

上峰水泥（000672）

2024 年年报、2025 年一季报点评：主业盈利企稳回升，分红比例显著提升

增持（维持）

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

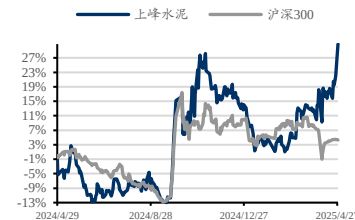
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,397	5,448	5,475	5,570	5,665
同比（%）	(10.34)	(14.83)	0.49	1.73	1.71
归母净利润（百万元）	744.29	627.45	761.52	896.64	995.94
同比（%）	(21.56)	(15.70)	21.37	17.74	11.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.65	0.79	0.92	1.03
P/E（现价&最新摊薄）	11.79	13.98	11.52	9.78	8.81

投资要点

- **公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报**，公司 2024 年全年/2025Q1 分别实现营业总收入 54.48 亿元/9.51 亿元，分别同比-14.8%/+4.6%，分别实现归母净利润 6.27 亿元/0.80 亿元，分别同比-15.7%/+447.6%。公司拟每 10 股派发现金红利 6.3 元（含税），年度分红比例 95.7%。
- **水泥主业降本增效、盈利企稳回升，两翼业务持续推进。**（1）公司 2024 年实现水泥及熟料销量 2075 万吨，同比-3%，对应吨毛利 55 元，同比-6 元，但 2024 年下半年吨毛利较上半年回升 5 元，得益于水泥行业供给自律改善、供需平衡修复，价格明显反弹。同时降本增效成果明显，2024 年公司熟料能耗成本可比口径同比下降 2.12 元/吨，水泥生产优化原材料配比，制造成本同比实现下降。（2）两翼业务稳步拓展，光、储新能源项目陆续并网投产，全年光伏发电同比增长 206%，物流业务供应链与生态链效率效益稳步提升；新经济股权投资翼聚焦半导体、新能源、新材料产业链优质标的稳健推进。（3）公司 2024 年全年/2025Q1 毛利率分别为 26.2%/27.4%，分别同比-1.6/+5.1pct，Q1 的毛利率改善预计主要因核心水泥市场价格反弹。
- **费用端控制良好，投资板块贡献盈利增量。**（1）公司 2024 年期间费用率 15.9%，同比+0.8pct，对应水泥单吨费用 42 元，同比-3 元，其中财务费用同比增加 0.72 亿元，主要因理财与委托贷款收益计入投资收益，但管理费用同比下降 21.5%，得益于部分停产费用计入成本、日常管理费用下降等因素。（2）2025Q1 期间费用率 20.2%，同比-4.3pct，主要得益于管理费用率同比-4.4pct。（3）2024 年全年/2025Q1 公允价值变动损益分别为 1.46 亿元/0.19 亿元，主要得益于二级市场投资股票市值的增长。2024 年全年/2025Q1 分别实现投资净收益 0.48/0.04 亿元，主要是新经济股权投资等贡献。
- **资本开支节奏放缓，资产负债率有所下降。**（1）公司 2024 年全年/2025Q1 分别实现经营活动净现金流 10.39 亿元/0.84 亿元，同比-6.9%/+686.3%，好于盈利表现；（2）2024 年全年/2025Q1 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 2.45/0.21 亿元，同比-73.2%/-58.9%，反映公司审慎调整资本开支节奏；（3）2025 年一季度末资产负债率为 43.1%，同比-5.4pct。
- **提升中长期分红回报，五年规划谋划新增长极。**（1）2024-2026 年分红回报规划提出分红比例原则上不低于 35%，现金分红金额原则上不低于 4 亿元，当年净利润低于当年现金分红金额时，将采取特别分红由未分配利润中补足，充分保障股东分红回报。（2）2025-2029 年五年规划在建材基石类业务、股权投资资本型业务基础上规划布局新质材料增长型业务，规划 2029 年新质业务占营收比重超过 20%，形成“三驾马车”共驱稳固增长。
- **盈利预测与投资评级：**行业景气底部但公司水泥主业盈利持续优于同行，同时积极提升股东回报，五年规划谋划新增长极。随着水泥行业自律改善，景气筑底反弹，公司估值有望迎来修复。基于行业供给自律成效显现，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 7.62/8.97/9.96 亿元（2025、2026 年预测前值 6.61/6.97 亿元），对应市盈率 12/10/9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**水泥行业竞争态势恶化；两翼业务开拓不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.05
一年最低/最高价	5.94/9.15
市净率(倍)	0.97
流通 A 股市值(百万元)	8,773.03
总市值(百万元)	8,773.03

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.31
资产负债率(%，LF)	43.10
总股本(百万股)	969.40
流通 A 股(百万股)	969.40

相关研究

《上峰水泥(000672)：2024 年中报点评：主业承压下行，两翼持续布局》

2024-08-29

《上峰水泥(000672)：2023 年三季报点评：水泥盈利继续承压，逆周期调节加码有望推动行业景气修复》

2023-10-27

上峰水泥三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,224	5,971	6,168	6,440	营业总收入	5,448	5,475	5,570	5,665
货币资金及交易性金融资产	3,908	3,684	3,854	4,078	营业成本(含金融类)	4,023	3,787	3,716	3,702
经营性应收款项	677	676	685	695	税金及附加	68	71	72	74
存货	835	757	722	710	销售费用	131	134	133	134
合同资产	0	0	0	0	管理费用	517	525	534	533
其他流动资产	804	855	906	957	研发费用	126	122	124	126
非流动资产	11,354	11,172	10,946	10,676	财务费用	92	75	80	78
长期股权投资	1,083	1,083	1,083	1,083	加:其他收益	105	106	108	110
固定资产及使用权资产	4,858	4,552	4,276	3,999	投资净收益	48	43	49	57
在建工程	120	185	243	271	公允价值变动	146	0	0	0
无形资产	2,610	2,537	2,449	2,348	减值损失	(24)	(18)	(18)	(18)
商誉	157	157	157	157	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	766	893	1,050	1,167
其他非流动资产	2,515	2,646	2,726	2,806	营业外净收支	(9)	(10)	(11)	(12)
资产总计	17,578	17,143	17,114	17,117	利润总额	756	883	1,039	1,154
流动负债	5,315	4,923	4,888	4,887	减:所得税	164	164	193	215
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,540	2,285	2,285	2,285	净利润	592	718	846	940
经营性应付款项	1,938	1,824	1,790	1,784	减:少数股东损益	(35)	(43)	(51)	(56)
合同负债	193	194	198	201	归属母公司净利润	627	762	897	996
其他流动负债	644	620	616	618	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.79	0.92	1.03
非流动负债	2,608	2,561	2,561	2,561	EBIT	664	957	1,119	1,233
长期借款	1,936	1,936	1,936	1,936	EBITDA	1,338	1,677	1,871	2,020
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.16	30.84	33.29	34.65
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	11.52	13.91	16.10	17.58
其他非流动负债	659	613	613	613	收入增长率(%)	(14.83)	0.49	1.73	1.71
负债合计	7,923	7,484	7,449	7,448	归母净利润增长率(%)	(15.70)	21.37	17.74	11.07
归属母公司股东权益	8,949	8,996	9,052	9,112					
少数股东权益	706	663	612	556					
所有者权益合计	9,655	9,659	9,664	9,668					
负债和股东权益	17,578	17,143	17,114	17,117					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,039	1,416	1,632	1,765	每股净资产(元)	9.23	9.28	9.34	9.40
投资活动现金流	(1,475)	(593)	(589)	(573)	最新发行在外股份(百万股)	969	969	969	969
筹资活动现金流	(451)	(1,147)	(973)	(1,068)	ROIC(%)	3.74	5.56	6.55	7.22
现金净增加额	(886)	(324)	71	124	ROE-摊薄(%)	7.01	8.47	9.91	10.93
折旧和摊销	674	720	752	787	资产负债率(%)	45.07	43.66	43.53	43.52
资本开支	(245)	(410)	(451)	(442)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.98	11.52	9.78	8.81
营运资本变动	(151)	(108)	(60)	(50)	P/B(现价)	0.98	0.98	0.97	0.96

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>