

“双硅”价差收窄拖累 Q2 业绩，一体化布局成长可期

核心观点:

- **事件** 公司发布半年度报告，2023 年上半年实现营业收入 119.4 亿元，同比下降 8.2%；实现归母净利润 17.8 亿元，同比下降 49.7%。其中，23Q2 单季度实现营业收入 62.1 亿元，同比下降 6.1%、环比增长 8.4%；实现归母净利润 7.8 亿元，同比下降 47.8%、环比下降 22.3%。
- **工业硅、有机硅价差收窄致公司 Q2 业绩表现不佳** 随着公司工业硅、有机硅新增产能逐步释放，上半年公司分别实现工业硅销量 42.2 万吨、110 生胶、107 胶、混炼胶、环体硅氧烷、气象法白炭黑合计销量 34.6 万吨，同比分别增长 26.9%、31.4%。工业硅、有机硅毛利率分别为 29.5%、22.5%，同比分别下降 2.1、27.6 个百分点。尽管主要原料价格同比大幅下降，但工业硅、有机硅价差同比收窄拖累 H1 业绩表现。分季度来看，工业硅方面，公司 Q2 实现销量 24.1 万吨，环比增长 33.2%；价差环比下降 13.8%；有机硅方面，公司 110 生胶、107 胶、混炼胶、环体硅氧烷、气象法白炭黑 Q3 合计实现销量 18.5 万吨，环比增长 15.6%；主要产品价差环比下降，如销量最大的 107 胶价差环比下降 16.6%。工业硅、有机硅价差收窄是拖累 Q2 业绩的主因。我们认为，受益于光伏行业快速发展，下半年多晶硅对工业硅需求有望进一步提升，或提振工业硅价差；此外，随着国家稳增长政策逐步发力，终端需求有望回暖，有机硅价差有望止跌企稳。
- **工业硅、有机硅产能稳步扩张，龙头地位持续巩固** 截至 6 月底，公司拥有工业硅产能 122 万吨/年、有机硅单体产能 173 万吨/年，行业龙头地位突出。上半年，东部合盛煤电硅一体化项目二期 40 万吨/年工业硅项目达产，新疆硅业新材料煤电硅一体化项目三期 20 万吨/年硅氧烷及下游深加工项目投产。云南合盛水电硅循环经济项目一期年产 38 万吨/年工业硅项目预计 2024 年建设完工。随着上述项目的投产，公司工业硅、有机硅经营规模将持续扩张，行业龙头地位持续巩固。
- **纵向延伸布局光伏产业链，硅基新材料研发迎突破** 1) 光伏方面，公司全资子公司新疆中部合盛硅业有限公司拟投资建设 20 万吨/年高纯多晶硅项目、20GW/年光伏组件项目、150 万吨/年新能源装备用超薄高透光伏玻璃制造项目等，预计于 2023 年三季度起陆续投产，打造“多晶硅-单晶切片-电池组件&光伏玻璃-光伏发电”一体化产业园区。此外，公司全资子公司新疆东部合盛硅业有限公司拟投资建设 20 万吨/年高纯晶硅项目，预计于 2024 年一季度陆续投产。2) 硅基新材料方面，公司控股子公司宁波合盛新材料有限公司成功研发碳化硅半导体材料，2 万片宽禁带半导体碳化硅衬底及外延片产业化生产线项目已通过验收，并具备量产能力。随着上述项目的逐步投产，公司在深化产业链一体化布局的同时，有望迎来新的利润增长点。

合盛硅业(603260.SH)

推荐(维持评级)

分析师

任文坡

☎: 8610-80927675

✉: renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080001

研究助理

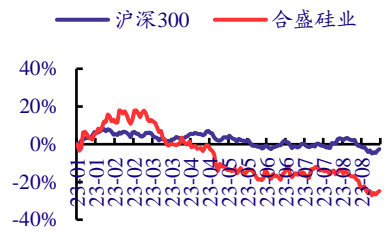
翟启迪

☎: 8610-80927677

✉: zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场表现

2023.8.29



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司点评 合盛硅业(603260.SH) “双硅”拖累 Q3 业绩，看好业务扩张下的成长属性_20221030

- **投资建议** 预计 2023-2025 年公司营收分别为 248.62、432.56、581.07 亿元；归母净利润分别为 27.55、58.29、72.23 亿元，同比分别增长-46.50%、111.63%、23.90%；EPS 分别为 2.33、4.93、6.11 元，对应 PE 分别为 26.83、12.68、10.23 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	23656.90	24862.03	43255.75	58106.99
增长率	10.62%	5.09%	73.98%	34.33%
归母净利润(百万元)	5148.32	2754.54	5829.30	7222.75
增长率	-37.39%	-46.50%	111.63%	23.90%
EPS(元)	4.35	2.33	4.93	6.11
PE	14.36	26.83	12.68	10.23

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

分析师简介及承诺

分析师：任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn