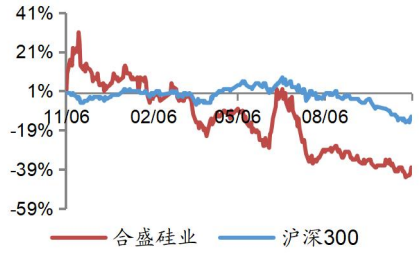
有机硅反内卷共识深化，硅产业链延展加速布局

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-06

收盘价（元）	30.68
近 12 个月最高/最低（元）	67.46/28.12
总股本（百万股）	1,182
流通股本（百万股）	1,182
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	363
流通市值（亿元）	363

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：韩浩然

执业证书号：S0010126040034

邮箱：hanhr@hazq.com

相关报告

1.【华安化工】合盛硅业：业绩扭亏为盈，新产品布局成长可期 2026-09-01

2.【华安化工】合盛硅业：25Q3 工业硅环比量价齐升，单季度盈利实现扭亏 2025-11-10

主要观点：

● 事件描述

10 月 30 日公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 147.17 亿元，同比减少 3.21%；归属于母公司所有者净利润 4.34 亿元，同比增长 235.18%；扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润 0.49 亿元，同比增长 118.11%；其中三季度公司实现营业收入 45.57 亿元，同比减少 16.09%，环比减少 11.60%；归属于母公司所有者净利润 1.1 亿元，同比增长 45.36%，环比减少 55.50%。

● 工业硅价格震荡筑底，有机硅反内卷共识不断深化。

2026Q3，公司工业硅实现产量 35.11 万吨（同比+14.74%/环比-14.51%），实现销量 26.46 万吨（同比-23.77%/环比-12.39%），工业硅销售均价为 7803.85 元/吨（同比-1.62%/环比+0.70%）；硅橡胶实现产量 14.48 万吨（同比-38.87%/环比-20.71%），实现销量 16.67 万吨（同比-14.39%/环比+3.38%），硅橡胶销售均价为 11404.63 元/吨（同比+11.54%/环比-11.98%）；硅油实现产量 1.05 万吨（同比-33.06%/环比-28.31%），实现销量 1.17 万吨（同比-18.17%/环比-11.58%），硅油销售均价为 13599.17 元/吨（同比+47.36%/环比+6.55%）；环体硅氧烷实现产量 9.11 万吨（同比-27.22%/环比-16.38%），实现销量 3968 吨（同比-21.52%/环比-37.79%），环体硅氧烷销售均价为 12299 元/吨（同比+6.54%/环比-7.94%）。2026 年，工业硅行业利润承压，行业产能整体小幅收缩，新增产能投产进度缓慢，公司依托煤电硅一体化产业链，具备显著成本优势；有机硅行业反内卷持续推进，减排控产成为常态，行业开工维持低位，有望持续为公司贡献业绩增量。

● 产业链延展布局光纤预制棒项目，碳化硅材料量产推进。

2026 年 6 月，公司年产 3200 吨光纤预制棒项目备案审批通过，项目与公司现有硅基产业链具有较强的协同基础，原料自给配套能力有望形成成本与供应保障优势。2026 年上半年，公司向国内主流光纤企业销售的 D4 产品销量同比增幅逾七成，当前项目的团队组建、设备采购及市场前期开拓等工作正按计划有序推进。碳化硅领域，关键材料（多孔石墨、涂层材料）公司已实现技术突破，碳化硅产品部分技术指标方面已追赶上国际龙头企业水平；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 英寸衬底研发同步取得突破。

● 投资建议

随着工业硅供需格局逐步改善，有机硅盈利稳步提升，我们预计公司 2026-2028 年分别实现归母净利润 6.28、9.25、15.43 亿元，同比增长

121.0%、47.1%、66.8%，对应 PE 分别为 58、39、24 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

（1）新项目推进不及预期；
（2）原材料价格波动风险；
（3）行业竞争加剧风险；
（4）安全生产风险；
（5）环保政策及能耗政策变化风险；
（6）宏观经济下行风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20499	21372	23271	26544
收入同比（%）	-23.2%	4.3%	8.9%	14.1%
归属母公司净利润	-2991	628	925	1543
净利润同比（%）	-271.8%	121.0%	47.1%	66.8%
毛利率（%）	7.3%	14.7%	16.6%	18.3%
ROE（%）	-10.2%	2.1%	3.0%	4.8%
每股收益（元）	-2.55	0.53	0.78	1.30
P/E	—	57.71	39.22	23.51
P/B	2.13	1.21	1.18	1.12
EV/EBITDA	23.87	10.35	9.08	7.13

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11307**	**20991**	**29752**	**35659**
现金	2047	11479	19775	24479
应收账款	714	537	685	724
其他应收款	264	226	229	271
预付账款	334	333	379	410
存货	7109	7661	7893	8972
其他流动资产	839	755	790	803
非流动资产	**72299**	**69048**	**66560**	**63984**
长期投资	50	59	67	76
固定资产	31381	29342	27225	24800
无形资产	4977	6186	7702	9065
其他非流动资产	35891	33461	31565	30043
资产总计	**83607**	**90039**	**96311**	**99643**
流动负债	**34427**	**35963**	**36284**	**38180**
短期借款	5393	4610	4178	3571
应付账款	16663	14906	15328	17439
其他流动负债	12371	16447	16778	17170
非流动负债	**19881**	**24145**	**29140**	**28992**
长期借款	16211	21211	26211	26063
其他非流动负债	3671	2935	2930	2930
负债合计	**54309**	**60108**	**65424**	**67173**
少数股东权益	50	58	70	90
股本	1182	1182	1182	1182
资本公积	11301	11348	11348	11348
留存收益	16766	17342	18287	19849
归属母公司股东权益	29249	29872	30817	32380
负债和股东权益	**83607**	**90039**	**96311**	**99643**

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**4013**	**596**	**6888**	**8784**
净利润	-3030	637	937	1563
折旧摊销	3743	4286	4287	4534
财务费用	1162	1092	1287	1370
投资损失	72	-74	-80	-92
营运资金变动	275	-5505	288	1301
其他经营现金流	-1514	6301	818	370
投资活动现金流	**-1379**	**-1112**	**-1888**	**-1975**
资本支出	-1187	-1580	-1973	-2069
长期投资	80	0	5	3
其他投资现金流	-271	468	80	92
筹资活动现金流	**-2934**	**9960**	**3277**	**-2125**
短期借款	-240	-783	-432	-607
长期借款	-540	5000	5000	-148
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-83	48	0	0
其他筹资现金流	-2071	5696	-1292	-1370
现金净增加额	**-292**	**9432**	**8297**	**4703**

利润表 单位:百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**20499**	**21372**	**23271**	**26544**
营业成本	19005	18222	19417	21699
营业税金及附加	414	401	435	497
销售费用	61	42	44	52
管理费用	702	538	721	876
财务费用	1165	1062	1114	1073
资产减值损失	-1699	-76	-75	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-91	74	80	92
营业利润	**-2625**	**904**	**1330**	**2197**
营业外收入	37	76	78	64
营业外支出	215	144	174	177
利润总额	**-2802**	**837**	**1234**	**2084**
所得税	228	200	297	521
净利润	**-3030**	**637**	**937**	**1563**
少数股东损益	-40	8	12	20
归属母公司净利润	**-2991**	**628**	**925**	**1543**
EBITDA	3673.67	6184.81	6635.64	7691.24
EPS（元）	-2.55	0.53	0.78	1.30

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-23.2%	4.3%	8.9%	14.1%
营业利润	-215.6%	134.5%	47.0%	65.2%
归属于母公司净利润	-271.8%	121.0%	47.1%	66.8%
获利能力				
毛利率（%）	7.3%	14.7%	16.6%	18.3%
净利率（%）	-14.6%	2.9%	4.0%	5.8%
ROE（%）	-10.2%	2.1%	3.0%	4.8%
ROIC（%）	-0.1%	2.1%	2.4%	3.1%
偿债能力				
资产负债率（%）	65.0%	66.8%	67.9%	67.4%
净负债比率（%）	185.4%	200.8%	211.8%	206.9%
流动比率	0.33	0.58	0.82	0.93
速动比率	0.09	0.34	0.58	0.67
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.25	0.25	0.27
应收账款周转率	35.51	34.17	38.08	37.67
应付账款周转率	1.08	1.15	1.28	1.32
每股指标（元）				
每股收益	-2.55	0.53	0.78	1.30
每股经营现金流(摊薄)	3.39	0.50	5.83	7.43
每股净资产	24.74	25.27	26.07	27.39
估值比率				
P/E	—	57.71	39.22	23.51
P/B	2.13	1.21	1.18	1.12
EV/EBITDA	23.87	10.35	9.08	7.13

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王强峰，华安证券化工首席分析师，浙江大学化工硕士，2 年大型能源化工央企工作经验，7 年化工行业研究经验，所在团队连续多年获 Wind 基础化工金牌分析师、Choice 石油化工最佳分析师，负责能源、化工及新材料领域的研究。

联系人：韩浩然，华东理工大学工学学士、金融学硕士，两年大型能源化工国企产业投资及投后管理经验，2026 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。