

联合研究 | 公司点评 | 合盛硅业 (603260.SH)

景气磨底，静待复苏

报告要点

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 203.7 亿元（同比+2.4%），实现归属净利润 14.5 亿元（同比-33.4%），实现归属扣非净利润 13.1 亿元（同比-32.1%）。其中 Q3 单季度实现收入 71.0 亿元（同比-10.7%，环比-9.6%），归属净利润 4.8 亿元（同比+18.4%，环比+5.8%），实现归属扣非净利润 4.2 亿元（同比+20.9%，环比+9.6%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482

合盛硅业 (603260.SH)

2024-11-04

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

景气磨底，静待复苏

事件描述

公司发布 2024 年三季报，前三季度实现收入 203.7 亿元（同比+2.4%），实现归属净利润 14.5 亿元（同比-33.4%），实现归属扣非净利润 13.1 亿元（同比-32.1%）。其中 Q3 单季度实现收入 71.0 亿元（同比-10.7%，环比-9.6%），归属净利润 4.8 亿元（同比+18.4%，环比+5.8%），实现归属扣非净利润 4.2 亿元（同比+20.9%，环比+9.6%）。

事件评论

- 硅基产业链景气延续磨底。**公司是我国硅基新材料行业中业务链最完整、生产规模最大的企业之一，受新增产能密集投放影响，公司主要产品工业硅、有机硅自 2022 年中景气一路下滑。2024Q3 公司毛利率为 19.6%，同比+5.0pct，环比-4.0pct，净利率为 6.6%，同比+1.6pct，环比+1.1pct。2024Q3 公司工业硅、110 生胶、107 生胶、混炼胶、环体硅氧烷销量为 34.5 万吨、9.6 万吨、8.6 万吨、4.2 万吨、1.2 万吨，分别环比变化-15.0%、+11.5%、+1.7%、+105.9%、-8.6%；价格方面，工业硅、110 生胶、107 生胶、混炼胶、环体硅氧烷不含税平均售价分别为 10618 元/吨、12321 元/吨、11833 元/吨、11921 元/吨、12380 元/吨，分别环比变动-7.7%、-0.8%、-3.3%、-11.3%、-5.6%，工业硅及有机硅景气延续磨底。
- 有机硅景气中期维度有望迎来转机。**展望未来，根据百川盈孚统计，国内有机硅中间体在经历 2022-2024 年的产能密集投放期后，2025 年新增产能大幅减少，2024 年 1-9 月国内有机硅中间体出口达 41.1 万吨，同比增长 35.1%；国内扩产周期或已结束，海外装置或在盈利低迷下逐渐退出，有机硅景气或有望迎来转机。
- 依托“煤-电-硅”产业链协同发展的优势，不断完善下游产业链布局。**公司新疆中部光伏一体化产业园项目（包含中部合盛年产 20 万吨高纯多晶硅项目、中部合盛年产 20GW 光伏组件项目、中部合盛年产 150 万吨新能源装备用超薄高透光光伏玻璃制造项目等）首条光伏产线实现量产，云南“绿-电-硅”循环经济生产基地（包含云南合盛水电硅循环经济项目一期等）和多晶硅东部合盛年产 20 万吨高纯晶硅项目等建设根据公司整体战略规划结合市场行情动态推进。
- 打造硅基新材料新质生产力，实现工艺的升级和提升。**公司已完整掌握了碳化硅材料的原料合成、晶体生长、衬底加工以及晶片外延等全产业链核心工艺技术，突破了关键材料（多孔石墨、涂层材料）和装备的技术壁垒，公司碳化硅产品良率处于国内企业领先水平，在关键技术指标方面已追赶上国际龙头企业水平。6 英寸碳化硅衬底已全面量产，晶体良率达 90%以上，外延良率稳定在 95%以上，处于行业领先地位；在 8 英寸碳化硅衬底研发方面，公司凭借自研体系和高效研发，已开始小批量生产。
- 维持“买入”评级。**公司是成本优势显著的工业硅、有机硅双龙头，布局煤电硅一体化进军新疆多晶硅和光伏电站打开成长空间，有望在激烈的竞争中，依托自己丰厚的原料成本优势取得先机。预计 2024-2026 年公司归属净利润为 20.5、27.2、34.1 亿元。

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期；
- 2、新项目进度低于预期。

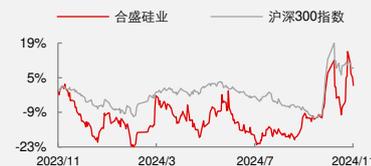
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	57.19
总股本(万股)	118,221
流通A股/B股(万股)	118,221/0
每股净资产(元)	27.60
近12月最高/最低价(元)	66.03/41.60

注：股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《景气承压，静待复苏》2024-09-10
- 《景气触底业绩承压，静待需求复苏》2024-05-20
- 《静待景气复苏，进军光伏未来可期》2023-11-08



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、下游需求恢复不及预期。公司产品下游主要应用于光伏、地产、汽车、电子等，下游整体需求恢复向好，但力度如果不及预期可能会对公司经营造成影响。
- 2、新项目进度低于预期。如果项目投资所需资金不能及时到位、项目延期实施、市场环境突变或行业竞争加剧等情况，项目的实际运营情况将无法达到预期状态，可能给项目的预期效益带来较大影响，进而影响公司的经营业绩。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。