

2026年07月16日

长鑫科技（688825.SH）

投资要点

◆ 7月13日有一家科创板上市公司“长鑫科技”询价。

◆ 长鑫科技（688825）：公司专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售，产品覆盖 DDR、LPDDR 两大主流系列。公司 2023-2025 年分别实现营业收入 90.87 亿元/241.78 亿元/617.99 亿元，YOY 依次为 9.66%/166.07%/155.60%；归母净利润-163.40 亿元/-71.45 亿元/18.75 亿元，YOY 依次为-96.20%/56.27%/126.24%。根据公司初步预测，2026H1 营业收入较 2025 年同期增长 612.53%至 677.31%，归母净利润较 2025 年同期增长 2,244.03%至 2,544.19%。

② **投资亮点：1、人工智能时代下，海量数据处理需求驱动全球千亿美元 DRAM 市场规模较快增长。**数字经济浪潮下，数据处理量指数级增长；DRAM 作为现代信息技术和数字信息产业发展的重要基石，其需求长期增长确定性较强。根据和讯网行业资讯，单台 AI 服务器对 DRAM 的需求量是传统服务器的 8 至 10 倍；同时海外存储大厂转产高附加值 HBM，单颗 HBM 芯片消耗的底层 DRAM 晶圆产能相当于 3 至 4 颗标准 DDR5 芯片，通用 DRAM 供给持续受压。供需格局收紧带动存储产品价格显著上行，据 Trend Force 发布的存储器价格调查，2026Q1 常规 DRAM 合约价环比涨幅达 90%至 95%，且涨价周期或延续至 2027 年。咨询机构 Omdia 预测，2030 年全球 DRAM 市场规模有望由 2025 年的 1,505 亿美元增至 5,710 亿美元；国内作为 DRAM 主要消费市场，当前供给高度依赖进口，国产化空间巨大。**2、公司是我国 DRAM 产业龙头，产能规模稳居中国第一、全球第四；股权层面形成多层级国资深度托底、全产业链资本协同的特色架构。**公司自 2016 年设立起深耕 DRAM 领域，2019 年推出自研 8Gb DDR4，实现了中国大陆 DRAM 产业“从零到一”的突破。现阶段，公司不仅搭建了 DDR 系列、LPDDR 系列等多元产品矩阵，可供应 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多形态产品，并完成了从 DDR4、LPDDR4X 到 DDR5、LPDDR5/5X 的产品覆盖与技术迭代，核心工艺技术跻身国际先进梯队；同时，公司共拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂，产能规模位居中国第一、全球第四。作为国内 DRAM 龙头，公司已通过股权关系与国有资本、产业上下游构建了相互依存的战略合作关系；国有资本方面，合肥国资通过清辉集电等多个平台合计持股超 35%，国家大基金二期作为第三大股东持股 8.7%，安徽省国资委则间接持股 7.9%；产业方面，上游引入了兆易创新、屹唐半导体、西安奕材、拓荆科技等存储设计、半导体设备及材料供应商，下游则吸纳了阿里、中兴通讯、小米、美的、蔚来、奇瑞汽车等算力平台、消费电子、汽车等领域龙头。**3、公司创始人朱一明先生是我国存储产业核心领军人物，曾创办存储芯片设计龙头兆易创新。**朱一明先生曾在美国从事存储器设计工作多年；2005 年回国后创办兆易创新，领导团队自研了国内首颗静态存储器及 IP 技术、首颗串行闪存、首颗基于 ARM Cortex-M3 架构的 32 位通用 MCU，以及全球首款 WSON8 封装的 SPI NAND FLASH 产品等；2016 年为推动国产存储全产业链落地，又携合肥产投联合创办公司，目前为兆易创新实控人、并同时担任两家企业董事长。在其双重身份下，聚焦存储芯片设计的兆易创新与专攻存储芯片制造的长鑫科技形成天然的产业联动关系，构建起上下游高度互补的国产 DRAM 产业闭环，2025

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	60,192.80
流通股本（百万股）	
12 个月价格区间	/

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

分析师

戴铮铮

SAC 执业证书编号：S0910526030001
 daizhengzheng@huajinsc.cn

相关报告

华金证券-新股-新股专题覆盖报告（泰诺麦博）-2026 年 77 期-总第 714 期 2026.7.10
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（欧伦电气）-2026 年 75 期-总第 712 期 2026.7.9
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（永励精密）-2026 年 73 期-总第 710 期 2026.7.4
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（康美特）-2026 年 74 期-总第 711 期 2026.7.4
 华金证券-新股-新股专题覆盖报告（益坤电气）-2026 年 71 期-总第 708 期 2026.6.29



年公司向兆易创新销售包括自有 DRAM 产品及代工服务的相关收入达 12 亿元以上。

- ① **同行业上市公司对比：**选取前述全球 DRAM 主要厂商三星电子、SK 海力士、美光科技、南亚科技作为可比公司；同时基于技术特点、市场地位及业务模式等核心要素考虑，进一步选取台积电、中芯国际及华润微作为可比公司。从上述可比公司来看，2025 年可比上市公司的平均收入规模为 4897.99 亿元，平均市净率（算术平均）为 8.17X，平均销售毛利率为 38.57%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均、但销售毛利率处于同业的中高位区间。

- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2023A	2024A	2025A
主营收入(百万元)	9,087.1	24,178.2	61,799.3
同比增长(%)	9.66	166.07	155.60
营业利润(百万元)	-19,341.0	-8,968.8	7,720.7
同比增长(%)	110.01	-53.63	-186.08
归母净利润(百万元)	-16,339.8	-7,144.9	1,874.9
同比增长(%)	-96.20	56.27	126.24
每股收益(元)	-0.30	-0.13	0.03

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、长鑫科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	10
（四）募投项目投入	11
（五）同行业上市公司指标对比	12
（六）风险提示	13

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：存储芯片分类	5
图 6：2025 年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额	6
图 7：RAM 主要分类及应用	6
图 8：2020-2030 年全球 DRAM 市场规模（单位：亿美元）	7
图 9：2025-2030 年 DRAM 下游应用市场需求占比	8
图 10：2025-2030 年全球服务器 DRAM 搭载量（MGB）	8
图 11：2025-2030 年全球移动设备 DRAM 搭载量（MGB）	9
图 12：2025-2030 年全球个人电脑 DRAM 搭载量（MGB）	9
图 13：2025-2030 年全球智能汽车 DRAM 搭载量（MGB）	10
图 14：2025-2030 年全球其他类 DRAM 搭载量（MGB）	10
表 1：公司 IPO 募投项目概况	12
表 2：同行业上市公司指标对比	13

一、长鑫科技

自 2016 年成立以来，公司始终专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售；于 2019 年 9 月推出自主设计生产的 8GbDDR4 产品，实现了中国大陆 DRAM 产业“从零到一”的突破，同时积极把握行业发展趋势，持续进行产品迭代，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，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 模组等多样化的产品方案，从而有效满足服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等市场需求。

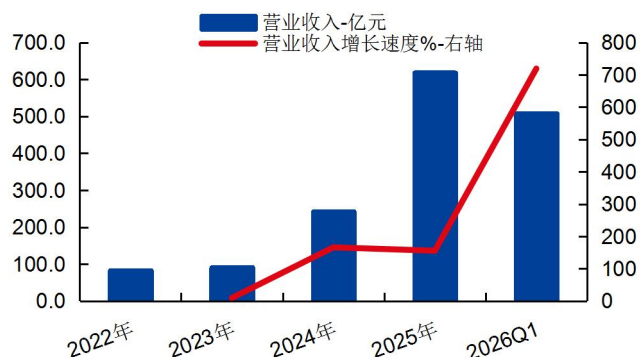
公司高度重视技术创新与先进工艺研发，建立了完善的研发创新体系，打造了经验丰富的研发团队，承担多项国家重大专项课题；通过持续不断的研发投入与技术创新，公司已形成多项科研成果，并在 DRAM 产品设计、制造工艺、封装测试、模组设计与应用等各业务环节构建了全面、完善的核心技术体系，主要核心技术已达到国际先进水平。同时，作为 DRAM 产业龙头企业，公司已与上下游合作伙伴共同构建了相互依存、共同发展的产业生态，在服务器、移动设备、个人电脑、智能汽车等各大领域积累了广泛的优质客户资源，建立了良好的品牌效应。

（一）基本财务状况

公司 2023-2025 年分别实现营业收入 90.87 亿元/241.78 亿元/617.99 亿元，YOY 依次为 9.66%/166.07%/155.60%；归母净利润-163.40 亿元/-71.45 亿元/18.75 亿元，YOY 依次为 -96.20%/56.27%/126.24%。根据最新财报情况，2026Q1 公司实现营业收入 508.00 亿元，同比增长 719.13%；实现归属于母公司净利润 247.62 亿元，同比增长 1688.30%。

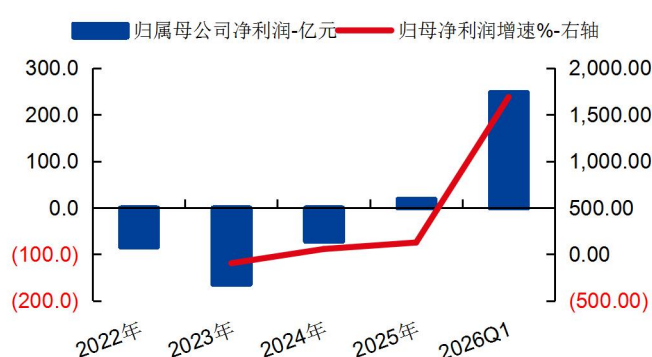
2025 年，公司主营业务收入按产品类别可分为三大板块，分别为 DDR 系列（195.31 亿元，占 2025 年主营收入的 31.87%）、LPDDR 系列（407.04 亿元，占 2025 年主营收入的 66.43%）、其他产品及服务（10.41 亿元，占 2025 年主营收入的 1.70%）。2023-2025 年，LPDDR 系列产品始终为公司主要收入来源，收入占比稳定在 65%以上。

图 1：公司收入规模及增速变化



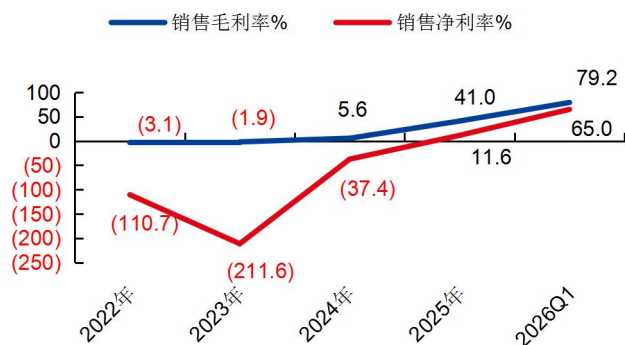
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



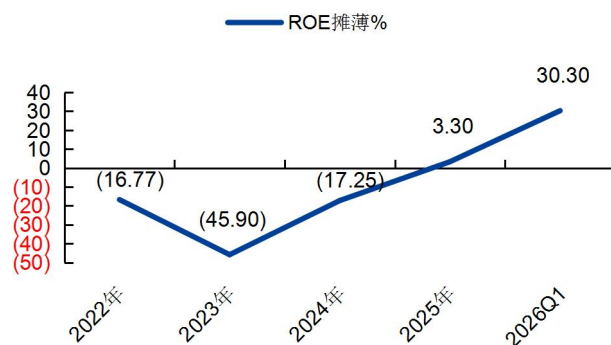
资料来源：iFind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：iFind，华金证券研究所

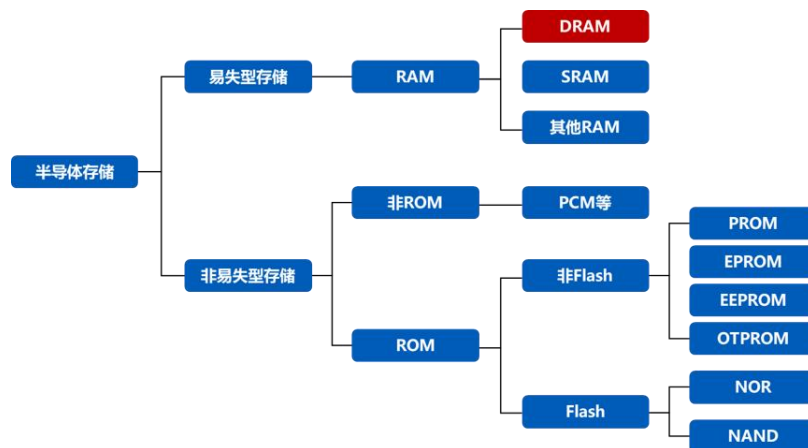
(二) 行业情况

公司专注于 DRAM 产品的研发、设计、生产及销售；根据产品类别，公司归属于 DRAM 行业。

1、DRAM 行业

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 5：存储芯片分类



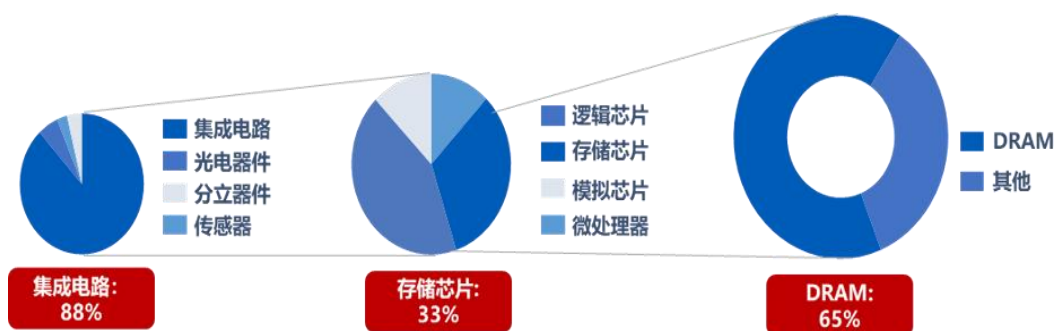
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

数字经济蓬勃发展下，DRAM 作为数据读写与传输的核心硬件载体，是全球半导体市场占比最高且增速最高的单一品类之一。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。DRAM 的每个

存储单元仅由一个晶体管和一个电容器（1T1C）构成，通过电容的充放电状态表示数据位（0或1），且由于电容存在自然漏电特性，需要通过周期性电荷刷新维持数据完整性，因此称之为“动态存储器”。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。

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2,300亿美元，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%。

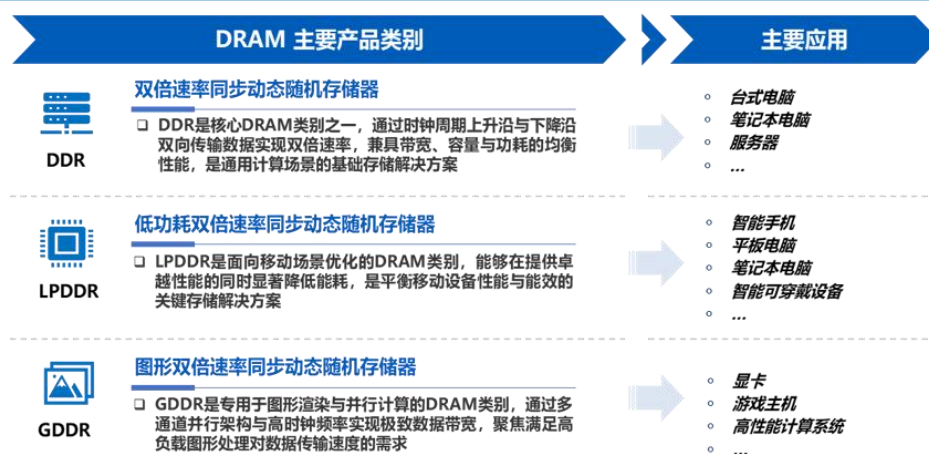
图6：2025年全球半导体、集成电路和存储芯片市场份额



资料来源：WSTS，Omdia，华金证券研究所

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。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。

图7：RAM主要分类及应用



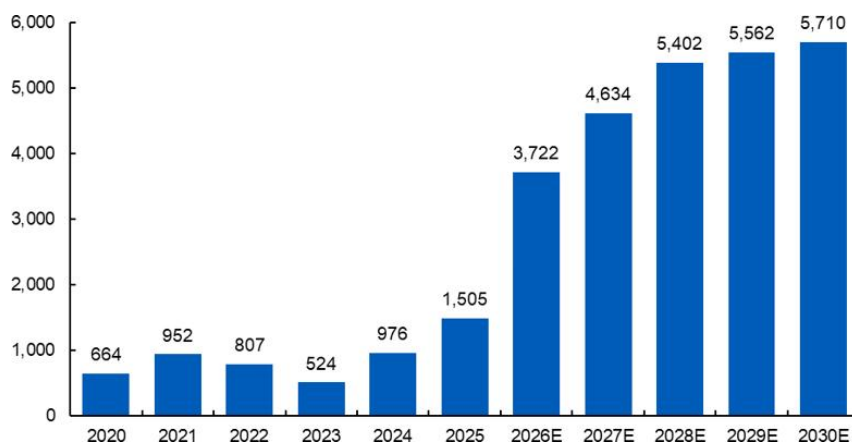
资料来源：公司招股书，华金证券研究所

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，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。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%。

除上述分类外，根据市场惯例，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。

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 1,505 亿美元增长至 2030 年的 5,710 亿美元，年均复合增长率为 30.56%。

