太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 24 日

公司点评

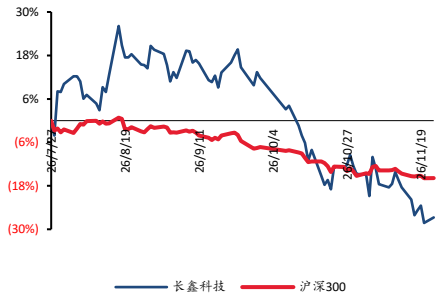
买入/首次

长鑫科技(688825)

昨收盘:35.90

4F²架构进展显著，高端存储产品持续迭代

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	678.84/45.03
总市值/流通(亿元)	24,370.39/1,616.59
12 个月内最高/最低价(元)	61.8/33.61

相关研究报告

证券分析师：张世杰
E-MAIL：zhangsj@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523020001
证券分析师：李珏晗
E-MAIL：lijuehan@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190523080001

事件：公司发布 26 年三季报，前三季度实现营业总收入 2690.24 亿元，同比增长 738.51%，归母净利润 1320.40 亿元，同比扭亏，扣非归母净利润 1340.30 亿元，同比扭亏。

DRAM 量价齐升驱动业绩高增，盈利能力持续提升。26 年第三季度，公司实现营业总收入 1187.14 亿元，环比增长 19.30%；归母净利润 544.35 亿元，环比增长 19.38%。前三季度，全球算力需求爆发，DRAM 产能供不应求，叠加公司产品结构持续优化，迎来量价齐升。公司前三季度综合毛利率 86.85%，同比提升 62.44pct，Q3 单季毛利率 89.53%，同比提升 54.53pct，环比提升 1.94pct。分产品来看，公司 DDR5 自 2024 年底量产后销量持续增长，带动前三季度 DDR 系列收入占比较上半年提升。

4F²架构取得关键突破，高端存储产品持续迭代。LPDDR6 已在头部手机品牌首发，出货持续爬升，正拓展汽车与服务器应用。在 4F²垂直沟道 DRAM 架构取得关键突破的基础之上，公司第六代平台已完成工程样片验证，基于第六代平台的 4F²架构缩小存储单元面积，采用逻辑与存储晶圆键合堆叠提高产品定义灵活性，自研垂直环绕栅极晶体管为后续制程微缩提供基础，公司预计 2026 年底送样首代 4F² DDR5 RDIMM。

盈利预测与投资建议：预计 2026-2028 年营业总收入分别为 3986.50、6085.21、7967.02 亿元，同比增速分别为 545.07%、52.65%、30.92%；归母净利润分别为 2004.77、3067.54、4024.22 亿元，同比增速分别为 10592.91%、53.01%、31.19%，对应 26-28 年 PE 分别为 12X、8X、6X，给予“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期风险；行业竞争加剧风险。

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	61,799	398,650	608,521	796,702
营业收入增长率(%)	155.60%	545.07%	52.65%	30.92%
归母净利（百万元）	1,875	200,477	306,754	402,422
净利润增长率(%)	126.24%	10,592.91%	53.01%	31.19%
摊薄每股收益（元）	0.03	2.95	4.52	5.93
市盈率（PE）	1,299.85	12.16	7.94	6.06

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	42,699	51,990	441,162	865,902	1,445,996
应收和预付款项	1,956	1,617	18,253	26,894	33,267
存货	18,550	28,568	40,645	77,157	123,180
其他流动资产	4,810	28,811	44,384	55,661	72,787
流动资产合计	68,014	110,986	544,443	1,025,613	1,675,230
长期股权投资	300	1,520	1,520	1,520	1,520
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	153,132	183,024	205,575	234,066	223,449
在建工程	41,209	31,790	26,385	21,900	18,177
无形资产开发支出	5,153	4,278	5,743	5,161	4,834
长期待摊费用	873	1,006	1,256	1,599	1,730
其他非流动资产	70,932	115,169	554,041	1,036,107	1,686,683
资产总计	271,599	336,785	794,520	1,300,352	1,936,393
短期借款	1,796	9,676	11,403	15,196	18,313
应付和预收款项	6,275	8,702	13,885	25,557	40,718
长期借款	95,994	118,825	138,020	147,000	151,556
其他负债	63,277	45,482	106,570	134,879	173,958
负债合计	167,342	182,685	269,878	322,632	384,546
股本	57,771	60,193	67,884	67,884	67,884
资本公积	22,166	33,104	91,723	91,723	91,723
留存收益	-38,522	-36,650	162,462	469,216	871,638
归母公司股东权益	41,420	56,754	322,169	628,923	1,031,346
少数股东权益	62,837	97,346	202,473	348,796	520,501
股东权益合计	104,257	154,100	524,642	977,719	1,551,846
负债和股东权益	271,599	336,785	794,520	1,300,352	1,936,393

现金流量表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	6,897	36,520	340,528	495,368	622,199
投资性现金流	-72,415	-86,823	-67,994	-79,001	-45,140
融资性现金流	77,214	46,121	118,003	8,372	3,035
现金增加额	11,396	-4,710	389,172	424,740	580,094

利润表（百万）

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,178	61,799	398,650	608,521	796,702
营业成本	22,830	36,465	48,080	94,743	150,303
营业税金及附加	183	351	2,915	4,142	5,406
销售费用	224	337	460	693	847
管理费用	2,358	6,631	3,142	3,629	5,172
财务费用	2,204	2,954	3,440	-1	-4,010
资产减值损失	-2,464	-755	-808	-775	-467
投资收益	105	-68	3,017	2,519	3,512
公允价值变动	-178	372	230	309	379
营业利润	-8,969	7,721	336,204	498,195	631,377
其他非经营损益	-80	-20	14	14	15
利润总额	-9,049	7,701	336,217	498,209	631,392
所得税	2	557	30,614	45,132	57,265
净利润	-9,051	7,144	305,603	453,077	574,127
少数股东损益	-1,906	5,269	105,126	146,323	171,705
归母股东净利润	-7,145	1,875	200,477	306,754	402,422

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	5.58%	40.99%	87.94%	84.43%	81.13%
销售净利率	-29.55%	3.03%	50.29%	50.41%	50.51%
销售收入增长率	166.07%	155.60%	545.07%	52.65%	30.92%
EBIT 增长率	64.59%	275.62%	3,092.14%	46.68%	25.93%
净利润增长率	56.27%	126.24%	10,592.91%	53.01%	31.19%
ROE	-17.25%	3.30%	62.23%	48.77%	39.02%
ROA	-3.90%	2.35%	54.03%	43.26%	35.48%
ROIC	-2.60%	3.28%	44.61%	39.13%	32.79%
EPS(X)	-0.11	0.03	2.95	4.52	5.93
PE(X)	—	1,299.85	12.16	7.94	6.06
PB(X)	58.84	42.94	7.56	3.87	2.36
PS(X)	100.79	39.43	6.11	4.00	3.06
EV/EBITDA(X)	8.51	2.51	5.70	3.21	1.74

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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

面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。