产元年，三星正在积极追赶。关键进展包括：

- 2026年2月：HBM4在平泽厂区开始量产，通过NVIDIA认证
- 2026年3月：与AMD签署MOU，为MI455X GPU供应HBM4
- 技术突破：1c制程（第六代10nm级）良率从12个月前的接近0%提升至热测试60-70%
- 产能规划：计划2026年底将HBM4产能提升50%

2.3 供需失衡：卖方市场确立

SK海力士在2025年上半年就已将2026年HBM产能全部售罄。三星的HBM4产能同样被锁定。这种供不应求的状态推动内存价格持续上涨，并使供应商获得极强的定价权。

指标	现状	预测
DRAM供需缺口	约4%	持续至2027年
NAND供需缺口	约3%	持续至2027年
库存水平	2-4周	历史低位
HBM市场2026E	546亿美元	同比+58%

数据来源: TrendForce, SK海力士投资者会议

三、AI基础设施：需求端的确定性

3.1 超大规模企业资本支出

AI需求的底层驱动力来自全球超大规模企业的军备竞赛。2026年，美国五大科技巨头（Amazon、Google、Microsoft、Meta、Oracle）的资本支出预计达6600-6900亿美元，其中约75%（约4500亿美元）直接投向AI基础设施。

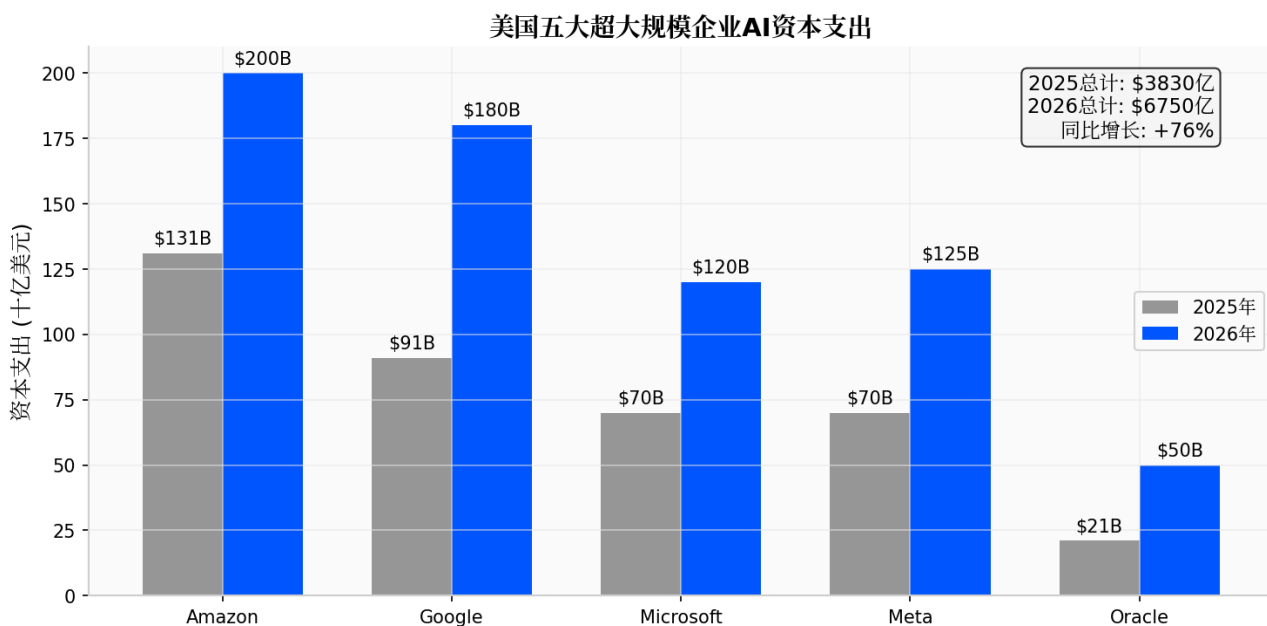


图4 美国五大超大规模企业AI资本支出对比

3.2 投资结构分析

超大规模企业的AI投资主要流向以下领域：

- GPU/AI芯片：约占35%，NVIDIA Blackwell/Rubin平台需求强劲
- 数据中心建设：约占25%，新建千兆瓦级数据中心园区
- 网络与存储：约占15%，高速互联与HBM内存
- 电力与冷却：约占25%，液冷技术成为标配

关键洞察

3.3 对内存市场的影响

AI基础设施投资对内存市场产生双重影响：

直接效应： HBM需求爆发式增长。单个NVIDIA NVL72机架需要13.4TB HBM内存，相当于1000部高端智能手机的内存用量。TrendForce预测2026年HBM需求同比增长70%。

间接效应： HBM产能挤占传统DRAM供应。由于HBM制造更复杂、晶圆消耗更大（1片HBM晶圆相当于2+片传统DRAM晶圆），厂商将产能转向HBM导致DDR4/DDR5供应紧张，推动价格暴涨。

四、投资逻辑与估值分析

4.1 投资论点

核心论点： AI驱动的内存超级周期使三星电子进入"盈利爆炸期"，当前估值尚未充分反映这一结构性变化。

支撑论据：

1. **定价权提升：** 卖方市场确立，HBM和传统内存价格持续上涨
2. **市场份额回升：** HBM4量产+AMD合作，有望从SK海力士手中夺回份额
3. **利润率扩张：** EBIT利润率从2023年的2.5%跃升至2026E的46.7%
4. **股东回报改善：** 可用股东回报资源同比增长389%至92.5万亿韩元

4.2 财务预测

三星电子财务预测 (UBS模型)

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营收(万亿韩元)	300.9	333.6	600.6	767.9	692.6
EBIT(万亿韩元)	32.7	43.6	280.4	420.8	326.2
EBIT利润率	10.9%	13.1%	46.7%	54.8%	47.1%
P/E倍数	15.1x	29.9x	6.3x	4.3x	5.5x

图5 三星电子财务预测 (UBS模型)

4.3 估值分析

估值指标	2024	2025	2026E	2027E
P/E倍数	15.1x	29.9x	6.3x	4.3x
EV/EBITDA	4.4x	11.5x	2.9x	1.6x
股息收益率	2.0%	0.9%	6.1%	10.6%
ROIC	11.9%	15.5%	91.9%	119.9%

数据来源: UBS估算

估值结论

基于2026年6.3倍P/E和2.9倍EV/EBITDA，三星电子当前估值较历史均值大幅折让。UBS目标价257,000韩元对应2026年约10倍P/E，较当前股价193,100韩元有33%上涨空间。

4.4 风险因素

需求端风险：若AI需求放缓或超大规模企业削减资本支出，内存价格可能快速回落。历史上内存周期往往以产能过剩和价格崩盘告终。

竞争风险：SK海力士在HBM领域保持技术领先，美光获得美国CHIPS法案支持扩产，中国长鑫存储(CXMT)追赶HBM3E技术。

地缘政治风险：中美科技摩擦可能影响供应链，氦气供应（卡塔尔占全球1/3）短缺已导致半导体生产成本上升。

技术风险：Google TurboQuant等算法压缩技术可能降低内存需求强度。

4.5 结论

三星电子Q1 2026业绩确认内存超级周期的到来。在AI基础设施投资持续高增长的背景下，HBM和传统内存的供需失衡将支撑价格高位运行。三星凭借HBM4的技术突破和客户多元化（NVIDIA+AMD），有望重获市场份额。当前估值水平为投资者提供了有吸引力的入场机会。

投资评级

买入 | 目标价: ₩257,000 | 当前价: ₩193,100 | 上涨空间: +33%