

合盛硅业（603260.SH）

3Q25 公司环比实现扭亏为盈，静待工业硅-多晶硅产业链景气回升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	26,584	26,692	20,284	24,065	26,377
增长率 yoy（%）	12.4	0.4	-24.0	18.6	9.6
归母净利润（百万元）	2,623	1,740	124	1,391	2,223
增长率 yoy（%）	-49.1	-33.6	-92.9	1023.6	59.8
ROE（%）	8.0	5.2	0.4	4.2	6.4
EPS 最新摊薄（元）	2.22	1.47	0.10	1.18	1.88
P/E（倍）	27.6	41.6	584.2	52.0	32.5
P/B（倍）	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 30 日，合盛硅业发布 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度营业收入为 152.06 亿元，同比下降 25.35%；归母净利润-3.21 亿元，同比下降 122.10%；扣非净利润-2.71 亿元，同比下降 120.61%。对应 3Q25 公司实现营业收入 54.30 亿元，同比下降 23.51%，环比上涨 19.42%；归母净利润 0.76 亿元，同比下降 84.12%，环比上涨 111.52%。

点评：2025 年前三季度公司业绩承压。2025 年前三季度公司总体销售毛利率为 8.19%，较上年同期下降 13.82pcts。前三季度财务费用同比上涨 16.65%；销售费用同比上涨 8.60%；管理费用同比下降 20.79%；研发费用同比下降 18.55%。2025 年前三季度公司净利率为-2.24%，较上年同期下降 9.22pcts。根据公司 2025 年三季报，公司 2025 年前三季度业绩承压的原因是主要产品的销量、销售价格同比下降及光伏板块停工损失。

公司 2025 年前三季度经营活动产生的现金流同比增长。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 37.27 亿元，同比增长 104.94%；投资性活动产生的现金流量净额为-11.12 亿元，同比上涨 56.82%；筹资活动产生的现金流量净额为-30.98 亿元，同比下降 1592.44%。期末现金及现金等价物余额为 2.97 亿元，同比下降 39.79%。应收账款 7.02 亿元，同比下降 32.30%，应收账款周转率上升，从 2024 年同期的 17.03 次变为 26.62 次。存货周转率下降，从 2024 年同期的 1.86 次变为 1.71 次。

3Q25 公司工业硅产品量价环比提升，实现单季度净利润扭亏为盈。根据公司 2025 年第三季度主要经营数据公告，3Q25 公司主要产品工业硅、硅橡胶、硅油、环体硅氧烷的价格分别为 7932.75/10224.90/9228.65/11543.84 元/吨，同比分别为 -25.29%/-15.01%/-2.86%/-6.76%，环比分别为 8.11%/-8.94%/-11.09%/-7.10%；销量分别为 34.70、19.47、1.43、0.51 万吨，环比分别为 61.69%/19.23%/-10.06%/-3.77%。公司工业硅产品在 3Q25 环比量价齐升，硅橡胶销量环比增长，但主要产品整体价格仍处于下行趋势，静待行业景气度触底回升。

根据公司 2025 年 9 月 8 日投资者活动记录表，晶硅光伏产业在国家“反内卷”行动及行业自律推动下逐步回归健康发展，对上游工业硅行业产生积极影响；原材料价格企稳也提供了一定成本支撑。我们认为，在“反内卷”背

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 17 日收盘价（元）	61.19
总市值（百万元）	72,339.24
流通市值（百万元）	72,339.24
总股本（百万股）	1,182.21
流通股本（百万股）	1,182.21
近 3 月日均成交额（百万元）	564.12

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 王彤

执业证书编号：S1070525100002

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 1、《公司盈利能力承压，静待行业周期性复苏及公司新产能扩张-合盛硅业 2024 年报及 2025 年一季报点评》2025-05-20

景下，工业硅-多晶硅产业链有望加快走出“内卷式”的恶性竞争，工业硅、有机硅等产品价格或逐步回暖，利好公司业绩修复。

根据公司《2025年09月08日投资者关系活动记录表》，展望2025年下半年，有机硅市场产能规模稳定，下游新兴领域需求持续释放。据百川盈孚预测，新能源汽车动力电池密封胶、5G基站散热硅胶、电子电力绝缘灌封胶等细分领域的需求增量显著，同时传统应用领域中的医疗级硅胶、航空航天耐高温材料、纺织助剂等创新场景不断拓展，有望共同驱动有机硅的需求增长。

公司拟进行员工持股计划。根据公司2025年员工持股计划管理办法，此次员工持股计划拟筹集的资金金额上限为1.55亿元，拟持有的标的股票数量不超过330.00万股；此次员工持股计划实施后，公司全部有效的员工持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%；购股价格为47.05元/股。我们认为，公司进行员工持股有利于稳固现有人才团队并吸引外部人才，强化公司核心团队对公司中长期发展的使命感和责任感，有望提升公司核心竞争力。

投资建议：预计公司2025-2027年实现营业收入分别为202.84/240.65/263.77亿元，实现归母净利润分别为1.24/13.91/22.23亿元，对应EPS分别为0.10/1.18/1.88元，当前股价对应的PE倍数分别为584.2、52.0X、32.5X。我们基于以下几个方面：1）公司工业硅产品3Q25量价环比提升，季度盈利实现扭亏，随着晶硅光伏产业“反内卷”行动的推进，有望支撑工业硅、有机硅等产品价格回升，利好公司业绩；2）公司进行员工持股计划，强化核心团队凝聚力，利好长期发展。我们看好“反内卷”背景下硅行业的景气度回暖，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；宏观经济变动风险；产品价格波动风险；政策变化风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14125	13546	7418	15161	8761
现金	1787	1791	1361	1615	1770
应收票据及应收账款	1356	441	775	755	920
其他应收款	167	321	50	390	92
预付账款	547	334	335	459	411
存货	7148	9509	3747	10791	4417
其他流动资产	3121	1151	1151	1151	1151
非流动资产	69219	77227	70491	76718	78372
长期股权投资	37	48	43	41	38
固定资产	22365	33395	32333	39562	43803
无形资产	4476	5066	5817	6701	7728
其他非流动资产	42341	38718	32297	30414	26803
资产总计	83344	90773	77909	91880	87133
流动负债	26622	37928	26281	41447	37960
短期借款	7118	5633	9842	12087	19259
应付票据及应付账款	15204	19190	9645	21955	10998
其他流动负债	4299	13104	6794	7405	7703
非流动负债	24299	20016	19017	17203	14221
长期借款	23510	16750	15750	13937	10955
其他非流动负债	789	3266	3266	3266	3266
负债合计	50921	57944	45298	58650	52181
少数股东权益	17	-22	-23	-39	-72
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积	11384	11384	11384	11384	11384
留存收益	19782	20724	20816	21832	23409
归属母公司股东权益	32406	32851	32635	33269	35023
负债和股东权益	83344	90773	77909	91880	87133

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-790	4517	317	11124	3664
净利润	2583	1702	123	1375	2191
折旧摊销	2157	3108	2927	3449	4241
财务费用	568	892	1075	1228	1430
投资损失	-88	-94	-43	-61	-71
营运资金变动	-6305	-1895	-3919	4894	-4479
其他经营现金流	294	804	155	238	352
投资活动现金流	-18352	-4441	3894	-9563	-5787
资本支出	18657	5609	-1838	9440	5416
长期投资	190	570	5	2	3
其他投资现金流	115	597	2052	-125	-375
筹资活动现金流	18350	-350	-10056	-3162	-4153
短期借款	1324	-1485	4209	2244	7173
长期借款	12668	-6760	-1000	-1813	-2982
普通股增加	108	0	0	0	0
资本公积增加	6863	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2612	7895	-13265	-3593	-8344
现金净增加额	-788	-261	-5845	-1601	-6276

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	26584	26692	20284	24065	26377
营业成本	21228	21209	17781	19485	20320
营业税金及附加	490	504	377	445	490
销售费用	42	56	34	41	47
管理费用	639	703	416	533	613
研发费用	566	572	503	590	607
财务费用	568	892	1075	1228	1430
资产和信用减值损失	-112	-894	-196	-290	-388
其他收益	342	311	208	236	274
公允价值变动收益	45	3	17	21	22
投资净收益	88	94	43	61	71
资产处置收益	4	0	25	32	15
营业利润	3418	2271	194	1801	2864
营业外收入	72	120	61	70	81
营业外支出	54	162	101	110	107
利润总额	3436	2229	155	1762	2838
所得税	853	527	32	387	647
净利润	2583	1702	123	1375	2191
少数股东损益	-40	-38	-1	-17	-32
归属母公司净利润	2623	1740	124	1391	2223
EBITDA	6134	6225	4148	6428	8497
EPS (元/股)	2.22	1.47	0.10	1.18	1.88

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	12.4	0.4	-24.0	18.6	9.6
营业利润 (%)	-46.7	-33.6	-91.4	826.6	59.0
归属母公司净利润 (%)	-49.1	-33.6	-92.9	1023.6	59.8
获利能力					
毛利率 (%)	20.1	20.5	12.3	19.0	23.0
净利率 (%)	9.7	6.4	0.6	5.7	8.3
ROE (%)	8.0	5.2	0.4	4.2	6.4
ROIC (%)	4.6	3.5	1.5	3.5	4.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	61.1	63.8	58.1	63.8	59.9
净负债比率 (%)	95.1	103.3	96.6	97.8	106.9
流动比率	0.5	0.4	0.28	0.37	0.23
速动比率	0.2	0.1	0.09	0.07	0.08
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	31.4	29.7	30.5	30.1	30.3
应付账款周转率	2.1	1.3	1.7	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	2.22	1.47	0.10	1.18	1.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.67	3.82	0.27	9.41	3.10
每股净资产 (最新摊薄)	27.41	27.79	27.44	27.74	28.90
估值比率					
P/E	27.6	41.6	584.2	52.0	32.5
P/B	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	16.7	17.1	25.0	16.2	12.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686