

云图控股 (002539.SZ) Q2 业绩同环比增长, 项目建设提速, 夯实产业链一

2026 年 08 月 26 日

体化护城河

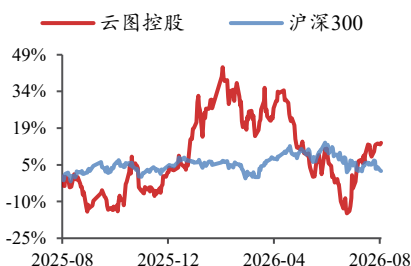
投资评级：买入（维持）

—公司信息更新报告

日期	2026/8/25
当前股价(元)	12.88
一年最高最低(元)	17.27/9.52
总市值(亿元)	155.55
流通市值(亿元)	114.61
总股本(亿股)	12.08
流通股本(亿股)	8.90
近 3 个月换手率(%)	165.4

金益腾 (分析师)	徐正凤 (分析师)
jinyiteng@kysec.cn	xuzhengfeng@kysec.cn
证书编号: S0790520020002	证书编号: S0790524070005

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2026.4.16

《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

● O2 业绩同环比增长，发挥“资源+产业链”一体化优势，经营韧性凸显

公司发布 2026 年中报，实现营收 117.15 亿元，同比+2.8%；归母净利润 7.08 亿元，同比+38.6%；扣非净利润 6.08 亿元，同比+23%。其中 2026Q2 实现营收 56.13 亿元，同比-1.3%、环比-8%；归母净利润 4.05 亿元，同比+57.3%、环比+33.3%；扣非净利润 3.52 亿元，同比+43.9%、环比+37.7%。**Q2 业绩同环比延续增长，主要是公司充分发挥“资源+产业链”一体化优势，推进合成氨、磷矿、热法磷酸、磷酸铁等项目建设，深入推进“五力营销”策略。**我们维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.89、18.79、22.71 亿元，EPS 分别为 1.15、1.56、1.88 元，当前股价对应 PE 分别为 11.2、8.3、6.9 倍，维持“买入”评级。

● 合成氨、磷矿、热法磷酸、磷酸铁项目持续推进，强链补链打开增长空间

分业务：2026 上半年，常规复合肥、新型复合肥及磷肥、黄磷、纯碱、磷酸铁实现营收 28.9、43.3、6.5、5.5、3.9 亿元，同比-10.95%、+8.76%、+5.09%、+69.79%、+52.48%；毛利率为 10.26%、17.07%、38.83%、19.53%、17.83%，同比-0.10、-1.67、+18.96、+7.21、+8.57pcts，随着应城 70 万吨合成氨改扩建项目稳定运行，公司氮产业链协同效应、规模效应和成本优势进一步凸显，纯碱生产成本进一步优化。**盈利能力：**公司 2026 年中报销售毛利率、净利率为 14.38%、6.26%，同比+2.39、+1.68pcts；2026Q2 销售毛利率、净利率为 16.66%、7.51%，环比+4.38、+2.39pcts。**在建项目：**公司加快磷矿资源开发，全力推进阿居洛呷磷矿 290 万吨采选工程、牛牛寨东段磷矿 400 万吨采矿工程以及参股 49%的二坝磷矿 50 万吨采矿工程改建项目。重点推进荆州 7 万吨热法磷酸、宜城 15 万吨（热法）食品级精制磷酸及 15 万吨磷酸铁项目。我们看好公司秉承“资源+产业链”战略，持续完善氮、磷产业链，一体化优势逐步显现，资源自有、产业协同和规模效应不断释放，市场竞争力和抗风险能力持续增强，保持稳健发展。

● **风险提示：**下游需求不及预期、项目进展不及预期、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	23,806	24,958	26,650
YOY(%)	-6.4	5.0	11.2	4.8	6.8
归母净利润(百万元)	804	827	1,389	1,879	2,271
YOY(%)	-9.8	2.8	67.9	35.4	20.8
毛利率(%)	10.7	11.8	13.5	15.6	16.7
净利率(%)	3.9	3.9	5.8	7.5	8.5
ROE(%)	9.2	8.9	13.1	15.3	16.0
EPS(摊薄/元)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88
P/E(倍)	19.3	18.8	11.2	8.3	6.9
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1

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

1 / 5

附表 1：2026 上半年：公司黄磷、纯碱、磷酸铁营收同比增长、毛利率同比提升，磷复合肥毛利率小幅下降

分类	项目	营业收入	营业成本	毛利率	营收同比	成本同比	毛利率同比 (pcts)	营收占比	毛利占比
分产品	常规复合肥	28.9	25.9	10.26%	-10.95%	-10.86%	-0.10	24.6%	17.6%
	新型复合肥及磷肥	43.3	35.9	17.07%	8.76%	10.99%	-1.67	37.0%	43.9%
	黄磷	6.5	4.0	38.83%	5.09%	-19.78%	18.96	5.6%	15.0%
	纯碱	5.5	4.4	19.53%	69.79%	55.83%	7.21	4.7%	6.4%
	磷酸铁	3.9	3.2	17.83%	52.48%	38.07%	8.57	3.3%	4.1%
	其他自产产品	11.0	9.3	15.52%	32.89%	17.82%	10.80	9.4%	10.2%
	贸易	18.1	17.6	2.71%	-15.96%	-15.89%	-0.08	15.4%	2.9%
分地区	华中地区	30.8	26.3	14.54%	11.32%	6.87%	3.56	26.3%	26.6%
	华东地区	22.9	19.2	16.34%	-4.85%	-7.50%	2.4	19.6%	22.2%
	西南地区	16.9	14.3	14.98%	33.67%	29.95%	2.44	14.4%	15.0%
	华北地区	13.9	12.3	11.71%	18.91%	18.15%	0.57	11.9%	9.7%
	西北地区	13.1	11.2	14.04%	34.27%	36.53%	-2.22	11.2%	10.9%
	其他地区	19.6	17.0	13.45%	-30.49%	-32.98%	3.22	16.7%	15.7%
合计 (亿元)		117.15	100.30	14.38%	2.76%	-0.03%	2.39	100%	100%

数据来源：云图控股公告、开源证券研究所

附表 2：主营产品价格：2026Q2，复合肥、一铵、氯化铵、黄磷、磷酸铁价格环比上涨

均价 (元/吨)	氯基复合肥	硫基复合肥	工业级磷酸一铵(73%)	磷酸一铵 (55%,粉状)	纯碱(重质)	氯化铵	原盐	黄磷	磷酸铁
2020Y	1,996	2,225		1,854	1,534	563	214	15,632	12,179
2021Y	2,565	2,784	5,476	2,890	2,336	893	298	26,801	16,410
2022Y	3,339	3,552	6,639	3,455	2,845	1,170	426	33,091	23,940
2023Y	2,721	3,021	5,580	3,044	2,834	799	351	24,927	13,828
2024Y	2,459	2,850	5,673	3,139	2,073	489	341	22,736	10,419
2025Y	2,496	2,924	6,149	3,361	1,395	402	269	22,648	10,550
2026Y	2,812	3,332	7,116	4,102	1,254	530	244	27,010	13,212
2025Q1	2,620	3,084	6,529	3,652	1,340	452	260	24,361	11,595
2025Q2	2,661	3,133	6,616	3,739	1,303	460	251	24,566	11,788
2025Q3	2,688	3,169	6,655	3,819	1,275	460	248	24,891	12,054
2025Q4	2,736	3,234	6,862	3,944	1,265	481	247	25,645	12,489
2026Q1	2,812	3,332	7,116	4,102	1,254	530	244	27,010	13,212
2026Q2	2,893	3,417	7,442	4,257	1,225	589	240	28,861	14,234
2026Q3	2,904	3,426	7,539	4,450	1,146	559	233	26,687	15,405
2026-08-24	2,905	3,418	7,300	4,425	1,098	550	223	27,400	15,700
历史分位	47.0%	61.9%	80.8%	89.3%	0.0%	17.1%	12.3%		32.3%
较 2026 年初	10.9%	9.6%	11.4%	15.7%	-15.5%	44.0%	-12.9%	22.3%	43.6%
同比	15.3%	16.0%	25.3%	30.1%	-15.5%	41.4%	-12.5%	22.0%	49.9%
最大值	3,960	4,180	7,892	4,750	3,681	1,591	480	65,000	27,000
最小值	1,969	2,182	4,813	1,700	1,098	336	187	13,800	10,300

数据来源：Wind、百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q3 数据截止至 2026 年 8 月 24 日；工业一铵价格开始自 2021 年 8 月 1 日。）

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9586	10195	12212	11082	13355	营业收入	20380	21400	23806	24958	26650
现金	2947	3127	3478	3647	3894	营业成本	18197	18866	20602	21057	22197
应收票据及应收账款	441	426	545	469	616	营业税金及附加	87	113	119	135	136
其他应收款	47	32	56	36	62	营业费用	293	328	357	374	400
预付账款	1392	1315	1696	1461	1910	管理费用	566	647	702	749	799
存货	3847	3369	4511	3544	4947	研发费用	337	356	381	412	426
其他流动资产	913	1926	1926	1926	1926	财务费用	185	175	205	241	213
非流动资产	14063	17381	18440	18448	18609	资产减值损失	-43	-27	-24	-25	-27
长期投资	8	57	106	155	204	其他收益	209	176	165	180	182
固定资产	7731	7659	8820	9231	9574	公允价值变动收益	-10	-23	-10	-12	-14
无形资产	2240	2316	2552	2847	3129	投资净收益	35	-29	33	38	19
其他非流动资产	4083	7348	6962	6215	5701	资产处置收益	1	2	1	1	1
资产总计	23649	27575	30653	29531	31964	营业利润	914	972	1587	2155	2622
流动负债	10191	10110	13346	12167	14093	营业外收入	21	18	20	22	20
短期借款	3922	2581	5855	5203	6308	营业外支出	23	35	30	28	29
应付票据及应付账款	2196	1973	2589	2065	2845	利润总额	912	956	1576	2148	2614
其他流动负债	4073	5556	4902	4899	4940	所得税	93	110	181	258	314
非流动负债	4534	7938	6627	5035	3483	净利润	819	846	1395	1891	2300
长期借款	4284	7632	6320	4728	3176	少数股东损益	15	19	7	11	29
其他非流动负债	250	307	307	307	307	归属母公司净利润	804	827	1389	1879	2271
负债合计	14725	18048	19972	17201	17576	EBITDA	2217	2431	2876	3662	4275
少数股东权益	108	126	133	144	173	EPS(元)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88
股本	1208	1208	1208	1208	1208	主要财务比率					
资本公积	2972	2977	2977	2977	2977	成长能力					
留存收益	4617	5202	6354	8002	10057	营业收入(%)	-6.4	5.0	11.2	4.8	6.8
归属母公司股东权益	8816	9401	10548	12185	14214	营业利润(%)	-10.1	6.3	63.2	35.8	21.7
负债和股东权益	23649	27575	30653	29531	31964	归属于母公司净利润(%)	-9.8	2.8	67.9	35.4	20.8
现金流量表(百万元)						获利能力					
经营活动现金流	630	1257	1589	4123	2717	毛利率(%)	10.7	11.8	13.5	15.6	16.7
净利润	819	846	1395	1891	2300	净利率(%)	3.9	3.9	5.8	7.5	8.5
折旧摊销	1035	1120	1047	1247	1422	ROE(%)	9.2	8.9	13.1	15.3	16.0
财务费用	185	175	205	241	213	ROIC(%)	5.6	5.2	6.6	8.9	9.8
投资损失	-35	29	-33	-38	-19	偿债能力					
营运资金变动	-1488	-1058	-1053	754	-1229	资产负债率(%)	62.3	65.5	65.2	58.2	55.0
其他经营现金流	115	146	27	28	31	净负债比率(%)	79.7	100.8	98.7	65.9	51.7
投资活动现金流	-2068	-2711	-2083	-1228	-1576	流动比率	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
资本支出	2013	2356	2058	1206	1533	速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
长期投资	0	-366	-49	-49	-49	营运能力					
其他投资现金流	-55	10	24	27	7	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9
筹资活动现金流	1307	2498	-2428	-2075	-2000	应收账款周转率	48.7	49.4	49.0	49.2	49.1
短期借款	-341	-1341	3274	-652	1105	应付账款周转率	19.8	17.5	18.6	18.1	18.4
长期借款	1744	3348	-1312	-1592	-1552	每股指标(元)					
普通股增加	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.68	1.15	1.56	1.88
资本公积增加	-14	5	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.52	1.04	1.32	3.41	2.25
其他筹资现金流	-82	485	-4390	169	-1553	每股净资产(最新摊薄)	7.30	7.78	8.73	10.09	11.77
现金净增加额	-127	1041	-2922	820	-858	估值比率					
						P/E	19.3	18.8	11.2	8.3	6.9
						P/B	1.8	1.7	1.5	1.3	1.1
						EV/EBITDA	10.3	10.4	9.1	6.5	5.4

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。

分析师声明

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（北交所基准指数为北证 50 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。

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