开源证券

合盛硅业（603260.SH） Q3 业绩承压，有机硅行业反内卷持续推进

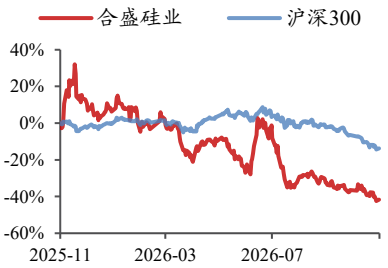
2026 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	28.90
一年最高最低(元)	67.46/28.16
总市值(亿元)	341.66
流通市值(亿元)	341.66
总股本(亿股)	11.82
流通股本(亿股)	11.82
近 3 个月换手率(%)	44.4

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《H1 业绩同比大增，切入光纤预制棒领域—公司信息更新报告》-2026.8.27

《Q1 业绩环比扭亏为盈，有机硅行业景气度逐步改善—公司信息更新报告》-2026.5.2

金益腾（分析师）
jinyiteng@kysec.cn
证书编号：S0790520020002

蒋跨跃（分析师）
jiangkuayue@kysec.cn
证书编号：S0790523120001

● **看好硅产业链反内卷的持续推进，维持“买入”评级**

公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 147.17 亿元，同比-3.2%；归母净利润 4.34 亿元，同比+235.2%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同比+118.1%。其中 2026Q3 实现营收 45.57 亿元，同比-16.1%、环比-11.6%；归母净利润 1.10 亿元，同比+45.4%、环比-55.5%；扣非归母净利润 0.79 亿元，同比-69.7%、环比+319.1%。考虑到硅行业景气度修复不及预期，我们下调公司 2026 年并维持 2027-2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 6.16（-9.50）、21.75、29.88 亿元，EPS 为 0.52（-0.80）、1.84、2.53 元，当前股价对应 PE 为 55.5、15.7、11.4 倍。我们看好硅产业链反内卷的持续推进，公司盈利或触底反弹，维持“买入”评级。

● **工业硅周期筑底，有机硅行业反内卷成效显著**

产销量方面，2026Q1-Q3 公司工业硅产量、销量分别为 116、89 万吨（工业硅部分自用），分别同比+19%、+8%；有机硅中间体产量、销量分别为 85、51 万吨，分别同比-19%、-15%。其中，2026Q3 公司工业硅产量、销量分别约 35、25 万吨，分别同比+15%、-29%，分别环比-15%、-18%；有机硅产量、销量分别约 26、18 万吨，分别同比-30%、-15%，分别环比-14%、+1%。有机硅行业反内卷大背景下，2026 年前三季度公司有机硅产品产销量均同比有所下降。**盈利能力方面，**2026 年前三季度，公司销售毛利率 16.35%，较 2025 年+9.06pcts；2026Q3 销售毛利率 11.80%，同比+3.13pct，环比-5.91pcts。价格端，2026Q3 公司工业硅、硅橡胶、硅油、环体硅氧烷不含税季度均价分别为 7804、11405、13599、12299 元/吨，分别同比-1.62%、+11.54%、+47.36%、+6.54%，分别环比+0.70%、-11.98%、+6.55%、-7.94%。当前工业硅价格已经跌破行业盈亏平衡线，成本端支撑较强，公司凭借自备电厂、自供石墨电极以及提高自供硅石比例等方式，持续扩大工业硅成本优势。有机硅方面，行业反内卷持续推进，成效显著，后续仍有望为公司贡献重要业绩增量

● **风险提示：**项目投产不及预期、下游需求不及预期、原材料价格大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,692	20,499	20,379	22,805	24,398
YOY(%)	0.4	-23.2	-0.6	11.9	7.0
归母净利润(百万元)	1,740	-2,991	616	2,175	2,988
YOY(%)	-33.6	-271.8	120.6	253.4	37.4
毛利率(%)	20.5	7.3	16.0	23.3	26.3
净利率(%)	6.5	-14.6	3.0	9.5	12.2
ROE(%)	5.2	-10.3	2.1	7.0	8.9
EPS(摊薄/元)	1.47	-2.53	0.52	1.84	2.53
P/E(倍)	19.6	-11.4	55.5	15.7	11.4
P/B(倍)	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	13546	11307	12004	14461	13027
现金	1791	2047	2038	4561	2440
应收票据及应收账款	441	726	632	888	738
其他应收款	321	264	317	333	363
预付账款	334	334	330	413	382
存货	9509	7109	7859	7439	8277
其他流动资产	1151	827	827	827	827
非流动资产	77227	72299	70612	68396	65765
长期投资	48	50	57	65	73
固定资产	33395	31381	35261	37366	38031
无形资产	5066	4977	5684	6499	7383
其他非流动资产	38718	35891	29610	24466	20278
资产总计	90773	83607	82616	82857	78792
流动负债	37928	34427	30554	33623	29649
短期借款	5633	5393	7873	6351	5538
应付票据及应付账款	19190	17579	16658	18334	17613
其他流动负债	13104	11455	6024	8938	6498
非流动负债	20016	19881	22136	17693	15051
长期借款	16750	16211	9968	7526	4884
其他非流动负债	3266	3671	12167	10167	10167
负债合计	57944	54309	52690	51316	44700
少数股东权益	-22	50	62	95	141
股本	1182	1182	1182	1182	1182
资本公积	11384	11301	11301	11301	11301
留存收益	20724	17206	17709	19470	21967
归属母公司股东权益	32851	29249	29864	31445	33951
负债和股东权益	90773	83607	82616	82857	78792

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	4517	4013	317	11246	3866
净利润	1702	-3030	628	2208	3034
折旧摊销	3108	3743	2987	3508	3937
财务费用	892	1165	1182	1079	950
投资损失	-94	91	-4	-5	-6
营运资金变动	-1895	275	-4477	4457	-4048
其他经营现金流	804	1769	0	0	0
投资活动现金流	-4441	-1379	-1296	-1286	-1300
资本支出	5609	1192	1293	1283	1298
长期投资	570	80	-7	-8	-8
其他投资现金流	597	-267	4	5	6
筹资活动现金流	-350	-2934	-1390	-5975	-3844
短期借款	-1485	-240	2480	-1522	-813
长期借款	-6760	-540	-6242	-2442	-2642
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-83	0	0	0
其他筹资现金流	7895	-2071	2372	-2011	-390
现金净增加额	-261	-292	-2369	3985	-1279

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	26692	20499	20379	22805	24398
营业成本	21209	19005	17119	17496	17973
营业税金及附加	504	414	611	570	610
营业费用	56	61	41	34	31
管理费用	703	702	489	456	488
研发费用	572	521	448	456	488
财务费用	892	1165	1182	1079	950
资产减值损失	-933	-1699	0	0	0
其他收益	311	569	255	225	181
公允价值变动收益	3	0	0	0	0
投资净收益	94	-91	4	5	6
资产处置收益	0	-3	0	0	0
营业利润	2271	-2625	748	2945	4045
营业外收入	120	37	0	0	0
营业外支出	162	215	0	0	0
利润总额	2229	-2802	748	2945	4045
所得税	527	228	120	736	1011
净利润	1702	-3030	628	2208	3034
少数股东损益	-38	-40	13	33	46
归属母公司净利润	1740	-2991	616	2175	2988
EBITDA	6730	2276	4510	7075	8443
EPS(元)	1.47	-2.53	0.52	1.84	2.53

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	0.4	-23.2	-0.6	11.9	7.0
营业利润(%)	-33.6	-215.6	128.5	293.7	37.4
归属于母公司净利润					
获利能力					
毛利率(%)	20.5	7.3	16.0	23.3	26.3
净利率(%)	6.5	-14.6	3.0	9.5	12.2
ROE(%)	5.2	-10.3	2.1	7.0	8.9
ROIC(%)	4.0	-2.6	2.0	4.6	5.8
偿债能力					
资产负债率(%)	63.8	65.0	63.8	61.9	56.7
净负债比率(%)	103.3	98.6	103.7	72.2	63.4
流动比率	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	29.7	35.5	30.0	30.0	30.0
应付账款周转率	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.47	-2.53	0.52	1.84	2.53
每股经营现金流(最新摊薄)	3.82	3.39	0.27	9.51	3.27
每股净资产(最新摊薄)	27.79	24.74	25.26	26.60	28.72
估值比率					
P/E	19.6	-11.4	55.5	15.7	11.4
P/B	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.1	27.7	14.5	8.1	6.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn