

2026 年 08 月 01 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 国产 DRAM 龙头蓄势待发，算力周期共振打开成长空间

—长鑫科技（688825.SH）公司动态研究报告

买入(首次)

投资要点

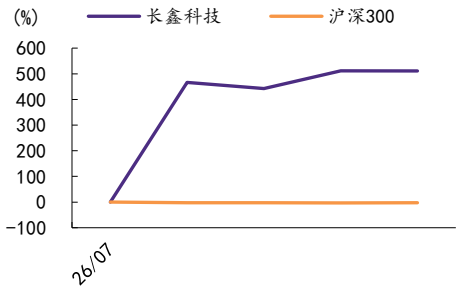
分析师：庄宇 S1050525120003  
zhuangyu@cfsc.com.cn  
分析师：何鹏程 5070002  
hepc@cfsc.com.cn  
联系人：石俊烨 S1050125060011  
shijy@cfsc.com.cn

## 基本数据

2026-07-31

|             |          |
|-------------|----------|
| 当前股价（元）     | 53.97    |
| 总市值（亿元）     | 36096    |
| 总股本（百万股）    | 66881    |
| 流通股本（百万股）   | 4503     |
| 52 周价格范围（元） | 47-53.97 |
| 日均成交额（百万元）  | 65094.32 |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

### ■ 国产 DRAM IDM 龙头，卡位算力产业链存储需求

长鑫科技是我国规模最大、技术最先进、布局最全的 DRAM 研发制造一体化企业，采取 IDM 垂直整合经营模式，自主掌控芯片设计、晶圆制造及晶圆测试三大核心环节，芯片封装委外加工、成品测试部分委外，在合肥、北京布局三座 12 英寸晶圆厂。根据 Omdia 2025 年四季度销售额测算，公司全球市场份额达 7.67%，位列全球第四、国内第一，与三星、SK 海力士、美光共同构成全球存储产业核心矩阵，为产业链上下游自主可控奠定核心基础。

公司作为产业链链主企业，持续推进上游化学品、硅片、半导体设备、国产材料验证导入，带动 EDA、封测、终端全链条企业协同发展，构建本土化产业生态；下游已深度覆盖阿里云、字节、小米、荣耀等头部终端客户，国内需求替代空间广阔，是国家集成电路战略核心落地标的。

### ■ 盈利拐点明确，业绩有望持续高增

公司 2023-2025 年归母净利润分别为-163.40 亿元、-71.45 亿元、18.75 亿元，2025 年正式实现全年扭亏为盈。2025 年下半年起，人工智能算力需求爆发叠加海外头部厂商主动控产，DRAM 产品供需收紧、售价持续上行，直接带动公司经营数据大幅改善。

### ■ 研发能力构建技术壁垒，产品延展打开成长空间

公司始终坚持自主研发驱动，将技术迭代作为核心竞争力。2023-2025 年，公司累计研发投入 206.05 亿元，占累计营业收入比例为 21.67%。截止 2025 年年底，公司拥有研发人员 6259 名，占员工总数比例超过 30%；专利储备方面，公司共持有境内专利 3929 项（其中发明专利 3165 项）、境外专利 3043 项，核心技术均为自主研发，形成了完备的自主知识产权壁垒。

技术代际迭代速度是存储厂商的核心生存能力，公司实现了从 DDR4 到 DDR5、从 LPDDR4X 到 LPDDR5/5X 的产品迭代，核心产品与工艺技术已达到国际先进水平。

## ■ 募投项目精准布局，强化核心竞争力

公司拟使用募集资金 295 亿元，用以支持三大主营业务项目，围绕工艺迭代、产能优化、前沿技术布局。其中，75 亿元用于存储器晶圆制造量产线技术升级改造，130 亿元用于 DRAM 存储器技术升级，90 亿元用于动态随机存取存储器前瞻技术与开发。

