

增持（维持）

上峰水泥（000672）2025 年年报点评

三大业务格局形成，成长空间提升

2026 年 4 月 29 日

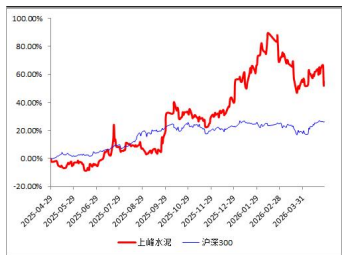
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2026 年 4 月 28 日

收盘价(元)	12.69
总市值(亿元)	123.02
总股本(亿股)	9.69
流通股本(亿股)	9.69
ROE(TTM)	6.49%
12 月最高价(元)	16.11
12 月最低价(元)	7.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 上峰水泥（000672）发布2025年年报，2025年公司实现营业收入46.92亿元，同比下降13.87%；归属于上市公司股东净利润6.37亿元，同比增长1.62%；扣非净利润4.54亿元，同比下降4.23%。
- 公司营收下降但业绩同比实现正增长。2025年公司实现营业收入46.92亿元，同比下降13.87%；实现营业利润8.69亿元，同比增长13.47%；实现归属于上市公司股东净利润6.38亿元，同比增长1.62%；扣非净利润4.54亿元，同比下降4.23%。2025年公司实现基本每股收益0.68元，同比增长3.03%。公司收入下滑但业绩实现增长，主要由于成本管控能力提升以及非经常性损益支撑盈利。
- 毛利率及净利率均保持行业第一梯队。2025年公司生产熟料1448.91万吨，比上年下降4.42%；实际外销熟料399.83万吨，外销量比上年下降5.02%；熟料销售毛利率为30.42%，比上年上升8.45个百分点。生产水泥1521.02万吨，比上年下降8.33%；销售水泥1517.62万吨，比上年下降8.23%；水泥销售毛利率为25.69%，比上年上升1.46个百分点。熟料与水泥毛利率上升，主要由于报告期内煤炭价格下跌，同时公司降本增效取得成效。2025年公司生产骨料1204.6万吨，同比上升24.53%；销售骨料1202.35万吨，同比上升24.81%；骨料销售毛利率为62.56%，比上年下降3.59个百分点，主要是西北区域毛利率相对华东较低但销量实现增长。2025年全年综合毛利率28.89%、销售净利率13.67%，同比分别提升2.73个百分点和2.8个百分点，毛利率、净利率均保持行业第一梯队。
- 构建三大业务格局，突破发展瓶颈。近年来公司在建材产品业务继续精细运营管理的同时，逐渐拓展了水泥窑协同处置环保、智慧物流、光伏储能新能源等相关产业，适度开展了新经济产业股权投资业务，战略布局了封装基板材料制造业务，初步形成了“建材基石、股权投资、新质材料”三驾马车协调发展战略。截至2025年12月末，公司新经济股权投资额累计达19.75亿元，成为与公司建材业务互补平衡的新投资业务板块。2025年实现收益9541.39万元，多个项目登陆资本市场或进入IPO进程，投资收益成为重要盈利支撑，有效对冲水泥周期波动。
- 总结与投资建议：公司水泥主业成本管控能力提升，前瞻性布局科创投资，带来稳健财务回报，支撑公司整体业绩。公司毛利率处于行业领先水平，业绩实现同比正增长。当前初步形成“建材基石、股权投资、新质材料”三驾马车协调发展战略，成长空间大幅提升。预测公司2026年-2027年EPS分别为0.74元和0.82元，维持“增持”评级。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

- **风险提示：** 房地产回暖及基建需求低于预期，带来水泥需求的持续下降。“防内卷”政策力度不足，产品价格维持低水平。原材料成本上升，利润率下降。

表 1：公司盈利预测简表（2026/4/28）

科目（百万元）	2024A	2025A	2026E	2027E
营业总收入	5,448	4,692	5068	5,423
营业总成本	4,957	4,194	4524	4,827
营业成本	4,023	3,337	3,603	3,855
营业税金及附加	68	75	81	81
销售费用	131	124	132	136
管理费用	517	471	507	542
财务费用	92	75	85	88
研发费用	126	112	117	125
公允价值变动净收益	146	283	300	320
资产减值损失	13	(0)	72	65
营业利润	766	869	981	1080
加 营业外收入	2	4	4	5
减 营业外支出	11	14	10	11
利润总额	756	858	975	1074
减 所得税	164	217	247	272
净利润	592	642	729	802
减 少数股东损益	(35)	4	7	8
归母公司所有者的净利润	627	638	721	794
基本每股收益(元)	0.66	0.68	0.74	0.82
PE	19.23	18.66	17.05	15.48

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn