

云图控股 (002539.SZ)

产品价格下跌+磷矿安监环保拖累 Q3 业绩，强链补链项目增量可期

2026 年 10 月 29 日

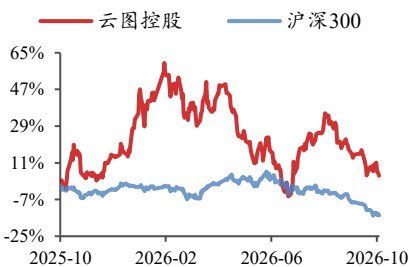
链项目增量可期

投资评级：买入（维持）

——公司信息更新报告

|              |            |
|--------------|------------|
| 日期           | 2026/10/29 |
| 当前股价(元)      | 10.69      |
| 一年最高最低(元)    | 17.27/9.52 |
| 总市值(亿元)      | 129.11     |
| 流通市值(亿元)     | 95.12      |
| 总股本(亿股)      | 12.08      |
| 流通股本(亿股)     | 8.90       |
| 近 3 个月换手率(%) | 114.43     |

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q2 业绩同环比增长，项目建设提速，夯实产业链一体化护城河——公司信息更新报告》-2026.8.26

《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

|                     |                      |
|---------------------|----------------------|
| 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  |

● **产品价格下跌+磷矿安监环保拖累 Q3 业绩，强链补链项目增量可期**

公司发布 2026 年三季报，营收 161.97 亿元，同比+2.1%；归母净利润 8.76 亿元，同比+29.7%；扣非净利润 7.24 亿元，同比+9.2%。其中 2026Q3 营收 44.82 亿元，同比+0.3%、环比-20.2%；归母净利润 1.67 亿元，同比+2.1%、环比-58.6%；扣非净利润 1.16 亿元，同比-31.2%、环比-67.2%，非经常性损益主要是 4,031 万元政府补助及 3,027 万元投资损益。考虑安全环保检查影响公司 2026-2027 年磷矿项目投产，我们下调 2026-2027 年、维持 2028 年盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 12.57 (-1.32)、17.56 (-1.24)、22.71 亿元，EPS 分别为 1.04、1.45、1.88 元，当前股价对应 PE 分别为 10.3、7.4、5.7 倍。我们看好公司秉承“资源+产业链”战略，一体化优势逐步显现，维持“买入”评级。

● **Q3 主营产品价格环比下跌+磷矿石量价齐跌，持续完善补足氮磷钾产业链**

**产品价格：**据百川盈孚数据，2026Q3 氯基复合肥、硫基复合肥、工业磷酸一铵、重质纯碱、黄磷、磷酸铁价格为 2,876、3,393、7,046、1,115、26,987、15,756 元/吨，环比-0.2%、-0.2%、-2.0%、-5.8%、-4.8%、+6.5%，此外 Q3 安全环保检查阶段性扰动川黔鄂磷矿生产，30%、28%、25%品位磷矿石 Q3 均价 1000、902、741 元/吨，环比均有所下调，截至 10 月 27 日，四川马边、雷波区域矿山复产持续推进，但增量释放不及预期。**盈利能力：**公司 2026 年前三季度销售毛利率、净利率为 14.05%、5.62%，同比分别+1.91、+1.27pcts。**项目进展：**公司全力推进阿居洛呷磷矿 290 万吨项目，7 万吨热法磷酸、15 万吨食品级精制磷酸（热法）、15 万吨磷酸铁项目已于 2026 年 9 月试生产，德昌基地规划的黄磷、磷酸铁等项目正在积极推进前置审批手续。此前公司公告全资子公司应城化工拟参股投资收购 KP 公司，进一步增加钾肥资源储备，补齐上游钾盐资源布局短板。我们看好公司持续完善氮磷钾产业链，资源自有、产业协同和规模效应不断释放。

● **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 | 22,838 | 24,439 | 27,015 |
| YOY(%)     | -6.4   | 5.0    | 6.7    | 7.0    | 10.5   |
| 归母净利润(百万元) | 804    | 827    | 1,257  | 1,756  | 2,271  |
| YOY(%)     | -9.8   | 2.8    | 52.0   | 39.7   | 29.3   |
| 毛利率(%)     | 10.7   | 11.8   | 13.1   | 5.2    | 15.8   |
| 净利率(%)     | 3.9    | 3.9    | 5.5    | 7.2    | 8.4    |
| ROE(%)     | 9.2    | 8.9    | 12.0   | 14.6   | 16.3   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.67   | 0.68   | 1.04   | 1.45   | 1.88   |
| P/E(倍)     | 16.0   | 15.6   | 10.3   | 7.4    | 5.7    |
| P/B(倍)     | 1.5    | 1.4    | 1.2    | 1.1    | 0.9    |

数据来源：聚源、开源证券研究所

附表 1：主营产品价格：2026Q3，复合肥、工业磷酸一铵、纯碱、氯化铵、黄磷等价格环比下跌

| 均价（元/吨）    | 氨基复合<br>肥 | 硫基复合<br>肥 | 工业级磷<br>酸一铵<br>(73%) | 磷酸一铵<br>(55%,粉<br>状) | 重质纯碱   | 氯化铵   | 原盐     | 黄磷     | 磷酸铁    | 合成氨   | 尿素    |
|------------|-----------|-----------|----------------------|----------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 2020Y      | 1,996     | 2,225     |                      | 1,854                | 1,534  | 563   | 214    | 15,632 | 12,179 | 2,702 | 1,666 |
| 2021Y      | 2,565     | 2,784     | 5,476                | 2,890                | 2,336  | 893   | 298    | 26,801 | 16,410 | 3,917 | 2,388 |
| 2022Y      | 3,339     | 3,552     | 6,639                | 3,455                | 2,845  | 1,170 | 426    | 33,091 | 23,940 | 4,245 | 2,687 |
| 2023Y      | 2,721     | 3,021     | 5,580                | 3,044                | 2,834  | 799   | 351    | 24,927 | 13,828 | 3,507 | 2,447 |
| 2024Y      | 2,459     | 2,850     | 5,673                | 3,139                | 2,073  | 489   | 341    | 22,736 | 10,419 | 2,733 | 2,096 |
| 2025Y      | 2,496     | 2,924     | 6,149                | 3,361                | 1,395  | 402   | 269    | 22,648 | 10,550 | 2,329 | 1,751 |
| 2026Y      | 2,821     | 3,339     | 7,011                | 4,075                | 1,218  | 536   | 239    | 27,060 | 13,825 | 2,275 | 1,787 |
| 2025Q1     | 2,643     | 3,111     | 6,539                | 3,684                | 1,315  | 462   | 256    | 24,642 | 12,030 | 2,304 | 1,767 |
| 2025Q2     | 2,683     | 3,159     | 6,617                | 3,765                | 1,278  | 471   | 247    | 24,868 | 12,269 | 2,287 | 1,770 |
| 2025Q3     | 2,710     | 3,196     | 6,651                | 3,840                | 1,250  | 473   | 244    | 25,206 | 12,590 | 2,261 | 1,754 |
| 2025Q4     | 2,755     | 3,255     | 6,823                | 3,949                | 1,236  | 494   | 242    | 25,909 | 13,078 | 2,265 | 1,756 |
| 2026Q1     | 2,821     | 3,339     | 7,011                | 4,075                | 1,218  | 536   | 239    | 27,060 | 13,825 | 2,275 | 1,787 |
| 2026Q2     | 2,880     | 3,401     | 7,191                | 4,170                | 1,183  | 579   | 233    | 28,362 | 14,794 | 2,318 | 1,788 |
| 2026Q3     | 2,876     | 3,393     | 7,046                | 4,193                | 1,115  | 558   | 226    | 26,987 | 15,756 | 2,311 | 1,755 |
| 2026Q4     | 2,811     | 3,331     | 6,357                | 3,747                | 1,079  | 567   | 219    | 27,389 | 16,229 | 2,503 | 1,763 |
| 2026-10-28 | 2,763     | 3,282     | 6,160                | 3,625                | 1,060  | 579   | 220    | 27,300 | 16,300 | 2,511 | 1,750 |
| 历史分位       | 39.9%     | 55.1%     | 43.7%                | 63.1%                | 0.0%   | 19.4% | 11.3%  | 26.4%  | 35.9%  | 16.4% | 11.2% |
| 较 2026 年初  | 5.5%      | 5.2%      | -6.0%                | -5.2%                | -18.5% | 51.6% | -14.1% | 21.9%  | 49.1%  | 12.6% | 2.3%  |
| 同比         | 10.7%     |           | 4.5%                 | 9.0%                 | -18.5% | 63.6% | -12.0% | 26.1%  | 54.9%  | 16.6% | 8.0%  |
| 最大值        | 3,960     | 4,180     | 7,892                | 4,750                | 3,681  | 1,591 | 480    | 65,000 | 27,000 | 5,140 | 3,205 |
| 最小值        | 1,969     | 2,182     | 4,813                | 1,700                | 1,060  | 336   | 187    | 13,800 | 10,300 | 1,997 | 1,566 |

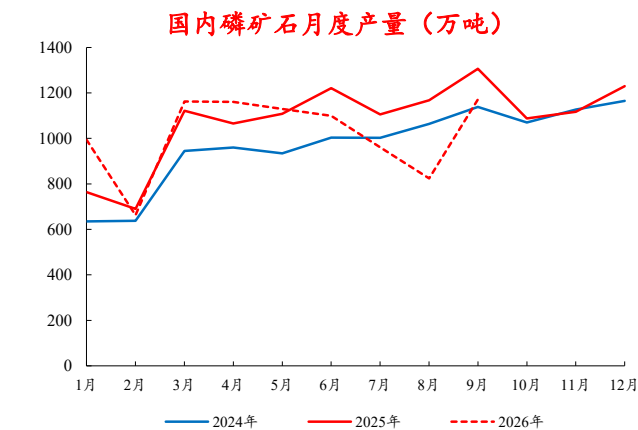
数据来源：百川盈孚、开源证券研究所（注：2026Y、2026Q4 数据截止至 2026 年 10 月 28 日；工业一铵价格开始自 2021 年 8 月 1 日。）

附图 1：2026 年 10 月以来，磷矿石价格有所下跌



资料来源：百川盈孚

附图 2：2026 年 6-9 月，国内磷矿石月度产量同比下降



数据来源：国家统计局、开源证券研究所

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 | 11613 | 11246 | 13443 | 营业收入          | 20380 | 21400 | 22838 | 24439 | 27015 |
| 现金         | 2947  | 3127  | 3337  | 3571  | 3947  | 营业成本          | 18197 | 18866 | 19839 | 20719 | 22751 |
| 应收票据及应收账款  | 441   | 426   | 506   | 488   | 612   | 营业税金及附加       | 87    | 113   | 114   | 125   | 135   |
| 其他应收款      | 47    | 32    | 52    | 38    | 62    | 营业费用          | 293   | 328   | 343   | 367   | 378   |
| 预付账款       | 1392  | 1315  | 1574  | 1518  | 1900  | 管理费用          | 566   | 647   | 674   | 721   | 770   |
| 存货         | 3847  | 3369  | 4219  | 3706  | 4996  | 研发费用          | 337   | 356   | 365   | 403   | 405   |
| 其他流动资产     | 913   | 1926  | 1926  | 1926  | 1926  | 财务费用          | 185   | 175   | 182   | 229   | 168   |
| 非流动资产      | 14063 | 17381 | 17814 | 18136 | 18878 | 资产减值损失        | -43   | -27   | -23   | -24   | -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  | 8449  | 9000  | 9678  | 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   | 8     | 10    | 91    |
| 其他非流动资产    | 4083  | 7348  | 6707  | 6134  | 5866  | 资产处置收益        | 1     | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 资产总计       | 23649 | 27575 | 29428 | 29382 | 32321 | 营业利润          | 914   | 972   | 1445  | 2013  | 2622  |
| 流动负债       | 10191 | 10110 | 12386 | 12298 | 14568 | 营业外收入         | 21    | 18    | 20    | 22    | 20    |
| 短期借款       | 3922  | 2581  | 5118  | 5245  | 6731  | 营业外支出         | 23    | 35    | 30    | 28    | 29    |
| 应付票据及应付账款  | 2196  | 1973  | 2420  | 2159  | 2873  | 利润总额          | 912   | 956   | 1435  | 2007  | 2614  |
| 其他流动负债     | 4073  | 5556  | 4847  | 4894  | 4963  | 所得税           | 93    | 110   | 172   | 241   | 314   |
| 非流动负债      | 4534  | 7938  | 6494  | 5011  | 3622  | 净利润           | 819   | 846   | 1263  | 1766  | 2300  |
| 长期借款       | 4284  | 7632  | 6187  | 4705  | 3315  | 少数股东损益        | 15    | 19    | 6     | 10    | 29    |
| 其他非流动负债    | 250   | 307   | 307   | 307   | 307   | 归属母公司净利润      | 804   | 827   | 1257  | 1756  | 2271  |
| 负债合计       | 14725 | 18048 | 18880 | 17309 | 18190 | EBITDA        | 2217  | 2431  | 2701  | 3472  | 4271  |
| 少数股东权益     | 108   | 126   | 132   | 143   | 172   | EPS(元)        | 0.67  | 0.68  | 1.04  | 1.45  | 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  | 6222  | 7745  | 9801  | 营业收入(%)       | -6.4  | 5.0   | 6.7   | 7.0   | 10.5  |
| 归属母公司股东权益  | 8816  | 9401  | 10416 | 11930 | 13959 | 营业利润(%)       | -10.1 | 6.3   | 48.7  | 39.3  | 30.2  |
| 负债和股东权益    | 23649 | 27575 | 29428 | 29382 | 32321 | 归属于母公司净利润(%)  | -9.8  | 2.8   | 52.0  | 39.7  | 29.3  |
| 现金流量表(百万元) |       |       |       |       |       | 获利能力          |       |       |       |       |       |
| 经营活动现金流    | 630   | 1257  | 1705  | 3579  | 2718  | 毛利率(%)        | 10.7  | 11.8  | 13.1  | 15.2  | 15.8  |
| 净利润        | 819   | 846   | 1263  | 1766  | 2300  | 净利率(%)        | 3.9   | 3.9   | 5.5   | 7.2   | 8.4   |
| 折旧摊销       | 1035  | 1120  | 1027  | 1212  | 1409  | ROE(%)        | 9.2   | 8.9   | 12.0  | 14.6  | 16.3  |
| 财务费用       | 185   | 175   | 182   | 229   | 168   | ROIC(%)       | 5.6   | 5.2   | 6.3   | 8.4   | 9.7   |
| 投资损失       | -35   | 29    | -8    | -10   | -91   | 偿债能力          |       |       |       |       |       |
| 营运资金变动     | -1488 | -1058 | -785  | 354   | -1099 | 资产负债率(%)      | 62.3  | 65.5  | 64.2  | 58.9  | 56.3  |
| 其他经营现金流    | 115   | 146   | 26    | 28    | 31    | 净负债比率(%)      | 79.7  | 100.8 | 92.7  | 68.0  | 56.4  |
| 投资活动现金流    | -2068 | -2711 | -1461 | -1534 | -2072 | 流动比率          | 0.9   | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 资本支出       | 2013  | 2356  | 1412  | 1484  | 2101  | 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    | -1    | -1    | 79    | 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  | -2571 | -1937 | -1755 | 应收账款周转率       | 48.7  | 49.4  | 49.0  | 49.2  | 49.1  |
| 短期借款       | -341  | -1341 | 2538  | 127   | 1486  | 应付账款周转率       | 19.8  | 17.5  | 18.6  | 18.1  | 18.4  |
| 长期借款       | 1744  | 3348  | -1445 | -1483 | -1389 | 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  | 1.04  | 1.45  | 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  | 1.41  | 2.96  | 2.25  |
| 其他筹资现金流    | -82   | 485   | -3664 | -582  | -1852 | 每股净资产(最新摊薄)   | 7.30  | 7.78  | 8.62  | 9.88  | 11.56 |
| 现金净增加额     | -127  | 1041  | -2328 | 107   | -1109 | 估值比率          |       |       |       |       |       |
|            |       |       |       |       |       | P/E           | 16.0  | 15.6  | 10.3  | 7.4   | 5.7   |
|            |       |       |       |       |       | P/B           | 1.5   | 1.4   | 1.2   | 1.1   | 0.9   |
|            |       |       |       |       |       | EV/EBITDA     | 9.1   | 9.3   | 8.5   | 6.1   | 4.9   |

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**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