

【事件】

公司公告，截至 2026 年 3 月 31 日止三个月，实现营业收入人民币 38.99 亿元，营业成本人民币 31.34 亿元及归属于上市公司股东的净利润人民币 2.28 亿元。于 2026 年 3 月 31 日，集团资产总额人民币 855.45 亿元。

【点评观点】

➤ 1Q26 实现正盈利，好于市场预期

公司 2026 年一季度实现营业收入 38.99 亿元人民币，营业成本 31.34 亿元，毛利润 7.65 亿元，毛利率 19.6%，较 2025 年全年的 9.3% 大幅改善 10.3 个百分点。归属于上市公司股东净利润 2.28 亿元人民币，同比扭亏为盈（2025 年全年净亏损 12.05 亿元）。业绩好于市场预期，1Q26 盈利改善主要受益于 2025 年四季度以来 N 型硅料价格的阶段性反弹。1 月价格在年末需求集中释放和供给收缩支撑下攀升至约 5.92 万元/吨的年内高点，此后受下游硅片排产下调、库存高企及新增产能释放预期升温等因素拖累持续回落。

➤ 4 月市场情绪转暖，多晶硅现货止跌企稳

4 月 17 日工信部等四部门联合召开光伏行业“反内卷”座谈会，明确推进产能调控、价格执法、兼并重组等七大综合治理措施。截至 4 月 24 日，SMM 统计 N 型复投料均价 35.25 元/千克（周环比+0.25 元/千克），N 型致密料均价 34.5 元/千克，多晶硅期货 PS2606 收于 40,665 元/吨。供给端，百川盈孚口径下 3 月全国多晶硅产量 8.59 万吨，1Q26 累计产量 26.37 万吨（同比-6.0%），行业开工率仅 31.4%（较 2 月+2.3 个百分点），工厂库存维持在 34.01 万吨高位。百川盈孚统计当前行业平均完全成本约 4.39 万元/吨，现货价格全面低于行业成本线，吨硅毛利约为 -0.96 万元，绝大多数企业处于现金流亏损状态。总体判断，多晶硅行业底部信号明确，但实质性供需转好仍待时日，需积极关注供给侧产能出清情况。

➤ 投资建议

公司已完成向“硅基材料+新能源电站+核心装备”综合能源服务商的战略转型定位，多元业务布局有助于平滑硅料价格周期波动。中长期来看，公司作为头部企业将受益于行业供给格局重塑，建议关注底部反转机会。

相关报告

更新报告-20250917

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策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，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>