

上峰水泥（000672）

2025 年中报点评：主业盈利反弹，两翼业务持续推进

增持（维持）

2025 年 08 月 26 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	5,394	5,470	5,606
同比（%）	(10.34)	(14.83)	(1.00)	1.42	2.48
归母净利润（百万元）	744.29	627.45	709.43	831.14	950.99
同比（%）	(21.56)	(15.70)	13.06	17.16	14.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.77	0.65	0.73	0.86	0.98
P/E（现价&最新摊薄）	12.16	14.43	12.76	10.89	9.52

投资要点

- **公司披露 2025 年中报**，公司 2025 年上半年实现营业总收入 22.72 亿元，同比-5.0%，实现归母净利润 2.47 亿元，同比+44.5%，实现扣非后归母净利润 2.82 亿元，同比+33.5%。其中 Q2 单季分别实现营业总收入、归母净利润、扣非后归母净利润 13.21 亿元、1.67 亿元、2.22 亿元，同比分别-10.9%、+6.9%、+16.1%。
- **行业自律强化下水泥主业盈利反弹，外延业务稳步拓展，新经济股权投资持续推进。**（1）公司 2025 年上半年水泥及熟料合计销量 891 万吨，同比-4%，对应吨毛利 67 元，同比+15 元。一方面得益于水泥行业供给自律进一步优化，叠加 Q1 需求表现较超预期，上半年旺季价格大幅反弹，另一方面吨成本得益于煤价下降进一步压缩，以及公司持续推进降本增效，主产品可控成本继续保持下降。（2）产业链延伸业务稳步拓展，上半年公司骨料销量同比+37%至 519 万吨，且维持 64.3%的高毛利率水平，新能源业务上半年发电 1416 万度，同比增长 92%，储能放电 128 万度，同比增长 182%。（3）新经济股权投资业务新增了对新锐光掩模、方晶科技、壹能科技等项目股权投资，昂瑞微、上海超硅申报科创板上市获受理，中润光能申报港股上市获受理，上半年公司取得投资收益 402 万元。（4）公司 2025Q2 毛利率 35.0%，环比+7.6pct，预计主要得益于水泥单位盈利改善。
- **费用控制良好，境外合资公司处置影响盈利。**（1）公司 2025 年上半年期间费用率 17.1%，同比-1.5pct，对应水泥单吨费用 43.7 元，同比-4.2 元，费用控制成效良好，其中管理费用同比压减 0.57 亿元，一方面因上半年可控管理费用同比下降 887 万元，另一方面是产能指标无形资产按实际受益年限的费用摊销额同比下降所致。（2）2025Q2 期间费用率 15.0%，同比-0.1pct，预计因本期存量资金购买理财产品的比例上升，相关收益计入投资收益，导致财务费用率上升，抵消了管理费用率的降幅。（3）2025 年上半年确认投资收益 8673 万元，同比+31%，除了股票分红、理财产品及新经济投资收益贡献外，也得益于出让境外合资公司债权及资产权益，其中资产权益部分形成账面收益 3417 万元，但考虑出让形成投资收益与信用减值损失，抵减所得税、转回其他综合收益后，导致公司净利润减少 3651 万元。（4）此外公司上半年出售 2500t/d 熟料线产能指标，取得资产处置收益 6014 万元。
- **审慎控制资本开支，资产负债率同比下降。**（1）公司 2025 年上半年实现经营活动净现金流 4.76 亿元，同比+24%；（2）2025 年上半年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 0.71 亿元，同比-61%，持续审慎控制资本开支；（3）2025 年上半年末资产负债率为 45.1%，同比-2.3pct。
- **盈利预测与投资评级：**行业景气低位震荡但公司水泥主业盈利表现优于同行，同时积极提升股东回报，五年规划谋划新增增长极。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。考虑出让境外合资公司对盈利的影响以及行业需求承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 7.1/8.3/9.5 亿元（前值为 7.6/9.0/10.0 亿元），对应市盈率 13/11/10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**水泥行业竞合态势恶化；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)	9.19
一年最低/最高价	5.94/10.40
市净率(倍)	1.04
流通 A 股市值(百万元)	8,908.74
总市值(百万元)	8,908.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.87
资产负债率(%,LF)	45.08
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》
2025-04-29
- 《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

上峰水泥三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,224	6,232	6,497	6,852	营业总收入	5,448	5,394	5,470	5,606
货币资金及交易性金融资产	3,908	3,955	4,196	4,498	营业成本(含金融类)	4,023	3,787	3,716	3,702
经营性应收款项	677	667	674	689	税金及附加	68	70	71	73
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	468	454	454
其他流动资产	804	853	904	956	研发费用	126	122	124	126
非流动资产	11,354	11,185	10,959	10,690	财务费用	92	81	77	78
长期股权投资	1,083	1,083	1,083	1,083	加:其他收益	105	104	106	108
固定资产及使用权资产	4,858	4,552	4,276	3,999	投资净收益	48	105	42	46
在建工程	120	185	243	271	公允价值变动	146	30	33	35
无形资产	2,610	2,537	2,449	2,348	减值损失	(24)	(132)	(23)	(23)
商誉	157	157	157	157	资产处置收益	0	60	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	766	900	1,053	1,205
其他非流动资产	2,515	2,660	2,740	2,820	营业外净收支	(9)	(10)	(11)	(12)
资产总计	17,578	17,417	17,457	17,542	利润总额	756	889	1,042	1,192
流动负债	5,315	5,042	5,006	5,008	减:所得税	164	166	194	222
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,540	2,410	2,410	2,410	净利润	592	724	848	970
经营性应付款项	1,938	1,824	1,790	1,784	减:少数股东损益	(35)	14	17	19
合同负债	193	191	194	199	归属母公司净利润	627	709	831	951
其他流动负债	644	617	612	616	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.73	0.86	0.98
非流动负债	2,608	2,547	2,547	2,547	EBIT	664	970	1,119	1,271
长期借款	1,936	1,936	1,936	1,936	EBITDA	1,338	1,690	1,871	2,058
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.16	29.80	32.07	33.96
租赁负债	12	12	12	12	归母净利率(%)	11.52	13.15	15.19	16.96
其他非流动负债	659	599	599	599	收入增长率(%)	(14.83)	(1.00)	1.42	2.48
负债合计	7,923	7,590	7,554	7,556	归母净利润增长率(%)	(15.70)	13.06	17.16	14.42
归属母公司股东权益	8,949	9,107	9,165	9,229					
少数股东权益	706	721	738	757					
所有者权益合计	9,655	9,827	9,903	9,986					
负债和股东权益	17,578	17,417	17,457	17,542					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,039	1,358	1,615	1,775	每股净资产(元)	9.23	9.39	9.45	9.52
投资活动现金流	(1,475)	(462)	(596)	(584)	最新发行在外股份(百万股)	969	969	969	969
筹资活动现金流	(451)	(979)	(910)	(1,025)	ROIC(%)	3.74	5.58	6.40	7.23
现金净增加额	(886)	(83)	109	166	ROE-摊薄(%)	7.01	7.79	9.07	10.30
折旧和摊销	674	720	752	787	资产负债率(%)	45.07	43.58	43.27	43.07
资本开支	(245)	(350)	(451)	(442)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.43	12.76	10.89	9.52
营运资本变动	(151)	(103)	(59)	(52)	P/B(现价)	1.01	0.99	0.99	0.98

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>