

长鑫科技（688825.SH）

DRAM 龙头，充分受益于存储高景气+国产化

国产 DRAM 龙头，研发设计制造一体化领军企业。2016 年长鑫存储（合肥）DRAM 基地一期项目诞生；2017 年 3 月基地一期开工建设；2018 年 1 月厂房建设完成并开始设备搬入，同年 7 月验证投片试产 8Gb DDR4 工程样品；2019 年 9 月 8Gb DDR4 亮相世界制造业大会，11 月获得首笔订单。2020 年 6 月长鑫（北京）DRAM 项目一期启动，2021 年 12 月项目二期启动，公司产能规模持续扩大。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 DDR4、DDR5、LPDDR4X、LPDDR5/5X 系列产品。公司预计 2026 年 1-6 月实现营业收入 1,100.00 亿元至 1,200.00 亿元，归母净利润为 500.00 亿元至 570.00 亿元，营收、利润跨越式增长。

AI 驱动 DRAM 高景气，国产替代加速突破。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%，TrendForce 集邦咨询预计 2026 年 DRAM 产值 6187 亿美元，预计 2027 年产值将进一步成长至 9033 亿美元。根据 Omdia 统计，2025 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 50%、28%、13%和 2%，Omdia 数据显示，预计服务器 DRAM 占比有望在 2030 年大幅提升至 71%，AI 驱动 DRAM 高景气。DRAM 行业具有极高的技术与资金门槛，已形成一定规模的领先企业可通过规模效应降低成本，巩固已有优势，26Q1 三星电子、SK 海力士和美光科技合计占全球 DRAM 市场约 90%的市场份额。长鑫存储 26Q1 市场份额进一步提升至 7.7%，排名第四，国产替代加速突破。

长鑫科技：充分受益于存储高景气+国产化。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、96GB、128GB 等多个容量规格的 DRAM 模组产品，全面覆盖 PC、笔记本、服务器到 AI 数据中心等应用场景。LPDDR 系列产品方面，公司目前已推出 LPDDR4X 和 LPDDR5/5X 产品，提供 8GB 以下、8GB、12GB、16GB 等多个容量选择。长鑫科技产能规模位居中国第一、全球第四，随着公司目前规划产能建设投入逐步完成及产能快速爬坡，业务规模效应逐步显现，叠加 IDM 模式下各业务环节的有效协同和高效的成本管控，公司产品成本优势和价格竞争力将持续增强，助力未来进一步加速市场渗透。公司在合肥、北京两地拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂。合肥一期于 2019 年 9 月投产，设计产能 12 万片/月，全部三期设计产能为每月 36 万片；北京一期于 2022 年 1 月试产线通线，长鑫科技有望充分受益于存储高景气+国产化。

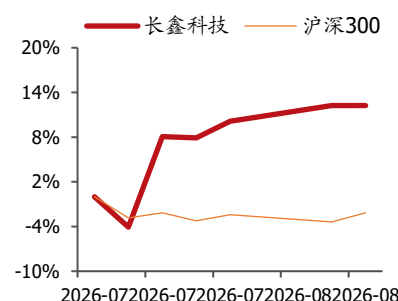
盈利预测与投资建议：综上所述，公司始终专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售，是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发

买入（首次）

股票信息

行业	半导体
08 月 04 日收盘价（元）	55.00
总市值（百万元）	3,678,448.73
总股本（百万股）	66,880.89
其中自由流通股（%）	6.73
30 日日均成交量（百万股）	1,089.62

股价走势



作者

分析师 余凌星

执业证书编号：S0680525010004

邮箱：shelingxing1@gszq.com

研究助理 沈朱樱婷

执业证书编号：S0680124120003

邮箱：szyt@gszq.com

相关研究

设计制造一体化企业，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 的产品覆盖和迭代，核心产品及工艺技术已达到国际先进水平。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 3030.5/4690.7/6329.1 亿元，同比增长 390.4%/54.8%/34.9%，实现归母净利 1526.2/2421.2/3326.4 亿元，同比增 8040.1%/58.6%/37.4%。当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 24/15/11X。长鑫科技作为国内 DRAM 龙头，产能处于快速爬坡阶段，同时有望受益于国产化趋势，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：周期波动风险、地缘政治风险、市场竞争风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	24,178	61,799	303,052	469,073	632,910
增长率 yoy（%）	166.1	155.6	390.4	54.8	34.9
归母净利润（百万元）	-7,145	1,875	152,616	242,118	332,645
增长率 yoy（%）	56.3	126.2	8,040.1	58.6	37.4
EPS 最新摊薄（元/股）	-0.11	0.03	2.28	3.62	4.97
净资产收益率（%）	-17.2	3.3	55.7	46.9	39.2
P/E（倍）	—	1,962.0	24.1	15.2	11.1
P/B（倍）	88.8	64.8	13.4	7.1	4.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 04 日收盘价

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	68014	110986	427098	745723	1213466
现金	42699	51990	320480	612490	1047049
应收票据及应收账款	1846	1524	14636	23345	25891
其他应收款	144	171	9627	6331	10132
预付账款	110	93	486	472	652
存货	18550	28568	53228	74444	101102
其他流动资产	4666	28641	28641	28641	28641
非流动资产	203585	225799	260156	301966	331936
长期投资	300	1520	1520	1520	1520
固定资产	153132	183024	198479	223728	243630
无形资产	5153	4278	4421	4623	4881
其他非流动资产	44999	36978	55737	72095	81905
资产总计	271599	336785	687254	1047689	1545402
流动负债	57191	52842	113040	130651	164838
短期借款	1796	9676	10676	11676	12676
应付票据及应付账款	6275	8702	19195	25350	34360
其他流动负债	49119	34465	83169	93625	117802
非流动负债	110151	129843	151945	171945	191945
长期借款	95994	118825	138825	158825	178825
其他非流动负债	14157	11017	13120	13120	13120
负债合计	167342	182685	264985	302596	356783
少数股东权益	62837	97346	148218	228924	339806
股本	57771	60193	66881	66881	66881
资本公积	22166	33104	91723	91723	91723
留存收益	-38522	-36650	115341	357459	690104
归属母公司股东权益	41420	56754	274050	516169	848813
负债和股东权益	271599	336785	687254	1047689	1545402

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6897	36520	276173	389346	532860
净利润	-9051	7144	203488	322824	443526
折旧摊销	16224	27086	57831	68989	80930
财务费用	3060	3377	6950	8000	9050
投资损失	-105	68	-303	-469	-633
营运资金变动	-5969	-1585	7496	-10703	-698
其他经营现金流	2738	429	712	704	684
投资活动现金流	-72415	-86823	-91879	-110336	-110252
资本支出	-71214	-49704	-91061	-110805	-110885
长期投资	-1320	-2433	0	0	0
其他投资现金流	119	-34686	-818	469	633
筹资活动现金流	77214	46121	84821	13000	11950
短期借款	-203	7879	1000	1000	1000
长期借款	6171	22832	20000	20000	20000
普通股增加	4138	2422	6688	0	0
资本公积增加	8827	10938	58619	0	0
其他筹资现金流	58282	2050	-1487	-8000	-9050
现金净增加额	11396	-4710	268490	292010	434558

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24178	61799	303052	469073	632910
营业成本	22830	36465	58723	90496	121899
营业税金及附加	183	351	2424	3753	5063
营业费用	224	337	606	704	949
管理费用	2358	6631	9092	11727	12658
研发费用	4607	9593	12122	16418	18987
财务费用	2204	2954	6950	8000	9050
资产减值损失	-2464	-755	-700	-700	-700
其他收益	1800	2691	6061	9381	12658
公允价值变动收益	-178	372	0	0	0
投资净收益	105	-68	303	469	633
资产处置收益	4	12	0	0	0
营业利润	-8969	7721	218799	347128	476895
营业外收入		13	10	15	20
营业外支出	96	33	5	20	5
利润总额	-9049	7701	218804	347123	476910
所得税	2	557	15316	24299	33384
净利润	-9051	7144	203488	322824	443526
少数股东损益	-1906	5269	50872	80706	110882
归属母公司净利润	-7145	1875	152616	242118	332645
EBITDA	10165	37727	283585	424112	566890
EPS (元/股)	-0.11	0.03	2.28	3.62	4.97

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	166.1	155.6	390.4	54.8	34.9
营业利润(%)	53.6	186.1	2733.9	58.7	37.4
归属母公司净利润(%)	56.3	126.2	8040.1	58.6	37.4
获利能力					
毛利率(%)	5.6	41.0	80.6	80.7	80.7
净利率(%)	-29.6	3.0	50.4	51.6	52.6
ROE(%)	-17.2	3.3	55.7	46.9	39.2
ROIC(%)	-2.6	3.3	35.4	35.2	32.2
偿债能力					
资产负债率(%)	61.6	54.2	38.6	28.9	23.1
净负债比率(%)	82.9	61.4	-35.4	-56.4	-70.2
流动比率	1.2	2.1	3.8	5.7	7.4
速动比率	0.8	1.4	3.2	5.1	6.7
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.6	0.5	0.5
应收账款周转率	21.5	36.7	37.5	24.7	25.7
应付账款周转率	5.5	6.4	5.3	5.2	5.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.03	2.28	3.62	4.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.55	4.13	5.82	7.97
每股净资产(最新摊薄)	0.62	0.85	4.10	7.72	12.69
估值比率					
P/E	—	1962.0	24.1	15.2	11.1
P/B	88.8	64.8	13.4	7.1	4.3
EV/EBITDA	8.5	2.5	12.4	7.7	5.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 04 日收盘价

内容目录

一、国产 DRAM 龙头，研发设计制造一体化领军企业	5
1.1 国产 DRAM 龙头，研发设计制造一体化领军企业	5
1.2 公司股权稳定，高管团队经验丰富	6
1.3 业绩高速增长，盈利能力持续优化	7
二、AI 驱动 DRAM 高景气，国产替代加速突破	10
三、长鑫科技：充分受益于存储高景气+国产化	18
四、盈利预测与投资建议	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议	21
风险提示	22

图表目录

图表 1: 公司产品发展历程	5
图表 2: 公司主营业务及其在产业链中的位置	6
图表 3: 公司股权结构	6
图表 4: 公司部分高管背景	7
图表 5: 公司营收及同比增速	8
图表 6: 公司归母净利润及同比增速	8
图表 7: 公司毛利率 净利率情况	8
图表 8: 公司收入结构	9
图表 9: 公司费用情况	9
图表 10: 存储器分类	10
图表 11: 1T1C 结构示意图	11
图表 12: DRAM 主要分类和应用	11
图表 13: 2023-2025 年 DDR 和 LPDDR 产品市场率变化	12
图表 14: 2023-2026 年全球九大 CSP 资本支出总额预估	12
图表 15: 2025 年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额	13
图表 16: 2023-2027 年 DRAM 产值预估	13
图表 17: 2025-2030 年 DRAM 下游应用市场需求占比	14
图表 18: 2025-2030 年全球服务器 DRAM 搭载量 (MGB)	14
图表 19: NVIDIA 正式发布 Vera 示意图	15
图表 20: 2025 年-2030 年全球移动设备 DRAM 搭载量 (MGB)	15
图表 21: 2025 年-2030 年全球个人电脑 DRAM 搭载量 (MGB)	16
图表 22: 2025 年-2030 年全球智能汽车 DRAM 搭载量 (MGB)	16
图表 23: 2025 年-2030 年全球其他类 DRAM 搭载量 (MGB)	17
图表 24: 2026 年一季度各存储原厂 DRAM 营收排名	17
图表 25: 长鑫存储 CXMT LPDDR5 芯片产品	18
图表 26: 服务器领域 DRAM 产品对比	18
图表 27: 个人电脑领域 DRAM 产品对比	19
图表 28: 移动设备领域 DRAM 产品对比	19
图表 29: 长鑫科技营收拆分	20
图表 30: 长鑫科技主要费用预测 (单位: 百万元人民币)	21
图表 31: 可比公司估值分析	21

一、国产 DRAM 龙头，研发设计制造一体化领军企业

1.1 国产 DRAM 龙头，研发设计制造一体化领军企业

长鑫存储是一家一体化存储器制造公司，专注于动态随机存取存储芯片(DRAM)的设计、研发、生产和销售。2016 年长鑫存储（合肥）DRAM 基地一期项目诞生；2017 年 3 月基地一期开工建设；2018 年 1 月厂房建设完成并开始设备搬入，同年 7 月验证投片试产 8Gb DDR4 工程样品；2019 年 9 月 8Gb DDR4 亮相世界制造业大会，11 月获得首笔订单。2020 年 6 月长鑫（北京）DRAM 项目一期启动，2021 年 12 月项目二期启动，公司产能规模持续扩大。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 DDR4、DDR5、LPDDR4X、LPDDR5/5X 系列产品。未来几年内，公司将积极把握行业发展趋势，加快现有产品的丰富和升级，推出更多更大容量、更高速率和更低功耗的产品，同时积极布局推出更新代际的产品。

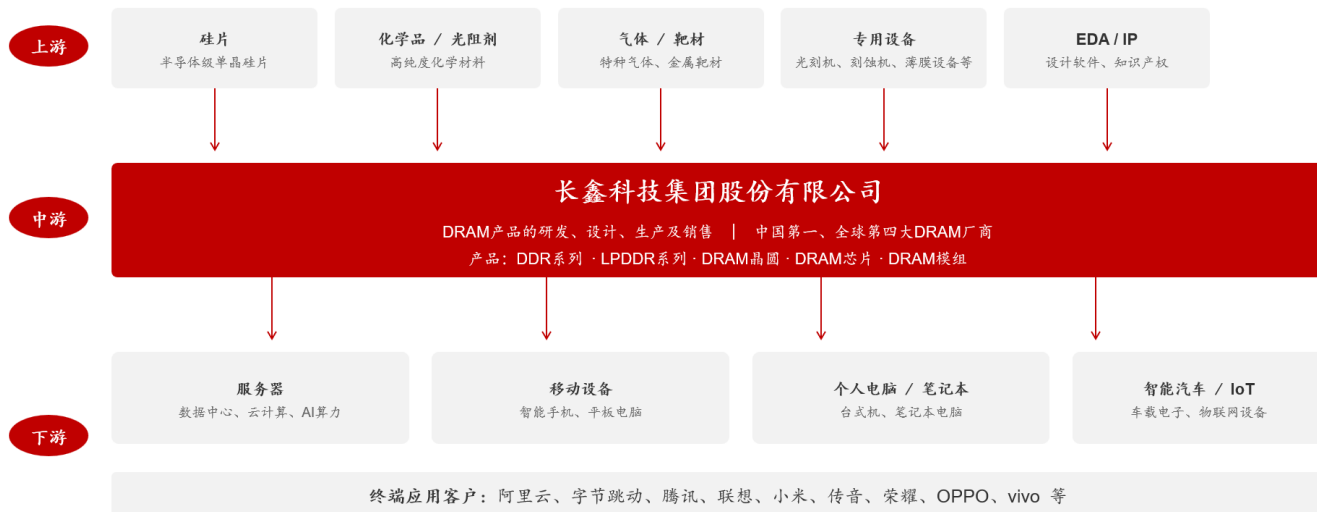
图表1：公司产品发展历程



资料来源：公司招股书，国盛证券研究所

公司始终专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售，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。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 的产品覆盖和迭代，核心产品及工艺技术已达到国际先进水平。公司已形成 DDR 系列、LPDDR 系列等多元化产品布局，可提供 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多样化产品方案，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。

图表2: 公司主营业务及其在产业链中的位置



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

1.2 公司股权稳定，高管团队经验丰富

公司无控股股东、无实际控制人，股权结构较为分散。发行后前十二大股东中包括清辉集电（19.50%）、长鑫集成（10.54%）、大基金二期（7.86%）、合肥集鑫（7.53%）、安徽省投（7.12%）、阿里云计算（3.47%）、产投壹号（1.66%）、兆易创新（1.62%）、招银云亭（1.42%）、北京峰益（1.35%），合肥建长（1.35%），和谐健康（1.35%），合计持股 64.77%。

图表3: 公司股权结构



资料来源: 长鑫科技招股书, 长鑫科技上市公告书, 国盛证券研究所

公司核心管理及技术团队具备深厚行业经验与技术积累。公司董事长朱一明先生 1972 年出生，中国国籍，拥有新加坡永久居留权，硕士研究生学历，曾先后任 ipolicy Networks Inc. 资深工程师、Monolithic System Technologies Inc. 项目主管，2005 年创办兆易创新并任董事长至今，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，2021 年 2 月至今任长鑫科技董事长，具备扎实的研发背景与产业化经验。董事兼总裁曹堪宇先生 1971 年出生，博士研究生学历，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，2017 年 11 月加入长鑫科技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，2023 年 4 月至今先后任长鑫科技首席执行官、总裁。核心技术人员李红文先生 1975 年出生，本科学历，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；TAN TECK HONG（陈德鸿）先生 1980 年出生，新加坡国籍，2005 年 7 月至 2022 年 4 月任职于新加坡美光科技；王丹女士 1983 年出生，博士研究生，2010 年 9 月至 2018 年 3 月于韩国三星电子担任高级工程师；唐衍哲女士 1977 年出生，博士研究生，2004 年 5 月至 2018 年 11 月先后任职于冠捷半导体（上海）有限公司、GLOBALFOUNDRIES、NXP Semiconductors 等公司。公司多名技术骨干具备海外研发背景及长期存储行业从业经验，深度参与 DRAM 产品设计、制造工艺、封装测试等关键技术研发，主导多项核心产品开发，截至 2025 年 12 月 31 日形成境内专利 3,929 件（其中发明专利 3,165 件）、境外专利 3,043 件，为公司持续提升技术竞争力提供了有力支撑。

图表4：公司部分高管背景

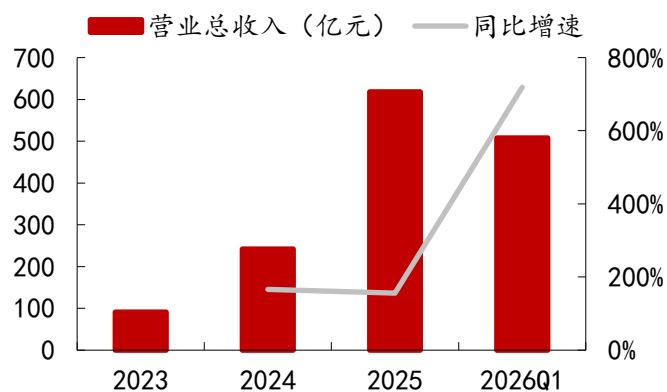
姓名	职位	简历
朱一明	董事长	1972年出生，中国国籍，拥有新加坡永久居留权，硕士研究生。朱一明先生曾先后任ipolicy Networks Inc. 资深工程师、Monolithic System Technologies Inc. 项目主管；2005年创办兆易创新，2005年4月至2018年7月任兆易创新总经理；2005年4月至今任兆易创新董事长。2018年7月至2023年4月先后任长鑫存储董事、董事长、首席执行官；2020年5月至2023年4月任长鑫科技首席执行官；2021年2月至今任长鑫科技董事长。
曹堪宇	董事、总裁	1971年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生。2002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月至今任长鑫科技董事；2023年4月至今先后任长鑫科技首席执行官、总裁。
赵纶	总经理	1953年出生，中国国籍，无境外永久居留权，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；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；2017年11月至2022年10月任长鑫存储总经理、执行董事；2022年10月至今任长鑫科技总经理。
张羽	联席总裁	1970年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生。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，现担任长鑫科技联席总裁。
朱文莉	执行副总裁	1967年出生，中国国籍，无境外永久居留权，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，历任高级副总裁、执行副总裁等职务；2025年4月至今任长鑫科技执行副总裁。
黄丹阳	高级副总裁、财务负责人	1968年出生，中国国籍，无境外永久居留权，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、上海耀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月至今任长鑫科技高级副总裁及财务负责人。
冯鹏熙	高级副总裁	1974年出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士研究生，具有高级会计师、高级经济师职称，曾获得特许金融分析师（CFA）和金融风险管理师（FRM）资格。1996年10月至2003年8月期间先后任工商银行武汉分行储蓄信贷专员、华工科技股份有限公司投资部长等职务。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股份有限公司副总经理及总经济师等职务。2020年至2024年8月先后任小米集团产业投资部总经理、基金管理合伙人等职务。2024年8月加入长鑫科技，现任长鑫科技高级副总裁。
袁园	副总裁、董事会秘书	1981年出生，中国国籍，无境外永久居留权，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月加入长鑫科技后，历任长鑫科技总监、高级总监、副总裁等职务；2023年6月至今任长鑫科技副总裁、董事会秘书。
李红文	高级副总裁	1975年出生，中国国籍，无境外永久居留权，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月加入长鑫科技，先后任长鑫科技设计总监、长鑫存储副总裁等职务；2023年2月至今先后任长鑫科技副总裁、高级副总裁。

资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

1.3 业绩高速增长，盈利能力持续优化

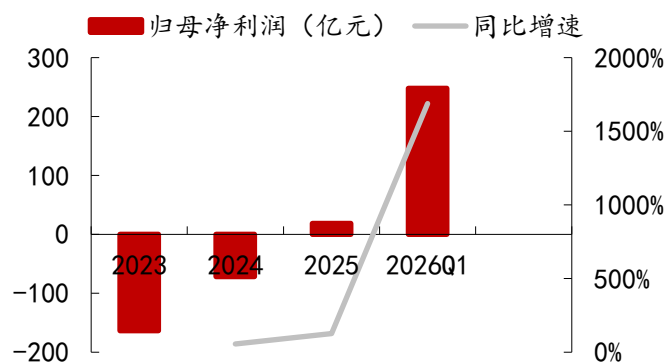
营收跨越增长，利润实现转正。2026Q1 实现营业收入 508.00 亿元，较 2025Q1 的 62.02 亿元同比增长 719.13%，得益于 2026 年第一季度 DRAM 产品价格快速上涨。公司预计 2026 年 1-6 月实现营业收入 1,100.00 亿元至 1,200.00 亿元，较 2025 年 1-6 月的 154.38 亿元同比增长 612.53%至 677.31%。2026 Q1 归母净利润为 247.62 亿元，较 2025 年 Q1 的-15.59 亿元同比增长 1,688.30%。公司预计 2026 年 1-6 月归属于母公司所有者的净利润为 500.00 亿元至 570.00 亿元，较 2025 年 1-6 月的-23.32 亿元同比大幅增长。

图表5: 公司营收及同比增速



资料来源: 长鑫科技招股书, 东方财富网, 国盛证券研究所

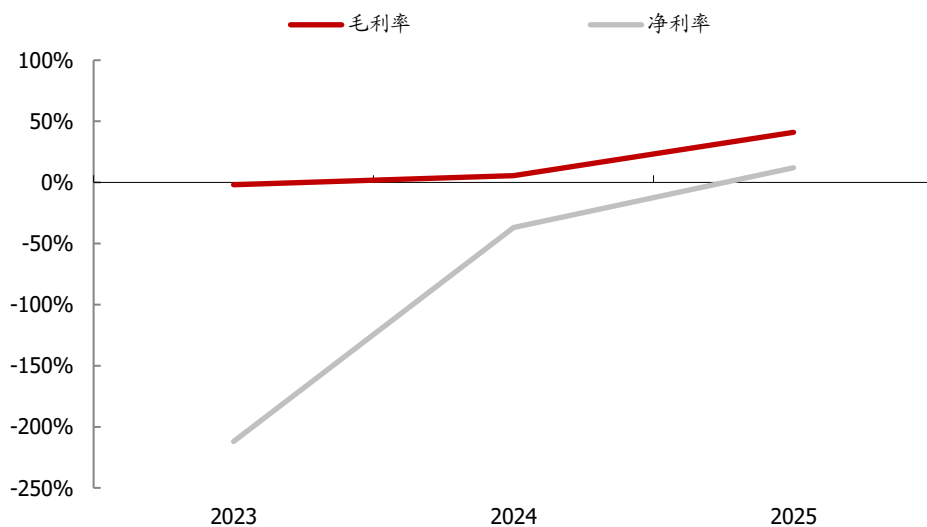
图表6: 公司归母净利润及同比增速



资料来源: 长鑫科技招股书, 东方财富网, 国盛证券研究所

毛利率大幅修复, 净利率实现转正。公司 2023 年综合毛利率为-1.93%, 2024 年为 5.58%, 2025 年为 40.99%, 呈大幅修复趋势。剔除存货跌价准备转销因素影响后, 2023 年综合毛利率为-112.71%, 2024 年为-4.03%, 2025 年为 37.81%。从净利率来看, 公司 2023 年净利率为-211.56% (净利润为-192.25 亿元), 2024 年净利率为-37.43% (净利润为-90.51 亿元), 2025 年净利率为 11.56% (净利润为 71.44 亿元), 实现转正。2023 年及 2024 年毛利率为负, 主要系公司处于产能快速建设及爬坡阶段, 规模效应尚未完全释放, 产品生产成本相对较高, 同时 DRAM 行业 2023 年上半年处于深度下行周期, 产品销售价格处于周期性低点。2025 年随着规模效应持续显现、工艺技术水平提升, 叠加下半年 DRAM 行业市场价格快速上涨, 毛利率实现大幅提升。

