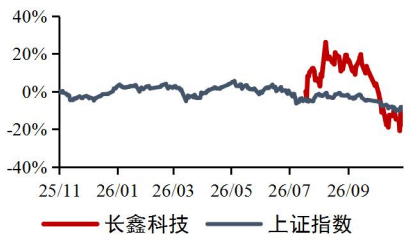
集成电路 长鑫科技（688825.SH） 增持-A(首次)

制程节点及产品结构优化，国产替代空间广阔

2026 年 11 月 9 日 公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据：2026 年 11 月 6 日

收盘价（元/股）：	40.41
年内最高/最低（元/股）：	61.80/38.11
流通 A 股/总股本（亿股）：	45.03/678.84
流通 A 股市值（亿元）：	1,819.68
总市值（亿元）：	27,431.96

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	2.14
摊薄每股收益(元/股)：	2.14
每股净资产(元/股)：	6.31
净资产收益率(%)：	45.90

资料来源：常闻

分析师：

张天

执业登记编码：S0760523120001

邮箱：zhangtian@sxzq.com

李明阳

执业登记编码：S0760525050002

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2026 年三季报，2026 年前三季度实现营业收入 2690.24 亿元，同比增长 738.51%；实现归母净利润 1320.40 亿元，同比扭亏；实现扣非归母净利润 1340 亿元，同比增长 127x。其中 26Q3 单季度实现营业收入约 1187.14 亿元，同比增长 613.18%，归母净利润 544.35 亿元，同比扭亏，环比增长 3.01%。考虑到公司长鑫新桥、长鑫集电的少数股东损益，公司三季度环比增长符合市场乐观预期。

事件点评

➢ 长鑫科技是国内第一、全球第四的 DRAM 研发设计制造一体化企业，产品覆盖 DDR4、LPDDR4X 至 DDR5、DDR5X 及 LPDDR6 全系列，广泛应用于服务器、移动设备、PC、智能汽车等领域，客户涵盖阿里云、字节跳动、腾讯、联想、小米等头部厂商。AI 服务器用 HBM2e、HBM3 及 3D DRAM 产品研发持续推进，4F2-CBA 技术处于行业领先水平。

➢ **DRAM 维持超级景气，公司份额持续提升。** 2025 年下半年以来，AI 算力需求快速增长，全球存储行业景气度显著提升，HBM 产品供不应求、普通 DRAM 产能挤占，价格实现大幅增长，同时，AI 推理及智能体应用带动高容 LPDDR、RDIMM 需求抬升，公司作为全球少数颗粒原厂充分受益于价格景气周期，市场份额不断抬升，根据 Trendforce 统计，截至 2026 年中，长鑫科技市占率达 9.5%，环比提升 1.9pct。

➢ **G5 平台全面量产，4F² 架构全球领先。**1）2026 年 9 月，公司宣布第五代 DRAM 技术平台实现量产，公司利用四重曝光技术实现内存阵列有源区半间距至 11.95nm，并通过变革工艺及采用新材料，存储密度跨越式提升，单片晶圆产出裸片数量较 G4 平台提升 50%以上。2）公司在 4F²垂直沟道架构上具备先发优势，预计于年底推出基于该项技术的 DDR5 RDIMM 产品。4F²技术是通过重构晶体管结构，将沟槽由水平变为垂直，理论条件下，相比 6F² 架构，存储单元面积有望减少 30%，每片晶圆裸 die 数量有望提升。

➢ **大额回购彰显长期发展信心。**2026 年 10 月，公司发布回购股份公告，拟以不超过人民币 72.69 元/股的价格回购 10-20 亿元对用股份。2026 年 11 月，公司董事长进一步提议将回购金额增加值 25 亿元至 50 亿元，存储代工为重资产行业的背景下，回购金额大幅提升，彰显公司长期发展信心。

投资建议

➢ 受 AI 需求扩张及对成熟制程产品产能挤占，存储晶圆厂需求旺盛，公司作为国内第一、全球第四的 DRAM 颗粒原厂受益于存储超级周期，同时自

研的 G5 平台及 4F² 技术打破 EUV 对先进制程的垄断，有望随 AI 服务器放量发展充分受益。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为 3.04\4.82\5.79，对应公司 11 月 06 日收盘价的 2026-2028 年 PE 分别为 14.5\9.2\7.6，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **1）DRAM 价格波动风险。**存储为强周期行业，公司盈利对 DRAM 价格高度敏感。需求端 AI 资本开支降低或供给端行业新增产能集中释放将导致供需格局逆转，进而。**2）产能扩张与资本开支风险。**全球 DRAM 持续紧缺，公司加大资本开支提升产能。若技术迭代、设备进场、良率爬升或产能利用率不及预期，可能影响当期利润水平。**3）新技术迭代风险。**公司持续推进研发 HBM、3D DRAM 及 4F2-CBA 工艺，但在先进制程、混合键合等环节与三星、海力士等国际大厂存在一定差距，若技术路线判断失误或国际竞争加剧可能影响公司全球份额。**4）次新股定价风险。**公司上市时间较短，次新股估值体系尚未完全定价，存在一定风险。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,178	61,799	403,043	611,428	720,677
YoY(%)	166.1	155.6	552.2	51.7	17.9
净利润(百万元)	-7,145	1,875	206,038	327,054	392,992
YoY(%)	56.3	126.2	10889.5	58.7	20.2
毛利率(%)	5.6	41.0	84.8	84.6	83.6
EPS(摊薄/元)	-0.11	0.03	3.04	4.82	5.79
ROE(%)	-8.7	4.6	57.9	47.1	35.5
P/E(倍)	-418.9	1596.4	14.5	9.2	7.6
P/B(倍)	72.3	52.7	9.1	4.6	2.9
净利率(%)	-29.6	3.0	51.1	53.5	54.5