图 8：2020-2030 年全球 DRAM 市场规模（单位：亿美元）

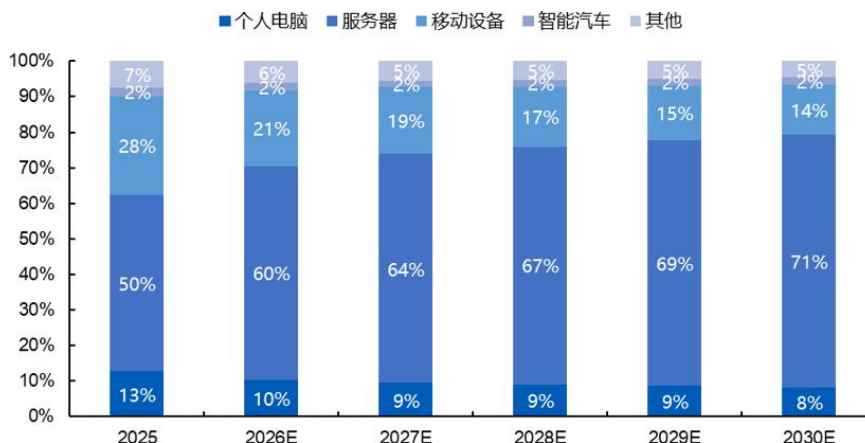


资料来源：Omdia，华金证券研究所

中国 DRAM 市场覆盖国内消费电子市场与电子信息制造业的广泛需求，在全球 DRAM 市场中占有重要份额。根据 Yole 数据，2024 年中国 DRAM 市场规模约为 250 亿美元，占全球 DRAM 市场规模的比重超过四分之一。作为全球主要的 DRAM 需求市场，中国在该领域长期高度依赖进口，DRAM 本土厂商仍有广阔的市场空间。

从下游应用领域来看，服务器、移动设备、个人电脑和智能汽车构成 DRAM 主要应用领域，数字经济时代下多元应用场景的发展，有望拉动 DRAM 需求持续增长。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 9：2025-2030 年 DRAM 下游应用市场需求占比



资料来源：Omdia，华金证券研究所

（1）服务器

服务器 DRAM 有望成为 DRAM 各应用领域中增长最快的市场之一。根据 Omdia 数据，2025 年全球服务器 DRAM 市场占比约为 50%，到 2030 年服务器 DRAM 市场占比预计将增长至约 71%。数据中心扩张、云计算发展对于数据处理基础设施建设的需求持续快速增长，成为服务器 DRAM 市场规模扩大的核心驱动力之一。根据 Omdia 预测，全球服务器搭载的 DRAM 总量预计将由 2025 年的约 19,953MGB 增长至 2030 年的约 69,340MGB，2025-2030 年年复合增长率约为 28.29%。

图 10：2025-2030 年全球服务器 DRAM 搭载量（MGB）

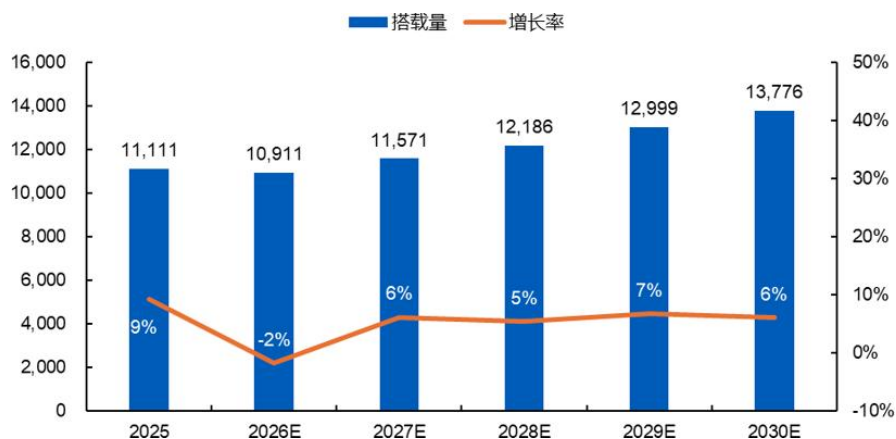


资料来源：Omdia，华金证券研究所

（2）移动设备

移动设备 DRAM 是 DRAM 核心下游应用市场之一，其中智能手机应用在移动设备 DRAM 市场中占有主要份额，其余细分应用包括平板电脑等。移动设备性能提升及功能升级驱动单机内存容量增长，为移动设备 DRAM 需求提供有力支撑，推动其市场规模稳健增长。根据 Omdia 预测，全球移动设备搭载的 DRAM 总量预计将由 2025 年的约 11,111MGB 增长至 2030 年的约 13,776MGB，2025-2030 年年复合增长率约为 4.39%。

图 11：2025-2030 年全球移动设备 DRAM 搭载量（MGB）



资料来源：Omdia，华金证券研究所

（3）个人电脑

个人电脑 DRAM 是 DRAM 第三大应用市场，主要应用包含台式机和笔记本电脑等。个人电脑的换机升级以及端侧场景的持续拓展，成为驱动个人电脑 DRAM 市场增长的重要因素。根据 Omdia 预测，全球个人电脑搭载的 DRAM 总量预计将由 2025 年的约 5,137MGB 增长至 2030 年的约 7,930MGB，2025-2030 年年复合增长率约为 9.07%。