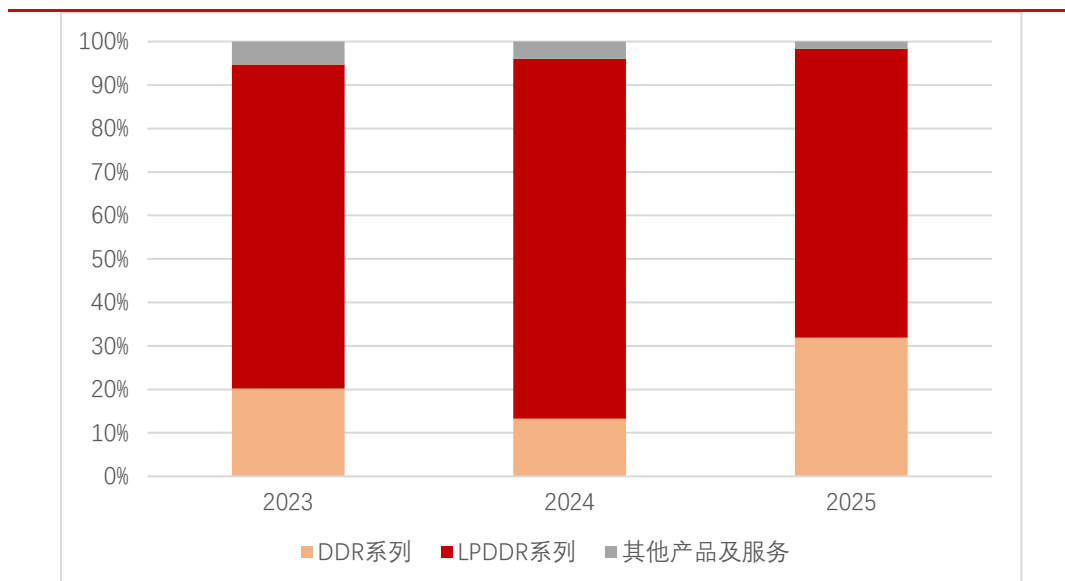
图表7: 公司毛利率 净利率情况



资料来源: 长鑫科技招股书, 东方财富网, 国盛证券研究所

LPDDR 收入主导, DDR5 快速放量。从收入结构看, 公司 2023 年 DDR 系列收入 18.27 亿元, 占主营业务收入 20.16%; 2024 年为 31.74 亿元, 占比 13.26%; 2025 年为 195.31 亿元, 占比大幅提升至 31.87%。2023 年 LPDDR 系列收入 67.56 亿元, 占比 74.54%; 2024 年为 197.98 亿元, 占比 82.74%; 2025 年为 407.04 亿元, 占比 66.43%, 为公司核心收入来源。2025 年 DDR 系列收入占比显著提升, 主要系高价格、高毛利的 DDR5 产品快速放量所致。

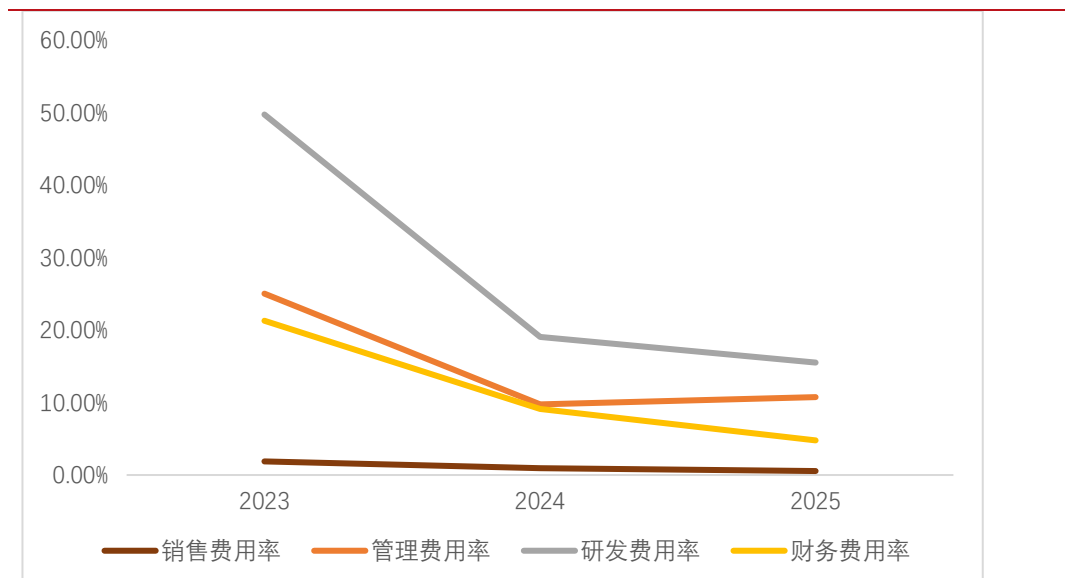
图表8: 公司收入结构



资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

期间费用率大幅下行，研发强度领跑同业，规模效应加速显现。报告期各期（2023 年度、2024 年度、2025 年度），公司期间费用率分别为 97.95%、38.85%和 31.58%，随着 DRAM 行业回暖、产销放量及产品结构优化，收入快速增长带动费用率显著摊薄；其中销售费用率由 1.88%降至 0.55%，处于可比公司中间水平；管理费用率受股份支付扰动较大，剔除后已由 11.40%降至 2.29%，费用管控优秀；研发费用率各期分别达 49.75%、19.06%和 15.52%，持续高于可比公司平均值，彰显公司以高强度研发投入实现技术追赶的战略定力；财务费用率随产能建设带动的利息支出增长，与公司所处扩产阶段相匹配。整体来看，公司费用端呈现成长期 IDM 厂商“高研发、低销售”的典型特征，费用率的规模摊薄效应有望随收入扩张持续释放。

图表9: 公司费用情况

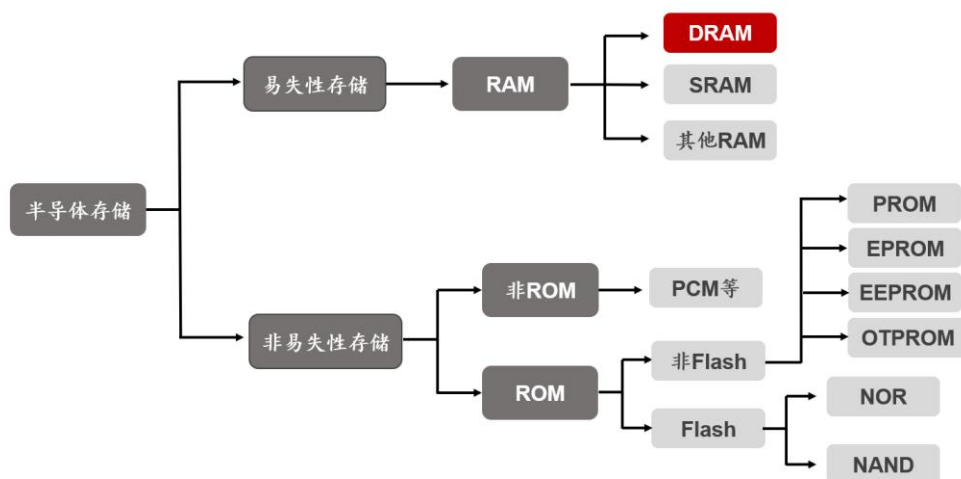


资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

二、AI 驱动 DRAM 高景气，国产替代加速突破

从功能角度划分，半导体主要涵盖集成电路、光电器件、分立器件和传感器四大类。其中，存储芯片属于集成电路重要分支，承担数据存取功能，伴随全球数据量激增，已成为各类电子设备及新一代信息技术的关键支撑。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。

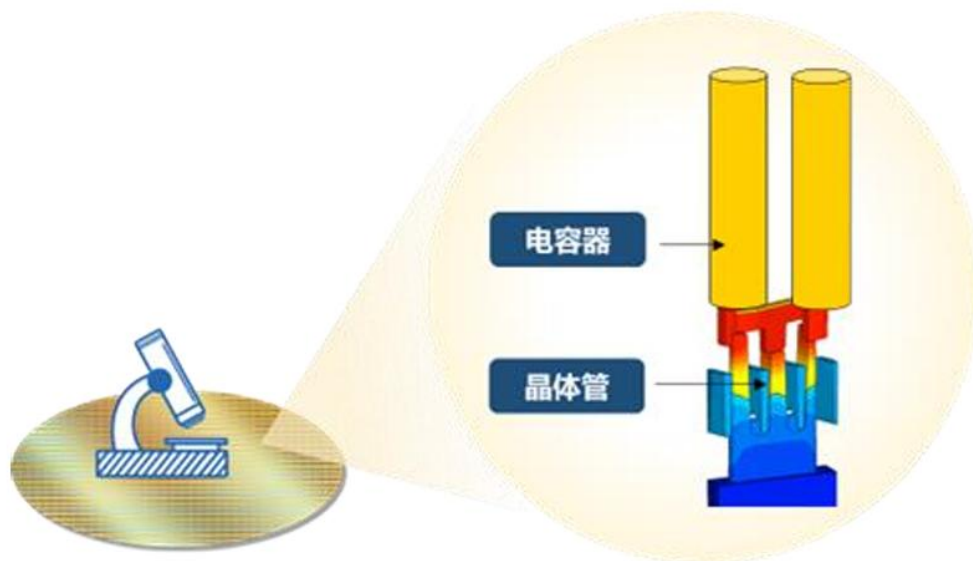
图表10：存储器分类



资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

DRAM 是主流易失型半导体存储器，常被称为内存芯片，主要用于数据与程序的临时存储，是处理器与外存数据交互的关键桥梁。其存储单元采用 1T1C（1 个晶体管+1 个电容）结构，依靠电容充放电表示数据位；因电容会自然漏电，需周期性刷新电荷以维持数据，故得名“动态存储器”。与 SRAM 相比，DRAM 单元结构更简单，能实现更高的存储密度和成本效率，因此应用场景更广泛。

