

云图控股 (002539.SZ)

公司快报

经营稳中有升，强化资源+产业链协同

基础化工 | 复合肥III

投资评级

买入(维持)

股价(2026-05-06)

15.52 元

交易数据

总市值(百万元)	18,743.87
流通市值(百万元)	13,809.60
总股本(百万股)	1,207.72
流通股本(百万股)	889.79
12个月价格区间	16.29/8.34

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.0	4.56	58.9
绝对收益	15.82	8.99	88.25

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.cn

相关报告

云图控股: 磷复肥拉动业绩增长, 持续完善产业链布局-华金证券-化工-公司快报-云图控股 2025.9.6

投资要点

◆ **事件:** 云图控股发布 2025 年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现营收 214.00 亿元, 同比增长 5.00%; 归母净利润 8.27 亿元, 同比增长 2.81%; 扣非归母净利润 8.03 亿元, 同比增长 11.99%; 毛利率 11.84%, 同比提升 1.13pct; 净利率 3.95%, 同比下滑 0.07pct。26Q1 实现营收 61.02 亿元, 同比增长 6.83%, 环比增长 10.33%; 归母净利润 3.04 亿元, 同比增长 19.62%, 环比增长 99.42%; 扣非归母净利润 2.56 亿元, 同比增长 2.45%, 环比增长 81.80%; 毛利率 12.28%, 同比提升 0.59pct, 环比提升 1.28pct; 净利率 5.11%, 同比提升 0.55pct, 环比提升 2.3pct。

◆ **复合肥前景向好, 夯实磷复肥产能布局。**在国家粮食安全战略支撑下, 复合肥需求刚性向上, 同时市场需求向高效化、功能化、绿色化、定制化转型。随着国家“双碳”行动、传统行业转型升级等政策深入推进, 落后产能加速出清, 行业集中度有望进一步提升。公司聚焦磷复肥主业, 不断完善产能布局。2026 年 3 月, 湖北应城 100 万吨、山东平原 30 万吨、湖北荆州 15 万吨、新疆阿克苏 10 万吨, 合计 155 万吨磷复肥项目陆续投产。截至目前, 公司磷复肥年产能已超 940 万吨, 广西贵港 35 万吨复合肥产线正在建设中。公司依托氮、磷产业链一体化优势, 持续优化全国产能布局、推动品牌升级、渠道整合及产品创新, 为磷复肥业务持续发展奠定坚实基础。2025 年, 公司磷复肥销量 460.17 万吨, 同比增长 10.10%; 营收 135.35 亿元, 同比增长 18.42%, 营收占比提升 7.16pct。其中常规复合肥营收 53.63 亿元, 同比增长 13.14%, 占磷复肥营收 39.62%; 新型复合肥及磷肥营收 81.72 亿元, 同比增长 22.16%, 占磷复肥营收 60.38%。公司立足增产增效、土壤健康等农业发展方向, 2025 年成功开发含腐植酸水溶肥、作物专用缓控释肥料等 30 余个新品, 精准对接农业提质增效需求。依托湿法磷酸分级利用优势、稳定的产品质量和供应能力, 叠加水肥一体化及新能源行业快速发展, 水溶性及工业级磷酸一铵产品表现良好, 进一步巩固市场份额。

◆ **加码磷矿石及合成氨产能, 强化成本优势。**公司湖北应城基地 70 万吨合成氨改扩建项目、100 万吨复合肥项目及配套的 47.59 万吨 95% 浓度尿浆溶液于 2026 年 3 月试生产, 并实现满负荷运行, 补齐了公司尿素原料缺口, 公司氮肥自给率进一步提升。同时, 依托合成氨的先进工艺及智能化控制系统, 带动氮产业链绿色升级, 有效提升资源循环利用率, 降低生产能耗和成本。公司自有磷矿资源 5.49 亿吨, 磷矿开发正稳步推进, 四川雷波阿居洛呷磷矿 290 万吨采选工程、牛牛寨东段磷矿 400 万吨采矿工程按计划建设中, 牛牛寨西段磷矿近期取得了 400 万吨/年采矿许可证, 至此公司自有磷矿采矿设计产能达 1090 万吨/年, 进一步夯实公司磷矿资源储备。此外, 公司参股 49% 的二坝磷铅锌矿于 2026 年 2 月顺利复工。待上述项目陆续投产后, 将保障公司生产所需磷矿石的高度自给, 强化成本优势。

◆ **发挥资源+产业链协同效应, 深化磷化工产业链。**公司在四川雷波拥有 6 万吨黄磷产能, 2025 年黄磷销量 5.98 万吨, 销售收入 12.31 亿元, 毛利率 30.44%, 较上年同期提升 12.94pct, 盈利能力明显提升。上游端, 公司拥有 5.49 亿吨磷矿资源,

在建 690 万吨/年的磷矿开采项目，为黄磷生产提供资源保障。下游端，黄磷主要用于生产热法磷酸、三氯化磷、草甘膦等产品。2025 年以来，硫磺价格维持高位运行，湿法磷酸成本优势逐渐弱化，叠加下游电子级磷酸、新能源电池材料需求的稳定增长，热法磷酸的需求向好。硫酸是湿法磷酸的主要原材料之一，公司拥有硫精砂制酸和硫磺制酸两种工艺路线，可根据原材料和市场变化灵活调配生产，保障硫酸原料的弹性供应。同时，公司掌握了湿法磷酸的萃取和净化技术，构建了“磷矿—湿法磷酸—精制磷酸/工业级磷酸—铵—磷酸铁/磷复肥”全产业链，可以将不同浓度的磷酸“吃干榨净”，实现磷资源高效高值利用。公司依托湿法磷酸分级利用产业链基础，积极布局热法磷酸，目前湖北荆州基地在建 7 万吨热法磷酸项目，湖北宣城基地同步建设 15 万吨（热法）食品级精制磷酸，更好地满足食品级、电子级磷酸及新能源材料等高端领域需求，推动公司磷产业链向精细化、高值化升级。

◆ **新能源材料稳步拓展。**公司荆州基地现有磷酸铁年产能 5 万吨，宣城基地在建 15 万吨产能。受益于新型储能和动力电池装车需求的双重支撑，2025 年磷酸铁行业景气度提升。公司凭借成熟的工艺、稳定的质量等优势，2025 年销售磷酸铁 6.45 万吨，同比增长 15.25%；实现销售收入 5.99 亿元，同比增长 19.30%。技术方面，持续推进磷酸铁产品迭代升级，2025 年获磷酸铁相关专利 10 项，并通过开展质量管理（QCC）活动，推动产品质量、运营效率及产能利用率同步提升。客户方面，公司与当升科技、中创新航、蜂巢能源等主要客户保持稳定合作，被多家客户授予卓越质量奖、优秀供应商，产品获得下游市场认可。

◆ **投资建议：**云图控股沿着复合肥氮、磷产业链进行深度开发和市场拓展，持续产能加码和深化产业链布局，提升公司综合竞争力。我们调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年收入分别为 244.86(原 245.83)/271.70(原 271.60)/293.02 亿元，同比分别增长 14.4%/11.0%/7.8%，归母净利润分别为 12.47(原 10.76)/16.58(原 12.85)/20.05 亿元，同比分别增长 50.8%/33.0%/20.9%，对应 PE 分别为 15.0x/11.3x/9.3x；维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；行业政策变化；贸易摩擦风险；项目进度不确定性；安全环保风险。

财务数据与估值

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,381	21,400	24,486	27,170	29,302
YoY(%)	-6.4	5.0	14.4	11.0	7.8
归母净利润(百万元)	804	827	1,247	1,658	2,005
YoY(%)	-9.8	2.8	50.8	33.0	20.9
毛利率(%)	10.7	11.8	12.3	13.5	14.4
EPS(摊薄/元)	0.67	0.68	1.03	1.37	1.66
ROE(%)	9.2	8.9	11.8	13.8	14.4
P/E(倍)	23.3	22.7	15.0	11.3	9.3
P/B(倍)	2.1	2.0	1.8	1.5	1.3
净利率(%)	3.9	3.9	5.1	6.1	6.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9586	10195	9598	10374	10842	营业收入	20381	21400	24486	27170	29302
现金	2947	3127	2084	2313	2494	营业成本	18199	18866	21474	23513	25094
应收票据及应收账款	441	426	566	534	652	营业税金及附加	87	113	105	117	126
预付账款	1392	1315	1406	1532	1636	营业费用	293	328	376	389	419
存货	3847	3369	3558	4027	4068	管理费用	566	647	637	693	747
其他流动资产	960	1958	1984	1968	1992	研发费用	337	356	407	452	487
非流动资产	14063	17381	18677	19543	19838	财务费用	185	175	230	278	300
长期投资	8	57	57	57	57	资产减值损失	-35	-69	0	0	0
固定资产	7731	7659	9137	10140	10630	公允价值变动收益	-10	-23	0	0	0
无形资产	2240	2316	2552	2847	3129	投资净收益	35	-29	0	0	0
其他非流动资产	4083	7348	6930	6499	6021	营业利润	914	972	1433	1906	2305
资产总计	23649	27575	28275	29917	30680	营业外收入	21	18	0	0	0
流动负债	10191	10110	11000	12760	13174	营业外支出	23	35	0	0	0
短期借款	3922	2581	2927	3566	3082	利润总额	912	956	1433	1906	2305
应付票据及应付账款	2196	1973	2799	3080	3194	所得税	93	110	158	210	254
其他流动负债	4073	5556	5274	6114	6899	税后利润	819	846	1276	1696	2051
非流动负债	4534	7938	8487	8520	8781	少数股东损益	15	19	29	38	46
长期借款	4284	7632	8180	8214	8475	归属母公司净利润	804	827	1247	1658	2005
其他非流动负债	250	307	307	307	307	EBITDA	2156	2358	2667	3420	4043
负债合计	14725	18048	19487	21280	21956	主要财务比率					
少数股东权益	108	126	155	193	239	会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
股本	1208	1208	1208	1208	1208	成长能力					
资本公积	2972	2977	2977	2977	2977	营业收入(%)	-6.4	5.0	14.4	11.0	7.8
留存收益	4617	5202	6095	7282	8718	营业利润(%)	-10.1	6.3	47.4	33.0	20.9
归属母公司股东权益	8816	9401	8633	8444	8485	归属于母公司净利润(%)	-9.8	2.8	50.8	33.0	20.9
负债和股东权益	23649	27575	28275	29917	30680	获利能力					
						毛利率(%)	10.7	11.8	12.3	13.5	14.4
						净利率(%)	3.9	3.9	5.1	6.1	6.8
						ROE(%)	9.2	8.9	11.8	13.8	14.4
						ROIC(%)	5.3	4.9	5.9	7.0	7.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.3	65.5	68.9	71.1	71.6
						流动比率	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
						速动比率	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	48.7	49.4	49.4	49.4	49.4
						应付账款周转率	8.9	9.0	9.0	8.0	8.0
						估值比率					
						P/E	23.3	22.7	15.0	11.3	9.3
						P/B	2.1	2.0	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	12.0	12.1	11.3	9.1	7.8

资料来源: 聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com