

## 港股研究 | 公司点评 | 协鑫科技 (3800.HK)

# 现金成本进一步优化，产品质量稳步提升

### 报告要点

协鑫科技发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 57.35 亿元，同比减少 35.30%；净利润亏损 17.76 亿元。

### 分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001  
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005



申浩树

SAC: S0490525060004

协鑫科技 (3800.HK)

2025-09-07

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 现金成本进一步优化，产品质量稳步提升

### 事件描述

协鑫科技发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 57.35 亿元，同比减少 35.30%；净利润亏损 17.76 亿元。

### 事件评论

- 颗粒硅方面，2025H1，公司产品力不断提升，客户粘性不断增强，颗粒硅市占率已达 24.32% (2024 年市占率为 14.58%)，显著提升。2025Q2 受国内抢装退坡影响，产品售价有所降低，公司颗粒硅对外销售含税均价在 3.29 万元/吨 (Q1 为 3.57 万元/吨)；公司不断优化颗粒硅成本以抵御行业降价影响，2025Q2 现金成本为 2.53 万元/吨 (Q1 为 2.71 万元/吨)。截至 2025H1 末，公司颗粒硅产能为 48 万吨。其他方面，公司钙钛矿商用组件已通过 3 倍 IEC 稳定测试，6 月 GW 级钙钛矿产业基地落成。
- 财务数据层面，公司上半年确认金融资产减值亏损 2.64 亿元，与上年同期 1.96 亿元相比规模有所扩大。公司上半年确认应占联营公司亏损 2.50 亿元，主要为昆山协鑫 0.69 亿元、中环协鑫 0.66 亿元、徐州日晟 0.83 亿元等。2025H1，公司行政开支为 6.25 亿元，同比降低 8.5%，反映了公司优异的成本控制。
- 展望后续，协鑫科技产品质量稳定提升，5 元素总金属杂质含量 $\leq 0.5\text{ppbw}$  产品稳定在约 95%的水平，并有进一步提升空间；另外，公司在 6 月份启动“5 元素总金属杂质含量 $\leq 0.3\text{ppbw}$  产品”的金属杂质检测标准，并在首月实现该类产品比例超 75%；浊度方面，公司浊度 $\leq 100\text{NTU}$  的产品已达 98%以上，浊度 $\leq 70\text{NTU}$  产品已提升至 57%以上。近期随着光伏行业反内卷持续推进，多晶硅价格有所回暖，叠加公司颗粒硅现金成本持续优化及费用控制方面协同发力，预计公司有望率先实现业绩反转。

### 风险提示

- 1、竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价 (HKD) 1.25

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

### 相关研究

• 《颗粒硅成本稳步降低，费用开支降幅明显》

2025-04-08

• 《十年磨一剑，颗粒硅优势渐显》2025-01-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、竞争格局恶化。行业产能投放较为积极，如果行业产能释放节奏超出预期，行业竞争或加剧，盈利或有收缩。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

## 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 / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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。