

云南锗业（002428）

2026H1 业绩预告点评：磷化铟量价齐升，业绩超市市场预期

买入（维持）

2026 年 07 月 14 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

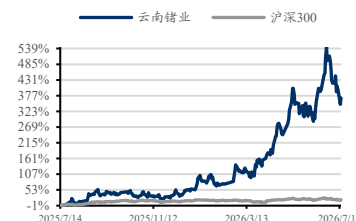
wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	767.40	1,065.88	2,038.08	3,968.75	5,581.79
同比（%）	14.20	38.89	91.21	94.73	40.64
归母净利润（百万元）	53.10	20.15	334.38	1,117.34	1,681.62
同比（%）	661.28	(62.06)	1,559.78	234.16	50.50
EPS-最新摊薄（元/股）	0.08	0.03	0.51	1.71	2.57
P/E（现价&最新摊薄）	1,165.75	3,072.38	185.11	55.40	36.81

投资要点

- **事件：**公司发布 2026H1 业绩预告，公司预计 26H1 归母净利润 5500-8000 万元，同比增长 148%-261%；扣非净利润 5200-6700 万元，同比增长 576%-771%，超市市场预期。
- **磷化铟量价齐升：**公司业绩超预期主要由于：1) 磷化铟量价齐升：受下游高速光模块需求增加影响，公司化合物半导体材料产品销量同比增加，同时销售均价同比增加；2) 按约定交付期待履约合同，材料级锗产品销量同比增加。3) 化合物半导体材料产线产能利用率提高，产品成本较上年同期下降。
- **磷化铟供需失衡，价格持续上涨：**磷化铟是光模块核心基础材料，下游 800G/1.6T 光模块出货量持续上修，而全球 InP 产能扩张受限于单晶生长良率和长周期设备交付，短期供给弹性极低。Coherent 认为，磷化铟供需失衡至少将持续整个 2026 和 2027 年。2025 年初-2026 年 4 月，2 英寸光通信级磷化铟衬底涨幅近 2 倍。随着高端衬底供需缺口扩大，我们预计 2026H2 磷化铟衬底价格还将继续上涨。
- **公司加速扩产：**全球磷化铟衬底材料市场高度集中且被国外垄断，美日企业占据全球主要产能。云南锗业前瞻布局磷化铟衬底，是中国磷化铟衬底龙头公司，公司已公告扩产规划，将扩建一条年产 30 万片（折合 4 英寸计算，其中包括 6000 片 6 英寸）的高品质磷化铟单晶片生产线。项目完全建成后，云南锗业将最终达到年产 45 万片（折合 4 英寸）高品质磷化铟单晶片的总产能，有望显著提升其规模化供给能力与核心竞争力。
- **锗需求持续提升：**云南锗业光伏级锗产品为空间太阳能电池专用锗单晶片，有望受益于低轨卫星批量发射新周期，同时 AIDC 建设推动光纤需求高增，公司提供的四氯化锗是光纤预制棒纤芯不可或缺的高纯掺杂原料，需求持续提升。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年 EPS 预测分别为 0.51/1.71/2.57 元。我们看好云南锗业作为 AI 产业链上游衬底材料稀缺核心供应商的竞争优势，同时有望充分受益于 AI 算力基建加速和商业航天发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料/产品价格波动；行业竞争加剧；扩产进展不及预期；下游需求不及预期；产品良率下滑导致销量不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	94.77
一年最低/最高价	19.80/132.88
市净率(倍)	42.13
流通 A 股市值(百万元)	61,888.19
总市值(百万元)	61,896.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	2.25
资产负债率(% ,LF)	55.85
总股本(百万股)	653.12
流通 A 股(百万股)	653.04

相关研究

《云南锗业(002428)：稀有金属锗产业链龙头，磷化铟领跑 AI 光模块国产替代》

2026-06-09

云南锗业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,764	2,465	4,159	6,420	营业总收入	1,066	2,038	3,969	5,582
货币资金及交易性金融资产	403	449	809	1,847	营业成本(含金融类)	841	1,265	1,835	2,441
经营性应收款项	491	900	1,727	2,421	税金及附加	10	21	41	58
存货	829	1,054	1,529	2,034	销售费用	12	24	46	64
合同资产	0	0	0	0	管理费用	76	143	278	391
其他流动资产	42	63	94	119	研发费用	80	143	278	391
非流动资产	1,644	1,610	1,541	1,468	财务费用	59	46	59	64
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	83	170	239
固定资产及使用权资产	919	865	808	748	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	98	104	108	110	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	469	454	439	423	减值损失	(17)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	15	480	1,603	2,413
其他非流动资产	151	179	179	179	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,409	4,075	5,700	7,888	利润总额	15	480	1,603	2,413
流动负债	945	1,169	1,576	1,968	减:所得税	(10)	72	240	362
短期借款及一年内到期的非流动负债	573	583	683	783	净利润	25	408	1,363	2,051
经营性应付款项	273	442	668	882	减:少数股东损益	5	73	245	369
合同负债	2	10	19	25	归属母公司净利润	20	334	1,117	1,682
其他流动负债	97	133	205	278	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.51	1.71	2.57
非流动负债	941	1,041	1,121	1,201	EBIT	75	525	1,662	2,476
长期借款	253	333	413	493	EBITDA	201	658	1,800	2,620
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.12	37.94	53.77	56.27
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	1.89	16.41	28.15	30.13
其他非流动负债	684	704	704	704	收入增长率(%)	38.89	91.21	94.73	40.64
负债合计	1,885	2,210	2,696	3,169	归母净利润增长率(%)	(62.06)	1,559.78	234.16	50.50
归属母公司股东权益	1,459	1,727	2,621	3,967					
少数股东权益	64	138	383	752					
所有者权益合计	1,523	1,865	3,004	4,719					
负债和股东权益	3,409	4,075	5,700	7,888					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(187)	154	541	1,344	每股净资产(元)	2.23	2.64	4.01	6.07
投资活动现金流	(95)	(99)	(70)	(70)	最新发行在外股份(百万股)	653	653	653	653
筹资活动现金流	106	(9)	(111)	(236)	ROIC(%)	5.24	17.38	41.01	41.67
现金净增加额	(176)	46	360	1,038	ROE-摊薄(%)	1.38	19.36	42.62	42.39
折旧和摊销	126	133	138	144	资产负债率(%)	55.31	54.23	47.30	40.18
资本开支	(93)	(72)	(70)	(70)	P/E (现价&最新股本摊薄)	3,072.38	185.11	55.40	36.81
营运资本变动	(406)	(441)	(1,027)	(931)	P/B (现价)	42.42	35.83	23.61	15.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>