

建材主业盈利稳健，新经济投资添增长动能

2025 年 08 月 28 日

- **事件：**上峰水泥发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业收入 22.72 亿元，同比-5.02%；归母净利润 2.47 亿元，同比+44.53%；扣非后归母净利润 2.82 亿元，同比+33.47%。其中，25Q2 实现营业收入 13.21 亿元，同比-10.94%；归母净利润 1.67 亿元，同比+6.86%，环比+108.84%；扣非后归母净利润 2.22 亿元，同比+16.05%，环比+270.38%。
- **煤价下降致水泥熟料毛利率提升，骨料保持高盈利水平。**2025 年上半年受下游需求疲软影响，公司主产品水泥及熟料（25H1 营收占比为 86.63%）销量下降，拖累公司上半年整体营收业绩，2025H1 公司营业收入同比-5.02%。虽收入承压，但公司盈利保持稳健，上半年因煤价同比下降 23%，叠加公司降本增效等影响，公司销售毛利率同比改善，2025H2 公司实现销售毛利率 31.80%，同比+6.38pct。分产品来看，1) 水泥：2025H1 公司水泥销量 703.08 万吨，同比-3.10%，平均售价同比+0.34%，实现营业收入 15.87 亿元，同比-3.87%，毛利率 30.03%，同比+6.27pct。2) 熟料：2025H1 公司熟料销量 187.61 万吨，同比-8.14%，平均售价同比+7.69%，实现营业收入 381.29 亿元，同比-5.70%，毛利率 30.47%，同比+8.26pct。上半年煤价下降推动公司水泥及熟料毛利率修复。经过 7-8 月淡季需求下滑，当前水泥及熟料价格处于低位，预计后续随着行业“反内卷”的推动，错峰执行情况预期向好，超产产能淘汰加速行业供给优化，叠加“金九银十”传统旺季需求的回升，水泥熟料价格有望回涨。3) 砂石骨料：2025H1 公司砂石骨料销量 519.06 万吨，同比+37.46%，实现营业收入 140.80 亿元，同比-9.52%，计算平均售价同比下降约 34%，虽收入承压，但公司骨料业务高利润优势继续维持，因公司降本增效等影响，上半年砂石骨料毛利率为 63.30%，同比+0.68pct，保持高盈利水平。
- **新经济股权投资稳步发展，上半年取得投资收益 402 万元。**上半年除主业水泥熟料、建材延伸业务骨料保持稳健之外，公司的新经济股权投资业务快速发展并持续贡献收益。公司聚焦半导体及新材料产业链布局，在新质产业培育方面拥有 5 年以上投资经验，2025H1 公司股权投资业务取得投资收益 402.26 万元，期间新增了对新锐光掩模、方晶科技、壹能科技等项目股权投资，目前公司投资的昂瑞微、上海超硅、中润光能上市获受理，盛合晶微、长鑫科技、广州粤芯、芯耀辉等已进入上市辅导阶段。后续新经济股权投资业务有望稳健发展，为公司带来更多业绩增量。
- **费用管控效果显著，经营性现金流充足。**2025 年上半年公司期间费用率为 17.14%，同比-1.48pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.66%/11.00%/1.77%/1.71%，同比+0.12pct/-1.85pct/-0.43pct/+0.68pct。管理费用率下降主要系公司加强费用管控致日常管理费下降，以及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；财务费用率增加主要系因存量资金购买理财产品比例上升造成利息收入大幅下降所致。此外，上半年公司经营性净现金流量为 4.76 亿元，同比增长 23.99%，公司经营性现金流情况长期保持充足状态。
- **“双轮”驱动公司稳健增长。**今年 4 月，公司发布 2025-2029 年五年发展规划，以“一主两翼”业务结构（一主：水泥建材类业务；两翼：产业链延伸及新经济股权投资业务）为主体，充分利用建材产业链与股权投资业务链“双轮驱动”协同互补发展基础，培育支撑公司新时期持续增长的第二成长曲线业务，打造新材料、建材、股权投资“三驾马车”协同协调、资源共享、稳固增长发展的总格局。随着公司未来各项业务的推进，业绩仍具增长空间。
- **投资建议：**公司是水泥华东区域龙头企业，在品牌、技术、区域布局、成本控制等方面均具有明显优势，后续公司将通过建材材料产业链与股权投资业务链双轮驱动，实现业务稳健增长。我们预计 25 年公司业绩有望稳步增长，看好公司发展前景。预计公司 25-27 年归母净利润为 7.01/7.91/8.77 亿元，每股收

上峰水泥 (000672.SZ)

推荐 维持评级

分析师

贾亚萌

☎: 010-80927680

✉: jiayameng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060001

市场数据

2025-8-27

股票代码	000672
A 股收盘价(元)	9.05
上证指数	3,800
总股本(万股)	96,940
实际流通 A 股(万股)	96,940
流通 A 股市值(亿元)	88

相对沪深 300 表现图

2025-8-27



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河建材】公司点评报告_上峰水泥(000672.SZ)：Q1 业绩大幅改善，双轮驱动构建稳健格局 _20250505

