下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

集成电路 2026 年 08 月 12 日

长鑫科技（688825）深度研究报告

AI 算力重塑存储需求，国产 DRAM 巨擘龙跃云津

- **国产 DRAM 原厂龙头，景气、产能、产品迭代共振驱动成长。**长鑫科技成立于 2016 年，是国内规模最大、技术领先、布局完善的 DRAM 研发制造一体化企业，专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产与销售。公司采用“跳代研发”技术路线，先后实现第一代至第四代（约 16nm 级 G4）工艺平台量产，完成 DDR4、LPDDR4X 向 DDR5、LPDDR5/5X 的产品迭代全覆盖，核心产品与工艺技术达到国际先进水平。依据 Omdia 数据，结合出货量及销售额口径，公司为国内第一、全球第四大 DRAM 厂商，以 2026 年一季度营收测算全球市占率约 8%。公司于合肥、北京布局合计 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆产线，产能扩张持续推进。
- **AI 驱动海量数据需求爆发，DRAM 市场上行周期确立。**DRAM 为主流易失性半导体存储器，市场规模占全球存储市场近六成，广泛应用于服务器、移动终端、PC、智能汽车等领域，2024 年四大下游领域合计贡献全球 DRAM 需求约 90%。伴随 AI 产业需求快速爆发，服务器与高性能计算对内存容量、带宽要求持续抬升；2025 年下半年起 DRAM 供需格局持续优化，合约价格显著回暖，行业上行周期逐步确立。2026 年海外原厂资本开支优先投向 HBM，传统 DRAM 新增产能投放有限，供给结构向高端产品倾斜，持续支撑存储价格景气。全球行业形成三星、SK 海力士、美光三足鼎立格局，国产存储厂商迎来难得的发展窗口期。
- **全球 DRAM 市场份额持续提升，自研技术体系推动工艺代际加速追赶。**公司采取跨越式工艺路线，跳过部分中间节点，从 18nm 级 G3 工艺直接推进至 16nm 级 G4 工艺；当前制程与三星、SK 海力士、美光海外龙头存在约三年差距。专利布局持续提速，2023 年国际专利公开量全球第 22 位，2024 年美国专利授权量全球第 42 位、国内企业排名第四。公司产品呈现主流领先、高端追赶格局：DDR5 实现大规模量产并批量商用，LPDDR5/5X 最高速率可达 10667Mbps，性能跻身全球第一梯队，主流存储产品优势持续巩固；但 HBM 等高阶产品领域，相较国际龙头仍存在阶段性差距。伴随 DDR5 产品持续放量，公司收入结构持续优化，2025 年 DDR 系列营收占比提升至 31.87%，同比提高 18.61 个百分点，增长主要受益于服务器等高价值下游需求拉动。展望未来，行业存储涨价周期延续叠加公司产能持续扩张、高端产品加速迭代，公司份额与盈利结构有望持续双击改善，成长确定性进一步强化。
- **投资建议：**长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列，按 2025Q4 销售额口径全球市场份额 7.67%、位列全球第四、中国第一。公司正处于国产替代、AI 算力扩张与存储周期上行三重共振阶段，随着 DDR5 等高端产品放量、产能爬坡与规模效应释放，业绩增长空间有望持续打开。我们预计公司 26–28 年实现归母净利润 1565.94/2440.18/3153.37 亿元，参考可比公司估值并考虑到公司稀缺性以及国产替代空间给予 27 年 20x PE，目标价 72.97 元，首次覆盖给予"强推"评级。
- **风险提示：**经营风险、产品价格波动的风险、人才短缺或流失的风险

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	61,799	302,364	466,063	589,709
同比增速(%)	155.6%	389.3%	54.1%	26.5%
归母净利润(百万)	1,875	156,594	244,018	315,337
同比增速(%)	126.2%	8,252.3%	55.8%	29.2%
每股盈利(元)	0.03	2.34	3.65	4.71
市盈率(倍)	1,909	23	15	11
市净率(倍)	63.1	12.8	6.8	4.3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 8 月 12 日收盘价

强推（首次）

目标价：72.97 元

当前价：53.52 元

华创证券研究所

证券分析师：岳阳

邮箱：yueyang@hcyjs.com

执业编号：S0360521120002

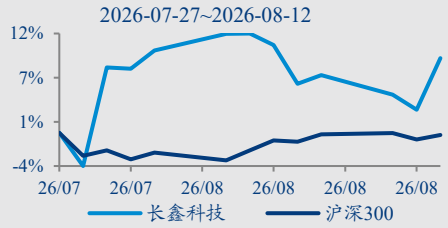
联系人：卢依雯

邮箱：luyiwen@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	6,688,088.61
已上市流通股(万股)	450,303.90
总市值(亿元)	35,794.65
流通市值(亿元)	2,410.03
资产负债率(%)	50.64
每股净资产(元)	1.36
12 个月内最高/最低价	55.00/47.00

市场表现对比图(近 12 个月)



下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

第一章定位长鑫科技为"中国最大的 DRAM 研发设计制造一体化企业"，描述其规模最大、技术最先进、布局最全的行业地位，指出其按出货量与销售额已跻身中国第一、全球第四，通过"跳代研发"完成从第一代到第四代工艺平台量产并实现 DDR4 到 DDR5、LPDDR5/5X 全系列覆盖，依托合肥、北京三座 12 英寸晶圆厂与阿里云、字节跳动、小米、OPPO 等核心客户及上下游产业生态，成功构筑一体化 IDM 平台，有力夯实了公司竞争壁垒的论证基础。

第二章清晰论证 DRAM 市场正站在新一轮上行周期起点。精准阐述"海量数据需求爆发叠加供给收缩共振"的趋势，其中"AI 驱动需求扩张"是最关键的逻辑，服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等下游合计约占需求九成并持续扩容，叠加 2026 年原厂扩产集中于 HBM、传统 DRAM 新增有限，清晰揭示了公司所处行业的中长期确定性与国产替代空间。

第三章系统性地以份额地位、技术追赶、产品竞争力、产能兑现的路径，把增长逻辑落地到"看得见的订单"。首先明确公司全球市占率约 8%、位列第四的竞争者地位，随后强调"自主研发+跳代研发"推动工艺代际加速追赶、制程仅落后国际头部约三年，进而落地到"主流领先、高端追赶"的产品结构——DDR5 规模量产、第五代产品放量驱动收入结构升级，最后以产能扩张超预期与先进制程研发强调"结构升级"而非单点突破，构筑了公司长期的新增长曲线。

投资逻辑

长鑫科技是中国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，是国内唯一实现 DRAM 规模化量产的本土龙头，已跻身中国第一、全球第四的第一梯队。在 AI 驱动 DRAM 需求爆发与价格上行周期、DDR5/LPDDR5 等第五代产品加速放量、以及国产替代深化的多重产业趋势共振下，公司正从主流 DRAM 产品的量产追赶者，迈向工艺代际加速逼近国际头部的一体化存储平台，成长空间从"份额提升"升级为"份额提升+量价齐升与产品结构升级"的双轮驱动，叠加产能持续扩张超预期与先进制程研发的长期期权，构筑了公司长期的新增长曲线。

关键假设、估值与盈利预测

长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列，按 2025Q4 销售额口径全球市场份额 7.67%、位列全球第四、中国第一。公司正处于国产替代、AI 算力扩张与存储周期上行三重共振阶段，随着 DDR5 等高端产品放量、产能爬坡与规模效应释放，业绩增长空间有望持续打开。我们预计公司 26–28 年实现归母净利润 1565.94/2440.18/3153.37 亿元，参考可比公司估值并考虑到公司稀缺性以及国产替代空间给予 27 年 20x PE，目标价 72.97 元，首次覆盖给予"强推 "评级。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

一、 国产 DRAM 原厂龙头，景气、产能、产品迭代共振驱动成长.....6
（一） 中国最大的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品布局全面.....6
（二） 无控股股东无实际控制人，管理层产业经验丰富.....8
（三） 景气需求叠加产能产品升级助推业绩，高研发构筑长期成长动能.....10
（四） 募集资金聚焦主业，推动 DRAM 产线升级与供应链本土化.....12
二、 AI 驱动海量数据需求爆发，DRAM 市场上行周期确立.....13
（一） 海量数据需求爆发叠加产能供给不足，全球 DRAM 市场量价齐升.....13
1、 存储芯片支撑数字信息传输，DRAM 占据存储市场核心地位.....13
2、 数据爆发驱动全球 DRAM 扩容，国产替代空间广阔.....14
（二） AI 需求通胀叠加产能缓扩，DRAM 上行趋势明确.....16
1、 AI 需求驱动供需再平衡，DRAM 行业周期上行趋势确立.....16
2、 HBM 驱动产能向高端倾斜，良率瓶颈与供给收缩重塑 DRAM 价格周期.17
3、 AI 需求爆发与智能化加速，全球 DRAM 多元场景市场加速增长.....18
（三） 三大海外原厂寡头垄断，国产厂商突破在即.....19
三、 全球 DRAM 市场份额持续提升，自研技术体系推动工艺代际加速追赶.....20
（一） 长鑫科技：全球 DRAM 市场的重要竞争者，具有国际先进的自研技术.....20
（二） DDR/LPDDR 产品矩阵持续完善，主流产品量产优势凸显.....22
（三） 服务器需求抬升优化收入结构，第五代 DRAM 与高容量产品放量加速.....24
（四） 坚定扩产，推进先进制程 DRAM 研发.....26
四、 盈利预测.....27
五、 风险提示.....28
1、 经营风险.....28
2、 产品价格波动的风险.....28
3、 人才短缺或流失的风险.....29

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 长鑫科技业务发展里程碑 6
图表 2 长鑫科技主要产品情况 7
图表 3 长鑫科技行业核心客户 8
图表 4 长鑫科技股权结构 9
图表 5 长鑫科技管理层情况 9
图表 6 公司营收及增速 11
图表 7 公司归母净利润及增速 11
图表 8 公司分业务营收（亿元）及主业营收占比 11
图表 9 公司分业务毛利率 11
图表 10 公司毛利率及净利率 12
图表 11 公司费用率情况 12
图表 12 长鑫科技筹集资金投资项目情况（亿元） 12
图表 13 存储芯片分类 13
图表 14 2025 年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额 14
图表 15 全球 DRAM 市场规模（以销售收入计） 14
图表 16 中国 DRAM 市场规模（以销售收入计） 14
图表 17 DRAM 主要分类及应用 15
图表 18 DRAM 产业链 16
图表 19 DRAM 合约价走势 17
图表 20 2025 年 DRAM 产能情况（千片/月） 17
图表 21 2026E DRAM 产能情况（千片/月） 17
图表 22 DRAM 下游应用市场需求占比 18
图表 23 全球 server/AI server 出货量年变化 19
图表 24 全球服务器 DRAM 搭载量（MGB） 19
图表 25 2024 至 2026Q1 全球 DRAM 市场份额变化 19
图表 26 2021 至 2026Q1 全球 DRAM 三大厂商资本支出/营业收入 20
图表 27 2026 年 Q1 按收入计算的全球 DRAM 市场份额 21
图表 28 长鑫科技工艺技术 21
图表 29 长鑫科技与三大龙头 16 Gb DDR5 参数对比 22
图表 30 长鑫科技主要产品的演变情况 22
图表 31 长鑫存储 DDR5 及模组展示图 23
图表 32 长鑫存储 LPDDR5/5X 及模组展示图 24
图表 33 不同下游领域长鑫科技与同行业企业产品对比情况 24

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34 长鑫存储相关应用领域产品收入（亿元）和服务器收入占比.....25
图表 35 长鑫存储 LPDDR 系列与 DDR5 产品收入（亿元）及营收占比.....26
图表 36 长鑫科技业务拆分.....27
图表 37 可比公司估值情况（均为财年口径）.....28

下载日志已记录，仅供内部参考

一、国产 DRAM 原厂龙头，景气、产能、产品迭代共振驱动成长

（一）中国最大的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品布局全面

全国规模最大的 DRAM 研发设计制造一体化企业，“跳代研发”实现多代工艺与产品快速迭代。长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业。长鑫存储自 2016 年成立以来，始终聚焦于 DRAM 这一高壁垒、高投入的核心半导体领域，专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售。公司采取“跳代研发”的策略，完成了从第一代工艺技术平台到第四代工艺技术平台的量产，以及 DDR4、LPDDR4X 到 DDR5、LPDDR5/5X 等产品覆盖和迭代升级，目前公司核心产品及工艺技术已达到国际先进水平。根据 Omdia 的数据，按出货量和销售额统计，公司已成为中国第一、全球第四的 DRAM 厂商。回顾公司及业务发展的里程碑，可以主要分为四个阶段：

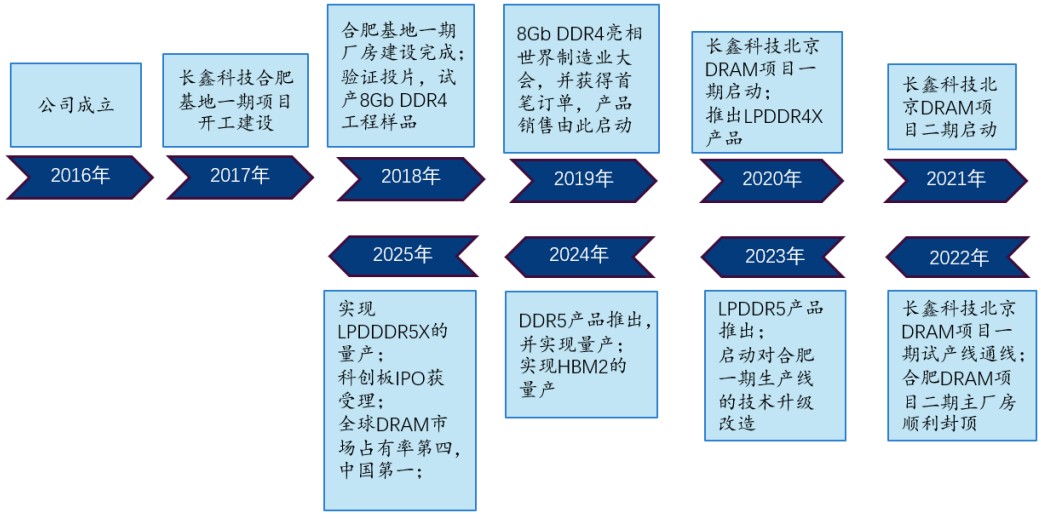
1）初创起步期（2016—2017 年）：2016 年公司正式成立，专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售。2017 年，公司合肥基地一期项目开工，为后续产品线扩展和客户积累奠定基础。

2）技术突破期（2018—2019 年）：2018 年，公司合肥基地一期厂房建设完成，验证投片，试产 8Gb DDR4 工程样品，标志公司具备 DRAM 正式生产能力；公司于 2019 年 9 月推出自主设计生产的 8Gb DDR4 产品，亮相世界制造业大会，实现了中国大陆 DRAM 产业“从零到一”的突破，并获得了首笔订单，公司的产品销售由此启动。

3）多元化产品拓展期（2020-2022 年）：2020 年，长鑫科技北京 DRAM 项目一期启动，并且推出 LPDDR4X 产品，形成 DDR 系列，LPDDR 系列等多元化产品布局。2021 年公司北京 DRAM 项目二期启动，2022 年，公司北京 DRAM 项目一期试产线通线，合肥 DRAM 项目二期主厂房顺利封顶，强化在 DRAM 的布局。

4）平台化与扩张期（2023-至今）：2023 年，公司推出 LPDDR5 产品，并基于供应链的安全，启动对合肥一期生产线的技术升级改造。2024 年，公司 DDR5 产品推出，并且实现了量产，并且实现了 HBM2 的量产；2025 年，公司在科创板 IPO 获受理，资本实力与品牌影响力显著增强，根据 Omdia 的数据，按照出货量和销售额，公司在全球 DRAM 市场占有率达到第四，在中国第一。

图表 1　长鑫科技业务发展里程碑



资料来源：公司招股书、公司公告，公司官网，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

覆盖 DDR 与 LPDDR 主流产品，面向多场景提供完整 DRAM 解决方案。公司产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列，并且各系列均能提供当前市场主流的第四代、第五代产品，包括 DDR4、DDR5、LPDDR4X、LPDDR5/5X 等，产品广泛应用于服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等市场领域。公司可结合不同产品的应用特点和不同客户的需求，提供 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多元化的产品方案，其中 DRAM 芯片是公司 2023 年以来出货及销售的主要产品类型。凭借丰富的产品布局和卓越的产品性能，公司能够为客户提供全面的 DRAM 存储解决方案。

图表 2 长鑫科技主要产品情况

产品系列	产品类型	产品介绍	主要应用领域
DDR	DDR4	提供 8Gb 或 16Gb 的容量选择，速率可达 3200Mbps，并可提供 4bit/8bit/16bit 不同位宽选择；可用于制造 8GB/16GB/32GB/64GB 等多种容量规格的 DDR4 模组	服务器、台式电脑、笔记本电脑、其他消费类产品
	DDR5	具备 16Gb、24Gb 的容量，速率可达 8000Mbps，并可提供 4bit/8bit/16bit 等不同位宽选择；可用于制造 8GB/16GB/32GB/64GB/96GB 等多种容量规格的 DDR5 模组	
LPDDR	LPDDR4X	采用 LVSTL 的低功耗接口及多项降低功耗的设计，具备低功耗的特点。可提供 8GB 以下、8GB、12GB、16GB 等不同容量规格的产品，速率可达 4266Mbps，广泛用于移动设备等领域	手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴设备及其他消费类产品
	LPDDR5/5X	具备 6GB、8GB、12GB、16GB 等多种容量规格，速率可达 10667Mbps。通过内置纠错码等技术，能够有效减少系统故障，增强稳定性，广泛应用于中高端移动设备市场	

资料来源：公司招股书，华创证券

依托国内行业核心客户与产业协同，构建完善 DRAM 生态并持续提升市占率。长鑫科技作为 DRAM 产业龙头企业，经过长期发展，已与上下游合作伙伴共同构建了相互依存、共同发展的产业生态。公司在服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等各大领域积累了广泛的优质客户资源，建立了良好的品牌效应。公司与阿里云、字节跳动、腾讯、联想、小米、传音、荣耀、OPPO、vivo 等行业核心客户开展了深度合作，持续赢得客户的肯定和赞誉。此外，公司积极与半导体存储设计企业、EDA 厂商、材料厂商、设备及零部件厂商、存储模组厂商等紧密合作，共同推动我国 DRAM 市场发展和产业生态的完善。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3 长鑫科技行业核心客户



资料来源：招股说明书，华创证券

长鑫科技多元 DRAM 产品布局，三座 12 英寸晶圆厂支撑自主核心技术体系。公司积极把握行业发展趋势，持续进行产品迭代，现已形成 DDR 系列、LPDDR 系列等多元化产品布局，并可提供 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多样化的产品方案，可以有效满足服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等市场需求。公司在合肥、北京两地共拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂。公司高度重视自主技术研发和创新，在 DRAM 产品设计、制造工艺、封装测试、模组设计与应用等各业务环节构建了全面、完善的核心技术体系，主要核心技术已达到国际先进水平，并形成了丰富的自主知识产权。

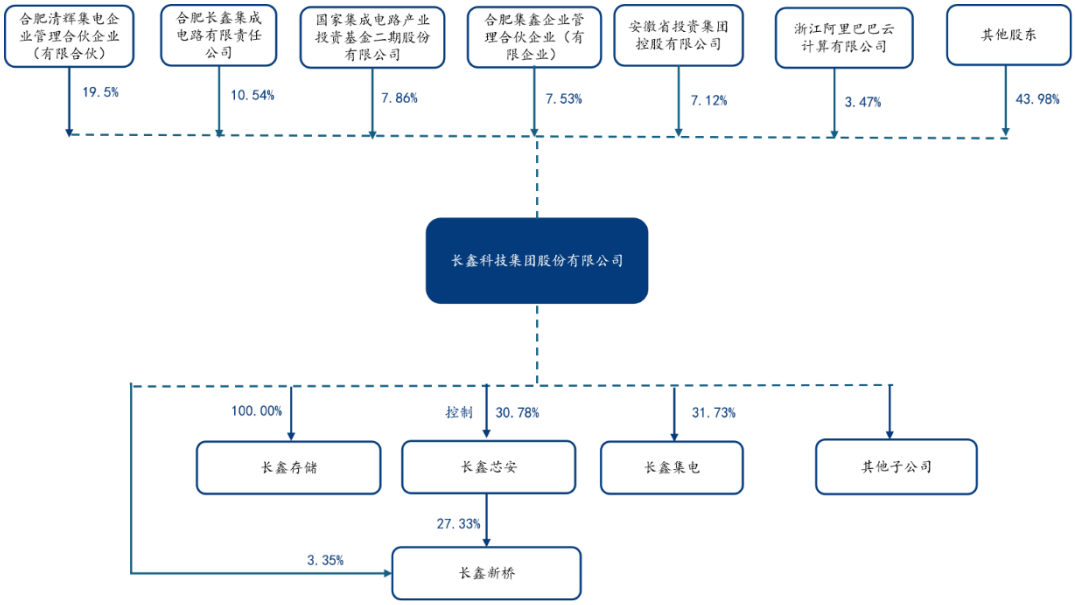
（二）无控股股东无实际控制人，管理层产业经验丰富

公司采用无控股股东、无实际控制人的股权结构。最近两年内公司实际控制人未发生变更。根据公司股权结构，截至上市后直接持有公司 5%以上股份的股东包括清辉集电、长鑫集成、大基金二期、合肥集鑫及安徽省投，不存在单一股东持股比例超过 50%的情形，公司股权结构整体较为分散，风险可控。

分层决策与多方制衡相结合的公司治理安排，保障经营效率的同时兼顾股东权益。在公司治理安排方面，对于长鑫科技股东会普通决议事项，由清辉长鑫进行决策，有利于保障经营管理团队在公司经营中的话语权，提高决策效率；对于重大事项，则需取得全体合伙人的一致同意，以充分保障国有资本的必要权益；在合伙人之间就重大事项无法达成一致意见的情形下，由出资比例最高的芯睿投资行使最终裁决权，从而有效避免决策僵局，亦符合“资本多数决”的现代企业治理原则。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4 长鑫科技股权结构



资料来源：iFinD，华创证券（注：数据截至 2026 年 8 月 6 日）

管理层人员具备丰富产业经验，技术背景深厚。公司组建了具备丰富行业经验的专业务实、锐意进取的核心研发和运营管理团队。公司由在存储行业深耕超过二十五年、曾任兆易创新董事长的朱一明先生创立并领导。公司积极营造创业创新文化，鼓励技术创新，并吸纳了来自全球知名半导体企业的人才。公司技术与研发团队由海内外具备丰富半导体行业经验的专家团队组成，如兆易创新、飞利浦等，在 DRAM 产品设计、工艺开发、生产制造、质量管控等方面具备深厚的技术背景和丰富的管理经验。

图表 5 长鑫科技管理层情况

姓名	职务	年龄	履历
朱一明	董事长	54	硕士研究生。曾先后任 ipolicy Networks Inc.资深工程师、Monolithic System Technologies Inc；2005 年创办兆易创新，2005 年 4 月至 2018 年 7 月，任兆易创新总经理；2005 年 4 月至今，任兆易创新董事长。2018 年 7 月至 2023 年 4 月，先后任长鑫存储董事、董事长、首席执行官；2020 年 5 月至 2023 年 4 月，任长鑫科技集团股份有限公司首席执行官；2021 年 2 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司董事长。
曹堪宇	首席执行官、总裁、董事	55	博士研究生。2002 年 5 月至 2005 年 6 月，先后曾任职于美国飞利浦半导体股份有限公司、美国 Hyperband comm.公司；2005 年 7 月至 2013 年 8 月先后创立了北京昆天科微电子有限公司、北京凡达讯科技有限公司；2013 年 11 月至 2017 年 10 月，任 NoVoMem,Inc. NAND 闪存事业部总经理。2017 年 11 月加入长鑫科技集团股份有限公司后，先后任睿力集成执行副总裁、长鑫存储产品研发执行副总裁、技术研发执行副总裁、长鑫集电总经理等职务；2021 年 6 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司董事；2023 年 4 月至今，先后任长鑫科技集团股份有限公司首席执行官、总裁。
赵纶	总经理	73	本科学历。1982 年 2 月至 2002 年 4 月，曾先后任职于原邮电部半导体研究所、原电信科学技术研究院集成电路设计中心、大唐电信科技股份有限公司微电子分公司等；2002 年 4 月至 2012 年 2 月，先后任大唐微电子技术有限公司总经理、副董事长，期间曾任大唐电信科技股份有限公司董事、副总经理。2012 年 2 月至 2015 年 7 月，任中航（重庆）微电子有限公司副总经理；2015 年 7 月至 2017 年 11 月，任北京创安微芯科技有限责任公司董事长。2017 年 11 月至 2022 年 10 月，任长鑫存储总经理、执行董事；2023

下载日志已记录，仅供内部参考

			年 6 月至 2025 年 8 月，任长鑫科技集团股份有限公司董事。2022 年 10 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司总经理。
张羽	联席总裁	56	硕士研究生。1991 年 7 月至 2002 年 9 月，先后担任航空部第 606 研究所工程师、北京安可尔通讯技术有限公司副总经理。2004 年 3 月至 2024 年 9 月，任职于京东方科技集团股份有限公司，先后担任总监、高级副总裁、执行副总裁等职务。2024 年 9 月加入长鑫科技集团股份有限公司，现担任长鑫科技集团股份有限公司联席总裁。
朱文菊	执行副总裁	59	硕士研究生。1993 年 7 月至 2011 年 6 月，先后任职于英特尔（中国）有限公司、NMX Philippines 等公司；2011 年 7 月至 2021 年 12 月，于美光半导体西安/新加坡/马来西亚担任总经理及副总裁职务。2021 年 12 月加入长鑫科技集团股份有限公司，历任高级副总裁、执行副总裁等职务；2025 年 4 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司执行副总裁。
黄丹阳	高级副总裁及财务负责人	58	博士研究生，拥有特许公认会计师（ACCA），高级会计师职称。1991 年 7 月至 2007 年 7 月，先后任职于南京天悦（集团）公司、联合饼干（中国）有限公司南京分公司、南京百事可乐饮料有限公司、艾欧史密斯（中国）热水器有限公司。2007 年 7 月至 2018 年 10 月，先后于江森自控（中国）投资有限公司、麦格纳汽车技术（上海）有限公司、上海辑智信息科技有限公司、惠而浦（中国）股份有限公司担任财务总监。2018 年 10 月至 2022 年 9 月，历任长鑫存储高级总监、副总裁、高级副总裁等职务；2022 年 9 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司高级副总裁及财务负责人。
冯鹏熙	高级副总裁	52	博士研究生。1996 年 10 月至 2003 年 8 月期间，先后任工商银行武汉分行洪山支行储蓄、信贷专员、华工科技股份有限公司投资部长、武汉长江通信产业股份有限公司项目投资部部长。2006 年 3 月至 2010 年 2 月，先后任中国银行总行司库、财务管理部高级经理。2010 年至 2020 年期间，任武汉金融控股集团有限公司副总经理及总经济师、湖北集成电路产业投资基金股份有限公司董事长等职务。2020 年至 2024 年 8 月，先后任小米集团产业投资部总经理、基金管理合伙人，珠海太和私募股权投资公司管理合伙人等职务。2024 年 8 月加入长鑫科技集团股份有限公司，现任长鑫科技集团股份有限公司高级副总裁。
袁园	副总裁、董事会秘书	45	本科学历。2004 年 7 月至 2008 年 11 月，任美的集团股份有限公司研发工程师、项目经理；2008 年 11 月至 2018 年 8 月，历任京东方科技集团股份有限公司科长、部长等职务。2018 年 9 月加入长鑫后，历任总监、高级总监、副总裁等职务；2023 年 6 月至今，任长鑫科技集团股份有限公司副总裁、董事会秘书。
李红文	高级副总裁	51	本科学历。1998 年 9 月至 2003 年 3 月，先后任职于中国航空计算技术研究所第十研究室、北京高鸿信通技术有限公司、北京畅迅信通技术有限公司；2003 年 3 月至 2017 年 2 月，任美光半导体（上海）有限责任公司设计部经理。2017 年 3 月加入长鑫，先后任设计总监、长鑫存储副总裁等职务；2023 年 2 月至今，先后任长鑫科技集团股份有限公司副总裁、高级副总裁。

资料来源：公司招股书，华创证券

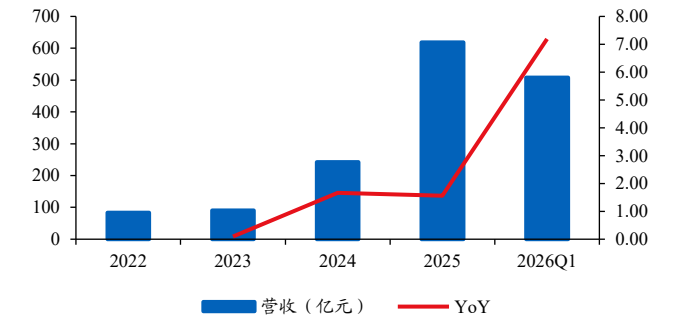
（三）景气需求叠加产能产品升级助推业绩，高研发构筑长期成长动能

产能与工艺持续升级叠加下游需求扩张，规模与盈利能力同步提升。2025 年，受全球算力需求快速增长、AI 服务器及高性能计算等新兴应用领域加速发展，此外全球 DRAM 市场供需格局持续改善，市场价格呈现大幅上涨趋势。公司作为国内 DRAM 领域的重要参与者，受益于中国市场空间广阔及下游客户需求旺盛，同时顺应市场及产品需求变化，持续优化产品结构、扩充产能，不断提升对行业头部客户的服务能力，带动产品销量和

下载日志已记录，仅供内部参考

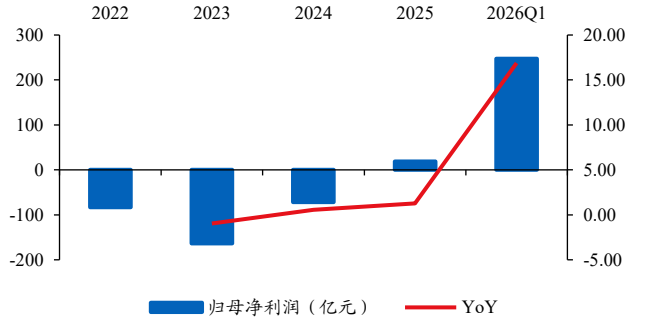
销售规模快速增长。2023 年至 2025 年，公司主要 DRAM 产品销量年均复合增长率高达 83.98%；2023 年至 2025 年，公司主营收入复合增长率达 160.02%。在行业景气度上行和公司自身经营能力提升的共同推动下，公司业绩实现快速增长。2024 年，公司实现营业收入 241.78 亿元（YoY+166.07%），亏损大幅收窄；2025 年，公司增长趋势进一步强化，实现营收 617.99 亿元(YoY+ 155.6%)，并首次实现由亏转盈，盈利能力显著改善。由于 DRAM 行业景气度提升、产品销售价格上涨及公司经营规模持续扩大所致，公司预计 26H1 实现营收 1100-1200 亿（YoY+612.53%-677.31%），归母净利润 500 亿-570 亿（YoY+2244.03%-2544.19%）。

图表 6 公司营收及增速



资料来源：iFind，华创证券

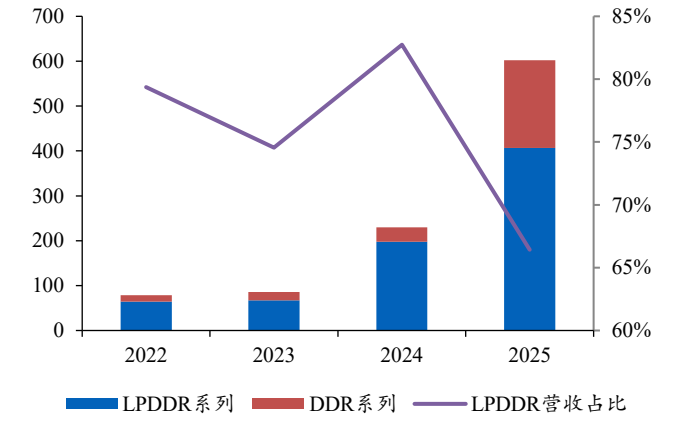
图表 7 公司归母净利润及增速



资料来源：iFind，华创证券

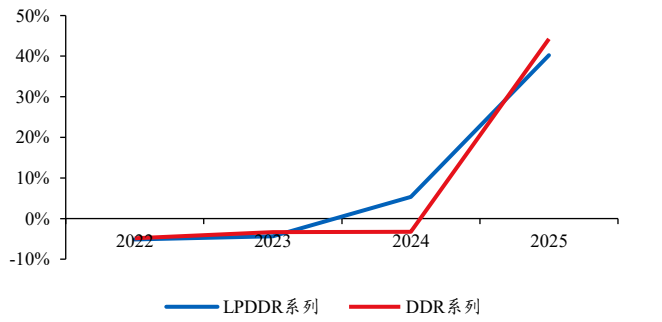
LPDDR 放量驱动高增长，DDR5 量产带动收入结构与毛利改善。2022 年至 2025 年，公司 LPDDR 系列产品销售占比较高（66%-80%），主要原因为 LPDDR 系列产品主要应用于智能手机和平板电脑等领域，公司迅速拓展了相关领域的下游终端客户，客户对公司产品认可度较高，需求旺盛且增长迅速。2024 年，LPDDR 系列产品收入 197.98 亿元（YoY+193.04%），占比 82.74%（相比于 23 年提高 8.2pct），主要由于公司 LPDDR5 产品于 2023 年开始量产，2024 年收入迅速增长。2024 年底，公司 DDR5 产品量产，产销量迅速提升，在规模效应的带动下产品单位成本快速下降，带动 DDR 系列产品 2025 收入占比显著提升（相比于 24 年提高 18.47pct），营业收入 195.31 亿元，并带动毛利率上升，实现 44.25%。

图表 8 公司分业务营收（亿元）及主业营收占比



资料来源：iFind，华创证券

图表 9 公司分业务毛利率

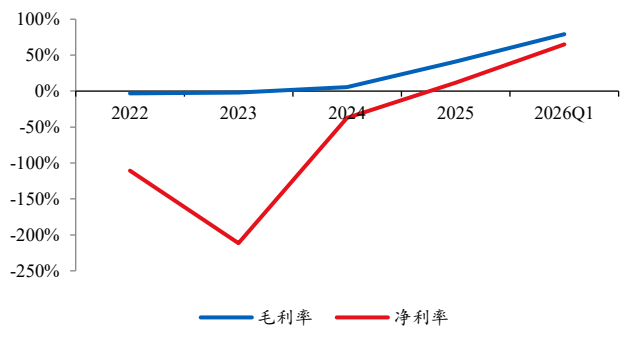


资料来源：iFind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

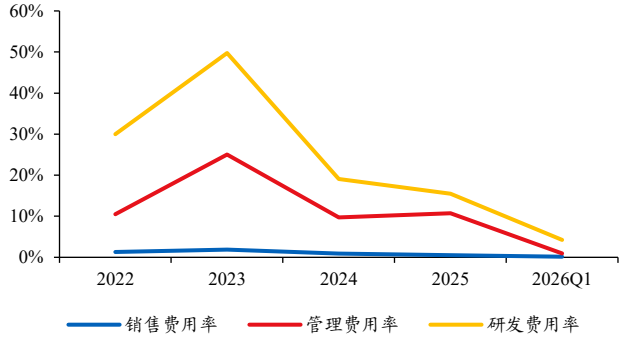
行业下游需求回暖叠加高毛利产品放量利润率走强，高研发投入构筑长期增长曲线。2025年，受益于人工智能及服务器等领域需求的快速爆发，下游市场对高端内存产品的需求量大幅上升，公司高价高毛利的 DDR5 及 LPDDR5/5X 产品销量迅速提升，产品结构的不断优化叠加公司规模效应逐步显现及精益生产管理等带来的单位成本持续下降，2025年公司毛利率实现 40.99%，2026Q1 大幅增长达到 79.16%，且净利率于 2025 年转正达到 11.56%，并于 2026Q1 进一步上升至 64.98%。与此同时，公司始终高度重视研发投入，不断进行产品及工艺技术的研发迭代，2025 年公司研发投入 95.93 亿元，研发投入率 21.67%；2023 年以来，公司费用率随着规模扩大而逐渐下降；其中，销售费用率在 2023 年短期冲高后逐年优化，并于 2026 年第一季度进一步大幅摊薄至 0.15%，规模效应下的费用管控成效显著。

图表 10　公司毛利率及净利率



资料来源：iFind，华创证券

图表 11　公司费用率情况



资料来源：iFind，华创证券

（四）募集资金聚焦主业，推动 DRAM 产线升级与供应链本土化

公司募集资金扣除发行费用后的净额将全部用于与公司主营业务相关的项目。本次募集资金投资项目均紧密围绕长鑫科技集团股份有限公司主营业务展开，旨在实现生产线的技术改造升级、加快 DRAM 产能建设、完善产业链布局、提升技术研发水平、保持技术先进性、增强抗风险能力。公司将实现 DRAM 生产线的技术改造升级，促进产业链、供应链本土化、多元化。逐步实现向中高端产品生产线工艺技术的切换，包括刻蚀、薄膜沉积、清洗等工艺步骤的技术改造升级，完成工艺产品线的改造升级。

图表 12　长鑫科技筹集资金投资项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金金额	实施主体
1	存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目	75.00	75.00	长鑫科技集团股份有限公司子公司
2	DRAM 存储器技术升级项目	180.00	130.00	长鑫科技集团股份有限公司子公司
3	动态随机存取存储器前瞻技术研究与开发项目	90.00	90.00	长鑫科技集团股份有限公司
合计		**345.00**	**295.00**	-

资料来源：公司招股书，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

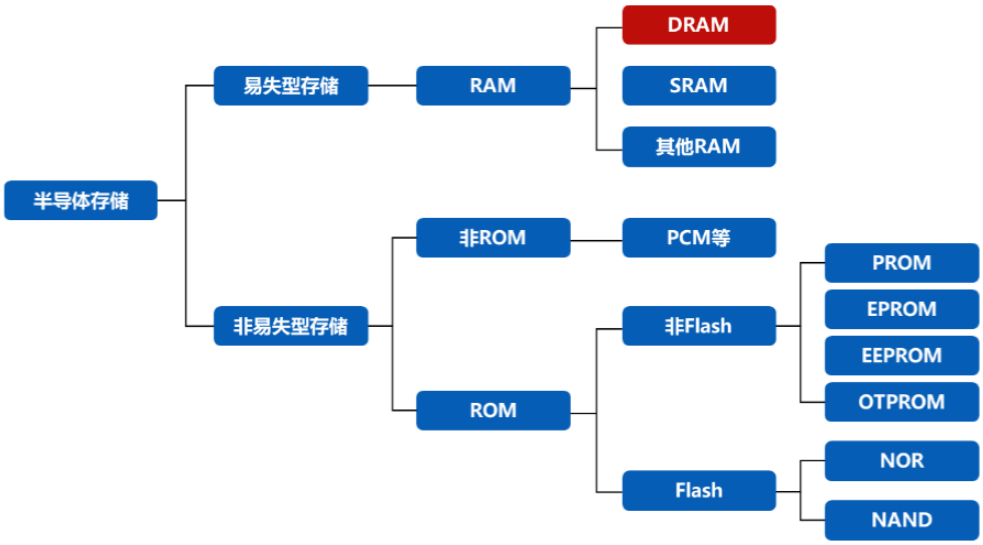
二、AI 驱动海量数据需求爆发，DRAM 市场上行周期确立

（一）海量数据需求爆发叠加产能供给不足，全球 DRAM 市场量价齐升

1、存储芯片支撑数字信息传输，DRAM 占据存储市场核心地位

存储芯片作为集成电路的关键分支，是实现数据存取与读写功能的电子器件。近年来，全球数据总量呈现爆发式增长。存储芯片作为数字时代信息能够及时、完整和可靠传输的重要保障，不仅是电子设备的核心部件，也是新一代信息技术得以实现和发展的核心支撑。根据断电后数据是否丢失，存储芯片分为易失型存储和非易失型存储两类。易失型存储主要指随机存取存储器（RAM），需要维持通电以临时保存数据供主系统 CPU 读写和处理，而非易失型存储主要包括只读存储器（ROM），无需持续通电亦能长久保存数据的存储器。

图表 13　存储芯片分类



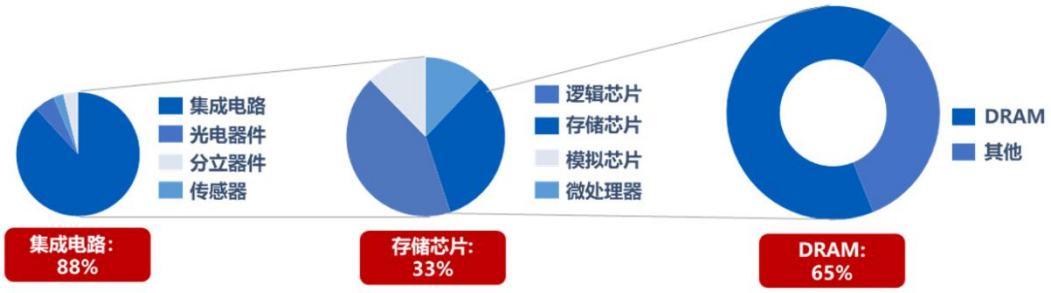
资料来源：公司招股书，华创证券

DRAM 是主流的易失型半导体存储器，主要用于数据和程序的临时存储。作为处理器与外存进行数据交互的关键桥梁，DRAM 通常也被称为内存芯片，并广泛应用于服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等各类电子设备及系统。相较 SRAM 等其他易失型存储器而言，DRAM 单元结构简单，能够在有限的芯片面积上集成大量存储单元，具有高存储容量和成本效率优势，因而具有广泛的应用场景。相较 NAND，DRAM 工艺复杂，要求计算速度更快，因此单 bit 价格更高。

DRAM 具有战略性基础设施属性，规模占全球存储市场近六成。作为数字经济时代新型信息基础设施的核心组成部分，DRAM 在现代信息社会中扮演着战略性基础设施的重要角色，是全球半导体市场占比最高的单一品类之一。根据世界半导体贸易统计协会 WSTS 统计，2025 年全球集成电路市场规模为 7,009 亿美元，占半导体产业整体规模的比例约为 88%，其中，全球存储芯片市场规模为 2300 亿美元，占集成电路市场规模的比例约为 33%。根据 Omdia 和 WSTS 数据，DRAM 是市场规模最大的存储芯片，2025 年全球 DRAM 市场规模为 1,505 亿美元，占存储芯片市场规模的比例约为 65%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 14 2025 年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额



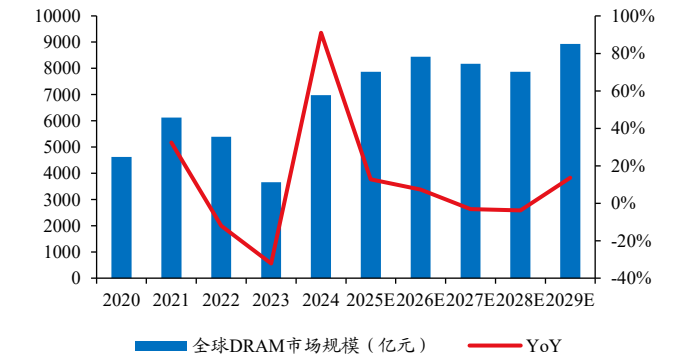
资料来源：公司招股书，华创证券

2、数据爆发驱动全球 DRAM 扩容，国产替代空间广阔

AI 等新兴场景催生海量数据处理需求，持续拉动全球 DRAM 市场扩容。近年来，新兴技术场景持续涌现，数据总量呈现爆发式增长，广泛的数据读写与传输需求驱动全球 DRAM 市场规模快速扩大。长期来看，全球 DRAM 市场仍有广阔的增长空间。根据 Omdia 数据，全球 DRAM 市场规模有望从 2025 年的 1505 亿美元增长至 2030 年的 5710 亿美元，年均复合增长率为 30.56%。

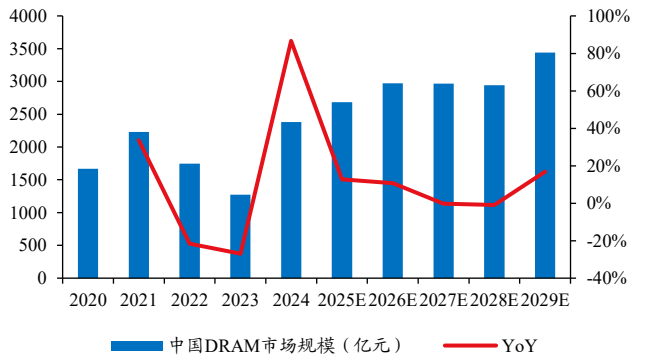
算力浪潮重塑存储产业需求结构，国产自主可控打开本土 DRAM 厂商成长新曲线。近年来，AI 算力基础设施建设加速推进，服务器高容量 DDR5、LPDDR5X 及 HBM 等高价值 DRAM 需求持续提升，全球 DRAM 供需格局由传统消费电子周期逐步转向 AI 算力与服务器需求主导。CFM 闪存市场数据显示，2025 年全球 DRAM/NAND Flash 市场规模首次突破 2,000 亿美元，2026 年一季度全球 DRAM 市场规模达到 943.25 亿美元，环比增长 81.5%，行业景气度持续提升。在全球存储供给偏紧、原厂产能向服务器及高端存储产品倾斜的背景下，中国作为全球主要电子制造与终端消费市场，对 DRAM 产品的需求有望持续增长。同时，国内 DRAM 长期高度依赖进口，国产厂商在供应链安全、客户本土化服务及产品结构升级等方面仍具备较大替代空间。随着 AI 产业发展、国产服务器及终端厂商需求提升，以及本土 DRAM 企业技术迭代和产能建设推进，国内 DRAM 厂商有望在高景气周期中进一步提升市场份额。

图表 15 全球 DRAM 市场规模（以销售收入计）



资料来源：力积存储港股招股书，华创证券

图表 16 中国 DRAM 市场规模（以销售收入计）



资料来源：力积存储港股招股书，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

DDR/LPDDR 占主流市场，覆盖服务器、移动终端及其他应用。在 DRAM 发展过程中，DRAM 产品类型主要分为 DDR、LPDDR、GDDR 和其他新型高端存储器等。其中，2024 年 DDR 及 LPDDR 产品占市场主要份额。JEDEC 定义并构建了上述标准化的内存技术规格体系，使得各厂商设计的产品满足目标应用的功率、性能和规格要求，具备互换性和兼容性。除上述分类外， DRAM 产品通常也可分为主流 DRAM 和利基 DRAM。主流 DRAM 以容量大、传输速率高为特点，主要应用于服务器、移动设备、个人电脑等市场领域，下游市场具有市场规模大、技术要求高的特点。利基 DRAM 则指密度容量相对较低或从主流 DRAM 规格退役的产品，主要应用于主流市场之外的其他应用场景，例如通信、工业控制、智能家居等市场领域。

图表 17 DRAM 主要分类及应用



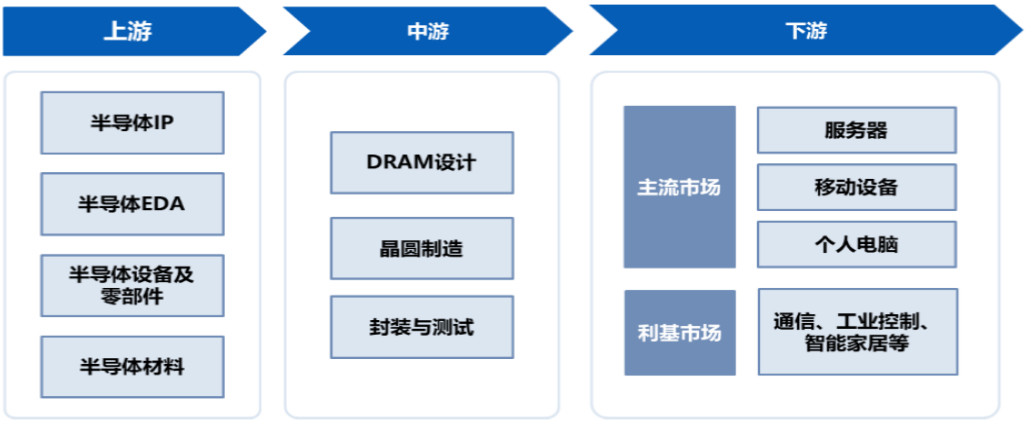
资料来源：公司招股书

技术性能需求三维驱动，DRAM 产品呈现代际升级趋势。在技术突破、性能迭代与市场应用需求的多维驱动下，各类型 DRAM 产品呈现代际升级趋势，每代际新产品通常较前代际享有更高的速率和容量，以及更低的电压和功耗。当前市场主要 DDR 及 LPDDR 产品分别处于 DDR4 向 DDR5、LPDDR4 向 LPDDR5 迭代升级阶段。其中，DDR 产品方面，DDR4 市场占有率由 2023 年的 64%降至 2025 年的 27%，同期 DDR5 市场占有率由 32%提升至 71%;LPDDR 产品方面，LPDDR4 市场占有率由 2023 年的 47%降至 2025 年的 27%，同期 LPDDR5 市场占有率由 52%提升至 72%。

DRAM 市场价值链呈现出上游高壁垒、中游强整合、下游多场景驱动的特征。从产业链来看，DRAM 产业链上游包括 IP、EDA、半导体设备及零部件、材料等。产业链中游则包括 DRAM 设计、晶圆制造及封装测试环节，是产业链中的核心环节。产业链下游则主要包括服务器、移动设备、个人电脑、通信、工业控制、智能家居等应用领域。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 18 DRAM 产业链