募投项目落地后，现有产线降本增效，高端 DDR5、LPDDR5 产品供给能力扩容；新一代工艺平台持续缩小与海外厂商差距，前瞻研发保障长期技术竞争力；同时在产线改造过程加速供应链本土化验证，降低海外设备材料依赖，进一步巩固国内 DRAM 龙头地位，产能与技术双重扩容打开中长期业绩成长空间。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 2784.55、4279.86、6167.28 亿元，EPS 分别为 2.17、3.66、5.16 元，当前股价对应 PE 分别为 24.9、14.8、10.5 倍，考虑到公司在 DRAM 领域的领先地位，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

技术开发与客户验证进度不及预期；下游需求不及预期；存货跌价的风险。

| 预测指标       | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元）  | 61,799  | 278,455 | 427,986 | 616,728 |
| 增长率（%）     | 155.6%  | 350.6%  | 53.7%   | 44.1%   |
| 归母净利润（百万元） | 1,875   | 144,866 | 244,709 | 344,939 |
| 增长率（%）     | -126.2% | 7626.8% | 68.9%   | 41.0%   |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.03    | 2.17    | 3.66    | 5.16    |
| ROE（%）     | 1.2%    | 44.1%   | 39.6%   | 33.1%   |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E     |
|---------------|---------|---------|---------|-----------|
| <b>流动资产：</b>  |         |         |         |           |
| 现金及现金等价物      | 51,990  | 253,121 | 551,892 | 983,032   |
| 应收款           | 1,524   | 2,289   | 2,345   | 3,379     |
| 存货            | 28,568  | 18,776  |         | 30,887    |
| 其他流动资产        | 28,904  | 26,486  | 27,486  | 29,273    |
| 流动资产合计        | 110,986 | 300,672 | 602,258 | 1,046,571 |
| <b>非流动资产：</b> |         |         |         |           |
| 金融类资产         | 20,638  | 20,638  | 20,638  | 20,638    |
| 固定资产          | 183,024 | 166,256 | 158,604 | 145,928   |
| 在建工程          | 31,790  | 33,165  | 33,440  | 33,815    |
| 无形资产          | 4,278   | 4,067   | 3,856   | 3,656     |
| 长期股权投资        | 1,520   | 1,520   | 1,520   | 1,520     |
| 其他非流动资产       | 5,188   | 5,188   | 5,188   | 5,188     |
| 非流动资产合计       | 225,799 | 210,195 | 202,607 | 190,107   |
| 资产总计          | 336,785 | 510,867 | 804,866 | 1,236,678 |
| <b>流动负债：</b>  |         |         |         |           |
| 短期借款          | 9,676   | 9,676   | 9,676   | 9,676     |
| 应付账款、票据       | 8,702   | 6,259   | 9,154   | 15,444    |
| 其他流动负债        | 34,018  | 34,018  | 34,018  | 34,018    |
| 流动负债合计        | 52,842  | 52,241  | 56,365  | 65,896    |
| <b>非流动负债：</b> |         |         |         |           |
| 长期借款          | 118,825 | 118,825 | 118,825 | 118,825   |
| 其他非流动负债       | 11,017  | 11,017  | 11,017  | 11,017    |
| 非流动负债合计       | 129,843 | 129,843 | 129,843 | 129,843   |
| 负债合计          | 182,685 | 182,084 | 186,208 | 195,738   |
| <b>所有者权益</b>  |         |         |         |           |
| 股本            | 60,193  | 66,881  | 66,881  | 66,881    |
| 股东权益          | 154,100 | 328,783 | 618,658 | 1,040,940 |
| 负债和所有者权益      | 336,785 | 510,867 | 804,866 | 1,236,678 |

