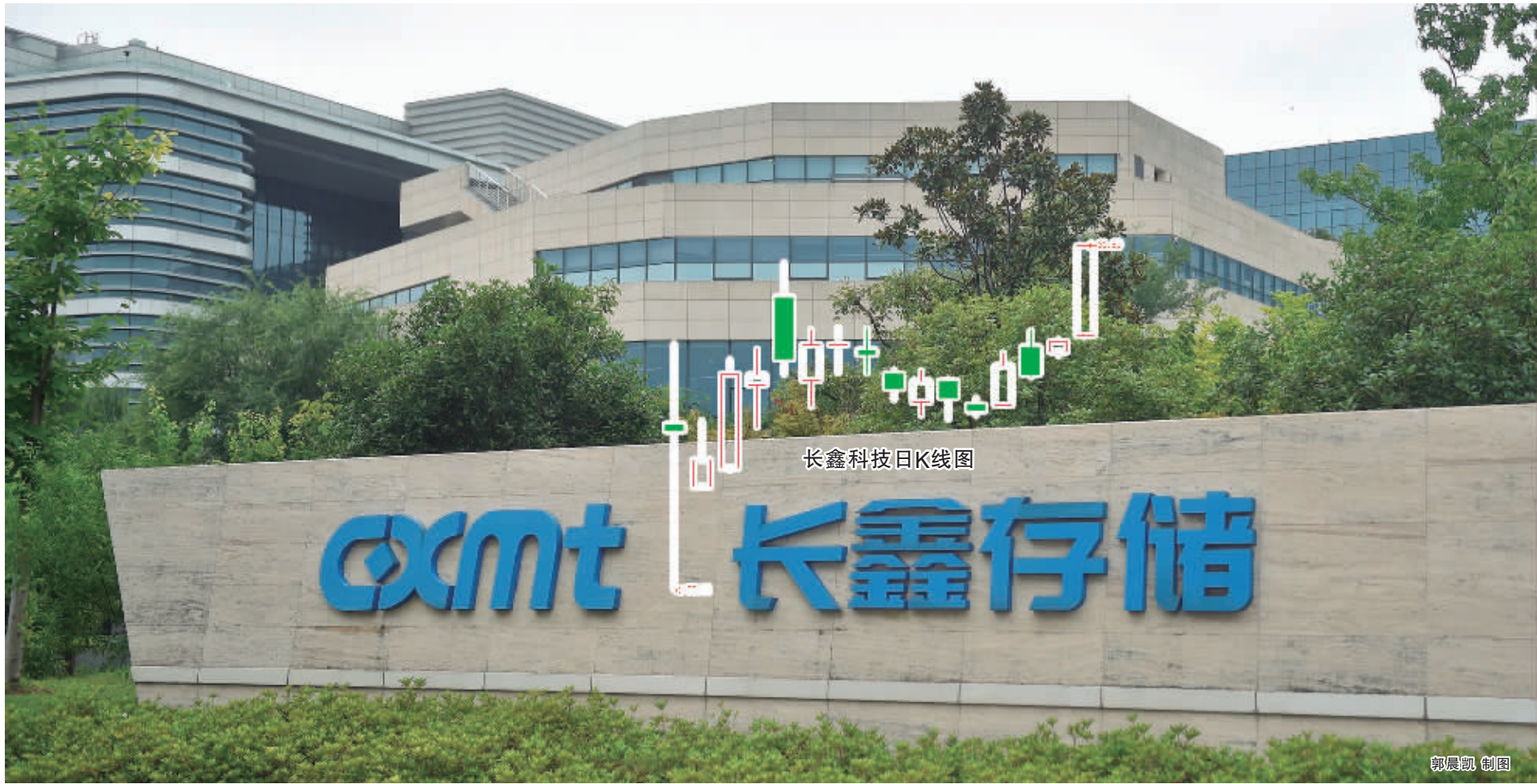


硬科技重构A股估值逻辑 长鑫科技总市值突破4万亿元



◎记者 李兴彩 刘一枫

8月17日，国产DRAM（动态随机存取存储器）龙头企业长鑫科技股价创历史新高。当日收盘，长鑫科技报61.8元/股，上涨12%，成交额超过335亿元，成为A股首家市值突破4万亿元的公司，超越贵州茅台与港股腾讯控股，登顶我国上市公司市值榜。

同日，昔日“股王”贵州茅台盘中跌破1300元整数关口，收报1293.09元/股，市值回落至1.6万亿元。以此计算，长鑫科技总市值约相当于2.5个贵州茅台。业内人士认为，“一涨一跌”之间，市值差距的拉大标志着A股估值体系、产业赛道与市场投资偏好发生深度重构，资本市场的定价逻辑正进一步向“高成长稀缺标的”的价值挖掘倾斜。

市场估值为成长溢价“投票”

7月27日，长鑫科技登陆科创板，当日涨幅超过465%，单日成交额突破1400亿元，刷新科创板历史纪录。上市三周来，公司股价持续攀升，于8月17日收盘创下61.8元/股的最高价，市值突破4万亿元。

长鑫科技同样受到国际资本关注。8月10日，长鑫科技正式被纳入MSCI中国全股票指数。该指数覆盖A股、H股、美国存托凭证（ADR）等多市场中国股票，纳入该指数意味着长鑫科技或将迎来更多国际被动资金配置。

与之形成对比的是，贵州茅台逐渐“失

速”。8月17日，贵州茅台股价低开，全天维持弱势震荡，盘中最低下探至1280.34元，收盘价较上个交易日下跌3.64%，市值跌至16163.6亿元，单日蒸发超过611亿元。

从业绩端看，两者分化更为明显。长期以来，贵州茅台凭借90%以上的毛利率和稳健的现金流，被视为价值投资蓝筹股。最新财报显示：上半年，贵州茅台实现营业总收入922.78亿元，同比增长1.3%；实现归母净利润445.17亿元。令市场关注的是，其第二季度净利润为172.74亿元，环比下降36%，业绩增速低于市场预期。

反观长鑫科技，受益于存储行业超级景气周期，其业绩实现跨越式反转。2022年至2024年，公司大规模资本投入进行技术改造及产能扩张，业绩持续亏损。但自2025年公司首次实现年度盈利后，业绩即迎来爆发式增长。2026年上半年，长鑫科技预计实现归母净利润500亿元至570亿元。

分析人士表示：作为上证50核心权重股，贵州茅台持仓以险资、社保及公募底仓资金为主，换手率较低，资金核心诉求聚焦稳定现金流与分红回报，市场不再赋予其“成长溢价”；而长鑫科技的投资价值在于未来成长空间与国家战略价值，两者市值差距持续拉大，折射出A股估值主线正从传统消费蓝筹转向稀缺性硬科技赛道。

存储超级周期远未结束

作为科技成长龙头，长鑫科技具有典型的周期属性，这恰恰是投资者的顾虑所

在：在全球存储厂商大力扩产背景下，存储超级周期能持续到何时？

“在北美四大云厂（CSP）资本开支拉动的强劲需求、存储厂商扩产产能释放缓慢等多因素影响下，预计存储超级周期持续时间将远超预期，高端存储产品的价格转折点预计最早将于2028年到来。”有半导体业内人士在接受采访时表示。

公开资料显示，在最新的财报中，亚马逊将2026年全年资本支出预期从2000亿美元上调至2200亿美元。微软第四财季资本支出为410亿美元，同比增长约70%，公司将2027财年资本开支预期调整至1750亿美元。谷歌将2026年全年资本开支指引上调为1950亿美元至2050亿美元。Meta上调2026年全年资本开支下限至1300亿美元，上限维持1450亿美元。

四大云厂商2026年资本开支上限接近7450亿美元，绝大部分增量投向AI算力基础设施。亚马逊还表示，即便加大投入，现有算力产能仍难以满足2026年需求，紧张局面延续至2027年，2028年预计需求同样强劲。

与此同时，北美四大云厂营收及利润多数实现两位数以上的高增长，充分反映AI需求旺盛、对业绩的拉动效应在持续显现。比如：亚马逊第二季度实现营收2006亿美元，同比增长20%；实现净利润626亿美元，同比大增245%。其中，AWS云业务营收达422亿美元，同比增长37%，运营利润125亿美元，运营利润率攀升至39.3%。