图表11: 1T1C 结构示意图



资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

在 DRAM 发展过程中, DRAM 产品类型主要分为 DDR(双倍速率同步动态随机存储器)、LPDDR(低功耗双倍速率同步动态随机存储器)、GDDR(图形双倍速率同步动态随机存储器)和其他新型高端存储器等。其中, DDR 及 LPDDR 产品面向广泛的下游终端应用领域,是 DRAM 市场的重要组成部分。DRAM 下游应用领域中主要有服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等等。

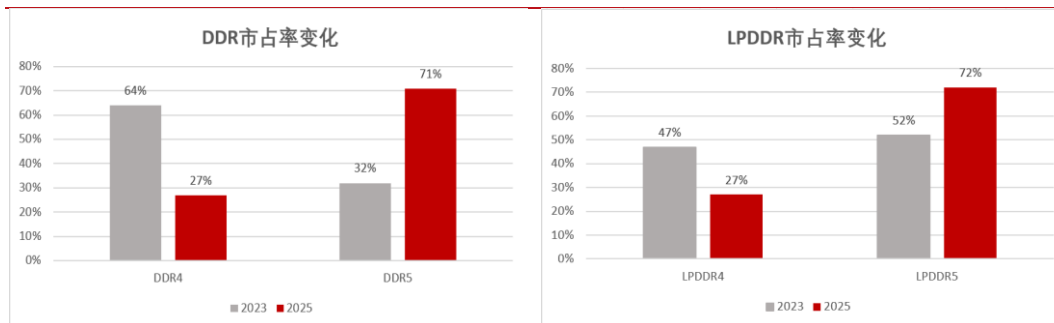
图表12: DRAM 主要分类和应用



资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

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。2023 年至 2025 年, 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%。

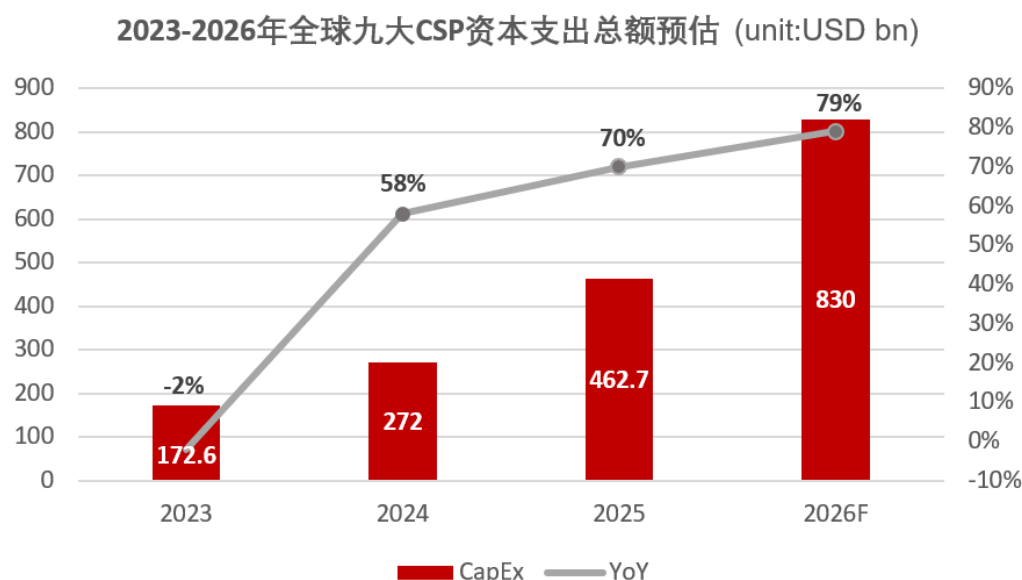
图表13: 2023-2025 年 DDR 和 LPDDR 产品市场率变化



资料来源: 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

据 TrendForce 集邦咨询最新 AI 产业调研, 受 AI 算力需求提振, 多数北美主要云服务供应商 (CSP) 再度上修 2026 年资本支出指引。据此, 机构将谷歌、亚马逊云科技、Meta、微软、甲骨文, 以及字节跳动、腾讯、阿里巴巴、百度等九大国内外主流云服务商全年资本支出预估至约 8300 亿美元, 整体同比增速由 61%修正至 79%。

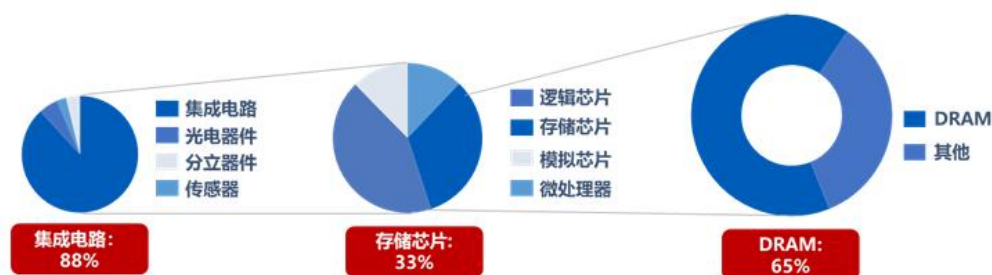
图表14: 2023-2026 年全球九大 CSP 资本支出总额预估



资料来源: TrendForce, 国盛证券研究所

DRAM 作为数字经济时代新型信息基础设施的核心组成部分, 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 7009 亿美元, 占半导体产业整体规模的比88%。为其中, 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33%。为根据 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%。

图表15: 2025 年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额

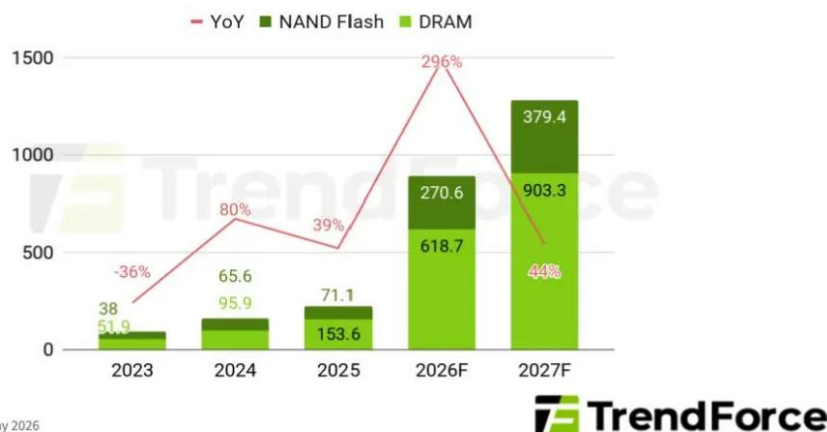


资料来源: 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

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 TrendForce 集邦咨询最新存储器产业研究, AI 发展从大型模型训练转向以推理为核心的 Agentic AI (代理式 AI) 应用, 驱动存储器需求结构性扩张, 由于供给缺口短期无法补足, 推升价格上涨。TrendForce 集邦咨询上调 2026 年 DRAM 产值至 6187 亿美元, 预计 2027 年产值将进一步成长至 9033 亿美元。

图表16: 2023-2027 年 DRAM 产值预估

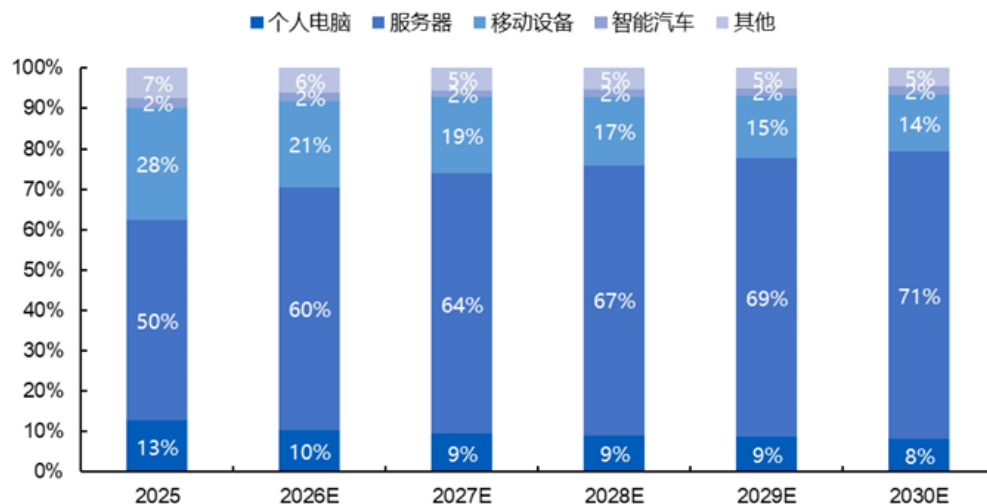
2023-2027年DRAM与NAND Flash产值预估 (unit: US\$ billion)