| 现金流量表     | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润       | 7144    | 183375  | 302110  | 436080  |
| 少数股东权益    | 5269    | 38509   | 57401   | 91141   |
| 折旧摊销      | 26356   | 23092   | 20985   | 20018   |
| 公允价值变动    | 372     | 97      | 97      | 97      |
| 营运资金变动    | -2621   | 10843   | 1309    | -3642   |
| 经营活动现金净流量 | 36520   | 255916  | 381902  | 543694  |
| 投资活动现金净流量 | -86823  | 15393   | 7377    | 12300   |
| 筹资活动现金净流量 | 251433  | -8692   | -12235  | -13798  |
| 现金流量净额    | 201,130 | 262,617 | 377,044 | 542,197 |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2025A  | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|---------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入    | 61,799 | 278,455 | 427,986 | 616,728 |
| 营业成本    | 36,465 | 63,599  | 87,737  | 137,222 |
| 营业税金及附加 | 351    | 1,671   | 2,568   | 3,700   |
| 销售费用    | 337    | 1,392   | 2,140   | 3,084   |
| 管理费用    | 6,631  | 14,201  | 20,115  | 25,286  |
| 财务费用    | 2,954  | -1,479  | -5,064  | -10,238 |
| 研发费用    | 9,593  | 13,923  | 15,407  | 17,268  |
| 费用合计    | 19,515 | 28,037  | 32,599  | 35,400  |
| 资产减值损失  | -755   | 0       | 0       | 0       |
| 公允价值变动  | 372    | 97      | 97      | 97      |
| 投资收益    | -68    | 0       | 0       | 0       |
| 营业利润    | 7,721  | 185,263 | 305,197 | 440,520 |
| 加：营业外收入 | 13     | 15      | 15      | 15      |
| 减：营业外支出 | 33     | 50      | 50      | 50      |
| 利润总额    | 7,701  | 185,227 | 305,162 | 440,485 |
| 所得税费用   | 557    | 1,852   | 3,052   | 4,405   |
| 净利润     | 7,144  | 183,375 | 302,110 | 436,080 |
| 少数股东损益  | 5,269  | 38,509  | 57,401  | 91,141  |
| 归母净利润   | 1,875  | 144,866 | 244,709 | 344,939 |

| 主要财务指标    | 2025A   | 2026E   | 2027E | 2028E |
|-----------|---------|---------|-------|-------|
| 成长性       |         |         |       |       |
| 营业收入增长率   | 155.6%  | 350.6%  | 53.7% | 44.1% |
| 归母净利润增长率  | -126.2% | 7626.8% | 68.9% | 41.0% |
| 盈利能力      |         |         |       |       |
| 毛利率       | 41.0%   | 77.2%   | 79.5% | 77.8% |
| 四项费用/营收   | 31.6%   | 10.1%   | 7.6%  | 5.7%  |
| 净利率       | 11.6%   | 65.9%   | 70.6% | 70.7% |
| ROE       | 1.2%    | 44.1%   | 39.6% | 33.1% |
| 偿债能力      |         |         |       |       |
| 资产负债率     | 54.2%   | 35.6%   | 23.1% | 15.8% |
| 营运能力      |         |         |       |       |
| 总资产周转率    | 0.2     | 0.5     | 0.5   | 0.5   |
| 应收账款周转率   | 40.6    | 121.7   | 182.5 | 182.5 |
| 存货周转率     | 1.3     | 3.5     | 4.4   | 4.6   |
| 每股数据(元/股) |         |         |       |       |
| EPS       | 0.03    | 2.17    | 3.66  | 5.16  |
| P/E       | 1732.7  | 24.9    | 14.8  | 10.5  |
| P/S       | 52.6    | 13.0    | 8.4   | 5.9   |
| P/B       | 57.2    | 18.7    | 8.5   | 4.8   |

■ 电子通信组介绍

庄宇：清华大学硕士，金融学&工科复合背景。10 年科技行业研究经验。立足产业，做深入且前瞻的研究，主要覆盖 AI 硬件领域。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于半导体、PCB 行业。

张璐：早稻田大学国际政治经济学学士，香港大学经济学硕士，2021 年加入华鑫证券研究所，专注于光通信、存储等领域研究。

石俊烨：香港大学金融硕士，新南威尔士大学精算学与统计学双学位，研究方向为 PCB 方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。