

## 云图控股 (002539.SZ)

2026年04月16日

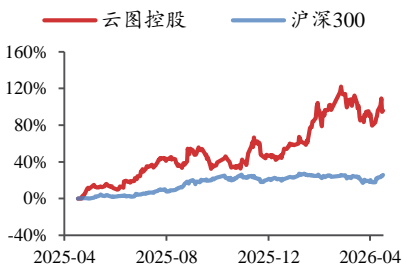
投资评级: 买入 (维持)

## 2025年公司业绩稳健, 合成氨、磷矿等新产能落地或助力公司成长

——公司信息更新报告

日期	2026/4/16
当前股价(元)	14.64
一年最高最低(元)	17.27/7.48
总市值(亿元)	176.81
流通市值(亿元)	130.27
总股本(亿股)	12.08
流通股本(亿股)	8.90
近3个月换手率(%)	235.43

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《Q3秋肥需求较弱拖累业绩, 新产能落地或助力公司成长——公司信息更新报告》-2025.10.28

《磷复肥景气推动业绩增长, 合成氨、磷矿石等新产能落地或助力公司成长——公司信息更新报告》-2025.8.28

《复合肥龙头完善上游合成氨、磷矿石等原料布局, 广西贵港项目打开未来成长空间——公司信息更新报告》-2025.7.10

金益腾 (分析师)

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

宋梓荣 (分析师)

songzorong@kysec.cn

证书编号: S0790525070002

张晓锋 (分析师)

zhangxiaofeng@kysec.cn

证书编号: S0790522080003

### ● 2025年公司业绩稳健, 新产能落地或助力公司成长, 维持“买入”评级

据公司公告, 2025年公司实现营业收入214亿元, 同比+5%; 归母净利润8.27亿元, 同比+2.81%。Q4公司实现营业收入55.3亿元, 同比+18.05%、环比+23.73%; 实现归母净利润1.52亿元, 同比+12.46%、环比-7.18%。2025年公司统筹推进磷复肥、磷化工、新能源材料和纯碱业务稳步发展, 同时加快合成氨、磷矿、热法磷酸等重要项目落地, 增强公司的经营韧性。我们上调公司2026、2027年盈利预测, 并新增2028年盈利预测, 预计公司2026-2028年归母净利润分别为13.89(+0.87)、18.79(+2.58)、22.71亿元, EPS分别为1.15(+0.07)、1.56(+0.22)、1.88元, 当前股价对应PE分别为12.7、9.4、7.8倍, 维持公司“买入”评级。

### ● 2025年公司主营业务稳健, 持续夯实公司利润基本盘

**磷复肥方面**, 2025年营收同比+18.42%; 毛利率12.73%, 其中新型复合肥及磷肥营收同比+22.16%; 毛利率15.05%。在维护粮食安全、农产品消费升级的背景下, 公司新型肥料需求有望增加。**黄磷方面**, 2025年营收同比-3.66%; 毛利率达到30.44%, 同比+12.94pcts, 这主要得益于公司较好的成本控制。随着公司雷波磷矿项目投产, 公司黄磷成本有望进一步降低。**磷酸铁方面**, 2025年营收同比+19.3%, 毛利率7.72%, 同比+1.9pcts, 这主要得益于下游新能源需求增长。

### ● 合成氨、磷矿、湿法磷酸等项目持续推进, 公司未来成长属性凸显

**新投产项目方面**, 应城基地70万吨合成氨项目已建成、47.59万吨95%浓度尿浆溶液于2026年3月试生产。**在建项目方面**, 阿居洛呷磷矿290万吨采选工程稳步实施, 自有磷矿设计产能提高至1,090万吨/年; 参股49%的二坝磷矿50万吨/年采矿工程改建项目于2026年2月复工; 年产7万吨热法磷酸、15万吨纯铁法磷酸铁等项目在建。随着公司上述在建项目投产, 公司原材料磷矿石、尿素等配套进一步完善, 同时下游高端产品线进一步丰富, 未来成长属性凸显。

### ● 风险提示: 下游需求恢复不及预期、行业竞争加剧、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)	20,380	21,400	23,911	27,180	29,469
YOY(%)	-6.4	5.0	11.7	13.7	8.4
归母净利润(百万元)	804	827	1,389	1,879	2,271
YOY(%)	-9.8	2.8	68.0	35.2	20.9
毛利率(%)	10.7	11.8	13.3	14.5	15.2
净利率(%)	3.9	3.9	5.8	6.9	7.7
ROE(%)	9.2	8.9	13.0	15.1	15.6
EPS(摊薄/元)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88
P/E(倍)	22.0	21.4	12.7	9.4	7.8
P/B(倍)	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2

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
<b>流动资产</b>	9586	10195	12291	12553	14175
现金	2947	3127	3494	3971	4306
应收票据及应收账款	441	426	549	555	644
其他应收款	47	32	56	44	65
预付账款	1392	1315	1710	1729	1999
存货	3847	3369	4556	4328	5235
其他流动资产	913	1926	1926	1926	1926
<b>非流动资产</b>	14063	17381	18011	18810	18957
长期投资	8	57	107	157	207
固定资产	7731	7659	8763	9782	10193
无形资产	2240	2316	2552	2847	3129
其他非流动资产	4083	7348	6589	6024	5428
<b>资产总计</b>	23649	27575	30303	31363	33132
<b>流动负债</b>	10191	10110	12822	13525	14687
短期借款	3922	2581	5324	6030	6694
应付票据及应付账款	2196	1973	2616	2518	3012
其他流动负债	4073	5556	4882	4977	4982
<b>非流动负债</b>	4534	7938	6535	5155	3578
长期借款	4284	7632	6229	4848	3271
其他非流动负债	250	307	307	307	307
<b>负债合计</b>	14725	18048	19358	18680	18265
少数股东权益	108	126	155	196	244
股本	1208	1208	1208	1208	1208
资本公积	2972	2977	2977	2977	2977
留存收益	4617	5202	6513	8361	10550
<b>归属母公司股东权益</b>	8816	9401	10790	12487	14623
<b>负债和股东权益</b>	23649	27575	30303	31363	33132

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	630	1257	1443	3381	2949
净利润	819	846	1418	1920	2319
折旧摊销	1035	1120	1044	1274	1489
财务费用	185	175	62	31	-46
投资损失	-35	29	-30	-33	-37
营运资金变动	-1488	-1058	-1116	115	-854
其他经营现金流	115	146	65	73	77
<b>投资活动现金流</b>	-2068	-2711	-1663	-2059	-1618
资本支出	2013	2356	1625	2023	1586
长期投资	0	-366	-50	-50	-50
其他投资现金流	-55	10	12	14	18
<b>筹资活动现金流</b>	1307	2498	-2157	-1549	-1661
短期借款	-341	-1341	2744	706	664
长期借款	1744	3348	-1403	-1381	-1577
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-14	5	0	0	0
其他筹资现金流	-82	485	-3498	-874	-748
<b>现金净增加额</b>	-127	1041	-2377	-228	-329

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	20380	21400	23911	27180	29469
营业成本	18197	18866	20721	23227	25002
营业税金及附加	87	113	127	144	156
营业费用	293	328	360	410	441
管理费用	566	647	723	822	892
研发费用	337	356	397	452	490
财务费用	185	175	62	31	-46
资产减值损失	-43	-27	-40	-40	-47
其他收益	209	176	193	185	189
公允价值变动收益	-10	-23	-19	-20	-20
投资净收益	35	-29	30	33	37
资产处置收益	1	2	1	1	1
<b>营业利润</b>	914	972	1638	2197	2637
营业外收入	21	18	18	18	18
营业外支出	23	35	30	28	29
<b>利润总额</b>	912	956	1626	2187	2626
所得税	93	110	208	267	307
<b>净利润</b>	819	846	1418	1920	2319
少数股东损益	15	19	29	41	48
<b>归属母公司净利润</b>	804	827	1389	1879	2271
EBITDA	2379	2642	3053	3891	4525
EPS(元)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.4	5.0	11.7	13.7	8.4
营业利润(%)	-10.1	6.3	68.5	34.2	20.0
归属于母公司净利润(%)	-9.8	2.8	68.0	35.2	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.7	11.8	13.3	14.5	15.2
净利率(%)	3.9	3.9	5.8	6.9	7.7
ROE(%)	9.2	8.9	13.0	15.1	15.6
ROIC(%)	6.4	6.1	7.2	9.1	10.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.3	65.5	63.9	59.6	55.1
净负债比率(%)	79.7	100.8	90.3	69.2	50.7
流动比率	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	48.7	49.4	49.0	49.2	49.1
应付账款周转率	19.8	17.5	18.6	18.1	18.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.04	1.19	2.80	2.44
每股净资产(最新摊薄)	7.30	7.78	8.93	10.34	12.11
<b>估值比率</b>					
P/E	22.0	21.4	12.7	9.4	7.8
P/B	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	10.5	10.4	9.1	6.8	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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