益为 0.72/0.82/0.90 元，对应市盈率 13/11/10 倍。基于公司良好的发展预期，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**下游需求不及预期的风险；产业链拓展不及预期的风险；股权投资不及预期的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5448.30	5286.49	5325.09	5440.27
收入增长率%	-14.83	-2.97	0.73	2.16
归母净利润(百万元)	627.45	700.65	790.57	876.95
利润增速%	-15.70	11.67	12.83	10.93
摊薄 EPS(元)	0.65	0.72	0.82	0.90
PE	13.98	12.52	11.10	10.00

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6224.31	6638.61	7421.62	8337.02
现金	2671.76	3076.51	3710.24	4462.36
应收账款	209.21	205.59	207.09	211.57
其它应收款	73.80	73.42	73.96	75.56
预付账款	72.96	76.21	76.15	76.47
存货	835.16	793.86	793.26	796.51
其他	2361.42	2413.03	2560.92	2714.56
非流动资产	11353.55	11041.12	10633.15	10194.75
长期投资	1083.01	1083.01	1083.01	1083.01
固定资产	4781.71	4377.90	3962.36	3535.31
无形资产	2609.56	2622.52	2615.49	2588.45
其他	2879.26	2957.67	2972.28	2987.97
资产总计	17577.86	17679.73	18054.77	18531.78
流动负债	5314.93	5065.48	5066.27	5084.28
短期借款	1566.33	1566.33	1566.33	1566.33
应付账款	863.03	815.02	814.42	817.75
其他	2885.58	2684.12	2685.52	2700.20
非流动负债	2607.85	2547.36	2547.36	2547.36
长期借款	1936.48	1936.48	1936.48	1936.48
其他	671.38	610.88	610.88	610.88
负债合计	7922.79	7612.84	7613.63	7631.64
少数股东权益	706.21	666.55	621.80	572.16
归属母公司股东权益	8948.86	9400.34	9819.34	10327.97
负债和股东权益	17577.86	17679.73	18054.77	18531.78

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1039.20	1268.08	1448.27	1562.27
净利润	591.95	660.99	745.82	827.31
折旧摊销	673.50	727.44	757.97	788.40
财务费用	117.69	137.01	137.01	137.01
投资损失	-47.56	-52.86	-53.25	-54.40
营运资金变动	-151.16	-83.86	-3.50	-0.26
其它	-145.23	-120.63	-135.78	-135.78
投资活动现金流	-1474.74	-177.22	-305.97	-304.82
资本支出	-244.99	-249.11	-309.22	-309.22
长期投资	-732.99	30.00	-50.00	-50.00
其他	-496.77	41.89	53.25	54.40
筹资活动现金流	-450.71	-686.10	-508.58	-505.33
短期借款	596.70	0.00	0.00	0.00
长期借款	-421.13	0.00	0.00	0.00
其他	-626.27	-686.10	-508.58	-505.33
现金净增加额	-886.24	404.75	633.72	752.12

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5448.30	5286.49	5325.09	5440.27
营业成本	4022.77	3810.51	3807.66	3823.26
营业税金及附加	67.55	68.72	69.23	70.72
营业费用	131.31	137.45	138.45	141.45
管理费用	517.47	475.78	479.26	489.62
财务费用	91.79	56.86	44.71	25.70
资产减值损失	-12.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	145.56	145.00	145.00	145.00
投资净收益	47.56	52.86	53.25	54.40
营业利润	765.63	856.65	965.40	1069.87
营业外收入	1.55	1.55	1.55	1.55
营业外支出	10.77	10.77	10.77	10.77
利润总额	756.41	847.43	956.18	1060.65
所得税	164.45	186.43	210.36	233.34
净利润	591.95	660.99	745.82	827.31
少数股东损益	-35.50	-39.66	-44.75	-49.64
归属母公司净利润	627.45	700.65	790.57	876.95
EBITDA	1337.95	1631.72	1758.86	1874.75
EPS (元)	0.65	0.72	0.82	0.90

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-14.83%	-2.97%	0.73%	2.16%
营业利润	-18.81%	11.89%	12.70%	10.82%
归属母公司净利润	-15.70%	11.67%	12.83%	10.93%
毛利率	26.16%	27.92%	28.50%	29.72%
净利率	11.52%	13.25%	14.85%	16.12%
ROE	7.01%	7.45%	8.05%	8.49%
ROIC	3.68%	4.89%	5.28%	5.55%
资产负债率	45.07%	43.06%	42.17%	41.18%
净负债比率	18.82%	12.73%	6.21%	-0.96%
流动比率	1.17	1.31	1.46	1.64
速动比率	0.86	0.99	1.15	1.32
总资产周转率	0.31	0.30	0.30	0.30
应收账款周转率	24.80	25.49	25.81	25.99
应付账款周转率	4.25	4.54	4.67	4.68
每股收益	0.65	0.72	0.82	0.90
每股经营现金	1.07	1.31	1.49	1.61
每股净资产	9.23	9.70	10.13	10.65
P/E	13.98	12.52	11.10	10.00
P/B	0.98	0.93	0.89	0.85
EV/EBITDA	6.90	6.16	5.36	4.62
P/S	1.61	1.66	1.65	1.61

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

贾亚萌，建材行业分析师。澳大利亚悉尼大学商科硕士、学士，2021 年加入中国银河证券研究院，从事建材行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn