（上接 82 版）

项 目	2025年末			2024年末		
	期末存货账面余额	占比	存货跌价准备计提比例	期末存货账面余额	占比	存货跌价准备计提比例
工业硅相关产品	325,212.38	39.43%	0.71%	530,204.88	50.54%	0.58%
有机硅相关产品	146,698.37	17.78%	5.60%	179,819.59	17.14%	3.31%
光伏相关产品	304,377.10	36.90%	23.67%	295,754.02	28.19%	27.49%
其他产品	48,561.83	5.89%	64.59%	43,321.68	4.13%	18.29%
其中:碳化硅相关产品	47,420.49	5.75%	65.79%	40,460.79	3.86%	19.40%
合 计	824,837.68	100.00%	13.81%	1,049,100.18	100.00%	9.36%

由上表可见，2025 年末较 2024 年末存货跌价准备计提比例上升，主要原因系：

1）2025 年末碳化硅相关产品的存货跌价计提比例大幅增加

2024 年末和 2025 年末，碳化硅相关产品存货跌价准备计提比例分别为 19.40%、65.79%，2025 年末较 2024 年末大幅提升，主要系公司现有库存中 6 英寸产品面临技术迭代，市场价格下降所致。

2）光伏相关产品存货账面余额占比提升，且光伏产品存货跌价准备计提比例较高

光伏相关产品存货账面余额 2025 年末较 2024 年末波动较小，但 2025 年末占比提升，主要系工业硅相关产品存货账面余额大幅下降所致，2025 年公司主动采取的压降产量和去库存战略促使现有工业硅库存消纳，工业硅相关产品存货账面余额 2025 年末较 2024 年末减少 204,992.50 万元（下降幅度 38.66%）。

光伏相关产品的存货跌价准备计提比例较高，主要原因系：①受光伏行业周期性下行的影响，公司光伏板块部分生产线开工负荷偏低，导致“垂直一体化”产业链的成本优势尚未有效发挥，产品单位成本处于较高水平；②光伏行业出现阶段性供需错配，光伏板块主要产品光伏组件的市场需求、销售价格、毛利率下降。

3. 市场价格

公司主要产品的市场价格变动情况以及存货跌价准备计提比例情况如下：

项 目	主要产品名称	2025年末		2024年末		变动幅度	
		存货跌价准备计提比例	主要产品市场价格	存货跌价准备计提比例	主要产品市场价格	存货跌价准备计提比例	主要产品市场价格
工业硅主要产品	金属硅	0.71%	0.91 万元 / 吨	0.58%	1.12 万元 / 吨	0.13%	-18.75%
有机硅相关产品	有机硅 DMC	5.60%	1.30 万元 / 吨	3.31%	1.37 万元 / 吨	2.29%	-5.11%
光伏相关产品	N型多晶硅	23.67%	5.23 万元 / 吨	27.49%	3.97 万元 / 吨	-3.82%	31.74%
	TOPCon双玻光伏组件-182mm		0.66 元 / 瓦		0.69 元 / 瓦		-4.35%
碳化硅相关产品	6英寸衬底片	65.79%	0.23 万元 / 片	19.40%	0.41 万元 / 片	46.39%	-43.90%
公司整体存货跌价准备计提比例		13.81%		9.36%		4.46%	

市场价格数据来源：工业硅市场价格来源为中国有色金属工业协会硅业分会、安泰科；有机硅和光伏相关产品市场价格来源为百川盈孚 BAIINFO；碳化硅市场价格来源为 InSemi Research（半研咨询）

(1)工业硅相关产品

受产能集中释放、光伏产业需求疲软影响，2025 年末工业硅市场价格较 2024 年末下降 0.21 万元 / 吨（下降幅度 18.75%），公司工业硅相关产品存货跌价准备计提比例有所提升。

公司工业硅相关产品的存货跌价准备计提比例较低主要系：2025 年度工业硅产品毛利率为 16.48%，较 2024 年度下降 9.62%但仍保持较高水平，主要工业硅产品均不存在跌价，2025 年末工业硅相关产品计提存货跌价准备主要系黑河合盛硅业有限公司生产工业硅产品单位成本较高，期末可变现净值低于账面价值所致。

(2)有机硅相关产品

受传统消费领域需求疲软、工业硅原料成本下降影响，2025 年末有机硅市场价格较 2024 年末下降 0.07 万元 / 吨（下降幅度 5.11%），公司有机硅相关产品存货跌价准备计提比例有所提升。