资料来源: TrendForce, 国盛证券研究所

根据 Omdia 统计, 2025 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 50%、28%、13%和 2%, 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超过 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。

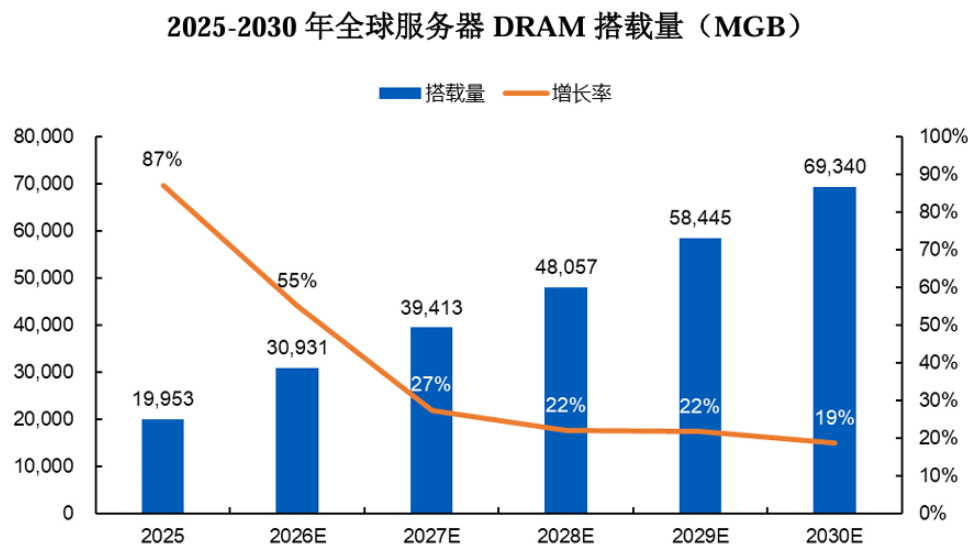
图表17: 2025-2030 年 DRAM 下游应用市场需求占比



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

受益于全球数据中心扩张与云计算、AI 算力建设提速, 服务器 DRAM 有望成为 DRAM 增速最快的细分领域。Omdia 数据显示, 2025 年全球服务器 DRAM 应用占比达 50%, 预计 2030 年大幅提升至 71%。全球服务器 DRAM 搭载容量将从 2025 年 19953MGB 增至 2030 年约 69340MGB, 2025-2030 年复合增长率约为 28.29%, 行业高增趋势明确。

图表18: 2025-2030 年全球服务器 DRAM 搭载量 (MGB)



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

NVIDIA Vera 是全球首款面向 Agentic AI (智能体 AI) 与强化学习优化的专用 CPU, 已于 2026 年 5 月正式发布并投产。Vera 采用 NVIDIA 自研 88 核 Olympus 架构, 支持空间多线程, 整体任务处理速度提升 1.8 倍, 能效显著优于通用服务器。在内存子系统上, Vera 标配 LPDDR5X, 单 CPU 最高支持 1.5TB 容量、1.2TB/s 带宽, 专为智能体高并发调度、工具调用、长上下文数据处理等高带宽需求场景设计, 直接拉动服务器端 LPDDR5X 需求。

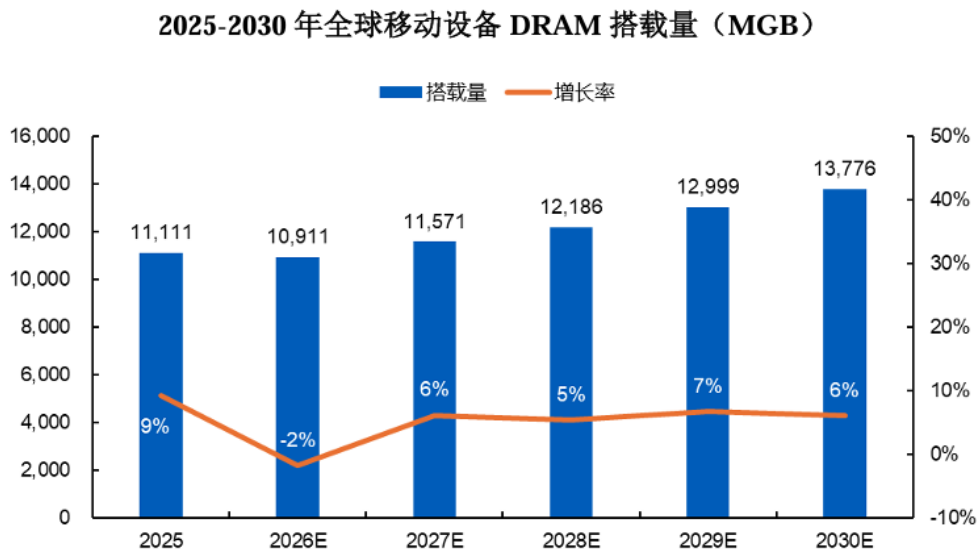
图表19: NVIDIA 正式发布 Vera 示意图



资料来源: NVIDIA, 国盛证券研究所

移动设备 DRAM 为 DRAM 核心下游应用市场之一，智能手机占主要份额。终端性能升级带动单机内存扩容，拉动行业稳步增长。Omdia 测算，2025-2030 年全球移动设备 DRAM 搭载量自 11111MGB 增至 13776MGB，年复合增长率约为 4.39%。

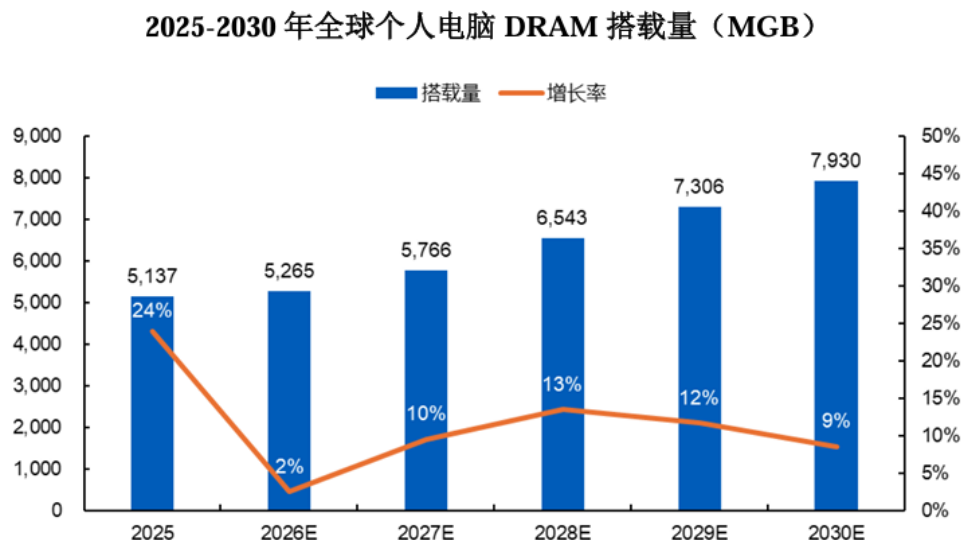
图表20: 2025 年-2030 年全球移动设备 DRAM 搭载量 (MGB)



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

个人电脑 DRAM 是 DRAM 第三大应用市场，涵盖台式、笔记本等。换机周期缩短、端侧 AI 落地拉动内存扩容。Omdia 预计 2025-2030 年 PC 端 DRAM 搭载量自 5137MGB 升至 7930MGB，年复合增长率约为 9.07%。