资料来源：公司招股书

中游芯片厂商主要采用 IDM 与垂直分工两种经营模式，其中 IDM 模式在 DRAM 产业链中占据主导地位。IDM 厂商自主完成芯片设计、晶圆制造及封装测试全流程，对技术与资金实力要求较高；垂直分工模式下，各环节由 Fabless、晶圆代工厂及封测厂分工完成。由于 DRAM 设计与制造耦合度高，IDM 模式更有利于技术升级与产品迭代，并在大规模标准化生产中形成显著的规模效应。当前全球主要 DRAM 厂商，包括三星电子、SK 海力士、美光科技、长鑫科技及南亚科技，均采用 IDM 模式。

（二）AI 需求通胀叠加产能缓扩，DRAM 上行趋势明确

1、AI 需求驱动供需再平衡，DRAM 行业周期上行趋势确立

DRAM 行业受市场供需波动影响显著，具有明显周期性特征。厂商会根据下游需求变化进行产能调控，但新建产线的产能爬坡通常需数季度，新建晶圆厂从资本开支到产能释放往往需要数年，导致供需错配。同时，DRAM 市场供给高度集中，头部厂商占据绝大部分份额，各家资本开支集中，新增或缩减产能决策多同步释放，使行业周期性更为显著。由于 DRAM 产品市场需求大且标准化程度高，不同厂商产品规格与性能相近，具备大宗商品属性，供需错配时价格竞争激烈。此外，技术迭代速度、宏观经济波动、贸易政策等多重不确定性因素，也进一步加剧了市场价格波动性。

AI 需求爆发叠加产能缓扩，价格上行趋势逐渐确立。随着人工智能等强劲需求的爆发，2025 年下半年以来 DRAM 市场供需结构持续改善，行业经历了新一轮上行周期。从需求端来看，人工智能等新兴需求与应用的快速爆发正在推动 DRAM 行业需求快速增长。从供给端来看，由于全球主要厂商新增产能建设仍需要一定时间，短期内预计供给扩张速度难以跟上市场需求增长，加剧了市场供不应求的局面。根据 CFM 闪存市场数据，2025 年下半年以来，DRAM 价格开始显著上涨，上行趋势逐渐确立。

AI 推理需求持续放量拉动通用服务器资本开支，存储订单扩张支撑 DRAM 合约价持续走高。据 Trendforce，由于三大 DRAM 原厂将产能转向高阶产品，并陆续宣布 PC/Server 用 DDR4 以及 Mobile 用 LPDDR4X 进入产品生命周期末期(EOL)，引发市场对旧世代产品积极备货，25Q2 起一般型 DRAM 环比涨价 5-10%。25H2，由于 AI 应用由 LLM 模型训练延伸至推理，推动 CSPs 业者的数据中心建置重心由 AI Server 延伸至 General Server，进一步推动存储器采购重心由 HBM3e、LPDDR5X 及大容量 RDIMM 延伸至各类容量的 RDIMM，积极释出追加订单，带动 Conventional DRAM 的合约价大幅上涨。此后多个季

下载日志已记录，仅供内部参考

度，DRAM 合约价持续超预期。由于部分原厂提早于 2026 年第二季的报价反映涨幅，加上数家美系云端服务供应商（CSP）已签署多年期长约（LTA），限制原厂对该类客户的涨价空间，TrendForce 集邦咨询预估 2026 年第三季 Server DRAM 合约价将季增 13-18%。然而，随着供不应求格局延续，后续仍可能出现各家原厂竞相上修报价的情况。

图表 19 DRAM 合约价走势

	一般型 DRAM	Total DRAM（含 HBM）
26Q1	up 93-98%	up 80-85%
26Q2	up 58-63%	up 53-58%
26Q3E	up 13-18%	up 8-13%

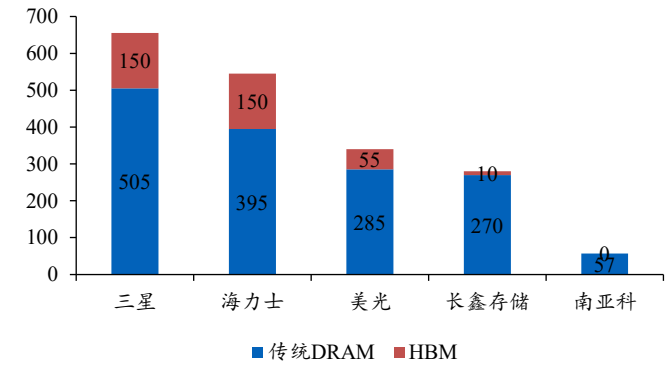
资料来源：Trendforce，华创证券（注：2026Q1 HBM Blended（全 DRAM 混合口径）来源为《TrendForce 2026 年 2 月 2 日上调预测报告》，季度结束后的事后复盘报告没有发布 26Q1 HBM Blended 的最终实际落地价格）。

2、HBM 驱动产能向高端倾斜，良率瓶颈与供给收缩重塑 DRAM 价格周期

10 纳米 EUV 节点以下良率侵蚀挑战，紧张良率削减芯片产出。据 Mordor Intelligence 报告，价值 2 亿欧元(2.2 亿美元)的 EUV 扫描仪存在随机缺陷，与 DUV 工艺相比，产率下降了高达 8 个百分点，侵蚀了毛利率。三星花了 18 个月时间将其 1-beta 的 DDR5 提升至 85%的良率，而 1-beta 的学习曲线是 2 倍。ASML 在 2025 年仅出货 42 件 EUV 工具，而实际订购的 60 件，导致美光的 1 伽马生产计划推迟了两个季度。单元级多模式化将缺陷机会增加四倍，并促使每厂在在线计量投资中额外投入 3 亿美元。潜在场失效的保修准备金已攀升至收入的 3-4%，正好在资本密集度达到顶峰时压缩盈利能力。

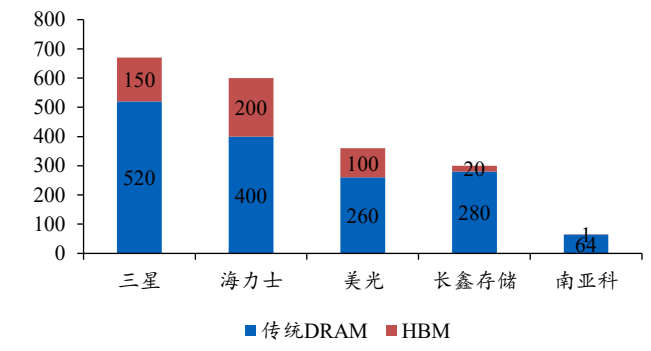
主要原厂 26 年均聚焦 HBM 产能扩张，传统 DRAM 新增产能有限。2026 年，DRAM 领域主要扩产集中于 HBM，整个行业的 HBM 产能占比将显著提升。各家厂商均专注于 HBM 产能的扩张，SK 海力士是 HBM 扩产最为激进的厂商，计划在 2026 年将高达三分之一的总产能用于 HBM 生产。而美光大幅提高 HBM 产能扩张，26 年规划 HBM 产能接近翻倍。从传统 DRAM 的新增产能来看，仅三星新增 1.5 万片/月，海力士新增 5000 片/月，长鑫存储新增 1 万片/月，南亚科新增 7000 片/月，整体新增产能相对有限。

图表 20 2025 年 DRAM 产能情况（千片/月）



资料来源：Trendforce《Exploring the future:DRAM market and technology outlook》，华创证券（注：HBM 产能使用 TSV 产能进行衡量，TSV 是 HBM 生产制造的关键技术）

图表 21 2026E DRAM 产能情况（千片/月）



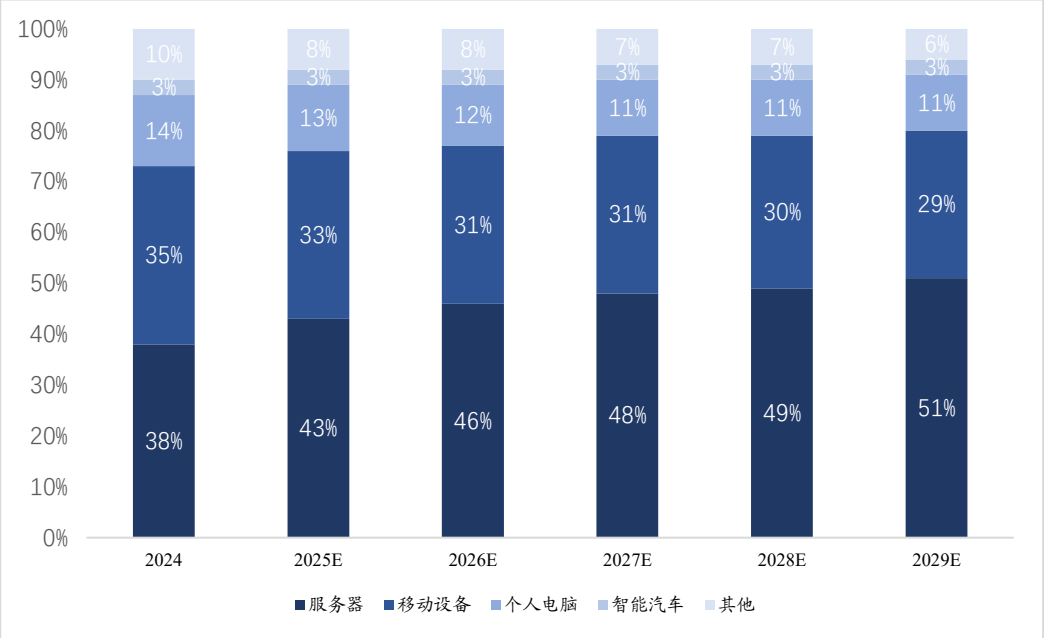
资料来源：Trendforce《Exploring the future:DRAM market and technology outlook》，华创证券（注：HBM 产能使用 TSV 产能进行衡量，TSV 是 HBM 生产制造的关键技术）

下载日志已记录，仅供内部参考

3、AI 需求爆发与智能化加速，全球 DRAM 多元场景市场加速增长

服务器、移动设备、PC 和智能汽车占全球 DRAM 需求九成，多元应用推动市场持续增长。消费电子、汽车、工业应用、通讯等传统下游应用领域的持续发展，为 DRAM 市场需求提供稳定支持。根据 Omdia 统计，2024 年全球 DRAM 下游应用领域中，服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车市场需求占比分别约为 38%、35%、14%和 3%，前述四大应用市场合计占全球 DRAM 下游应用需求市场的比例约 90%。数字经济时代下，服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车以及其他多元应用场景的持续发展，有望拉动 DRAM 市场需求进一步增长。

图表 22　DRAM 下游应用市场需求占比



资料来源：公司招股书，华创证券

下游应用产品持续升级迭代，推动相关产品对 DRAM 容量的需求不断提升。云计算、大数据及 AI 训练对数据处理速度和并行能力要求显著提高，带动服务器对 DRAM 容量和性能的需求增长；多任务处理、高分辨率影像及 5G 功能的普及，则推动智能手机对 DRAM 容量的持续提升。与此同时，近年来 DRAM 微缩进程趋缓，单位密度增长放缓，传统 DRAM 架构在性能提升方面面临制约。

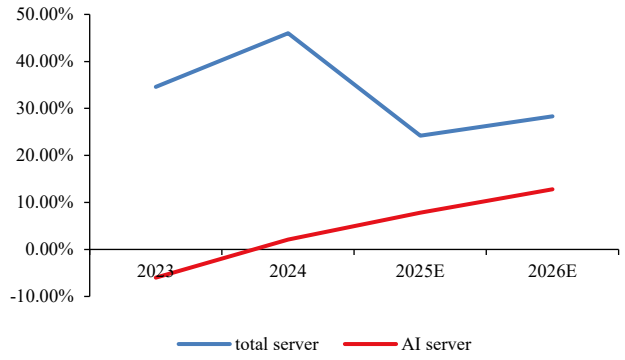
AI 产业快速崛起，服务器及高性能计算系统对内存带宽、延迟和能效的要求大幅提高。高带宽堆叠 DRAM 通过多层 DRAM 芯片堆叠或 DRAM 晶圆与逻辑晶圆堆叠，显著提升带宽、降低延迟和功耗，突破传统 DRAM 架构限制，更好满足 AI 计算需求。在人工智能技术不断发展、应用场景持续拓展的背景下，市场对高带宽堆叠 DRAM 的需求正在快速上升。

AI 服务器正被大规模采购，驱动服务器 DRAM 需求快速增长。服务器 DRAM 有望成为 DRAM 下游增长最快的应用之一，根据 Omdia 数据，2024 年全球服务器 DRAM 市场占比约为 38%，预计到 2029 年将提升至约 51%。数据中心扩张及云计算发展对数据处理基础设施建设的需求持续增长，是服务器 DRAM 市场扩大的核心驱动力。根据 TrendForce 预测，全球 AI server 出货量同比增速预计 2025 年达到 7.8%，2026 年进一步提升至 12.8%；并且数据中心运营商正大规模采购 AI 服务器，其中，AI 加速器依赖高带宽内存，而主

下载日志已记录，仅供内部参考

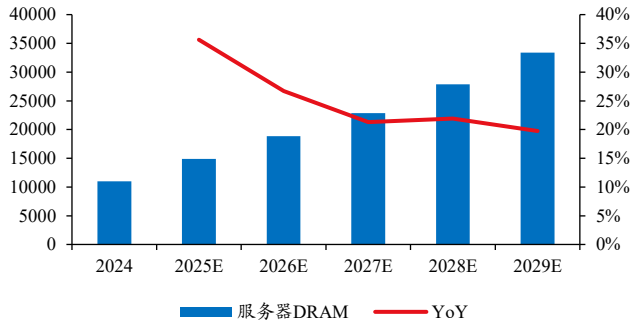
机服务器则消耗大量标准 DDR5 内存，共同推动服务器 DRAM 需求快速增长。根据 Omdia 预测，全球服务器搭载的 DRAM 总量将由 2024 年的约 10,963MGB 增长至 2029 年的约 33,366MGB，2024—2029 年年复合增长率约为 24.93%。

图表 23 全球 server/AI server 出货量年变化



资料来源：TrendForce，华创证券

图表 24 全球服务器 DRAM 搭载量（MGB）

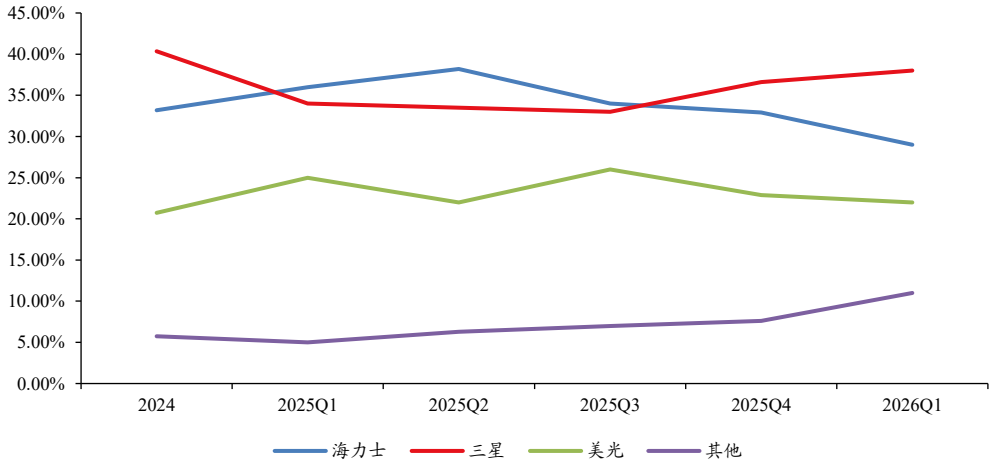


资料来源：Omdia、转引自公司招股书，华创证券

（三）三大海外原厂寡头垄断，国产厂商突破在即

全球 DRAM 市场高度集中于三大国际厂商，国产厂商正处于加速追赶但尚未改变行业格局阶段。DRAM 行业集中度长期维持高位，形成由少数头部厂商主导的寡头竞争格局。受制于高技术与高资本壁垒，三星电子、SK 海力士和美光科技凭借先发优势与规模效应持续巩固竞争地位。根据财闻，按销售额口径测算，2026 年 Q1 三者在全球 DRAM 市场的合计市占率为 89%，其中三星电子、SK 海力士和美光科技分别占比约 38%、29%和 22%。国产厂商长鑫科技近年来逐步进入主要厂商阵营，但整体仍处于突破与追赶阶段，全球 DRAM 市场结构仍高度集中。

图表 25 2024 至 2026Q1 全球 DRAM 市场份额变化



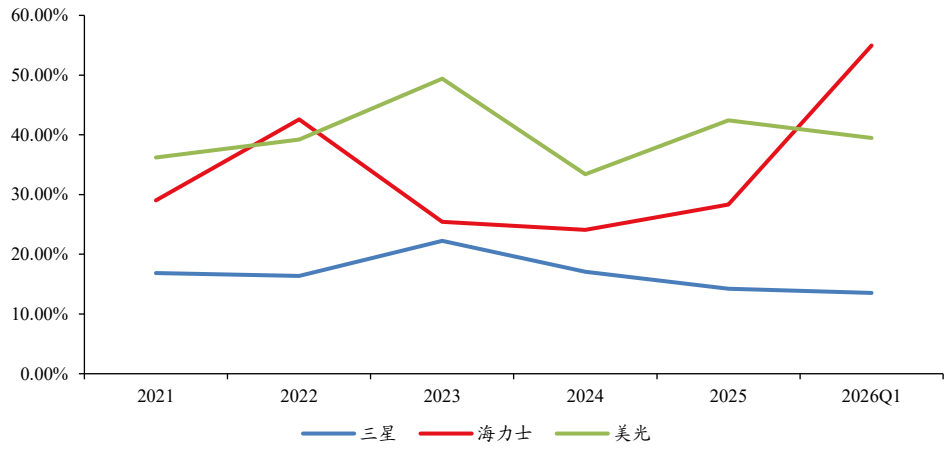
资料来源：Counterpoint Research，CSIA，华尔街日报，财闻，公司招股书，Omdia，华创证券

制程工艺与资本投入是 DRAM 行业的核心竞争要素。行业内主要 DRAM 企业通常采取 IDM 模式经营，需要同时在技术迭代、产品开发和产线建设上持续投入大量资金以支撑

下载日志已记录，仅供内部参考

企业发展。新建 DRAM 晶圆制造产线所需资本支出极高，单座工厂的投资规模已超过百亿美元。且随着制程工艺向更先进节点演进，相应的研发成本、厂房建设及设备投入也将进一步攀升。领先厂商通过先进工艺（如 EUV）实现技术差异化和成本优势，而资本密集型特征也为二级厂商如南亚科技、华邦电子等形成壁垒，使其专注于细分市场或低功耗产品。国产厂商如长鑫科技和长江存储主要依托成熟工艺扩大 DDR5 产量，支持国内智能手机组装商供应链，缓解国际贸易限制带来的影响。

图表 26　2021 至 2026Q1 全球 DRAM 三大厂商资本支出/营业收入



资料来源：Bloomberg，华创证券

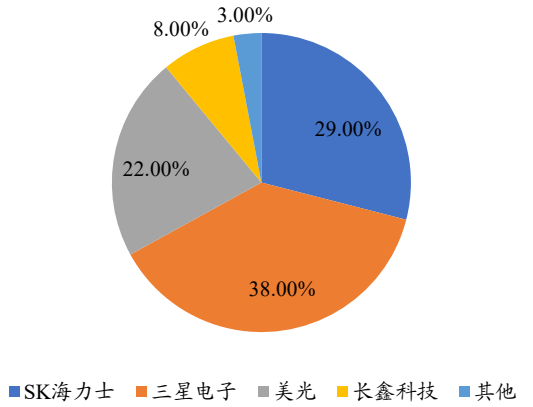
三、全球 DRAM 市场份额持续提升，自研技术体系推动工艺代际加速追赶

（一）长鑫科技：全球 DRAM 市场的重要竞争者，具有国际先进的自研技术

长鑫科技是全球主流 DRAM 市场的重要竞争者，在国内 DRAM 产业中处于龙头地位。公司具备研发、设计、制造一体化能力，是我国规模最大、技术最先进、产品布局最全面的 DRAM 企业。从行业地位来看，凭借突出的产品竞争力以及快速的市场响应能力，公司在全球 DRAM 市场中已占据重要份额。基于财闻报道，按 2026 年第一季度 DRAM 收入统计，公司全球市场占有率为 8%，位列全球第四位，并有望随着技术发展及产能建设实现进一步增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27　2026 年 Q1 按收入计算的全球 DRAM 市场份额



资料来源：财闻，华创证券

公司通过自主研发与技术迭代，已建立国际先进的 DRAM 核心技术体系。公司坚持自主研发，并通过跳代研发加速技术创新，快速完成了从第一代到第四代工艺平台的量产，以及 DDR4、LPDDR4X 到 DDR5、LPDDR5/5X 的产品迭代和覆盖，核心产品与工艺技术已达到国际先进水平。经过多年发展，公司在 DRAM 设计、制造工艺、封装测试及模组应用等环节构建了完善的核心技术体系，形成了全面的自主知识产权，并在技术迭代与产业化方面积累了丰富经验。截至 2025 年 6 月 30 日，公司拥有境内专利 3,116 项（其中发明专利 2,348 项）及境外专利 2,473 项。根据世界知识产权组织统计，2023 年公司国际专利申请公开数量全球排名第 22 位；美国专利服务机构 IFI 数据显示，2024 年公司美国专利授权全球排名第 42 位，在中国企业中位列第四。

长鑫存储已构建起较为完整的 DRAM 工艺技术平台，完成了从 G1 至 G4 多代制程的持续演进。在技术层面，公司早期采用约 23.8nm 级工艺实现 G1 代产品量产，随后推进至约 18nm 级的 G3 工艺，并成功导入约 16nm 级特征尺寸的 G4 DRAM 工艺，制程水平已进入全球 DRAM 行业的主流技术区间。

图表 28　长鑫科技工艺技术

	CXMT G1	CXMT G3	CXMT G4
芯片尺寸/示例设备	79.20 mm² (7.12 mm × 10.99mm)/CXMT CXDQ3A8AN1-CG1 GB DDR4 Device (8Gb Die)	44.66 mm² (4.87 mm×9.17mm)/CXMT CXDB6CCDM-MA8 GB LPDDR4X Device (8 Gb Die)	66.99 mm² (8.19 mm ×8.18 mm)/GloWay 16GBx2 (32GB) DDR5-6000 2 GB DDR5 Device (16 Gb Die)
比特密度	0.101Gb/mm²	0.179 Gb/mm²	0.239 Gb/mm²
单元尺寸	0.0044μm²	0.0025μm²	0.0020μm²
特征尺寸	23.8nm	18.0nm	16.0nm
间距(实际/线宽/布线)测量值	45.0 nm/61.0 nm/72.0 nm	34.0 nm/46.6 nm/54.2 nm	29.8 nm/41.7 nm/47.9 nm
对应版本（三星/SK 海力士/美光）	D2y	D1x	D1z

资料来源：Techinsights《First China-made DDR5 Memory Released from CXMT China》，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

G4 工艺提升 DDR5/LPDDR5 性能，长鑫科技在制程代际上仅落后国际头部厂商约三年。相较上一代 G3 工艺，G4 工艺在单位面积存储密度与能效表现方面实现明显提升，为新一代 DDR5 与 LPDDR5/5X 产品的规模化量产奠定了技术基础。从国际对比看，三星电子、SK 海力士和美光科技的 DRAM 产品已推进至更先进的 D1α/D1β 节点（约 12–14nm），在制程代际上仍保持领先优势。三大厂商于 2021 年前后率先实现 16Gb DDR5 量产，相比之下，长鑫存储在 DDR5 量产节奏上存在约三年的代际差距。

图表 29　长鑫科技与三大龙头 16 Gb DDR5 参数对比

16GbDDR5 制造厂商	三星 16Gb DDR5	海力士	美光	长鑫科技
首次发布年份 (示例)	2021 DDR5-5600, DDR5-6000	2021 DDR5-4800,DDR5-6000	2021 DDR5-4800	2024 DDR5-6000
产品示例	G.SKILL Trident Z5 DDR5F5-5600U3636C16GX2-TZ5K (K4RAH086VB-BCQK)	SK Hynix 32GB HMCG88MEBUA81N DDR5 UDIMM PC5-4800B module (H5CG48MEBD-X014)	TeamGroup ELITE DDR5 16 GB UDIMM (MT60B2G8HB-48B:A)	Gloway 16GB × 2 (32GB) DDR5-6000 Module (H2G08SC522-6AF)
DRAM 代际	D1y	D1y	D1z	G4
芯片尺寸 (封装)	73.58 mm² (28.94 mmx 8.23 mm)	75.21 mm² (9.24 mm x 8.14 mm)	66.26 mm² (28.43 mm x7.86 mm)	66.99 mm² (8.19 mm x8.18 mm)
位密度	0.217Gb/mm²	0.213Gb/mm²	0.241 Gb/mm²	0.239 Gb/mm²
外设栅极工艺	HKMG(Gate-first)	Poly/W Gate	Poly/W Gate	Poly/W Gate

资料来源：Techinsights《First China-made DDR5 Memory Released from CXMT China》，华创证券

长鑫科技“跳代研发”实现 16nm 工艺，实现工艺代际的跨越式推进。长鑫存储在技术路径上跳过了部分中间节点，直接由 18nm 级 G3 工艺迈入 16nm 级 G4 工艺，实现了工艺代际的跨越式推进。这一进展不仅意味着公司已具备主流 DDR5 产品的自主量产能力，也显著提升了其在国内 DRAM 供应体系中的战略地位，为后续产品升级和国产替代奠定了技术基础。

（二）DDR/LPDDR 产品矩阵持续完善，主流产品量产优势凸显

技术迭代更新迅速，产品性能达到国际先进水平。公司持续根据市场需求与技术发展方向，加快技术和服务的迭代更新，不断推出多样化且具有市场竞争力的 DRAM 产品组合。自成立以来，公司已经迅速推出了 DDR、LPDDR 系列产品。并且于 2023 年推出 LPDDR5 产品，2024 年推出 DDR5 产品，2025 年推出 LPDDR5X 产品，产品研发迅速，并且产品性能已达到国际先进水平，具备较强的产品竞争力。

图表 30　长鑫科技主要产品的演变情况



资料来源：公司招股书

下载日志已记录，仅供内部参考

构建 DDR/LPDDR 完整产品矩阵，DDR5 产品已实现规模量产并进入主流商用市场。在产品层面，长鑫存储已形成覆盖 DDR 与 LPDDR 两大主流方向的完整产品矩阵，并实现从 DDR4、LPDDR4X 向 DDR5、LPDDR5/5X 的代际升级。DDR 系列方面，公司 DDR4 产品广泛应用于个人电脑、通用服务器及工业领域，并且紧跟行业前沿技术水平，在此基础上，公司实现了 16Gb DDR5 产品的商业化落地，并完成了 DDR5 系列芯片的规模化量产，其核心 DDR 产品覆盖 5600Mbps 及以上的主流速率范围，性能达到国际先进水平。据第三方机构 TechInsights 的拆解分析，长鑫存储的 DDR5 芯片已进入商用内存模组体系，并应用于 DDR5-6000 UDIMM 产品中，标志着公司正式切入 DDR5 主流市场。

图表 31　长鑫存储 DDR5 及模组展示图



资料来源：公司官网

LPDDR 覆盖多档容量与速率规格系列方面，面向高功耗要求场景。公司已推出 LPDDR4X 及 LPDDR5/5X 产品，覆盖多档容量与速率规格，主要面向智能手机、平板电脑、智能汽车及其他对功耗要求较高的应用场景。整体来看，公司核心 LPDDR5/5X 产品已覆盖 6400Mbps 及以上的主流速率范围，速率最高可达 10667Mbps，跃居世界顶尖水平，具备稳定量产与持续供货能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 32 长鑫存储 LPDDR5/5X 及模组展示图



资料来源：公司官网

产品覆盖多代及多容量规格，性能国际领先，满足服务器、PC 及移动终端多场景需求。公司紧跟行业领先技术和下游应用市场发展趋势，通过不断加强研发投入和不懈的技术攻关，完成了 DDR 系列和 LPDDR 系列的产品布局，产品速率、功耗等性能达到国际先进水平。其中，公司 DDR 系列产品覆盖 DDR4、DDR5 两大主流产品代际，能够提供 8GB、16GB、32GB、64GB 等多个容量规格的 DRAM 模组产品，有效满足服务器、个人电脑等应用市场需求。LPDDR 系列产品方面，公司目前已推出 LPDDR4X 和 LPDDR5/5X 产品，并提供 8GB 以下、8GB、12GB、16GB 等多个容量选择，广泛应用于手机、平板等移动设备和其他对功耗要求相对严格的小型电子设备以及智能汽车领域。

公司在 DDR/LPDDR 主流产品市场具备覆盖能力和量产优势，但高端制程仍存在差距。公司 DDR4、DDR5 及 LPDDR 系列产品已进入主流应用市场，具有一定国产替代优势，在稳定供给、成本控制及本土客户配套方面具备比较优势。下游应用方面，公司产品主要面向服务器、个人电脑、移动终端等，与国际竞争对手在主要客户类型和应用场景上不存在实质差异。但在先进制程及高端产品（如 HBM 高带宽内存）方面，仍与三星、SK 海力士、美光等厂商存在阶段性差距。整体来看，公司当前竞争优势主要体现在主流产品覆盖能力与量产规模，而非尖端制程和高端性能的全面领先。

图表 33 不同下游领域长鑫科技与同行业企业产品对比情况

公司简称	DDR5（服务器领域）			LPDDR5/5X（移动设备及其他消费电子领域）		
	64GB 以下	64GB	64GB 以上	16GB 以下	16GB	16GB 以上
三星电子	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产
SK 海力士	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产
美光科技	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产
南亚科技	开发中	开发中	开发中	开发中	/	/
长鑫科技	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产

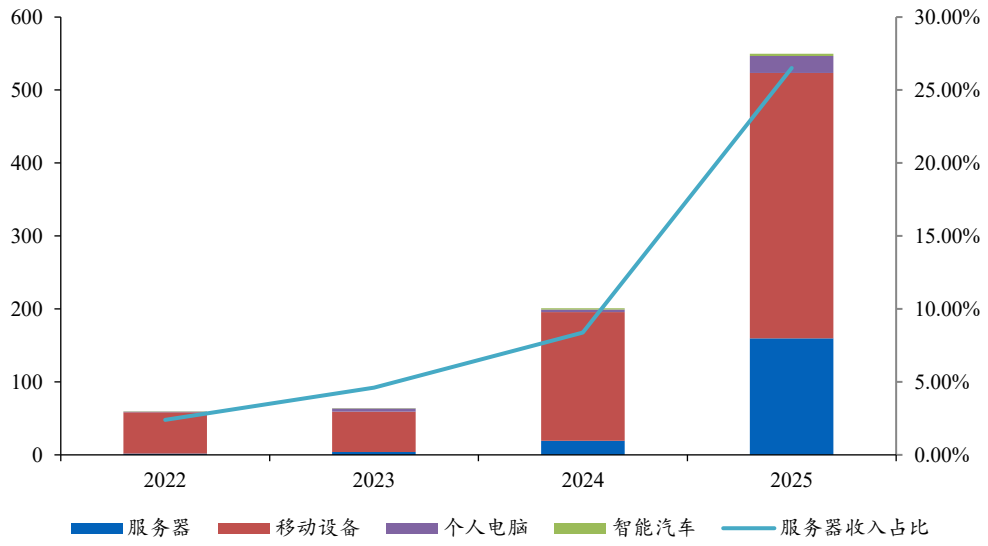
资料来源：公司招股书，华创证券

（三） 服务器需求抬升优化收入结构，第五代 DRAM 与高容量产品放量加速

下载日志已记录，仅供内部参考

2022 年至 2025 年，长鑫科技产能规模快速增加、产品线不断丰富、相关应用领域的销售收入总体呈现增长趋势。其中在服务器领域中，公司的产品收入和占比快速增长，2022 年至 2025 年收入分别为 1.89 亿元、3.94 亿元、19.27 亿元和 159.7 亿元，占 DDR、LPDDR 产品合计收入的比例分别为 2.40%、4.60%、8.39%和 26.51%，2022 年至 2025 年的年均复合增长率为 338.77%，主要受益于数据中心等基础设施建设需求持续快速增长，公司把握行业发展趋势推出 DDR5 等更新代际产品并快速实现客户导入。

图表 34 长鑫存储相关应用领域产品收入（亿元）和服务器收入占比

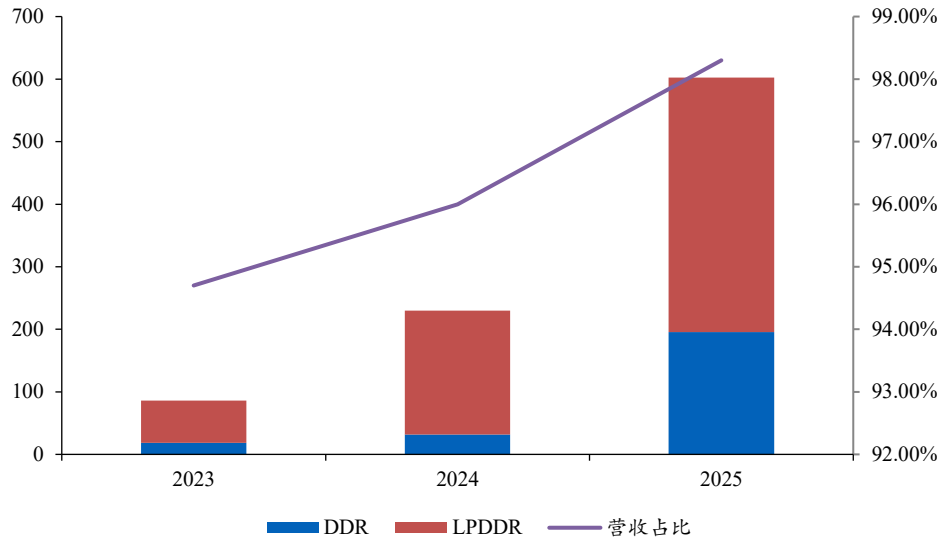


资料来源：公司公告，公司招股书，华创证券

公司产品结构加速向第五代 DRAM 升级，DDR5 与 LPDDR5/5X 快速放量成为收入增长核心驱动力。2023 年至 2026H1，公司 LPDDR 系列产品销售占比较高，公司在期间迅速拓展了相关领域的下游终端客户，客户对公司产品认可度较高，需求旺盛且增长迅速。2024 年，LPDDR 系列产品收入占比提升，主要由于公司 LPDDR5 产品于 2023 年开始量产，2024 年收入迅速增长，带动 LPDDR 系列产品销售占比提升至 82.74%(YoY+8.2pct)。2024 年底，公司 DDR5 产品量产，并于 2025 年开始迅速放量，带动 DDR 系列产品的收入占比提升至 31.87%（YoY+18.61pct)。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 35 长鑫存储 LPDDR 系列与 DDR5 产品收入（亿元）及营收占比



资料来源：公司公告，公司招股书，华创证券

（四）坚定扩产，推进先进制程 DRAM 研发

产能持续扩张支撑长鑫存储规模化成长，并提升 DDR5 出货比例。产能是长鑫存储实现规模化成长的核心支撑。公司在合肥、北京等地布局多座 12 英寸晶圆厂，2022 年至 2025 年，整体产能和产量快速增长，产能利用率由 2023 年的 87.06%提升至 2024 年的 92.46%，并进一步提升至 2025 年的 95.73%，为产品放量奠定基础。据国际电子商情，截至 2025 年底，公司月产能已接近 30 万片 12 英寸晶圆，覆盖 DDR4、DDR5 及 LPDDR5 等主流规格。展望 2026 年，SemiAnalysis 预计公司年底月产能有望由 2025 年底约 26.5 万片提升至约 35 万片，新增约 8.5 万片/月。公司稳步提升 DDR5 产品出货比例，对全球 DRAM 供需格局的边际影响逐步增强。

长鑫科技产能扩张超预期，DDR5 产量提升对竞争格局施压。根据 G-enews 和 ChosunBiz 援引 Omidia 预测，长鑫科技在 2025 年的产量仅增长 20%，但最新数据显示，其扩张速度已超过预期的三倍。2026 年 2 月 ChosunBiz/Omdia 口径称，长鑫平均月晶圆产出约 24 万片，且短期扩张可能受出口管制、良率等因素约束。SemiAnalysis 2026 年 6 月更新口径预计长鑫到 2026 年底约 350k WSPM，即约 35 万片/月；同时其估计 2025 年底约 265k WSPM。

长鑫科技拓展 DDR/LPDDR 产品并推进先进制程 DRAM 研发。长鑫科技产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列，包括 DDR4、DDR5、LPDDR4X、LPDDR5/5X，其中 DDR5 及 LPDDR5/5X 出货占比持续提升，产品结构向高附加值方向优化。在先进制程方面，公司持续推进工艺节点迭代与良率改善，成本竞争力逐步增强，为切入更高性能、更低功耗的 DRAM 市场奠定技术基础。随着产品组合不断丰富及技术自主化程度加深，长鑫科技在全球 DRAM 市场的综合竞争力持续强化，对主流产品线的价格体系及供应链格局产生深远影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

四、盈利预测

我们进行盈利预测的关键假设为：**1）DDR 系列：**公司 DDR5 于 2024 年底量产、2025 年迅速放量，叠加 DRAM 涨价周期，DDR 系列凭借 DDR5 占比提升及服务器需求增长成为收入增量主力、毛利率已反超 LPDDR。预计在涨价延续、DDR5 持续放量与产品结构升级下保持高速增长。**2）LPDDR 系列：**公司 LPDDR 产品广泛应用于智能手机、平板等移动端，销售占比较高、是营收基本盘。预计随行业涨价、移动端内存容量升级及 LPDDR5X 渗透率提升，该业务量价齐升、稳健增长。**3）其他产品及服务：** 主要为技术及研发服务、晶圆代工及配套光罩销售，占比逐年下降。预计规模平稳增长，占比随主业高速放量进一步摊薄。

图表 36 长鑫科技业务拆分

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
DDR 系列						
营业收入（亿元）	18.27	31.74	195.31	1289.05	2165.60	2956.04
YoY(%)		73.7%	515.3%	560.0%	68.0%	36.5%
毛利率	-3.33%	-3.3%	44.3%	80.0%	76.0%	73.0%
毛利润（亿元）	-0.61	-1.04	86.42	1031.24	1645.85	2157.91
LPDDR 系列						
营业收入（亿元）	67.56	197.98	407.04	1709.57	2457.50	2890.02
YoY(%)		193.0%	105.6%	320.00%	43.75%	17.60%
毛利率	-4.35%	5.34%	40%	76%	73%	71%
毛利润（亿元）	-2.94	10.57	163.75	1299.27	1793.98	2051.92
其他产品及服务						
营业收入（亿元）	4.8	9.57	10.41	18.74	29.98	41.97
YoY(%)		99%	9%	80%	60%	40%
毛利率	32.58%	25%	11%	20%	20%	20%
毛利润（亿元）	1.56	2.43	1.14	3.75	6.00	8.39
其他业务						
营业收入（亿元）	0.24	2.49	5.24	6.29	7.55	9.05
YoY(%)		938%	110%	20%	20%	20%
毛利率	96.64%	61.49%	38.37%	35%	35%	35%
毛利润（亿元）	0.23	1.53	2.01	2.20	2.64	3.17
合计						
营业收入（亿元）	90.87	241.78	618.00	3023.64	4660.63	5897.09
YoY(%)		166.1%	155.6%	389.3%	54.1%	26.5%
毛利率	-1.93%	5.58%	40.99%	77.27%	73.99%	71.58%
毛利（亿元）	-1.75	13.49	253.32	2336.46	3448.47	4221.39

资料来源：Wind，华创证券预测

可比公司方面，我们选择美光、闪迪、西部数据、希捷科技作为海外存储类可比公司，其 27 年 PE 平均值为 9.88x；此外，参考公司招股说明书选择台积电、中芯国际、华润微作为同业务模式可比公司（均为晶圆代工/IDM 模式类），其 27 年 PE 平均值为 69.63x，平均估值水平较高主要系中芯国际、华润微仍处于产能持续爬坡放量、国产替代加速渗透

下载日志已记录，仅供内部参考

阶段，因此估值水平高于可比公司台积电。综合参考海外存储类以及晶圆代工类可比公司，考虑到公司稀缺性以及国产替代空间，给予长鑫科技 27 年 20xPE。

图表 37 可比公司估值情况（均为财年口径）

公司	营收/亿元				归母净利润/亿元				PE			
	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E
海外存储类												
美光科技	373.78	1296.34	2487.46	2743.19	94.7	831.32	1734.54	1880.74	19.54	11.87	5.69	5.25
闪迪	202.48	496.49	563.35	470.27	109.87	327.88	381.60	274.26	17.96	6.02	4.91	6.92
西部数据（FY26-29）	129.19	188.80	253.92	317.84	39.43	78.12	121.99	166.75	44.21	22.06	13.85	9.74
希捷科技	121.95	183.86	253.19	312.41	35.38	79.74	125.58	173.78	54.92	23.46	15.08	10.21
平均估值									34.16	15.85	9.88	8.03
其他晶圆代工类												
台积电	1225.55	1681.08	2257.94	2822.52	552.73	862.23	1135.00	1419.55	29.25	25.27	19.38	15.46
中芯国际	673.23	782.82	912.61	1038.87	50.41	64.66	79.19	93.51	n.m.	n.m.	138.3	117.2
华润微	110.54	129.19	152.54	177.81	6.61	11.74	16.09	20.46	124.7	70.2	51.2	40.3
平均估值	/								76.98	47.74	69.63	57.65
长鑫科技	617.99	3023.64	4660.63	5897.09	18.75	1565.94	2440.18	3153.37				

资料来源：wind、Bloomberg，华创证券　　注：除长鑫科技外，其他美股预测数据为 Bloomberg 一致预期，A 股公司预测数据来自 wind 一致预测，数据截至 2026.08.11；除中芯国际、华润微外，其他货币单位均为美金

长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列，按 2025Q4 销售额口径全球市场份额 7.67%、位列全球第四、中国第一。公司正处于国产替代、AI 算力扩张与存储周期上行三重共振阶段，随着 DDR5 等高端产品放量、产能爬坡与规模效应释放，业绩增长空间有望持续打开。我们预计公司 26–28 年实现归母净利润 1565.94/2440.18/3153.37 亿元，给予公司 27 年 20x PE，目标价 72.97 元，首次覆盖给予"强推"评级。

五、风险提示

1、经营风险

DRAM 行业具有投资强度大、技术门槛高的行业特性，公司在 2023 年以来处于产能快速建设及爬坡的发展阶段，同时持续加大研发投入，公司未来几年内持续扩产及投入研发带来的折旧及摊销、研发支出等在短期内仍将给公司利润带来压力，如果未来公司出现产品研发及市场化不及预期、规模效应释放不及预期等情况，将可能导致公司持续处于未盈利且存在未弥补亏损的状态，甚至导致公司亏损进一步扩大，对公司的盈利能力带来一定不利影响，并导致短期内无法向股东进行现金分红。

2、产品价格波动的风险

DRAM 行业受市场供需波动的影响较大，具有周期性特征，同时，宏观经济波动、高行业集中度下主要厂商的产能调控策略等因素进一步加剧了行业周期性波动。未来，如果

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观经济发生不利变化，DRAM 行业下游市场需求疲软，出现 DRAM 产品供应远大于需求的情况，公司的产品销售价格和经营业绩将面临不利影响

3、人才短缺或流失的风险

公司所处 DRAM 行业属于人才密集型行业。从 DRAM 研发到生产、销售及运营管理的各个环节，都需要相关人员具备扎实的专业基础以及长期的经验积累。优秀的行业人才是公司生存和发展的重要基础，也是公司获得持续竞争优势的重要保障。未来，如果公司无法持续吸引和绑定优秀人才，可能导致公司核心人才流失，进而影响公司重要研发与创新活动的开展，对公司未来业务发展产生不利影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	51,990	327,967	648,475	1,049,557
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,524	2,109	2,319	2,348
预付账款	93	103	121	134
存货	28,568	32,192	37,169	39,466
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	28,811	39,488	39,989	39,038
流动资产合计	110,986	401,858	728,073	1,130,542
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	1,520	1,520	1,520	1,520
固定资产	183,024	217,170	235,996	248,075
在建工程	31,790	26,124	31,755	41,905
无形资产	4,278	4,893	5,700	6,177
其他非流动资产	5,188	5,660	6,152	6,510
非流动资产合计	225,799	255,366	281,124	304,186
资产合计	**336,785**	**657,225**	**1,009,197**	**1,434,728**
短期借款	9,676	13,676	14,676	15,676
应付票据	2,015	3,404	7,505	9,950
应付账款	6,687	8,246	8,485	10,054
预收款项	0	0	0	0
合同负债	447	3,780	3,729	4,128
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	17,968	17,968	17,968	17,968
其他流动负债	16,050	13,424	15,996	18,714
流动负债合计	52,842	60,497	68,359	76,490
长期借款	118,825	136,976	144,793	152,573
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	11,017	11,017	11,017	11,017
非流动负债合计	129,843	147,994	155,811	163,590
负债合计	**182,685**	**208,491**	**224,169**	**240,080**
归属母公司所有者权益	56,754	279,647	523,665	839,002
少数股东权益	97,346	169,086	261,363	355,646
所有者权益合计	**154,100**	**448,734**	**785,028**	**1,194,648**
负债和股东权益	**336,785**	**657,225**	**1,009,197**	**1,434,728**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**36,520**	**222,519**	**343,287**	**422,104**
现金收益	37,110	233,954	342,429	416,702
存货影响	-10,018	-3,624	-4,977	-2,297
经营性应收影响	-2,315	-11,272	-733	910
经营性应付影响	1,096	3,655	6,861	7,131
其他影响	10,647	-194	-293	-341
投资活动现金流	**-86,823**	**-33,050**	**-29,510**	**-27,615**
资本支出	-46,684	-51,894	-52,343	-52,241
股权投资	-1,220	0	0	0
其他长期资产变化	-38,920	18,844	22,833	24,625
融资活动现金流	**46,121**	**86,508**	**6,731**	**6,593**
借款增加	17,380	22,151	8,817	8,779
股利及利息支付	-3,077	-3,029	-3,146	-3,114
股东融资	31,795	31,795	31,795	31,795
其他影响	23	35,592	-30,734	-30,868

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**61,799**	**302,364**	**466,063**	**589,709**
营业成本	36,465	68,718	121,216	167,570
税金及附加	351	605	839	885
销售费用	337	393	373	413
管理费用	6,631	2,500	2,300	2,800
研发费用	9,593	9,071	9,321	9,435
财务费用	2,954	2,364	2,507	2,608
信用减值损失	1	1	1	1
资产减值损失	-755	300	200	0
公允价值变动收益	372	372	372	372
投资收益	-68	50	50	50
其他收益	2,691	2,691	2,691	2,691
营业利润	**7,721**	**222,138**	**332,832**	**409,123**
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	33	33	33	33
利润总额	**7,701**	**222,118**	**332,812**	**409,104**
所得税	557	13,327	19,969	24,546
净利润	**7,144**	**208,791**	**312,843**	**384,557**
少数股东损益	5,269	52,198	68,826	69,220
归属母公司净利润	**1,875**	**156,594**	**244,018**	**315,337**
NOPLAT	9,884	211,014	315,200	387,009
EPS(摊薄)（元）	0.03	2.34	3.65	4.71

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	155.6%	389.3%	54.1%	26.5%
EBIT 增长率	255.7%	2,006.9%	49.4%	22.8%
归母净利润增长率	126.2%	8,252.3%	55.8%	29.2%
获利能力				
毛利率	41.0%	77.3%	74.0%	71.6%
净利率	11.6%	69.1%	67.1%	65.2%
ROE	3.3%	56.0%	46.6%	37.6%
ROIC	3.8%	37.4%	35.5%	30.2%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	31.7%	22.2%	16.7%
债务权益比	102.2%	40.0%	24.0%	16.5%
流动比率	2.1	6.6	10.7	14.8
速动比率	1.6	6.1	10.1	14.3
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.5	0.5	0.4
应收账款周转天数	10	2	2	1
应付账款周转天数	56	39	25	20
存货周转天数	233	159	103	82
每股指标(元)				
每股收益	0.03	2.34	3.65	4.71
每股经营现金流	0.55	3.33	5.13	6.31
每股净资产	0.85	4.18	7.83	12.54
估值比率				
P/E	1,909	23	15	11
P/B	63.1	12.8	6.8	4.3
EV/EBITDA	102	15	11	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

电子组团队介绍

首席分析师：岳阳

上海交通大学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

联席首席分析师：熊翊宇

复旦大学金融学硕士，3 年买方研究经验，曾任西南证券电子行业研究员，2020 年加入华创证券研究所。

半导体小组组长、资深分析师：吴鑫

复旦大学资产评估硕士，1 年买方研究经验。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：高远

西南财经大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

高级分析师：姚德昌

同济大学硕士。2021 年加入华创证券研究所。

分析师：张文瑶

哈尔滨工业大学硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：卢依雯

北京大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张雅轩

美国康奈尔大学硕士。2024 年加入华创证券研究所。

分析师：董邦宜

北京交通大学计算机硕士，3 年 AI 算法开发经验，曾任开源证券电子行业研究员。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王可轶

香港科技大学集成电路设计硕士。2026 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522