图 12：2025-2030 年全球个人电脑 DRAM 搭载量（MGB）

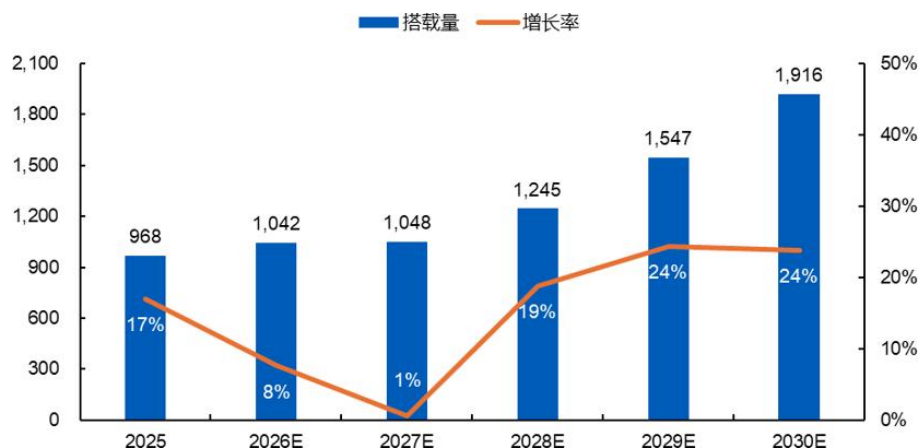


资料来源：Omdia，华金证券研究所

（4）智能汽车

智能汽车 DRAM 正在成为 DRAM 市场最具潜力的新兴赛道之一。尽管当前智能汽车 DRAM 占总体市场比例相对有限，但随着汽车智能化、网联化进程加速，自动驾驶和智能座舱的升级需求有望共同驱动汽车 DRAM 市场进入高速增长阶段。根据 Omdia 预测，全球智能汽车搭载的 DRAM 总量预计将由 2025 年的约 968MGB 增长至 2030 年的约 1,916MGB，2025-2030 年年复合增长率约为 14.63%。

图 13：2025-2030 年全球智能汽车 DRAM 搭载量（MGB）



资料来源：Omdia，华金证券研究所

（5）其他领域

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。根据 Omdia 预测，全球其他多应用领域搭载的 DRAM 总量预计将由 2025 年的约 2,988MGB 增长至 2030 年的约 4,456MGB，2025-2030 年年复合增长率约为 8.32%。

图 14：2025-2030 年全球其他类 DRAM 搭载量（MGB）



资料来源：Omdia，华金证券研究所

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 Omdia 的数据，基于销售额测算，2025 年三星电子、SK 海力士和美光科技在全球 DRAM 市场的占有率分别为 33.96%、34.48%和 23.41%，上述三家企业合计占全球 DRAM 市场 90%以上的市场份额。近年来，国产 DRAM 厂商里长鑫科技正逐步进入主要厂商阵营；基于 Omdia 数据测算，按 2025 年第四季度 DRAM 销售额统计，长鑫科技的全球市场份额已增至 7.67%，并有望随着技术发展及产能建设实现进一步增长。除前述厂商外，其他占有一定市场份额的厂商主要集中在中国台湾，包括南亚科技、华邦电子、力积电等。

（三）公司亮点

1、人工智能时代下，海量数据处理需求驱动全球千亿美元 DRAM 市场规模较快增长。数字经济浪潮下，数据处理量指数级增长，根据 IDC 预测，2025 年全球将产生 213.56ZB 数据，到 2029 年将增长一倍以上达到 527.47ZB；而 DRAM 作为现代信息技术和数字信息产业发展的重要基石，其需求长期增长确定性较强。根据和讯网行业资讯，AI 大模型训练与推理需求高速扩张，单台 AI 服务器对 DRAM 的需求量是传统服务器的 8 至 10 倍；同时三星、SK 海力士、美光等国际大厂将大量产线转向高利润的 HBM 生产，单颗 HBM 芯片消耗的底层 DRAM 晶圆产能相当于 3 至 4 颗标准 DDR5 芯片，通用 DRAM 供给持续受压。供需格局收紧带动存储产品价格显著上行，据 Trend Force 发布的存储器价格调查，2026Q1 常规 DRAM 合约价环比涨幅达 90% 至 95%，且涨价周期或延续至 2027 年。咨询机构 Omdia 预测，2030 年全球 DRAM 市场规模有望由 2025 年的 1,505 亿美元增至 5,710 亿美元，年均复合增长率达 30.56%；国内作为 DRAM 主要消费市场，当前供给高度依赖进口，国产化空间巨大。