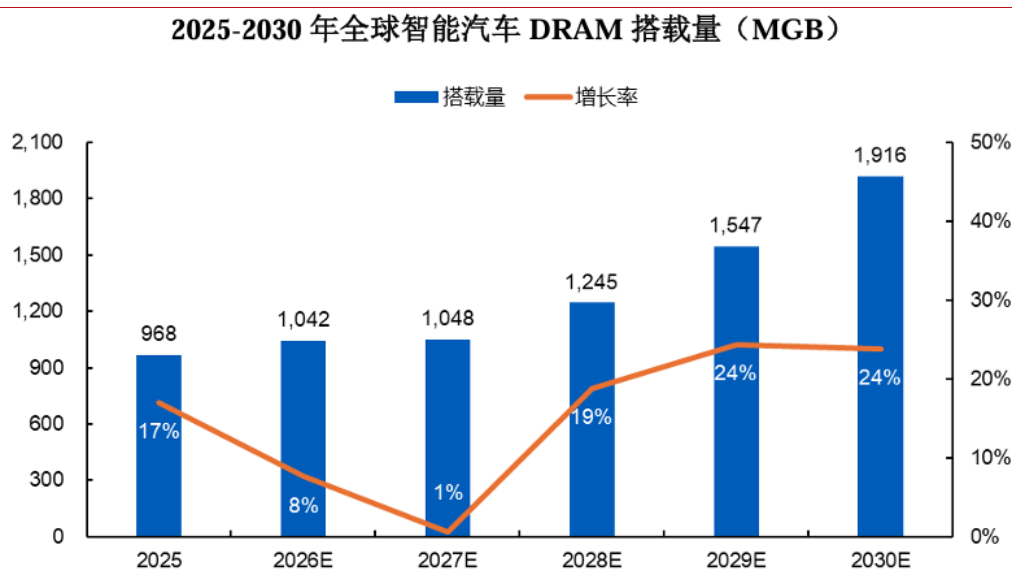
图表21: 2025 年-2030 年全球个人电脑 DRAM 搭载量 (MGB)



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

智能汽车 DRAM 正在成为 DRAM 市场最具潜力的新兴赛道之一, 智能化与座舱、自动驾驶升级打开市场成长空间。Omdia 预计 2025-2030 年车载 DRAM 搭载量自 968MGB 增至 1916MGB, 年复合增长率约为 14.63%。

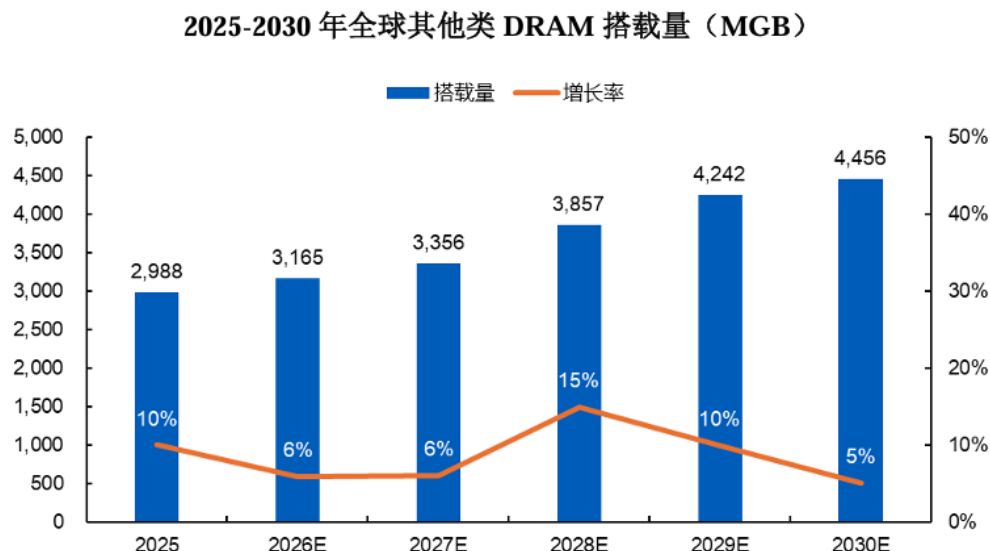
图表22: 2025 年-2030 年全球智能汽车 DRAM 搭载量 (MGB)



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

在全球数字化浪潮驱动下, 工业控制、可穿戴设备、智能家居等众多应用领域的发展驱动数据存储与处理需求蓬勃增长。Omdia 预计 2025-2030 年其他多领域 DRAM 搭载量由 2988MGB 增至 4456MGB, 年复合增长率 8.32%。

图表23: 2025 年-2030 年全球其他类 DRAM 搭载量 (MGB)



资料来源: Omdia, 长鑫科技招股书, 国盛证券研究所

DRAM 行业具有极高的技术与资金门槛, 已形成一定规模的领先企业可通过规模效应降低成本, 巩固已有优势。受此行业特性的影响, DRAM 行业自 20 世纪 80 年代发展初期的数十家企业, 发展到目前全球主要生产厂商包括三星电子、SK 海力士、美光科技及长鑫科技等。根据 2026 年一季度各存储原厂营收数据, 三星电子、SK 海力士和美光科技合计占全球 DRAM 市场约 90% 的市场份额。

近年来, 国产 **DRAM** 厂商里长鑫科技正逐步进入主要厂商阵营。具体来看, 长鑫存储 2026 年一季度 DRAM 销售收入达 73.09 亿美元, 环比增长 115.1%, 市场份额进一步提升至 7.7%, 排名第四, 并有望随着技术发展及产能建设实现进一步增长。

图表24: 2026 年一季度各存储原厂 DRAM 营收排名

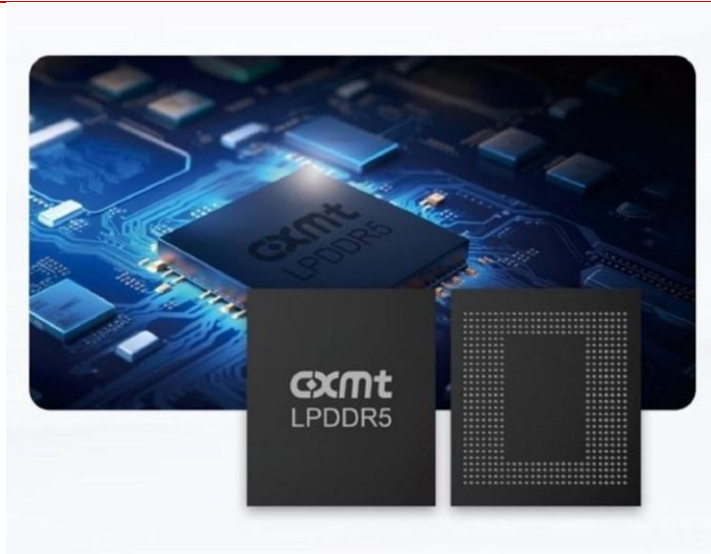
1Q26 DRAM Revenue Ranking				
Ranking	Company	Sales of DRAM(\$ M)	Market share	QoQ
No.1	Samsung	38214	40.5%	98.4%
No.2	SK Hynix	27925	29.6%	62.1%
No.3	Micron	18768	19.9%	73.6%
No.4	CXMT	7309	7.7%	115.1%
No.5	Nanya	1547	1.6%	59.2%
No.6	Winbond	562	0.6%	88.2%
	Total	94325	100%	81.5%

资料来源: CFM 闪存市场, 国盛证券研究所

三、长鑫科技：充分受益于存储高景气+国产化

长鑫科技始终坚持自主研发道路，并通过跳代研发加速技术创新，快速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 的产品覆盖和迭代，目前核心产品及工艺技术已达到国际先进水平。经过多年发展，公司已在 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完善的核心技术体系，同时形成了全面的自主知识产权，并在技术快速迭代和产业化方面积累了丰富的经验。终端客户覆盖了国内几乎所有核心科技企业，服务器领域包括阿里云、字节跳动、腾讯、联想，移动终端领域包括小米、OPPO、vivo、传音、荣耀。公司向主营业务的前五大客户合计销售金额分别为 2023 年度 671,753.53 万元、2024 年度 1,610,353.51 万元及 2025 年度 4,171,676.44 万元，占各期主营业务收入的比例分别为 74.12%、67.30%及 68.08%。

图表25：长鑫存储 CXMT LPDDR5 芯片产品



资料来源：Silicon，国盛证券研究所

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、96GB、128GB 等多个容量规格的 DRAM 模组产品，推出七大主流模组形态——UDIMM、SODIMM、CUDIMM、CSODIMM、RDIMM、MRDIMM 及 TFF MRDIMM，全面覆盖 PC、笔记本、服务器到 AI 数据中心等应用场景。

图表26：服务器领域 DRAM 产品对比

公司简称	DDR4		DDR5		
	32GB 及以下	32GB 以上	64GB 以下	64GB	64GB 以上
三星电子	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
美光科技	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产
南亚科技	已量产	已量产	已量产	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

资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

图表27: 个人电脑领域 DRAM 产品对比

公司简称	DDR4		DDR5		
	8GB 及以下	8GB 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
SK 海力士	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
南亚科技	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产
长鑫科技	已量产	已量产	已量产	已量产	已量产

资料来源：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

LPDDR 系列产品方面，公司目前已推出 LPDDR4X 和 LPDDR5/5X 产品，提供 8GB 以下、8GB、12GB、16GB 等多个容量选择，广泛应用于手机、平板等移动设备以及智能汽车领域。公司 LPDDR5X 产品最高速率达 10667Mbps，较上一代 LPDDR5 性能提升 66%、功耗降低 30%。此外，公司正在研发封装厚度仅 0.58mm 的超薄 LPDDR5X 产品，量产后有望成为全球最薄的 DRAM 产品。

图表28: 移动设备领域 DRAM 产品对比

公司简称	LPDDR4X			LPDDR5/5X		
	8GB 以下	8GB	8GB 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	已量产	/	/	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：长鑫科技招股书，国盛证券研究所

长鑫科技产能规模位居中国第一、全球第四。随着公司目前规划产能建设投入逐步完成及产能快速爬坡，业务规模效应逐步显现，叠加 IDM 模式下各业务环节的有效协同和高成本管控，公司产品成本优势和价格竞争力将持续增强，助力未来进一步加速市场渗透。公司在合肥、北京两地拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂。合肥一期于 2019 年 9 月投产，设计产能 12 万片/月，全部三期设计产能为每月 36 万片；北京一期于 2022 年 1 月试产线通线。

四、盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测

2023-2025 年公司固定资产账面价值分别为 845 亿元、1531 亿元和 1830 亿元，占期末资产总额的比例分别为 43.81%、56.38%和 54.34%，占比较高且金额持续增加，公司还在进行持续产能建设，公司当前处于产能扩张与技术升级并重的关键发展阶段，固定资产投资规模持续增长，公司收入规模持续增长最主要得益于公司产能建设以及工艺迭代等带来产品的产销量迅速增加。从下游来看，DRAM 市场应用领域广泛，随着新兴领域的快速发展叠加 DRAM 国产化需求，公司产品市场需求旺盛，同时，公司顺应市场产品需求，持续优化产品结构，通过更多品类、更高代际的产品确保公司能够持续满足市场及客户需求，增加客户粘性并带来新的业务增量。从利润率来看，公司 26Q1 毛利率已达 79%，我们认为在 AI 驱动下，DRAM 供需紧缺将持续，带动公司毛利率维持高位。我们预计 LPDDR 系列 2026/2027/2028 年分别实现营收 2035/3155/4259 亿元，毛利率分别为 81.0%/81.0%/81.0%；DDR 系列 2026/2027/2028 年分别实现营收 977/1514/2043 亿元，毛利率分别为 81.0%/81.0%/81.0%。

图表29：长鑫科技营收拆分

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	61,799	303,052	469,073	632,910
yoy	155.6%	390.4%	54.8%	34.9%
营业成本	36,465	58,723	90,496	121,899
yoy	-37.5%	61.0%	54.1%	34.7%
综合毛利率	40.99%	80.62%	80.71%	80.74%
yoy	35.4%	39.6%	0.1%	0.0%
归母净利润	1,875	152,616	242,118	332,645
yoy	126.2%	8040.1%	58.6%	37.4%
净利率	3.0%	50.4%	51.6%	52.6%
yoy	32.6%	47.3%	1.3%	0.9%

单位：百万元				
分业务				
LPDDR系列	40,704	203,518	315,452	425,861
yoy	105.6%	400.0%	55.0%	35.0%
毛利率	40.2%	81.0%	81.0%	81.0%
占比	65.9%	67.2%	67.3%	67.3%
DDR系列	19,531	97,656	151,367	204,346
yoy	515%	400.0%	55.0%	35.0%
毛利率	44.3%	81.0%	81.0%	81.0%
占比	31.6%	32.2%	32.3%	32.3%
其他业务	1,564.5	1,877.4	2,252.9	2,703.4
yoy	30%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	20.1%	20.1%	20.1%	20.1%
占比	2.5%	0.6%	0.5%	0.4%

资料来源：wind，国盛证券研究所

费用端假设：我们认为随着公司收入规模的提升，经营杠杆效应将逐步显现，因此销售费用率、管理费用率、研发费用率主要呈现下降趋势，我们预计 2026/2027/2028 年销售费用率分别为 0.2%/0.2%/0.2%，管理费用率分别为 3.0%/2.5%/2.0%。公司坚持创新驱动发展，持续加大研发投入以提升公司的市场份额，支撑公司未来业绩不断增长，我们预计 2026/2027/2028 年研发费用率为 4.0%/3.5%/3.0%。

图表30：长鑫科技主要费用预测（单位：百万元人民币）

	2025A	2026E	2027E	2028E
销售费用	337.1	606.1	703.6	949.4
营收占比	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用	6630.9	9091.5	11726.8	12658.2
营收占比	10.7%	3.0%	2.5%	2.0%
研发费用	9593.3	12122.1	16417.5	18987.3
营收占比	15.5%	4.0%	3.5%	3.0%

资料来源：wind，国盛证券研究所

4.2 投资建议

综上所述，公司始终专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售，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，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 的产品覆盖和迭代，核心产品及工艺技术已达到国际先进水平。我们预计公司在 2026/2027/2028 年分别实现营业收入 3030.5/4690.7/6329.1 亿元，同比增长 390.4%/54.8%/34.9%，实现归母净利 1526.2/2421.2/3326.4 亿元，同比增长 8040.1%/58.6%/37.4%。当前股价对应 2026/2027/2028 年 PE 分别为 24/15/11X。

我们选取存储龙头厂商三星电子、SK 海力士、美光科技作为可比公司，计算出 2026/2027/2028 年可比公司平均 PE 分别为 9/5/5X。长鑫科技作为国内 DRAM 龙头，产能处于快速爬坡阶段，同时有望受益于国产化趋势，首次覆盖，给予“买入”评级。

图表31：可比公司估值分析

代码	证券简称	总市值(亿元人民币)	归母净利(亿元人民币)			PE		
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
005930.KS	三星电子	66,479	12,007	15,364	15,365	5.5	4.3	4.3
000660.KS	SK海力士	53,252	8,311	10,838	11,753	6.4	4.9	4.5
MU.O	美光科技 (MICRON TECHNOLOGY)	68,472	4,835	9,703	10,437	14.2	7.1	6.6
	平均值	62734	6573.2	11968.5	12518.6	8.7	5.4	5.1
688825.SH	长鑫科技	36,784	1,526.16	2,421.18	3,326.45	24.1	15.2	11.1

资料来源：Wind，国盛证券研究所；注：总市值选取 2026/8/4 收盘价，可比公司归母净利及 PE 选取 Wind 一致预测

风险提示

1) 周期波动风险。DRAM 行业具有强周期属性，价格波动较大。作为典型的资金密集型产业，DRAM 从规划到满产通常需要数年的时间，当市场需求因技术迭代或新兴应用爆发时，厂商难以快速增加产能，导致短期产品供不应求，迅速推升产品价格上涨；但随后头部厂商的集中扩产往往导致供给过剩，行业进入下行周期。同时，宏观经济波动、高集中度市场格局下主要厂商的产能调控策略等因素也进一步加剧周期波动。在行业强周期性特征下，难以预测的价格波动可能导致 DRAM 产品销售价格短期内大幅上涨或下跌，增加了行业内厂商在生产规划、存货管理及资本开支决策等方面的经营难度，并对其经营业绩带来一定压力。前述不确定性使得行业内厂商面临行业强周期性特征下带来的经营挑战。

2) 地缘政治风险。国际地缘政治持续升温，给全球化布局的 DRAM 产业链带来了潜在的不稳定风险。DRAM 产业链的关键环节涉及多个国家和地区，若地缘政治紧张导致部分区域贸易政策调整、技术出口管制加强等，可能对产业链各环节的协同效率产生影响。我国半导体与集成电路产业由于发展时间尚短，产业成熟度相对较低。近年来，国际政治环境日趋复杂，部分国家采用包括但不限于提高关税、限制进出口等多种方式实行贸易保护主义，限制我国以半导体集成电路行业为代表的高科技产业的发展，给我国相关产业的发展带来产业链不稳定风险。

3) 市场竞争风险。我国 DRAM 企业的发展起步相对滞后于国际领先企业，在技术积累的深度与广度上仍有提升空间。国际头部厂商历经数十年的技术迭代，已在材料应用、专利布局等方面形成了深厚积淀；而我国相关产业的自主化探索时间较短，在先进工艺研发、关键技术突破等环节，还需要更多时间进行经验积累与体系构建，部分核心技术环节的配套能力也有待进一步夯实。从产能规模来看，国际前三家厂商凭借长期的产能扩张与整合，已形成较大的规模效应，在全球市场中占主导地位。相比之下，我国 DRAM 行业仍处于发展阶段，市场份额仍在持续开拓过程中。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com