

2025年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工业硅、有机硅景气低迷，业绩承压

—合盛硅业（603260.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

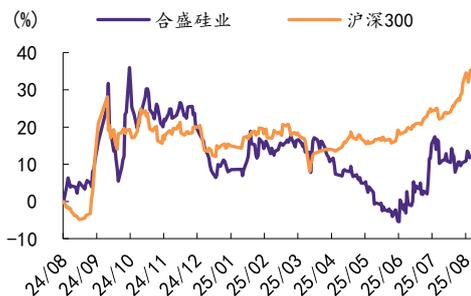
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：覃前 S1050124070019
qinqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-08-29

当前股价(元)	52.73
总市值(亿元)	623
总股本(百万股)	1182
流通股本(百万股)	1182
52周价格范围(元)	45.19-64.99
日均成交额(百万元)	240.82

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《合盛硅业（603260）：工业硅等主要产品景气低位，利润承压》
2025-04-26

合盛硅业发布 2025 年半年度报告：公司 2025 上半年实现营业收入 97.75 亿元，同比-26.34%；实现归母净利润-3.97 亿元，同比-140.60%。

分季度来看，2025Q2 单季度实现营业收入 45.48 亿元，同比-42.11%、环比-13.02%；实现归母净利润-6.57 亿元，同比-245.87%，环比-352.93%。

投资要点

公司工业硅有机硅等产品售价下降致业绩承压

2025 年上半年公司实现归母净利润-3.97 亿元，同比-140.60%，主要因为工业硅、有机硅等产品的销售价格同比均出现不同程度下降，整体经营因此承压。

工业硅行业在供需博弈中承压运行，价格呈现单边下行后触底震荡态势。据百川盈孚，供应端，西南地区丰水期开工率不如往期，三大主产地区开工均有不同程度下降，上半年国内工业硅产量为 185 万吨，同比有所下降；需求端分行业呈现分化，多晶硅厂家多数处于降负荷运行状态，据中国有色金属工业协会硅业分会，上半年国内多晶硅产量为 59.7 万吨，同比减少 44.0%；有机硅行业厂家于一季度达成联合减产挺价共识，二季度原材料价格走低，行业开工率提升，据百川盈孚数据，上半年国内有机硅 DMC 总产量累计超 120 万吨，同比上升近 20%。

研发费用率下降，现金流大幅增加

期间费用方面，公司 2025 年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.11/+0.26/+2.05/-0.56pct。研发费用率下降主因材料投入较少。公司经营活动产生的现金流量净额同比增长 1987.93%，主因主要产品产量减少、清理库存及降本增效。

加速研发中心升级，有机硅品质、碳化硅良率国内领先

公司加速研发中心升级进程，以创新制造技术与智能生产模式为双轮驱动，培育硅基新材料领域的前沿技术生产力，通过构建开放式创新生态，深化产学研协同攻关，为企业可持

续发展注入核心科技动能，构筑面向未来的产业竞争优势。

有机硅技术领域，公司实现产业化的全新中下游产品包括氨基硅油和有机硅乳液，产品品质已达到国际领先水平，能够满足纺织、化妆品行业的应用需求。同时，公司其他在研项目包括但不限于 0 度人体硅胶、医疗用途混炼胶及液体硅橡胶、电子级有机硅凝胶等系列产品；碳化硅技术领域，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达国际龙头企业水平。

■ 盈利预测

考虑到公司因工业硅、有机硅等产品价格下滑，本次略下调盈利预测，预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 10.24、18.89、21.13 亿元，当前股价对应 PE 分别为 60.8、33.0、29.5 倍，但考虑到公司为有机硅、碳化硅行业龙头企业，研发技术实力有望持续提升，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求波动风险；产品价格下跌风险；原材料价格上涨风险等风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	26,692	25,154	28,012	29,683
增长率（%）	0.4%	-5.8%	11.4%	6.0%
归母净利润（百万元）	1,740	1,024	1,889	2,113
增长率（%）	-33.6%	-41.1%	84.4%	11.9%
摊薄每股收益（元）	1.47	0.87	1.60	1.79
ROE（%）	5.3%	3.1%	5.8%	6.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,791	4,331	8,517	12,910
应收款	761	717	799	846
存货	9,509	9,505	10,279	10,917
其他流动资产	1,485	1,405	1,554	1,641
流动资产合计	13,546	15,959	21,148	26,315
非流动资产:				
金融类资产	93	93	93	93
固定资产	33,395	50,544	54,924	54,362
在建工程	32,291	12,916	5,167	2,067
无形资产	5,066	4,813	4,559	4,319
长期股权投资	48	48	48	48
其他非流动资产	6,427	6,427	6,427	6,427
非流动资产合计	77,227	74,748	71,125	67,223
资产总计	90,773	90,706	92,273	93,537
流动负债:				
短期借款	5,633	5,633	5,633	5,633
应付账款、票据	19,190	19,184	20,744	22,033
其他流动负债	12,552	12,552	12,552	12,552
流动负债合计	37,928	37,889	39,509	40,832
非流动负债:				
长期借款	16,750	16,750	16,750	16,750
其他非流动负债	3,266	3,266	3,266	3,266
非流动负债合计	20,016	20,016	20,016	20,016
负债合计	57,944	57,906	59,525	60,848
所有者权益				
股本	1,182	1,182	1,182	1,182
股东权益	32,830	32,801	32,748	32,689
负债和所有者权益	90,773	90,706	92,273	93,537

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1702	1002	1848	2067
少数股东权益	-38	-23	-42	-47
折旧摊销	3088	2480	3610	3890
公允价值变动	3	3	3	3
营运资金变动	-238	89	616	550
经营活动现金净流量	4517	3551	6036	6463
投资活动现金净流量	-4441	2226	3370	3662
筹资活动现金净流量	2464	-1031	-1901	-2126
现金流量净额	2,540	4,747	7,505	7,999

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26,692	25,154	28,012	29,683
营业成本	21,209	20,727	22,398	23,790
营业税金及附加	504	475	529	560
销售费用	56	53	59	63
管理费用	703	663	738	782
财务费用	892	858	741	618
研发费用	572	539	600	636
费用合计	2,223	2,112	2,138	2,098
资产减值损失	-933	-933	-933	-933
公允价值变动	3	3	3	3
投资收益	94	94	94	94
营业利润	2,271	1,354	2,462	2,749
加:营业外收入	120	120	120	120
减:营业外支出	162	162	162	162
利润总额	2,229	1,312	2,420	2,707
所得税费用	527	310	572	640
净利润	1,702	1,002	1,848	2,067
少数股东损益	-38	-23	-42	-47
归母净利润	1,740	1,024	1,889	2,113

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	0.4%	-5.8%	11.4%	6.0%
归母净利润增长率	-33.6%	-41.1%	84.4%	11.9%
盈利能力				
毛利率	20.5%	17.6%	20.0%	19.9%
四项费用/营收	8.3%	8.4%	7.6%	7.1%
净利率	6.4%	4.0%	6.6%	7.0%
ROE	5.3%	3.1%	5.8%	6.5%
偿债能力				
资产负债率	63.8%	63.8%	64.5%	65.1%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	35.1	35.1	35.1	35.1
存货周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.47	0.87	1.60	1.79
P/E	35.8	60.8	33.0	29.5
P/S	2.3	2.5	2.2	2.1
P/B	1.9	1.9	1.9	1.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。