2、公司是我国 DRAM 产业龙头，产能规模稳居中国第一、全球第四；股权层面形成多层级国资深度托底、全产业链资本协同的特色架构。公司自 2016 年设立起深耕 DRAM 领域，2019 年推出自主设计生产的 8GbDDR4 产品，实现了中国大陆 DRAM 产业“从零到一”的突破，并逐步发展为我国产品布局最全、技术最先进、规模最大的 DRAM 研发设计制造一体化企业。产品方面，公司不仅搭建了 DDR 系列、LPDDR 系列等多元产品矩阵，可对外供应 DRAM 晶圆、DRAM 芯片、DRAM 模组等多形态产品，全面匹配服务器、消费 PC、智能终端、智能汽车等多领域下游应用需求，并完成了从 DDR4、LPDDR4X 到 DDR5、LPDDR5/5X 的产品覆盖与技术迭代，核心工艺技术跻身国际先进梯队；与此同时，公司亦持续扩充产能以稳固国产 DRAM 供应链安全，在合肥、北京两地共拥有 3 座 12 英寸 DRAM 晶圆厂，其产能规模位居中国第一、全球第四。作为国内 DRAM 龙头，公司已通过股权关系与国有资本、产业上下游构建了相互依存、共同发展的战略合作关系。结合公司战略配售公告及招股书，在国有资本方面，合肥国资通过清辉集电、长鑫集成、产投壹号等平台合计持有公司股权比例超 35%，国家集成电路产业投资基金二期以 8.7% 的持股比例位列第三大股东，同时安徽省国资委亦通过安徽省投间接持有公司 7.9% 的股权；产业股东则贯穿半导体上游至下游终端，形成“持股+业务”的双重绑定模式，上游引入兆易创新、屹唐半导体、澜起科技、西安奕材、拓荆科技、安集科技、通富微电、中微公司、华勤技术、沪硅产业等存储设计、半导体设备及材料供应商，下游则吸纳阿里、中兴通讯、小米、美的、TCL 科技、传音控股、蔚来、奇瑞汽车等算力平台、消费电子、汽车等领域龙头。

3、公司创始人朱一明先生是我国存储产业核心领军人物，曾创办存储芯片设计龙头兆易创新。朱一明先生曾先后取得清华大学和纽约州立大学石溪分校电子工程系硕士学位，又在美国从事存储器设计工作多年；2005 年回国后创办了从事闪存芯片设计的兆易创新，领导团队自研了国内首颗静态存储器及 IP 技术、首颗串行闪存、首颗基于 ARM Cortex-M3 架构的 32 位通用 MCU，以及全球首款 WSON8 封装的 SPI NAND FLASH 产品等；为推动国产存储全产业链落地，朱一明先生又于 2016 年携合肥产投联合创办公司。现阶段，朱一明先生为兆易创新实控人、并同时担任两家企业董事长；在其双重身份下，聚焦存储芯片设计的兆易创新与专攻存储芯片制造的长鑫科技形成天然的产业联动关系，构建起上下游高度互补的国产 DRAM 产业闭环，2025 年公司向兆易创新销售包括自有 DRAM 产品及代工服务的相关收入达 12 亿元以上。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目。

1、存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目：项目拟在子公司上进行技术改造，逐步实现向中高端产品生产线的工艺技术的切换，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。通过实施本项目，一方面可以实现 DRAM 生产线的技术改造升级、降低生产成本；另一方面也可以借技术升级改造，同步实施本土及新型设备、材料、零部件等的导入及合作，促进产业链、供应链本土化、多元化。据招股书披露，公司已于 2025 年三季度前完成项目的初步设计、施工设计，将于 2027 年底前分批实施厂务改造、机台搬入、机台调试、机台投产等工作，并于 2028 年上半年前完成竣工验收。

2、DRAM 存储器技术升级项目：项目拟在 DRAM 存储器示范线项目上进行技术改造，包括刻蚀、薄膜沉积、清洗等工艺步骤的技术改造升级，核心升级内容包括工艺提升、产品迭代等；通过实施本项目，将子公司提升至更新一代工艺技术平台。据招股书披露，公司已于 2025 年三季度前，完成项目前期工作，包括项目的初步设计、产能规划和设备需求规划，从 2025 年第四季度开始启动设备购买计划，并计划于 2026 年到 2027 年底前分批实施设备搬入、设备调试等工作，于 2028 年上半年前完成竣工验收。

3、动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目：项目聚焦适配于未来先进 DRAM 所需要的前瞻技术研究，基于 DRAM 未来前沿技术发展方向，对适配 DRAM 的前瞻技术开展研发工作。据招股书披露，公司计划于 2026 年 12 月前，完成引入新机台的调试，实现适配 DRAM 的前瞻技术平台的工艺流程搭建工作；2027 年 12 月前，完成前瞻技术平台工艺平台与工艺开发的结构搭建与验证，并进行技术平台工艺流程的优化工作；2028 年 12 月前，完成前瞻技术平台工艺与架构的完善，验证并提取出器件的关键电学特性工作。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	投资总额 (亿元)	拟募集资金投资额 (亿元)	项目投资期
1	存储器晶圆制造量产线技术升级改造项目	75.00	75.00	3 年
2	DRAM 存储器技术升级项目	180.00	130.00	3 年
3	动态随机存取存储器前瞻技术与开发项目	90.00	90.00	3 年
	总计	345.00	295.00	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2025 年度，公司实现营业收入 617.99 亿元，同比增长 155.60%；实现归属于母公司净利润 18.75 亿元，同比增长 126.24%。根据管理层初步预测，公司预计 2026H1 实现营业收入 1100 亿元至 1200 亿元，较 2025 年同期增长 612.53%至 677.31%；预计实现归母净利润 500 亿元至 570 亿元，较 2025 年同期增长 2,244.03%至 2,544.19%；预计实现扣非归母净利润 520 亿元至 580 亿元，较 2025 年同期增长 2,278.89%至 2,530.30%。

公司聚焦 DRAM 产品领域，目前 A 股尚无与公司在产品和业务可比的上市公司。在产品 & 业务方面，DRAM 行业内主要企业为境外企业，因此选取前述全球 DRAM 主要厂商三星电子、SK 海力士、美光科技、南亚科技作为可比公司；同时基于技术特点、市场地位及业务模式等核

心要素考虑，进一步选取台积电、中芯国际及华润微作为可比公司。从上述可比公司来看，2025年可比上市公司的平均收入规模为 4897.99 亿元，平均市净率（算术平均）为 8.17X，平均销售毛利率为 38.57%；相较而言，公司营收规模未及可比公司平均、但销售毛利率处于同业的中高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值(亿元)	市净率	2025 年营业收入(亿元)	2025 年营收增速	2025 年归母净利润(亿元)	2025 年归母净利润增速	2025 年归属于母公司所有者权益(亿元)	2025 年销售毛利率
005930.KS	三星电子	67,170.84	3.27	16,149.93	10.88%	2,142.68	31.65%	20,541.09	39.38%
000660.KS	SK 海力士	59,363.31	10.18	4,702.89	46.76%	2,077.73	116.89%	5,834.21	60.41%
MU.O	美光科技	71,930.78	14.51	4,009.66	78.68%	1,658.80	390.02%	4,956.85	39.79%
2408.TW	南亚科技	3,081.96	8.11	148.44	95.09%	14.74	230.09%	379.86	22.51%
2330.TW	台积电	133,620.83	11.19	8,491.26	31.61%	3,784.35	46.55%	11,937.62	59.89%
688981.SH	中芯国际	8,250.95	5.47	673.23	16.49%	50.41	36.29%	1,508.24	21.62%
688396.SH	华润微	1,030.69	4.49	110.54	9.24%	6.61	-13.37%	229.81	26.38%
	平均值	49207.05	8.17	4897.99	41.25%	1390.76	119.73%	6483.95	38.57%
688825.SH	长鑫科技	/	/	617.99	155.60%	18.75	126.24%	567.54	40.99%

资料来源：iFind（数据截至日期：2026 年 7 月 13 日），华金证券研究所

备注：（1）营业收入、归母净利润、归属于母公司所有者权益数据来源为可比上市公司定期报告；其中美光科技选取截至 2025 年 12 月 31 日向前滚动 12 个月的营业收入总和及归母净利润总和，以及截至 2025 年 12 月 31 日的归属于母公司所有者权益。（2）市净率=总市值（2026 年 7 月 13 日数据）/2025 年归属于母公司所有者权益；（3）2025 年可比上市公司综合毛利率数据，均引自长鑫科技招股说明书公开资料。

（六）风险提示

存在累计未弥补亏损的风险，产品及技术研发不达预期的风险，客户集中度较高的风险，技术泄密及知识产权保护、纠纷风险，主营业务毛利率存在波动的风险，固定资产投资及折旧金额较大的风险，研发投入较大、无形资产摊销金额较大及减值的风险，对重要子公司长鑫新桥和长鑫集电持股比例较低的风险，未来人工智能带来的 DRAM 市场需求存在不确定性，宏观经济波动和行业周期性导致公司产品销售价格及经营业绩波动的风险，国际贸易摩擦导致产业链不稳定的风险，无控股股东和实际控制人的风险等。

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

李蕙、戴箴箴声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn