



长鑫科技308倍市盈率打新：8个模型给IPO定价，中1签能赚多少

文 / Opm.AI

PE说贵PB说便宜，8.66元已把超级周期的乐观提前兑现

7月16日，长鑫科技开始网上申购，代码787825，发行价8.66元。这是2026年以来A股最大的一单IPO，也是科创板开板以来第二大，仅次于当年的中芯国际。

摆在打新者面前的有两个数字。一个是308.92倍，长鑫的发行市盈率——A股绝大多数新股定价都被压在行业均值附近，长鑫的行业均值是76倍，它的可比公司均值是135倍，而它把自己定到了308倍。另一个是4330元，中一签要缴的钱，500股乘以8.66元。

第一个数字看着吓人，第二个数字看着诱人。这篇文章想说清楚的是：这两个数字都不像表面那么简单。308倍未必是它真实的贵，4330元也未必是稳赢的入场费。真正决定你能不能碰到这500股的，是你账户里躺了多少钱；而真正决定这500股是红包还是套牌的，是市场愿不愿意接着为"超级周期"这四个字买单。

先从最实际的问题开始。

一、怎么打：账户里的钱，决定你能中几签

科创板打新是"市值配售"。它的逻辑不是先交钱抢购，而是先看你手里有多少市值、按市值给你分配申购额度，中签之后再缴款。这里每一个环节都藏着门槛。

第一道门槛是资格。 要参与长鑫这类沪市新股的网上申购，你得在申购日往前数、T-2日之前的20个交易日里，日均持有**上海市场**的非限售股票市值达到1万元以上。注意是上海市场——你手里的深市股票、北交所股票、基金、债券、现金，一分都不算数。很多人以为账户里有钱就能打新，其实空仓、或者只拿着深市股票的人，连长鑫的申购资格都没有。

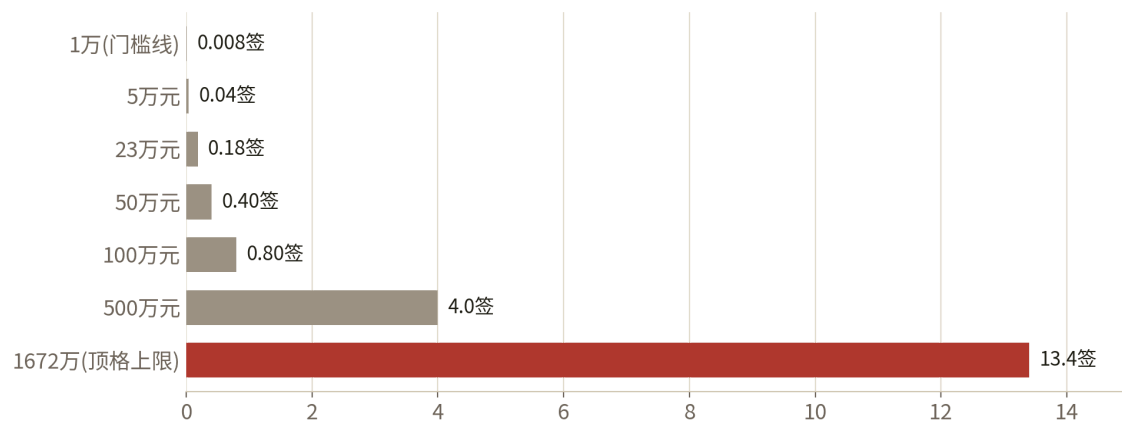
第二道门槛是额度。 有了资格，能申购多少，还是看沪市市值。规则是每5000元市值折算成一个"申购单位"，一个单位对应500股。1万元市值给你2个单位、可申购1000股；5万元给10个单位、5000股；市值越大，能申购的股数越多。

第三道门槛是天花板。 长鑫这次网上初始发行16.72亿股，按规则,单个账户的申购上限是这个数的千分之一，也就是167.2万股。要顶格打满这167.2万股，你需要的沪市日均市值是——1672万元。超过这个额度的申购无效，多个账户的市值虽然可以合并计算，但同一个人只能用一个账户申购，多开户重复打新这条路被堵死了。

把这几道门槛连起来，就得到一张很能说明问题的表：你账户里的钱，直接决定了你能拿到多少个"号"，而中签期望约等于号数乘以中签率。

账户里躺多少钱，决定你能中几签

长鑫科技网上打新 · 不同沪市市值对应的理论中签期望(中签率按机构预估0.40% · 实际以T+2官方摇号为准)



数据来源：上海证券交易所、财联社/国泰海通打新攻略

Opm.AI 出品

不同账户市值对应的申购额度与理论中签期望

按机构对长鑫网上中签率的预估（约0.40%，区间0.37%到0.45%，实际数字要等7月20日官方摇号公告），这张表算出来是这样的：

- 卡在1万元门槛线上的人，2个号，理论中签期望约0.008签——平均要打一百二十多次这样的新股才能中一签，几乎等于陪跑；
- 5万元，10个号，期望0.04签；
- 50万元，100个号，期望0.40签，大约四成概率中一签；
- 100万元，200个号，期望0.80签，约八成概率能中；
- 顶格的1672万元，3344个号，期望约13.4签，全中的话要缴款近6万元。

这就是"账户持股金额影响中签"最朴素的机制：市值决定号数，号数决定期望。它也意味着一件不那么好听的事——打新从来不是一人一票的公平游戏，市值大的人在同一次摇号里天然握着几百倍于小散户的中签期望。对多数普通账户而言，中一签仍然是小概率事件。为了打新专门去凑几十万上百万的沪市市值、承担这期间的股价波动，本身就是一笔要算清楚的账。

假如真中了，流程是这样：7月16日申购当天不用交钱；7月20日（T+2）公布中签结果，当天16点前账户里要留足每签4330元的钱；缴不上就算弃购，一年里累计弃购三次，会被禁止打新半年。长鑫的上市日期发行公告还没定，通常在申购后一到两周，参照市场口径大致在7月下旬。上市首日就能卖，而且科创板新股上市前5天没有涨跌幅限制——这一条，既是收益的想象空间，也是风险的敞口，后面会算到。

二、8.66元到底贵不贵：8个模型，答案差了三倍

现在回到那个308倍。

如果你只看这一个数字，结论很简单：贵得离谱。但一个成熟的定价判断，不会只用一把尺子。我们用八种不同的估值方法各量一遍，会发现一件耐人寻味的事——它们给出的答案，从"便宜三成"到"高估一倍"都有，隐含市值区间从4000多亿一直铺到1.2万亿。同一家公司，同一个8.66元，在不同的尺子下面目全非。

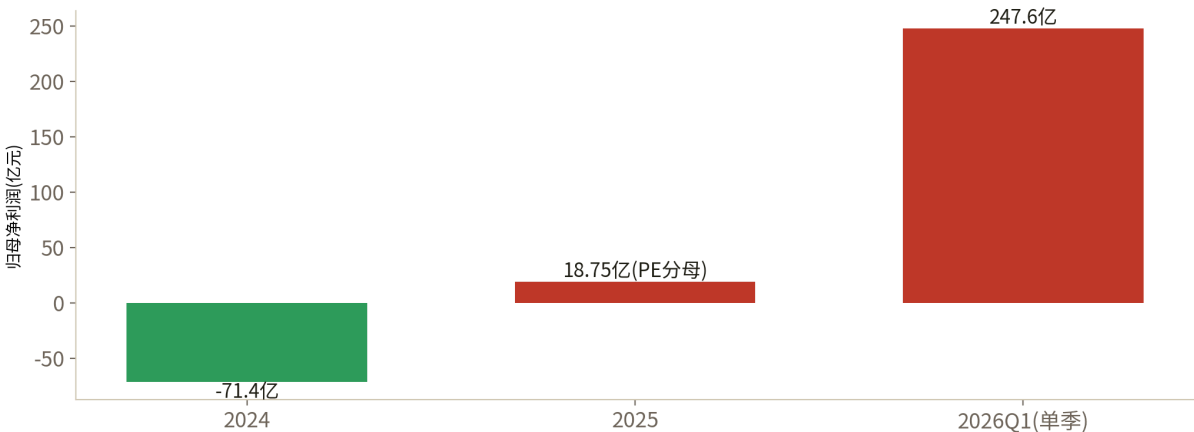
先说清楚这308倍是怎么来的，这是理解一切的钥匙。

这个市盈率的分母，是长鑫2025年全年的归母净利润，18.75亿元。而2025年是什么年份？是长鑫刚刚从2024年亏损71亿的坑里爬出来、扭亏为盈的第一年，18.75亿是它周期最底部的微利。5792亿的市值除以18.75亿，自然是308倍。

但长鑫的盈利正在以肉眼可见的速度膨胀。2026年一季度，它单季营收就508亿，归母净利润247.62亿——一个季度赚的，是2025年全年的十三倍。招股书里管理层还给了2026年上半年的预计：营收1100到1200亿，归母净利润500到570亿（这个预告未经审计、不构成业绩承诺，只能当参考）。

从亏损71亿到单季赚247亿：308倍市盈率的分母有多小

长鑫科技归母净利润(亿元) · 2025全年仅18.75亿=308倍市盈率的分母 · 2026Q1为单季(营收508亿)



数据来源：长鑫科技发行公告/招股说明书

Opm.AI 出品

长鑫从2024年亏损到2026年盈利爆发

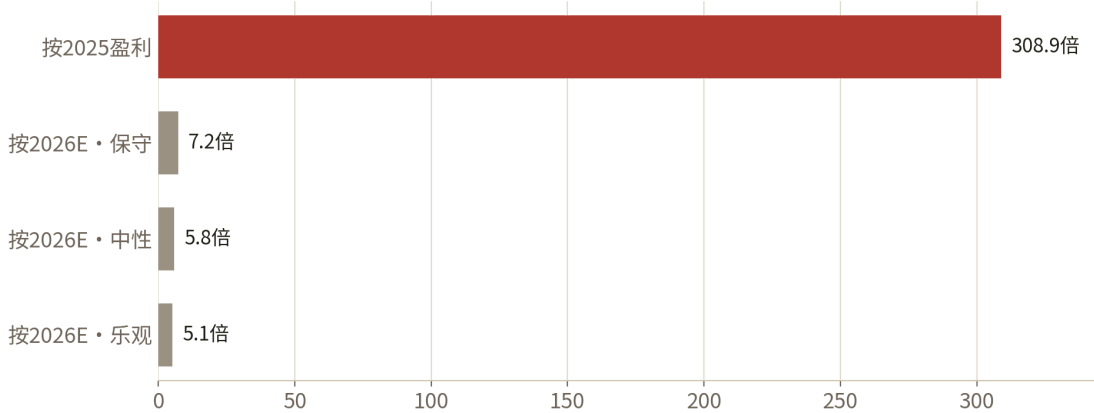
问题就来了：如果用2026年的盈利来当分母，市盈率是多少？

哪怕保守假设长鑫2026年全年归母800亿，这个8.66元的发行价对应的市盈率也只有7.2倍；如果按中性的1000亿算，是5.8倍；按上半年预告翻一番的乐观情形，是5.1倍。

5.8倍是什么概念？我们把海外三家纯做DRAM的存储厂拉出来比——美光、SK海力士、中国台湾的南亚科技，它们现在基于明年盈利预期的远期市盈率，均值正好是5.7倍。

同一个8.66元，市盈率能差50倍

长鑫发行价对应市盈率·分母:2025归母仅18.75亿(周期底)vs 2026E归母800~1140亿;
海外三强远期均值5.7倍



数据来源：长鑫科技发行公告/招股说明书、Opm投研·多模型测算

Opm.AI 出品

同一个发行价，用2025盈利算是308倍，用2026盈利算不到6倍

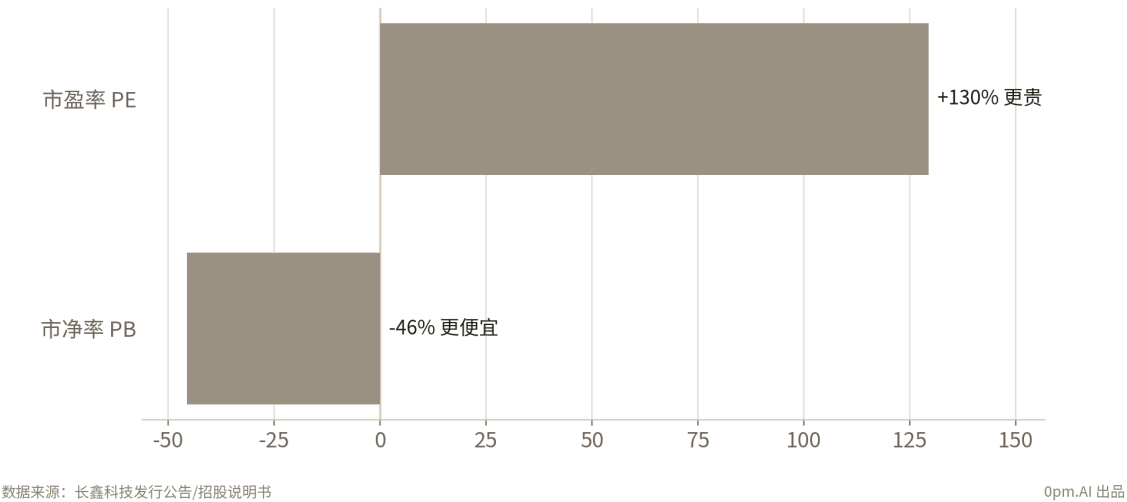
这就是周期股估值最大的陷阱：市盈率的分母用哪一年，结论可以差三十倍。 308倍和5.8倍是同一个8.66元的两张脸，区别只在于你把哪一年的利润放进分母。长鑫用的是最难看的那一年，所以数字最吓人；但如果超级周期让2026年的盈利兑现，这个价格在市盈率口径下和海外龙头几乎一样，谈不上贵。

顺着这条线，还有一个更微妙的反差，藏在长鑫自己的发行公告里。

官方在公告里主动披露了两组对比。第一组是市盈率：长鑫308.92倍，高于行业均值76.32倍，高于可比公司均值134.62倍——用市盈率看，它比同行贵。第二组是市净率：长鑫发行市净率5.06倍，而可比公司的平均市净率是9.30倍——用市净率看，它比同行**便宜了将近一半**。

市盈率说贵，市净率说便宜:同一个价的两副面孔

长鑫发行估值相对可比均值的偏离 • PE 308.9倍vs可比134.6倍(更贵)、PB 5.06倍vs可比9.30倍(更便宜) • 官方发行公告口径



PE口径说长鑫贵，PB口径说长鑫便宜

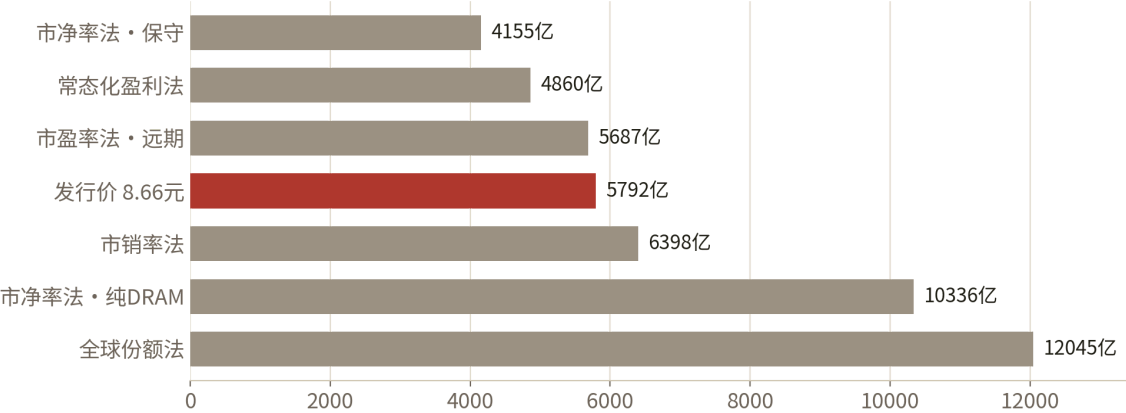
一家公司，市盈率说贵、市净率说便宜，官方还大大方方两个都摆出来。这不是矛盾，这是周期股在周期高点的常态：净资产收益率被超级周期的暴利推到极高，同行的市净率就被抬到9倍以上；而长鑫因为2026年的暴利还没来得及沉淀成净资产、又叠加了IPO募资摊薄，市净率只有5倍出头。

一位参与新股承销的投行人士点破过这里的门道：「对有明显周期性特点的企业，从国际投行实践来看，还是以市净率作为主要估值标尺，市盈率只提供辅助参考。」在存储这种大起大落的行业里，市净率才是那把更该看的尺子——长鑫敢把市盈率定到308倍，底气正来自它的市净率并不高。哪个口径更接近真实，取决于你相信本轮暴利能持续多久。

如果把八种方法的结果摆在一起，长鑫的估值地图是这样的：

换六把尺子量长鑫，隐含市值差近3倍

六种模型隐含市值 vs 发行市值5792亿元 · 发行价落在区间偏下(八法中六法可算隐含市值 · 询价/一二级为参照 · EV/EBITDA口径错配剔除 · 含未来假设非目标价)



数据来源: Opm投研 · 多模型测算、长鑫科技发行公告/招股说明书

Opm.AI 出品

换六把尺子量长鑫，隐含市值从4000亿到1.2万亿差近3倍

- **市盈率法**（远期口径）：给5700亿左右，基本等于发行价，前提是2026年真能赚到1000亿；
- **市净率法**：按同行9倍市净率能推到1万亿以上，隐含股价15元多；但按业务最杂、市净率最低的三星那种3.6倍算，只有4155亿，隐含6.2元；
- **市销率法**：用2025年营收和同行倍数算，约6400亿，略高于发行价；
- **常态化盈利法**：如果不看周期顶、而是假设长鑫穿越周期后的常态营收1800亿、常态净利率15%、给18倍市盈率，只值4860亿，比发行价低16%；
- **全球份额法**：按长鑫7.67%的DRAM销售份额去映射美光的市值、再为它落后一到两代的技术打五折，仍有1.2万亿——但这是拿周期最顶点的市值当锚，参考意义有限；
- **一二级价差**：长鑫上市前最后一轮融资的投后估值约1500亿，到发行的5792亿，一级市场到发行价之间已经涨了近3.9倍；
- **询价机制**：8.66元不是拍脑袋定的，是285家网下机构真金白银报价报出来的，网下有效申购总量超过实际发行量一百多倍。

（这里要诚实交代一句：其中市盈率的远期口径、常态化盈利、全球份额三种方法都用到了对未来的假设，2026年全年盈利、常态净利率、份额对应市值都是估算而非确定值，得出的隐含区间只能当作方向感，不能当作目标价。还有一种EV/EBITDA方法，因为长鑫的EBITDA没有披露、同行倍数又都处在周期顶，两头一乘会得出两万亿以上的荒谬值，属于口径错配，这里直接剔除不用。）

八种方法指向的结论其实是一致的，只是这个结论有点反直觉：**长鑫的发行价，落在了估值区间偏下的位置，前提是你用周期高点的盈利和同行来衡量它。** 这个价格把长鑫定成了一家"稳态的存储龙头"——用远期市盈率5.8倍这个海外巨头的估值水平，去给一家技术还落后一到两代、去年才刚扭亏、今年才第一次尝到暴利的追赶者定价。

支撑这套乐观定价的，是对周期还能走多久的判断。看多的一方不乏具名的底气，摩根士丹利就判断存储行业「有意义的供给增加最早要到2028年才会出现」——供给紧张还能再撑两年。这个前提若成立，8.66元不算贵；可它终究是个前提。

它到底是便宜还是贵，从来就不是一个数字问题，而是一个判断问题：你信不信这轮超级周期能撑到长鑫的盈利真正兑现并稳住。信，它不贵；不信，它把未来几年最好的光景全都提前算进了今天的价格里。

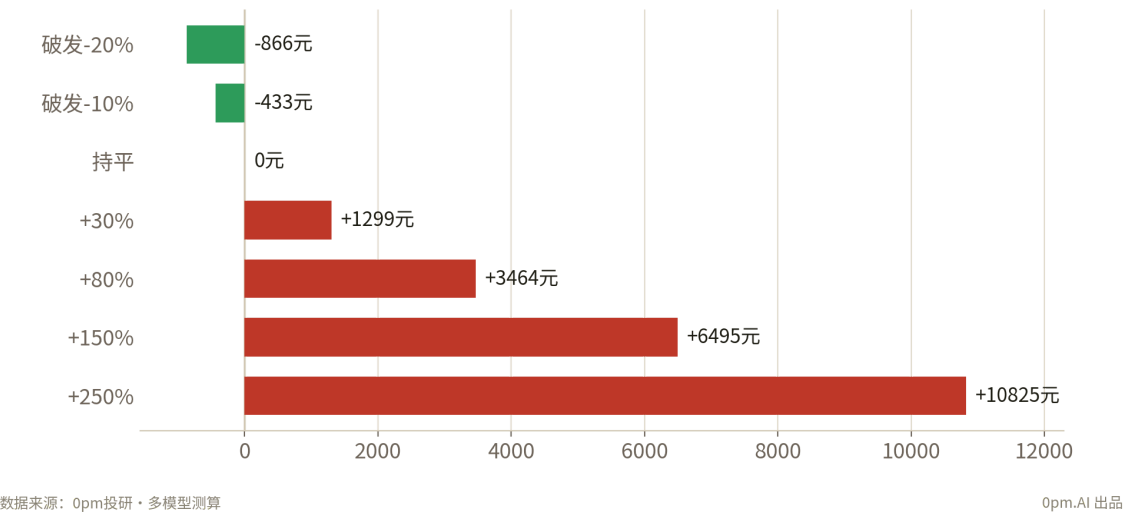
三、中1签能赚多少：从破发到狂热的一笔情景账

聊完贵不贵，回到最多人关心的问题：中一签，能赚多少？

先把成本钉死：一签500股，缴款4330元。上市首日能赚多少，取决于开盘价比8.66元高多少。科创板新股上市前5天不设涨跌幅，理论上天空才是极限，地板也没有——它可以翻几倍，也可以跌破发行价。

中1签：可能亏866元,也可能赚上万

长鑫中1签(500股·成本4330元)在不同上市首日涨幅下的单签盈亏·情景演示非预测(红=盈/绿=亏)



Opm.AI 出品

中1签在不同首日涨幅下的盈亏

把几种情形都摆出来算一遍（这是情景演示，不是预测，更不是承诺）：

- 如果首日跌20%（破发），一签浮亏866元；
- 如果跌10%（破发），亏433元；
- 如果持平，不赚不亏；
- 如果涨30%，赚1299元；
- 如果涨80%，赚3464元；
- 如果涨150%，赚6495元；
- 如果狂热到涨250%，赚10825元。

区间就是这么宽，从亏近千元到赚上万元。想收窄这个区间、判断长鑫大概会落在哪一档，得看两件事：一是市场当时的情绪，二是长鑫这种"大块头"的历史规律。

这里要特别提醒一个容易被误导的地方。这两年科创板新股首日动辄翻好几倍的新闻很多——2025年首日平均涨幅两百多个百分点，有些小盘股一天翻了十倍。但那些是**流通盘小、总市值低**的票，几个亿的资金就能把价格拉飞。长鑫不是这种票。它发行市值5792亿，网上最终发行33.49亿股，是科创板历史上最大的一笔网上发行——这么大的盘子，要靠资金堆出翻一番的涨幅，难度完全不是一个量级。

更合适的参照，是同样体量的大盘半导体股。当年中芯国际上市，首日盘中一度涨到200%以上，但随后冲高回落；华虹这类标的上市首日的涨幅则温和得多，只有个位数到十几个点。大盘股、高市盈率的新股，首日冲高回落甚至破发，都是真实发生过的剧本，不能拿小盘妖股的十倍神话来给长鑫做锚。

所以关于"中一签赚多少"，最诚实的回答是：中签只是拿到了一张入场券，它把你请进场，但没告诉你散场时是盈是亏。这张券的价值，要到上市那天、由市场用真金白银来定价。

四、泼冷水：这个价，赌的是周期永不下车

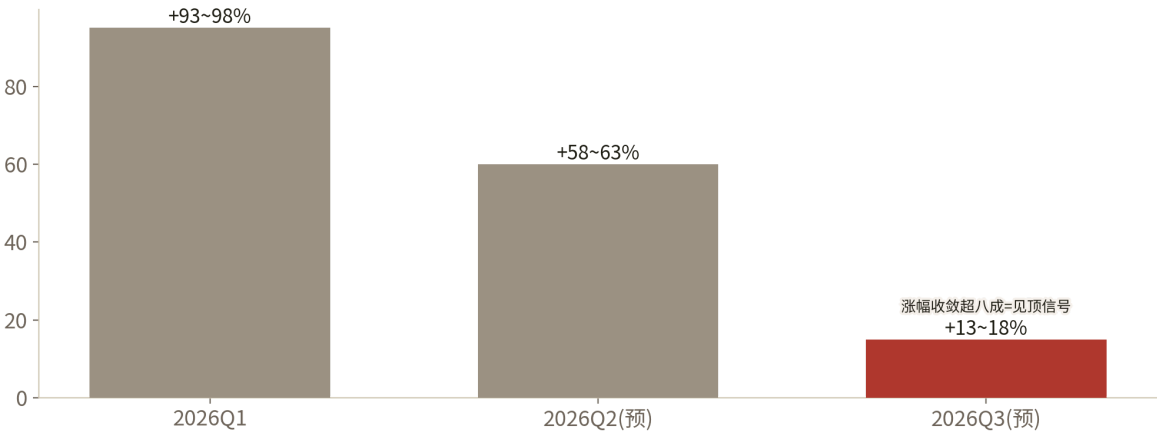
前面用八个模型算下来，长鑫的发行价在"用周期高点盈利衡量"的口径下并不算贵。但投研的诚实，恰恰在于要把这句话后半段的重量说够——**"用周期高点盈利衡量"这个前提，本身就是最大的风险。**

存储是一个凶悍的周期行业，好起来是暴利，坏起来是巨亏。就在2023年，SK海力士——今天市值涨了七倍多的存储龙头——全年的净利率是负28%。同一家公司，两年前还在大幅亏损。DRAM的价格从来不是一条向上的直线，它是一条大起大落的心电图。

而这轮被反复讲述的"超级周期"，已经出现了见顶的信号。

涨价还在，但加速度在消失

常规DRAM合约价季度环比涨幅 · 从+95%三个季度收敛到+15%(TrendForce)



数据来源：TrendForce集邦咨询

Opn.AI 出品

DRAM合约价这轮涨幅正在快速收敛

行业机构的数据显示，常规DRAM的合约价在2026年一季度还在环比上涨93%到98%，但到三季度，涨幅预计已经收敛到13%到18%。价格还在涨，但加速度在迅速消失——这往往是周期接近顶部的典型特征。业内对拐点的判断也出现了分歧：一部分机构认为三季度就是这轮周期的顶，另一部分则认为峰值还没到。这种分歧本身，就说明市场对"超级周期还能走多远"并没有共识。

看空的声音里，有人说得毫不留情。美国做空机构香橼研究把这轮繁荣直接称作「供应幻象」，认为存储芯片这门生意「盈利可持续性存疑」，一旦对手扩产降价就会被冲击。做空机构的话未必对，但它戳的那个点是真实存在的：长鑫今天的暴利，建立在一个所有人都知道会结束、只是不知道什么时候结束的周期之上。

对长鑫来说，这条价格曲线尤其关键。因为它的产品结构里，超过三分之二是LPDDR、三分之一是DDR，都是标准型的通用DRAM，它招股书里根本没有HBM在售产品——也就是说，长鑫的盈利几乎完全绑定在"通用DRAM合约价"这条正在收敛的曲线上。周期一旦向下，它没有HBM这样的高附加值产品来缓冲。

除了周期，还有几件事值得记在账上：

技术仍在追赶。 招股书里长鑫说自己"核心产品及工艺已达国际先进水平"，但券商的判断是它的主力工艺对标海外要落后一到两代。至于被寄予厚望的HBM，长鑫目前只交付了样品、尚未量

产，计划要到2027年才完成更先进版本的开发。在AI最吃HBM的这波行情里，长鑫暂时还站在门外。

重资产的压力。 DRAM是典型的重资产行业，晶圆厂的巨额折旧会持续吞噬利润。今天的暴利里有多少能穿越周期沉淀下来，是个未知数。

估值的锚都在高点。 前面那些说"长鑫便宜"的模型，用的同行市净率、市盈率、市值，无一例外都处在超级周期的最高点。一旦周期回落，同行的估值先塌，长鑫"比同行便宜"的说法也就跟着失去了参照。这就是市场最怕的戴维斯双杀——盈利和估值一起往下走。

把这些放在一起，8.66元这个价格的真实含义就清楚了：它不是在给一家公司定价，是在给"超级周期能延续、国产替代有稀缺溢价"这一整套叙事定价。定得高不高，取决于叙事能不能兑现。发行价已经把最好的剧本写进了价格，留给买入者的安全边际并不厚。

写在最后

回到开头那两个数字。

308倍市盈率，吓人，但它是2025年周期底部盈利的产物，不是长鑫真实的贵——这一点，理解了周期股的人不会被它唬住。4330元一签，诱人，但它买到的只是一张入场券，不是一张提款单——这一点，见过大盘股破发的人不会掉以轻心。

长鑫科技是一家值得尊敬的公司，它把中国大陆的DRAM从几乎为零做到了全球第四，这件事本身有它的分量。但"好公司"和"好价格"是两回事，"打新中签"和"打新赚钱"更是两回事。这个8.66元，把超级周期的乐观、国产替代的稀缺，都提前兑现在了今天。它赌的是周期这趟车不下站。

这趟车会不会下站，没有人能替市场回答。能做的，是把账算清楚——清楚到你知道自己在赌什么。

本文为投研分析，所有数据来自长鑫科技招股说明书及发行公告、上海证券交易所公开规则、万得金融终端及公开市场行情（截至2026年7月16日）。文中2026年盈利、常态化盈利、份额估值等涉及对未来的假设，仅为方法演示，不构成任何估值结论或目标价；中签收益情景为区间演示，不构成收益预测或承诺。市场有风险，新股存在破发可能，本文不构成任何投资建议。

◆ Opm.AI 出品

8个模型给IPO定价·中1签能赚多少

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

长鑫科技招股说明书/发行公告、上海证券交易所、Wind万得金融终端、StockAnalysis、TrendForce集邦咨询、财联社/国泰海通

访问官网



扫码直达 Opm.ai

官网入口

Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。

© 2026 Opm.AI