在供应端，虽然头部存储厂商纷纷宣布扩产，但产能释放并非“一蹴而就”，而是可能需要数年的建设时间。

比如，8月7日，SK海力士表示，为应对AI对存储器持续增长的需求，董事会批准了54万韩元（约384亿美元）的扩张计划，但扩张产能落地要等到2031年。具体来看：第一阶段，SK海力士计划在清州的M17厂投资19.1万韩元（约134.7亿美元）用于扩产，将在2031年4月之前完成；第二阶段计划在龙仁投资35.2万韩元（约249亿美元），计划于2031年10月之前完成，将生产HBM及其他下一代DRAM产品。

HBM消耗晶圆面积是普通DRAM的4倍、叠加先进堆叠工艺良率有限，单条产线能产出的AI专用内存十分有限，现在每家客户的采购需求几乎都是往年的2倍，2027年将爆发严重的存储荒……近日，SK集团董事长崔泰源在接受媒体采访时表示，AI算力爆发推动存储需求激增，但新建晶圆厂至少需要4年至5年，未来10年存储容量需求将达现在的5倍，这一短缺或将持续至2030年。

有半导体业内人士表示，AI算力带给产业的不是景气度复苏，而是远超传统市场的新增需求。长鑫科技高市值背后，是市场对我国半导体产业突围的强烈预期，虽隐含着周期反转、技术迭代、行业竞争加剧等多重风险，但资本市场正在重新定义优质资产的评判标准，硬科技、高端制造、自主创新赛道或将成为A股估值核心主线。

存储与逻辑芯片迭代升级 CMP市场迎来新风口

◎记者 孙忠

随着半年报陆续发布，以鼎龙股份为代表的国内CMP（化学机械抛光）公司成绩单引人注目。长鑫科技的上市，更让存储芯片技术路线转型的信心倍增。CMP作为集成电路制造的关键工艺之一，正站在新风口。

上海证券报记者调研获悉，晶圆制造向高密度、三维化演进，直接拉动了抛光步骤和耗材更换频率，CMP材料的市场弹性大幅释放。在本土供应链需求增长和国产替代浪潮的双重驱动下，这一关键工艺环节正迎来前所未有的发展良机。

细分领域的大市场

在集成电路制造关键工艺中，CMP通过抛光液的化学作用与抛光垫、磨粒的机械作用，实现晶圆表面平坦化。

亚化咨询负责人夏磊向记者表示，随着先进制程与先进封装的演进，CMP已逐渐打破传统辅助工艺的定位，成为与光刻、刻蚀、薄膜沉积并列的集成电路全流程第四大核心工艺。在半导体制造持续向先进制程微缩和三维架构演进的背景下，CMP已成为影响晶圆全局平坦度和工艺良率的重要工序。

“根据不同工艺制程和技术节点的要求，每一片晶圆在生产过程中都会经历几道甚至几十道的CMP抛光工艺步骤。”夏磊表示，CMP工艺可应用于硅片制造、晶圆制造及先进封装等环节。

据介绍，CMP核心材料包括抛光液和抛光垫。其中：抛光液是决定CMP加工质量和去除效率的核心介质；抛光垫在CMP过程中承担着关键的物理介质与应力传递功能。抛光液种类繁多，在抛光材料中价值占比超过50%，其耗用量随着晶圆产量和CMP平坦化工艺步骤数增加而增加。

国际咨询机构TECHCET研究显示，2025年全球半导体CMP抛光材料（包括抛光液和抛光垫，其中抛光液占比近60%）市场规模为38亿美元，2026年预计增长10.3%至42亿美元。受益于人工智能需求对半导体产业的拉动，以及先进技术节点、新材料、新工艺带来的CMP步骤增加，TECHCET预计，2025年至2030年全球半导体CMP抛光材料市场复合增长率为8.8%。

芯片工艺升级推高CMP需求

记者梳理发现，CMP工艺在GPU、CPU等逻辑芯片及存储芯片制造中均有广泛使用，且随着工艺升级，使用频次持续提升。

“先进制程的不断推进，正快速拉大CMP市场的空间。”夏磊表示，随着制程节点的持续微缩，多层金属互连（BEOL）的密度与层数显著提升，直接导致CMP工序次数爆发式增长。例如，在180nm节点，逻辑芯片制造仅需约10次CMP工序；演进至14nm节点时，工序增至20次以上；进入7nm及更先进节点后，CMP工序突破30次，且伴随着对钻、钉等新型阻挡层以及导电材料的抛光需求。