公司有机硅相关产品的存货跌价准备计提比例较低主要系：公司 2025 年度有机硅产品毛利率为 11.77%，较 2024 年度下降 4.94%但仍保持较高水平，主要工业硅产品均不存在跌价，2025 年末有机硅相关产品计提存货跌价准备主要系库龄较长的七水硫酸镁、水玻璃等非主要产品，故公司有机硅相关产品的存货跌价准备计提比例较低。

(3)光伏相关产品

2025 年下半年，多晶硅行业政策反向卷与行业自律主动减产控量、头部企业带头挺价强力扭转市场供需关系和价格预期，多晶硅 2025 年末市场价格较 2024 年末大幅提升 31.74%；光伏组件因光伏行业供需错配、低价内卷式竞争持续，2025 年末市场价格较 2024 年末下降 0.03 元 / 瓦（下降幅度 4.35%）。公司 2025 年末光伏相关产品的存货跌价准备计提比例，因多晶硅市场价格大幅上升有所下降。

(4)碳化硅相关产品

2024 年 -2025 年 6 英寸碳化硅衬底片和外延片产品面临技术迭代导致市场价格持续下降，2025 年末 6 英寸衬底片市场价格较 2024 年末下降 0.18 万元 / 片（下降幅度 43.90%），公司碳化硅相关产品的存货跌价准备因而大幅提升。

4. 公司期末在手订单情况

公司主要产品的期末在手订单情况如下：

单位：万元

项 目	2025年末			2024年末		
	在手订单金额	存货账面余额	在手订单覆盖率	在手订单金额	存货账面余额	在手订单覆盖率
工业硅相关产品	94,667.94	325,212.38	24.31%	90,757.95	530,204.88	12.66%
有机硅相关产品	37,468.91	146,698.37	22.54%	57,879.44	179,819.59	26.81%
光伏相关产品	12,929.86	304,377.10	4.98%	60,053.38	295,754.02	23.83%

注：在手订单覆盖率 = 在手订单金额 *(1- 当期平均毛利率)/ 期末存货账面余额

由上表可见，2025 年末和 2024 年末在手订单覆盖率较低。公司生产部门联合销售部门根据产能情况、客户已下达订单情况、销售预期情况等综合确定生产计划。公司与部分主要客户以签订短期订单的形式进行销售，大部分产品的短期订单销售均会在签订合同后当月内完成交货。从过往长期的合作历史来看，公司与大部分短期订单客户保持着长期合作关系，公司客户群体较为稳定，客户重复采购率较高。公司订单形式具有高频率、多批次的特点，在手订单覆盖率和公司实际经营情况相符。

综上，受公司碳化硅相关产品市场价格下降造成碳化硅相关产品存货跌价准备计提比例大幅提升，且存货跌价准备计提比例较高的碳化硅和光伏相关产品的存货占比提高的影响，公司存货跌价准备计提比例同比增长具有合理性。

(四) 结合工业硅、有机硅、光伏板块主要产品产能、产量、销量、产销率数据，以及行业产能过剩情况，说明公司产能规划，以及产能周期、低效产能的处置方案

1. 工业硅、有机硅、光伏板块主要产品产能、产量、销量、产销率

公司近两年工业硅、有机硅和光伏板块主要产品产能、产量、销量及产销率情况如下：

单位：吨、GW

项 目	产品	主要产品	2025年	2024年	波动率
产能	工业硅	工业硅	1,220,000.00	1,220,000.00	0.00%
	有机硅	粗单体	1,730,000.00	1,730,000.00	0.00%
	光伏	多晶硅	50,000.00	50,000.00	0.00%
		光伏组件（GW）	8.57	5.00	71.40%
产量	工业硅	工业硅	1,464,741.02	1,871,397.11	-22.26%
	有机硅	粗单体	1,551,162.50	1,768,333.66	-12.28%
	有机硅	硅橡胶、硅油及环体硅氧烷	1,425,355.46	1,624,358.84	-12.25%
	光伏	多晶硅		43,338.06	-100.00%
		光伏组件（GW）	0.78	2.83	-72.44%
销量[注]	工业硅	工业硅	1,105,578.14	1,230,006.82	-10.12%
	有机硅	硅橡胶、硅油及环体硅氧烷	835,308.91	948,556.34	-11.94%
	光伏	多晶硅		3,342.70	-100.00%
		光伏组件（GW）	1.38	0.01	13700.00%
产销率	工业硅	工业硅	76.00%	65.73%	10.27%
	有机硅	硅橡胶、硅油及环体硅氧烷	58.60%	58.40%	0.21%
	光伏	多晶硅		7.72%	-7.72%
		光伏组件（GW）	176.92%	0.26%	176.57%

[注]上述销售量为全部对外销售数量，未包含公司自用量。以上产品 2024 年自用量分别为工业硅 45.97 万吨、硅橡胶 11.54 万吨、硅油 2.61 万吨、环体硅氧烷 50.57 万吨；2025 年自用量分别为工业硅 37.67 万吨、硅橡胶 10.08 万吨、硅油 0.44 万吨、环体硅氧烷 43.98 万吨。

公司主要产品工业硅、有机硅产销率均维持在 50-80%左右，若考虑公司自用量，则工业硅、有机硅的产销率可达到 90-110%左右。2025 年，公司受行业周期性调整影响，工业硅、有机硅产销量略有回落，但保持了相对稳健的表现，展现出较强的市场需求韧性与产品竞争力。受硅料市场持续过剩、价格低位运行影响，2025 年公司未生产销售多晶硅；光伏组件环节市场需求向好，产销率超过 100%，同步消耗前期留存库存。

公司 2025 年工业硅、有机硅和光伏组件的产能利用率分别为 119.24%、89.66%、9.07%，2025 年多晶硅产线未开工生产。公司工业硅和有机硅板块产能利用率较高，不存在产能闲置情况，光伏板块受行业产能过剩、产品价格持续下行影响，产能利用率处于低位。

2. 行业产能过剩情况

2025 年，受下游多晶硅及光伏行业供需失衡、行业自律调控影响，工业硅需求明显收缩，行业平均开工率维持低位，全年均价呈下行态势。有机硅行业在 2024 年产能集中扩张带来的供给冲击后经历深度调整，2025 年行业启动“反内卷”自律调控，市场由供需失衡逐步向再平衡过渡，产品价格呈“先扬后抑、底部震荡、年末反弹”走势。公司层面，2025 年工业硅产能利用率达 119.24%，有机硅产能利用率达 89.66%，显著高于行业平均水平，展现出较强的抗周期能力与运营效率。

随着能耗双控及行业自律调控持续深化，工业硅、有机硅供给端新增产能投产有限，落后产能加速出清，在供给持续约束与下游需求稳步增长的双重作用下，供需结构预计将逐步优化，行业景气度有望改善向好。

据硅业分会统计，截至 2025 年底，我国多晶硅产能达到 285.4 万吨 / 年，产量约 133 万吨，表观消费量约为 131.7 万吨。整体来看，光伏行业去产能、去库存持续推进，当前价格仍处于寻触底阶段，在价格触底后，行业仍需经历一段“磨底期”，以化解现金流压力并完成库存消化，只有当库存得到实质性去化，供需重新回归平衡，市场才有望迎来趋势性好转，未来调整时间尚不明确，需结合后续落后产能清退、供需改善情况判断。

3. 产能规划情况

截至 2025 年末，公司工业硅、有机硅、光伏板块产能规划与实际已投入产能情况如下：

单位：万吨、GW

项 目	规划产能	投入产能	在建产能
工业硅	160.00	122.00	38.00
有机硅	173.00	173.00	-
光伏 - 多晶硅	40.00	5.00	35.00
光伏 - 组件（GW）	20.00	8.57	11.43

截至 2025 年末，公司各业务板块规划总产能、已建成投产（已投入）产能及尚在建设产能说明如下：

(1) 工业硅板块：公司整体规划产能 160 万吨 / 年，其中已建成并投入生产的产能 122 万吨 / 年，剩余 38 万吨 / 年产能处于在建阶段，尚未投产，对于该部分在建产能，公司将紧密跟踪行业供需变化、市场价格走势及竞争格局演变，科学制定投产时序，采取分批次、分阶段的方式有序释放产能；同时，视市场实际条件，对最终投资规模进行动态评估与灵活调整，避免集中投放带来的经营风险。后续，公司亦将持续关注市场周期、政策导向及技术变革等外部因素，若行业景气度及盈利前景出现显著积极变化，将审慎研究进一步产能扩张的可行性与时机，确保投资决策与市场节奏动态适配。

(2) 有机硅板块：长期维持 173 万吨 / 年有机硅单体总产能不变，现阶段暂无在建或拟建的扩产项目。同时，公司将积极关注下游需求增长、技术工艺演进及行业周期波动，视市场行情变化适时研究产能优化或增量布局的可行性，以保持产能配置的灵活性与战略弹性。

(3) 光伏板块：光伏多晶硅、光伏组件板块落地进度偏慢，大部分规划产能仍处于在建阶段，仅小部分产能实现投产。鉴于光伏行业产能过剩、板块持续亏损，对于光伏板块，公司采取适度收缩、暂缓建设、控亏止损、择机盘活的产能规划。通过灵活调控现有投产装置开工率实现控亏止损；同时持续跟踪产业链供需及价格走势，结合行业周期改善时点，择机对存量在建产能开展复工等盘活操作，兼顾经营亏损管控与中长期产业布局弹性。

4. 产能闲置、低效产能的处置方案

针对目前存在的各类产能在产、闲置、低效及在建情形，公司采取分类处置策略：

(1) 在产产能：工业硅和有机硅产能持续优化管理

针对已投入运营的工业硅和有机硅在产产能，公司将持续通过技术改造、工艺优化和管理提升等手段，不断提高产能利用水平，降低单位生产成本，增强产品市场竞争力。

(2) 闲置产能：中部合盛年产 20 万吨高纯多晶硅项目中的 5 万吨多晶硅产能择机复产

该产能因多晶硅市场阶段性供过于求、短期需求不足及库存较高等因素，尚未安排复产。公司将密切跟踪多晶硅市场价格走势及供需格局变化，结合行业产能出清进展，适时决策该部分产能的复产启动时点。同时，公司亦保留对产线进行工艺优化或局部技改调整产品结构的可能性，以实现产能利用效益的最大化和抗风险能力的提升。

(3) 低效产能：中部合盛年产 20GW 光伏组件项目中的 8.57GW 光伏组件产能择机投产

经评估，公司已转固的组件产线符合先进产能认定标准，能够满足相关政策要求。当前该部分产能尚未投入运营，主要原因为光伏组件市场竞争激烈，产能利用率整体偏低，公司将根据市场需求恢复情况及组件行业落后产能出清进度，合理安排投产节奏。

(四) 在建产能的后续安排

云南合盛水电硅循环经济项目依托云南省丰富的水电资源，契合公司循环经济与硅基产业链延伸的核心战略。自 2023 年度起，因工业硅市场面临供需结构调整，价格整体承压运行，云南合盛公司基于市场情况延缓项目建设进度，该项目处于持续建设中，公司后续将根据市场环境合理把控建设节奏，确保项目有序投产，为公司硅基主业提供稳定的原料保障与产业延伸支撑。

关于光伏板块的部分在建工程项目，公司已深刻总结市场波动经验，动态优化业务结构，适度收缩光伏业务投入，更加聚焦硅基主业。后续将根据行业供需格局演变、光伏产品分级分类标准落地实施后的市场出清进度、多晶硅价格走势以及公司整体战略规划，审慎决策上述在建项目的建设与投产安排。

综上所述，在行业产能过剩背景下，公司产能规划紧扣周期与自身优势，各板块实施差异化策略：核心主业（工业硅与有机硅板块）坚持稳产控产：工业硅已投产 122 万吨 / 年，在建 38 万吨将视市场条件分批释放，保留扩产弹性；有机硅维持 173 万吨 / 年总产能不变，现阶段无新增项目。两者均以市场需求和盈利为导向，关注周期变化，适时优化产能布局。光伏板块因行业产能过剩，采取适度收缩、暂缓建设、控亏止损，灵活调控现有装置开工率，跟踪产业链价格走势，择机对在建产能工艺优化、兼顾短期减亏与中长期布局。全部产能决策以实际盈利能力为核心，杜绝盲目扩张，通过动态优化结构、处置低效资产，持续提升运营效率与盈利质量，保障公司稳健经营。

会计师核查程序与核查结论：

1. 核查程序

针对上述事项，会计师实施了如下核查程序：

（1）获取公司期末在建工程项目明细表，复核主要在建工程项目相关的工程预算、工程投入及工程进度等重要信息，向公司了解各主要工程项目的预计完成时间以及后续投入计划，并分析部分项目进度缓慢、有资金投入但无工程新增进度的原因及合理性。

（2）获取公司资产减值损失明细表和相关减值测试底稿，了解公司资产减值准备计提政策，分析资产减值损失变动的原因。分析资产减值损失计提是否充分、是否存在前期应计提未计提、本期集中计提减值的情形，以及各项减值资产组是否存在进一步减值风险。

（3）了解公司存货跌价准备计提政策，取得公司期末存货明细、在手订单明细、存货跌价准备计算表，通过公开网站查询公司主要产品的市场价格变化，结合公司期末存货库龄、产品结构、市场价格变化、在手订单等，分析公司存货跌价准备计提比例同比增长的原因。

（4）获取公司工业硅、有机硅、光伏板块主要产品产能、产量、销量、产销率数据，统计公司的产能利用率、产销率；查阅公司所处行业的研究报告、行业政策，了解当前行业整体产能过剩的市场格局；向公司管理层了解产能规划，对产能闲置、低效产能的处置方案和应对措施，并对产能闲置情况进行合理性分析。

2. 核查结论

经核查，会计师认为：

（1）光伏行业去产能、去库存持续推进，当前价格仍处于寻触底阶段，在价格触底后，行业仍需经历一段“磨底期”，以化解现金流压力并完成库存消化，只有当库存得到实质性去化，供需重新回归平衡，市场才有望迎来趋势性好转，未来调整时间尚不明确，需结合后续落后产能清退、供需改善情况判断。在此背景下，公司对中部合盛年产 20 万吨高纯多晶硅项目、新疆合盛宝业发展年产 20 万吨高纯多晶硅项目、中部合盛年产 20GW 光伏组件项目以及中部合盛年产 150 万吨新能源装备用超薄高透光伏玻璃制造项目等光伏板块的在建项目主动采取收缩、暂缓投入的策略，导致相关在建项目进度较为缓慢。自 2023 年开始，工业硅市场面临供需结构调整，价格整体承压运行，公司综合考虑了上述市场供需变化的影响，放缓了云南合盛水电硅循环经济项目的建设进度。中部合盛年产 20 万吨高纯多晶硅项目 2025 年度投入 5,510.02 万元及云南合盛水电硅循环经济项目 2025 年度投入 2,654.62 万元，主要系公司根据工程造价审核情况对前期工程暂估款进行调整，实际并无新增工程进度，符合公司实际项目建设情况。

（2）2025 年末，公司计提减值损失的各资产组的资产减值损失确认时点和减值迹象发生时点具有匹配性，资产减值测试的过程符合《企业会计准则》的相关规定，各项长期资产的减值测试相关的假设及方法准确，参数选取合理，符合行业惯例，减值准备计提充分。前期（2023 年末和 2024 年末），公司上述资产组未出现减值迹象，不存在前期应计提未计提、本期集中计提减值的情形。截至目前，各项减值资产组已投产产能后续复产时间及在建产能推进建设的时间暂未确定。公司将持续跟踪宏观及行业外部环境变动情况，结合行业供需、价格走势等核心要素，审慎评估光伏板块资产组及云南合盛工业硅资产组可能存在的进一步减值迹象，并展开资产减值测算，同时根据测试结果确定是否计提长期资产减值。

（3）受公司碳化硅相关产品市场价格下降造成碳化硅相关产品存货跌价准备计提比例大幅提升，且存货跌价准备计提比例较高的碳化硅和光伏相关产品的存货占比提高的影响，公司 2025 年末存货跌价准备计提比例同比增长具有合理性。

（4）在行业产能过剩背景下，公司产能规划紧扣周期与自身优势，各板块实施差异化策略：核心主业（工业硅与有机硅板块）坚持稳产控产，工业硅已投产 122 万吨 / 年，在建 38 万吨将视市场条件分批释放，保留扩产弹性；有机硅维持 173 万吨 / 年总产能不变，现阶段无新增项目。两者均以市场需求和盈利为导向，关注周期变化，适时优化产能布局。光伏板块因行业产能过剩，采取适度收缩、暂缓建设、控亏止损，灵活调控现有装置开工率，跟踪产业链价格走势，择机对在建产能工艺优化、兼顾短期减亏与中长期布局。全部产能决策以实际盈利能力为核心，杜绝盲目扩张，通过动态优化结构、处置低效资产，持续提升运营效率与盈利质量，保障公司稳健经营。

三、关于偿债能力

年报显示，2025 年末公司有息负债合计 274.28 亿元，同比减少 15.77%，其中短期借款 53.93 亿元、一年内到期的非流动负债 58.24 亿元，长期借款 162.11 亿元，但报告期财务费用达 11.65 亿元，同比增长 30.67%。同时，货币资金余额仅 20.47 亿元，其中受限金额为 15.66 亿元，短期偿债缺口较大。此外，报告期公司归母净利润为 -29.91 亿元，但经营活动产生的现金流量净额达 40.13 亿元，同比仅下降 11.16%，投资活动现金流量净额 -13.79 亿元，筹资活动现金流量净额 -29.34 亿元，整体现金流结构承压。

请公司：（1）结合利息支出、利息收入、汇兑损益等明细项目，说明有息负债下降，但财务费用上升的原因及合理性；（2）结合近期到期债务规模、在手货币资金、经营活动现金流、未来经营性现金预测及后续资本开支计划等，定量分析公司是否存在短期偿债压力，是否存在流动性紧张情形；（3）结合公司经营模式、信用政策及存货变动情况等，说明经营现金流净额与净利润大幅背离的原因及合理性。请年审会计师发表意见。（问询函第三题）

公司回复：

（一）结合利息支出、利息收入、汇兑损益等明细项目，说明有息负债下降，但财务费用上升的原因及合理性

1. 财务费用的具体构成情况

2025 年末，财务费用具体构成情况如下：

单位：亿元

项 目	2025年	2024年
利息支出及费用	11.59	9.06
汇兑损益	-0.08	-0.10
利息收入	-0.07	-0.18
其他	0.22	0.13
合 计	11.65	8.92

由上表可见，财务费用 2025 年较 2024 年增加 2.73 亿元，主要系利息支出及费用增加所致。

2. 有息负债下降，但财务费用上升的原因及合理性

2025 年，利息支出及费用与平均有息负债的变动幅度情况如下：

单位：亿元

项 目	2025年	2024年	变动幅度
财务费用 - 利息支出及费用	11.59	9.06	27.92%
在建工程 - 资本化利息支出	0.09	2.51	-96.41%
合 计	11.68	11.57	0.95%
期初有息负债	325.64	320.99	1.45%
期末有息负债	274.28	325.64	-15.77%
平均有息负债	299.96	323.32	-7.23%

[注]上表有息负债为短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款，未包括长期应付款。

由上表可知，平均有息负债下降，而考虑资本化利息支出后利息支出及费用 2025 年与 2024 年基本持平，二者变动趋势出现背离，主要原因系 2024 年公司通过售后租回、战投融资款等方式新增大额长期应付款，该类负债融资成本显著高于银行借款利率，2025 年较 2024 年平均长期应付款增幅 114.58%，具体数据情况如下：

单位：亿元

项 目	2025年	2024年	变动幅度
期初长期应付款	24.19		
期末长期应付款	27.72	24.19	14.58%
平均长期应付款	25.95	12.09	114.58%

（二）结合近期到期债务规模、在手货币资金、经营活动现金流、未来经营性现金预测及后续资本开支计划等，定量分析公司是否存在短期偿债压力，是否存在流动性紧张情形

1. 在手货币资金

截至 2025 年末，公司可动用的货币资金余额为 48,073.41 万元，结合公司行业特点及自身资金运营模式来看，处于相对合理水平。

工业硅、有机硅行业整体呈现周期性波动特征，周期波动主要受供需关系、宏观经济走势及下游行业周期传导影响，且工业硅与有机硅的周期波动呈现较强的协同性。公司具备较为成熟的资金运营模式，在整个行业完整周期一贯保持较高的资金使用效率和相对低位的可动用的货币资金，能够满足资金流动性需求。2020 至 2025 年度，公司可动用的货币资金余额及对应现金流、资产负债率情况如下：

单位：万元

项目	2025年度 / 2025 年末	2024年度 / 2024 年末	2023年度 / 2023 年末	2022年度 / 2022 年末	2021年度 / 2021 年末	2020年度 / 2020 年末
货币资金余额	204,696.43	179,108.52	178,486.58	238,241.11	95,387.23	34,909.50
其中:使用权受到限制的货币资金余额	156,622.02	101,824.56	75,226.54	56,002.87	10,935.87	16,623.02
可动用的货币资金余额	48,073.41	77,283.96	103,429.03	182,238.24	84,451.36	18,286.49
经营活动产生的现金流量	401,307.09	451,706.29	-79,020.31	-62,603.04	370,876.79	125,428.33
销售商品、提供劳务收到的现金	1,488,036.45	2,169,766.86	1,601,727.74	1,461,699.99	1,345,591.03	570,753.12
资产负债率	64.96%	63.83%	61.10%	56.38%	33.23%	51.07%

2020 至 2025 年，公司各年末可动用的货币资金余额分别为 18,286.49 万元、84,451.36 万元、182,238.24 万元、103,429.03 万元、77,283.96 万元和 48,073.41 万元，各年末可动用的货币资金余额规模基本均维持在较低水平。

综上所述，公司长期执行高效的现金管理策略，未依赖大规模的账面闲置资金，最大限度保持较高的资金使用效率，即便是在行业上行周期，可动用的货币资金余额均维持在相对低位。

2. 经营活动现金流和未来经营性现金预测情况

2023 年至 2025 年，公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项 目	2025年度	2024年度	2023年度
销售商品、提供劳务收到的现金	1,488,036.45	2,169,766.86	1,601,727.74
收到的税费返还	75,216.16	247,742.65	118,297.18
收到其他与经营活动有关的现金	24,903.64	42,982.72	66,291.79
经营活动现金流入小计	1,588,156.25	2,460,372.23	1,786,316.71
购买商品、接受劳务支付的现金	692,381.60	1,288,754.68	1,211,799.10
支付给职工以及为职工支付的现金	235,393.17	358,205.08	279,818.96
支付的各项税费	136,690.04	204,699.61	204,408.02
支付其他与经营活动有关的现金	122,384.36	157,006.57	169,310.53
经营活动现金流出小计	1,186,849.16	2,008,665.95	1,865,337.01
经营活动产生的现金流量净额	401,307.09	451,706.29	-79,020.31

2023 年至 2025 年，公司主营业务现金生成能力稳健。在行业普遍陷入亏损或微利、现金流趋紧的当下，公司依托新疆低成本的煤电硅一体化优势、有机硅下游深加工布局以及产格的营运资本管理，依然保持着强劲的内生现金生成能力。即便部分产线停产、市场价格低迷，公司核心业务的现金转化效率未受根本性冲击，为偿付债务、维持运营及穿越周期提供了坚实的资金保障。因此，公司各年的经营活动现金流量净额具有稳定预期。

基于过去的经营情况和对未来的谨慎预测，2026 年至 2028 年度经营活动现金流入净额合计 758,312.58 万元，未来三年，公司净经营性现金流量充裕。公司未来现金流量预测分析过程具体如下：

2023 年至 2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度	平均值
经营活动产生的现金流量净额	-79,020.31	451,706.29	401,307.09	-
营业收入	2,658,356.20	2,669,225.03	2,049,854.55	-
经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例	-2.97%	16.92%	19.58%	11.18%

2023 年至 2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -79,020.31 万元、451,706.29 万元和 401,307.09 万元。公司 2023 年度经营活动产生的现金流量净额呈现小额负数，主要系当期将较大规模经营环节收到的商业票据直接背书转让，用以支付工程建设、设备采购相关款项，该类票据流转未体现为对应经营类现金流入所致；因此从 2023 年至 2025 年整体来看，公司经营性现金流造血能力较强。此处拟采用公司 2023 至 2025 年度经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的平均值为 11.18%，预测未来三年的经营活动现金流量净额。

公司 2021 至 2024 年度营业收入的复合增长率为 7.74%。2025 年度，受行业周期波动、市场供需格局变化等因素影响，公司主营业务产品价格出现下行，导致营业收入同比略有下降。基于合理性与谨慎性原则，公司综合考虑近期有息负债规模、在手货币资金、经营活动现金流、未来经营性现金预测及后续资本开支计划等，定量分析公司是否存在短期偿债压力，是否存在流动性紧张情形。

基于未来期间营业收入测算，以及 2023 年至 2025 年的经营活动现金流量净额占营业收入的平均比例 11.18%，测算未来三年预计经营活动产生的现金流量净额合计为 687,266.42 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项 目	2026年度	2027年度	2028年度
营业收入	2,049,854.55	2,049,854.55	2,049,854.55
经营活动产生的现金流量净额占营业收入的平均比例			11.18%
预计经营活动产生的现金流量净额	229,088.81	229,088.81	229,088.81
未来三年预计经营活动产生的现金流量净额合计			687,266.42

因此，预期公司未来三年经营活动产生的现金流稳定且保持在较高水平，可为公司偿付债务和持续稳定运营提供保障。

3. 近期到期债务规模

(1) 公司债务到期时间

公司有息债务主要包括短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债、长期应付款等。对于公司各类有息负债，公司将严格按照合同约定的还款期限、还款方式，足额履行偿付义务，确保公司融资渠道的稳定性。针对到期银行借款，公司将在综合评估自身现金流状况、融资成本及合作金融机构授信政策的基础上，通过合规续借的方式进行合理滚动安排，确保债务接续平稳有序。

截至 2025 年末，公司有息债务到期时间及对应的借款类型列示如下：

单位：万元

到期时间	金额	借款类型	
		银行借款	其他有息负债
1年以内	1,121,924.21	987,549.40	134,374.81
1-3年	1,676,766.05	1,406,404.79	270,361.26
3年以上	217,740.11	213,222.20	4,517.90
合 计	3,016,430.37	2,607,176.39	409,253.98

(2)公司利息费用情况

2023 年至 2025 年，公司利息支出情况如下：

单位：万元

项 目	2025年度	2024年度	2023年度
借款、融资租赁利息费用	115,850.25	90,638.45	61,097.64
资本化利息支出	934.87	26,933.44	30,177.24
相关利息支出合计	116,785.12	117,571.89	91,274.88

2023 年至 2025 年，公司利息费用分别为 91,274.88 万元、117,571.89 万元、116,785.12 万元，呈小幅增长，主要系项目投资建设过程中普遍采用部分资本金外加银行或其他金融机构贷款的形式，长期债务金额较高。

未来三年，公司需要为支付借款等相关利息支出预留部分现金。假设公司 2026 年度、2027 年度及 2028 年度相关利息支出与 2023 年至 2025 年相关利息支出相同，则公司未来三年相关利息支出所需资金合计为 325,631.89 万元。

针对上述有息债务及预计利息支出，公司预计可结合自身可动用货币资金、预计经营活动现金流量及银行授信等合理有序偿付：

1)针对其他有息负债借款及利息支出，公司计划到期后正常偿付债务、按期支付利息费用。2023 年至 2025 年，公司各年的经营活动现金流量净额保持较高水平，基于过去的经营情况和对未来的谨慎预测，2026 年至 2028 年度经营活动现金流入净额合计 687,266.42 万元，将为该等债务的偿付提供资金保障。如上表所示，截至 2025 年末，公司其他有息负债合计 409,253.98 万元，其中：一年以内到期需偿付金额为 134,374.81 万元，可由公司 2025 年末的可动用的货币资金余额、预计未来一年的经营性现金流量净额足额覆盖；未来三年到期需偿付金额及未来三年利息费用合计 730,367.96 万元，亦可由公司 2025 年末的可动用的货币资金余额、预计未来三年的经营性现金流量净额足额覆盖，流动性风险较低。

2)针对银行借款，公司可在现有银行授信额度内通过合规续借的方式进行合理滚动偿付，确保债务接续平稳有序。2025 年，公司持续深化与各主流商业银行的战略合作关系，稳步拓展综合银行授信额度。同时，公司将加强对已获批授信额度的统筹管理与高效使用，在满足日常资金需求的基础上，预留充足的备用授信空间，以应对经营发展中的临时性、突发性资金需求。公司共获得 26 家银行（含分支行为 42 家）授信总额超 300 亿元，且仍有尚未使用的授信额度超 39 亿元，现有银行授信总额可足额保障公司通过合规续借的方式进行合理滚动偿付银行借款，确保债务接续平稳有序。公司的授信银行涵盖国有大型银行、政策性银行、股份制银行及国际银行，授信结构合理，不存在对单一金融机构高度依赖的情形。公司历史上未出现逾期还本付息或违约记录，与多家商业银行保持稳定的合作关系，授信总额较为充足，能有效保障长期有息负债的偿付需求，不存在刚性兑付压力。

4. 后续资本开支计划

基于当前的行业趋势和市场环境，公司主动调整发展战略，聚焦工业硅、有机硅等核心主业稳定运行。除 2026 年向特定对象发行股票募集资金拟投资项目“鄂善硅基新材料产业基地 8×75MW 背压机组项目（一期）”总投资规模 572,762.00 万元外，公司未来三年主要资本性投资项目如下：

单位：万元

项目名称	预计造价	2025年末已投入金额	尚需投资金额
云南合盛水电硅循环经济项目（一期）[注]	198,811.70	85,115.91	113,695.79
新疆合盛宝业发展年产 20 万吨高纯晶硅项目	1,763,093.00	1,155,132.62	607,960.38

[注]云南合盛水电硅循环经济项目（一期）原计划总投资规模 39.76 亿元，公司综合考虑行业周期、整体资金安排及产能投放计划，拟优先投入建设部分产能，上表中总投资规模按照 19.88 亿元（50%投资进度）测算

因此，上述资本性投资项目资金需求合计为 1,294,418.17 万元。

公司未来三年资本开支计划将结合公司自身融资落地进度、各项目建设紧急程度统筹有序推进。现阶段虽资本开支计划对应的资金来源尚未全额落实，但公司可自主灵活调控资本开支投放节奏，通过动态调整项目投资进度匹配资金供给，整体不会引发流动性紧张风险。

综合来看，公司已形成经营活动现金流量、银行授信及循环贷款等相互配合的资金保障机制，能有效保障长期有息负债的偿付需求，整体偿债压力可控，流动性风险较低。

（三）结合公司结算模式、信用政策及存货变动情况等，说明经营现金流净额与净利润大幅背离的原因及合理性。

2025 年，公司净利润 -303,048.13 万元、经营活动产生