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	68014	110986	554904	982792	1501278
现金	42699	51990	406386	640895	1170891
应收票据及应收账款	1846	1524	11911	140946	147325
预付账款	110	93	108	197	163
存货	18550	28568	53208	104232	92956
其他流动资产	4810	28811	83290	96521	89943
非流动资产	203585	225799	235385	259414	280617
长期投资	300	1520	4546	7599	10685
固定资产	153132	183024	192458	213765	231129
无形资产	5153	4278	3137	1726	1598
其他非流动资产	44999	36978	35243	36325	37206
资产总计	271599	336785	790290	1242206	1781895
流动负债	57191	52842	104183	111318	128953
短期借款	1796	9676	25000	23250	21623
应付票据及应付账款	6275	8702	14887	21445	24060
其他流动负债	49119	34465	64295	66623	83270
非流动负债	**110151**	**129843**	**162404**	**139965**	**116199**
长期借款	95994	118825	95060	71295	47530
其他非流动负债	14157	11017	67343	68669	68669
负债合计	167342	182685	266586	251283	245152
少数股东权益	62837	97346	194305	334471	487301
股本	57771	60193	67884	67884	67884
资本公积	22166	33104	92019	92019	92019
留存收益	-38522	-36650	266346	733566	1279387
归属母公司股东权益	41420	56754	329398	656452	1049442
负债和股东权益	271599	336785	790290	1242206	1781895

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	321753	317611	590220
净利润	-9051	7144	302997	467220	545821
折旧摊销	16173	27012	21270	25157	28116
财务费用	2204	2954	1948	-2424	-3058
投资损失	-105	68	-2277	27	25
营运资金变动	-8291	-7579	-7707	-170046	22103
其他经营现金流	5967	6921	5523	-2322	-2786
投资活动现金流	-72415	-86823	-85698	-61337	-37889
筹资活动现金流	77214	46121	118341	-21765	-22335
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.11	0.03	3.04	4.82	5.79
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.54	4.74	4.68	8.69
每股净资产(最新摊薄)	0.61	0.84	4.85	9.67	15.46

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24178	61799	403043	611428	720677
营业成本	22830	36465	61332	94464	118313
营业税金及附加	183	351	1290	1895	2306
营业费用	224	337	564	856	1009
管理费用	2358	6631	2862	3730	4396
研发费用	4607	9593	12293	18343	21620
财务费用	2204	2954	1948	-2425	-3060
资产减值损失	-2473	-754	-1209	-1834	-2162
公允价值变动收益	-178	372	-5523	2322	2786
投资净收益	105	-68	2277	-27	-25
营业利润	-8969	7721	318300	495026	576692
营业外收入	16	13	50	52	33
营业外支出	96	33	36	44	52
利润总额	-9049	7701	318315	495034	576673
所得税	2	557	15318	27813	30850
税后利润	-9051	7144	302997	467220	545823
少数股东损益	-1906	5269	96959	140166	152830
归属母公司净利润	-7145	1875	206038	327054	392992
EBITDA	12928	42362	340727	516543	594521

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	552.2	51.7	17.9
营业利润(%)	53.6	186.1	4022.7	55.5	16.5
归属于母公司净利润(%)	56.3	126.2	10889.5	58.7	20.2
获利能力					
毛利率(%)	5.6	41.0	84.8	84.6	83.6
净利率(%)	-29.6	3.0	51.1	53.5	54.5
ROE(%)	-8.7	4.6	57.9	47.1	35.5
ROIC(%)	-1.8	6.6	56.3	55.0	44.3
偿债能力					
资产负债率(%)	61.6	54.2	33.7	20.2	13.8
流动比率	1.2	2.1	5.3	8.8	11.6
速动比率	0.8	1.4	4.7	7.8	10.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.7	0.6	0.5
应收账款周转率	21.5	36.7	60.0	8.0	5.0
应付账款周转率	4.3	4.9	5.2	5.2	5.2
估值比率					
P/E	-418.9	1596.4	14.5	9.2	7.6
P/B	72.3	52.7	9.1	4.6	2.9
EV/EBITDA	244.1	75.0	8.6	5.4	4.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

