

联合研究 | 公司点评 | 合盛硅业（603260.SH）

有机硅曙光已现，光伏仍有所拖累

报告要点

公司发布 2026 年一季报，实现收入 50.1 亿元（同比-4.2%，环比-5.4%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-70.2%，环比扭亏），实现扣非归属净利润-0.5 亿元（同比-122.8%，环比扭亏）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



李禹默

SAC: S0490525060002



徐静

有机硅曙光已现，光伏仍有所拖累

事件描述

公司发布 2026 年一季报，实现收入 50.1 亿元（同比-4.2%，环比-5.4%），实现归属净利润 0.8 亿元（同比-70.2%，环比扭亏），实现扣非归属净利润-0.5 亿元（同比-122.8%，环比扭亏）。

事件评论

- **工业硅产量有所增长，但均价仍处于底部。**量的方面，公司 2026 年一季度工业硅产量为 39.7 万吨（同比+9.6%，环比-18.1%）；价的方面，公司 2026 年一季度工业硅销售均价（不含税）为 7848 元/吨（同比-16.0%，环比-3.5%）。工业硅需求仍较为低迷，分下游来看，硅料环节一季度产量仍处于下滑通道，有机硅产量受自律协同影响产量同比也有所下降，行业供给仍将处于大幅过剩状态。
- **有机硅曙光已现。**公司 2026 年一季度有机硅产量有所下降，但销售均价同环比均有所上涨。量的方面，公司 2026 年一季度有机硅中间体（环体硅氧烷）产量为 10.3 万吨（同比-14.0%，环比-18.5%）。价的方面，公司 2026 年一季度有机硅中间体销售均价（不含税）为 12576 元/吨（同比+3.1%，环比+9.5%）。有机硅中间体产量下降主因行业自律协同的深度推进，随着供需结构的持续改善，产品价格持续回暖。截至 2026 年 4 月 29 日，有机硅行业均价已从 2025 年 10 月的低点 10939 元/吨上涨至 15000 元/吨，2026 年有机硅暂无新增及规划产能，预计公司有机硅板块的利润有望逐步提升。
- **毛利率大幅改善，费用率仍在增长。**公司 2026Q1 毛利率为 19.1%，相比 2025 年全年的 7.3% 大幅改善，主因有机硅涨价的毛利率增长贡献显著。但费用率仍在增长，2026Q1 的期间费用率为 12.2%，相比 2025 年的 11.9% 仍在小幅增长，主因光伏一体化产线的利息费用仍在增加，预计全年来看费用率承压。
- **光伏拖累利润严重，计提大笔资产减值。**多晶硅行业虽在政策与市场协同作用下逐步修复，但仍面临短期需求不足、库存较高等挑战。在此背景下，公司多晶硅产线停产以及光伏组件产线产能利用率偏低，因此产生了较大额的减值损失，2026 年一季度计提了 1.6 亿元的长期资产减值损失，去年同期减值损失冲回 0.7 亿元，同比来看影响了 2.3 亿元左右的利润。
- **长周期底部信号已现，公司将进一步巩固成本优势，把握复苏趋势。**目前工业硅及有机硅产品价格都仍处于历史中枢偏低位置，预计未来高能耗的落后产能持续出清，公司凭借新疆自备电厂的电价优势位于行业成本曲线最左侧，该优势难以复制。2026 年 3 月 7 日，公司发布定增方案，拟募集 58 亿元用于投资鄯善硅基新材料产业基地 8×75MW 背压机组项目（一期），可实现能源的阶梯利用和效率最大化，从而在源头上构筑显著的成本优势。此外，6/8 英寸碳化硅衬底已全面量产，良率和质量均处于行业前列，12 英寸碳化硅衬底研发顺利，已推进送样，光学用 8/12 英寸衬底研发也取得突破。**预计公司 2026-2028 年实现归属净利润为 8.1、19.7、42.3 亿元，维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、光伏需求进一步下滑。
- 2、有机硅大幅扩产，行业竞争加剧。

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)	44.60
总股本(万股)	118,221
流通A股/B股(万股)	118,221/0
每股净资产(元)	24.89
近12月最高/最低价(元)	67.46/38.41

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《“硅”并举，谱写行业新篇》2025-11-30
- 《硅产业链景气触底业绩承压，静待复苏》2025-05-05
- 《景气磨底，静待复苏》2024-11-04



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、光伏需求进一步下滑。光伏是公司多晶硅及工业硅下游主要的需求领域，若光伏需求进一步下滑，公司主业或将仍在景气底部徘徊。
- 2、有机硅大幅扩产，行业竞争加剧。国内仍有工业硅的规划产能，若规划的工业硅产能落地，行业竞争或将加剧，产品价格可能回落。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	20499	23410	25827	29135	货币资金	2047	6809	17962	27861
营业成本	19005	19707	20945	21760	交易性金融资产	11	11	11	11
毛利	1494	3703	4882	7375	应收账款	714	815	900	1015
%营业收入	7%	16%	19%	25%	存货	7109	7371	7835	8139
营业税金及附加	414	458	513	574	预付账款	334	346	368	383
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	1092	1162	1220	1300
销售费用	61	69	77	86	流动资产合计	11307	16515	28296	38709
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	50	60	71	81
管理费用	702	709	834	912	投资性房地产	233	172	113	54
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	31381	30067	28017	25310
研发费用	521	548	631	697	无形资产	4977	6408	7636	8857
%营业收入	3%	2%	2%	2%	商誉	5	5	5	5
财务费用	1165	891	759	671	递延所得税资产	273	252	252	252
%营业收入	6%	4%	3%	2%	其他非流动资产	35381	35223	31467	28074
加：资产减值损失	-1699	-497	-497	-497	资产总计	83607	88702	95857	101342
信用减值损失	-31	0	0	0	短期贷款	5393	5393	3693	3693
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	16663	17279	18364	19079
投资收益	-91	-11	-64	-43	预收账款	7	8	9	10
营业利润	-2625	979	2118	4526	应付职工薪酬	569	590	627	652
%营业收入	-13%	4%	8%	16%	应交税费	1897	2166	2390	2696
营业外收支	-177	-110	-143	-127	其他流动负债	9898	13233	13511	13718
利润总额	-2802	870	1975	4399	流动负债合计	34427	38669	38595	39847
%营业收入	-14%	4%	8%	15%	长期借款	16211	16211	16211	16211
所得税费用	228	67	-4	166	应付债券	0	0	0	0
净利润	-3030	802	1979	4233	递延所得税负债	104	104	104	104
归属于母公司所有者的净利润	-2991	806	1971	4234	其他非流动负债	3567	3636	3636	3636
少数股东损益	-40	-4	8	-1	负债合计	54309	58620	58546	59799
EPS (元)	-2.55	0.68	1.67	3.58	归属于母公司所有者权益	29249	30036	37257	41491
					少数股东权益	50	46	54	53
					股东权益	29298	30082	37311	41544
					负债及股东权益	83607	88702	95857	101342
现金流量表 (百万元)					基本指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	4013	8153	10019	12249	每股收益	-2.55	0.68	1.67	3.58
取得投资收益收回现金	2	-11	-64	-43	每股经营现金流	3.39	6.90	8.47	10.36
长期股权投资	-3	-10	-11	-11	市盈率	—	65.40	26.76	12.45
资本性支出	-1187	-5794	-1598	-1642	市净率	2.13	1.76	1.42	1.27
其他	-191	108	16	16	EV/EBITDA	23.87	11.02	7.66	4.88
投资活动现金流净额	-1379	-5707	-1657	-1679	总资产收益率	-3.5%	0.9%	2.1%	4.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	-10.2%	2.7%	5.3%	10.2%
股权融资	0	0	5250	0	净利率	-14.6%	3.4%	7.6%	14.5%
银行贷款增加 (减少)	9926	0	-1700	0	资产负债率	65.0%	66.1%	61.1%	59.0%
筹资成本	-1297	-891	-759	-671	总资产周转率	0.24	0.27	0.28	0.30
其他	-11564	3210	0	0					
筹资活动现金流净额	-2934	2319	2791	-671					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-300	4765	11153	9900					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

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： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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。