与此同时，存储芯片技术路线转型同样贡献了可观的业务增量。多位业内人士向记者表示，长鑫科技的上市，有望推动国内存储芯片技术与市场进一步提升，CMP行业也将迎来新的机遇。

“CMP行业抓住了本轮AI技术浪潮。”一位上市公司相关负责人表示，AI技术演进大幅增加了存储需求，尤其是HBM（高带宽存储）、3D堆叠存储等领域。以HBM为例，其采用8层、12层、16层等DRAM垂直键合+硅通孔（TSV）架构，单颗HBM所需CMP工序较普通DRAM大幅提升，耗材消耗呈非线性增长。

在晶圆超薄化的趋势中，CMP材料应用范围也在扩展。浙江博来纳润电子公司张泽芳表示，当前晶圆制造超薄化趋势明显，超薄晶圆在减小封装厚度、缩短TSV长度、减少导电电阻、改善散热等方面具备优势。

上海新安纳研发总监汪为磊向记者表示，半导体行业中，平面化基底、结构三维化、键合精密化和量产系统化均需要CMP在其中发挥重要作用。AI与三维集成的技术趋势正推动CMP抛光液进入“材料复杂度+产能规模”双增阶段。

国产化加速 磨粒瓶颈仍待突破

在半导体行业更加看重产业链韧性的当下，CMP本土化进程亦呈现加速态势。

国内市场方面：安集科技为抛光液行业龙头，全球市占率达到13%，已跻身全球化学机械抛光液主流供应厂商行列；鼎龙股份侧重抛光垫和抛光液协同发展，上海新阳、江丰电子等紧随其后。

“受益于产业链本土化，国内CMP市场呈现‘一超多强’格局。随着市场容量扩大和品类更新，未来科技型公司仍有分羹机会。”一家初创公司负责人表示。

不过，也有业内人士关注到本土产业链的技术短板，特别是抛光液主要原材料——磨粒，仍高度依赖国际市场。

夏磊表示，CMP抛光材料具备极高的技术壁垒，受限于国内起步较晚，核心专利长期被海外巨头垄断。抛光液配方复杂，研发与验证周期冗长，生产工艺与制程控制要求严苛。此外，高纯度磨粒长期以来依赖进口，供应链核心上游仍受制于海外企业。

“目前，国产抛光液技术已达国际领先水平，但部分高端产品仍需外购高纯磨粒。”一家上市公司负责人向记者表示。

磨粒是构成抛光液的核心原料，主流产品包括氧化锆、二氧化硅和氧化铝颗粒。一位研究人士向记者表示，在磨粒方面，28纳米芯片成熟制程国内市场理论上可以实现国产化替代，但在更先进制程下，磨粒供应仍存在挑战，这将直接影响抛光液中金属杂质的控制水平。

目前，安集科技与鼎龙股份已开始布局这一领域。安集科技此前透露，其自产氧化锆磨料在相关产品中的测试论证进展顺利，多款产品已通过客户端的验证并实现量产供应。

频准激光张磊：坚守精准激光“光纤”自主创新之路



◎记者 常华科 严晓非

“去年我们交付的激光器功率大概在几十瓦，当时就已经是全球最高水平。今年客户提出要做3万个至5万个原子，功率要到两三百瓦。”频准激光创始人、董事长张磊在接受上海证券报记者采访时，语气中既有自豪，也有紧迫感。

8月18日，频准激光登陆科创板，发行价186.88元/股，成为年内最贵新股。这家由中国科学院团队孵化的精准激光器企业，2023年至2025年的营业收入从1.48亿元增至4.18亿元，复合增长率达68.2%。

“量子计算日新月异，对激光器的要求也在变化。”张磊告诉记者，只要客户需求还在加

码，频准激光的研发就不会停步。

一条原创技术路线的诞生

张磊和频准激光的故事，始于中国科学院上海光机所。

彼时，张磊刚刚博士毕业进入研究所工作，主要从事激光导引星研究，致力于研发特殊纳米激光用于做自适应光学的纠正光源。

过去很长一段时间，国内量子实验室动辄上百万元的精准激光器高度依赖进口。“有老师去海外，第一件事就是从国外公司把激光器按清单全部买一遍。”这就是张磊决定创业时的市场现实。

为了摆脱“受制于人”的局面，2017年，张磊带领多名博士组建研发团队，创立了频准激光。

当时，适用于精准激光器的主流技术路线还是半导体和固体激光器。“但我们跟客户深入交流后发现，半导体激光器稳定性不够，经常跳模。”张磊回忆道。

如何解决稳定性不够的难题？这是摆在张磊和他的研发团队面前的首要任务。不过，他们没有选择简单地对外国竞品进行仿制，而是开启了一条更为艰难的原创之路：基于团队前期研发积累，频准激光走出了一条全新的技术路线——“种子源+光纤放大+非线性频率变换+稳频”，最终实现177nm至5000nm超宽波段精准激光的全链条自主可控。

这条技术路线并非凭空想象。“光纤在光通信和工业加工领域发展很快，核心优势是长期可靠性好、能出大功率。”张磊说，频准激光攻克了光纤路线在噪声、波段等方面的短板，叠加其在可靠性、功率方面的

天然优势，“最终我们让量子领域的科研人员相信——光纤是一条更好的路线”。

近年来，中性原子量子计算机飞速发展，对激光功率和噪声提出了更高要求，光纤路线的优势进一步凸显。“因此，在越来越多的应用场景中，我们的激光器成为客户首选。”张磊说。

数据或许是最好的证明。招股书显示，频准激光2023年至2025年的营收从1.48亿元增至4.18亿元，归母净利润从6046.36万元增至1.59亿元。

高客户黏性赛道的“双轮驱动”

2023年，频准激光开始切入先进制程半导体领域。

“在攻克量子激光器的过程中，我们积累了全链条的零部件技术，切换到半导体时，只花了很短的时间。”张磊说。

招股书显示，公司半导体领域收入从2023年的2514.87万元增至2025年的1.04亿元。

有一个细节，张磊仍记忆犹新：“我们之前交付了一台深紫外激光器给客户，客户在群里说这是‘创造历史’”。据悉，这台激光器是全球首台商业化的连续深紫外激光器。

“面对市场新需求，我们总是能率先完成研发、推出产品、持续迭代。”张磊的底气从何而来？他自己总结道：光纤技术路线带来的先发优势；量子与半导体两大高客户黏性赛道的区位优势；持续加大的研发投入，使得公司具有对全链条进行技术赋能的科研能力。

据悉，多年来，频准激光从光通信和高

功率工业激光领域不断引进优秀人才，逐步建立起完善的研发体系、生产体系和测试体系。“我们现在有20多位博士领衔组成的科研团队，覆盖电控、种子源、光纤放大、频率变换到稳频全链条。”张磊说。

打通产业化的“最后一公里”

从产品研究到商业化落地，频准激光的成长之路并不容易。

张磊坦言，创业初期团队也踩过坑，“面对客户新的需求，我们快速迭代了激光器，结果到客户那里发现，激光很快衰减、激光光斑也发生了劣化”。

现实给了一记响亮的耳光，张磊逐步意识到，做产品最终的评判标准在客户手里。“必须把技术平稳地工程化落地，做成稳定产品，才能实现商业化价值。”

成效直接体现在业绩上。据初步测算，公司2026年上半年预计实现营收2.3亿元至2.6亿元，同比增长28%至44%；实现归母净利润0.9亿元至1.05亿元，同比增长27%至48%。

上市之后，频准激光将目光投向更远的地方。“精准激光器本质是工具，在量子领域里操控微观原子，在半导体领域里做晶圆检测，除此之外，我们还想把它拓展到更多领域。”张磊介绍说，在激光医疗、先进固体激光等方向，公司已开始着手布局。

张磊表示，频准激光将以此次IPO为新的起点，依托原有技术优势，持续加大研发力度。此外，公司还将拓展新的应用场景，让精准激光器能够在更多领域里服务国家战略。

“我们的愿景是让频准激光成为全球精准激光领域的领军者。”说到这里，这位从实验室走出的创业者，眼神坚定。