

天风证券股份有限公司

鲍荣富,王涛,武慧东近期对上峰水泥进行研究并发布了研究报告《水泥主业延续承压，Q4吨净利或有所改善》

，本报告对上峰水泥给出买入评级，当前股价为10.24元。

上峰水泥(000672)

售价下降成本提升，单季度利润下滑较多

近日公司发布22年三季报，

22Q1-3实现营收51.64亿元，同比

-9.27%，实现归母净利润8.46亿元，同比-46.75%，扣非净利润同比-31.35%，单季来看，22Q3单季实现营收16.19亿元，同比-22.82%，实现归母净利润1.39亿元，同比-76.00%。22Q3水泥产品售价低于上年同期，煤炭价格上涨推升制造成本，影响Q3净利润。

销量同比略有下滑，Q4吨净利或有所改善

公司1-9月份实现水泥/熟料销量分别为1082/334万吨，同比分别-4%/-24%，其中单三季度实现水泥/熟料销量462/114万吨，同比分别-1%/-8%，广西都安一期水泥产线和内蒙古松塔水泥骨料产线已顺利投产，广西都安上峰一期熟料产线即将投产。浙江科环和都匀西南水泥熟料生产线及配套项目正常建设推进，三大区域格局逐渐稳固，区域竞争力持续增强。截至10月21日，安徽/宁夏两地每吨水泥均价分别为440/440元，年同比-200/-120元，安徽/宁夏地区水泥出货率分别达到80%/60%，我们预计局部地区疫情对市场需求仍有干扰，水泥需求恢复有限，但受生产成本增加驱动，企业后期有涨价计划。预计Q4吨净利或有所改善。

“一体两翼”发展战略顺利，骨料销量高速增长

公司持续推进水泥建材主业+骨料环保物流产业延伸+新经济投资的“一主两翼”发展战略。骨料业务规模保

持快速增长，前三季度销售砂石骨料1254万吨，同比增长

50%；协同处置环保业务前三季度实现营收1.56亿元。新经济股权投资方面，公司与专业机构合作

新成立了苏州璞达创业投资合伙

企业（有限合伙）私募基金

，继续聚焦于半导

体、新能源及相关材料领域等，布局

新增了对先导薄膜材料有限公司

项目的投资；参股公司宁波甬舜建材科技有限公司水泥生产线已开始投产。

毛利率下滑叠加费用上涨，净利率同比下降

22年前3季度公司毛利率37.10%，同比-7.45pct，期间费用率11.21%，同比+2.82pct，其中销售/管理/研发/财务费用率1.86%/6.76%/2.63%/-0.03%，同比变动-0.33/+1.42/+2.42/-0.68pct，净利率16.93%，同比-11.77pct。CFO净额10.38亿元，同比-4.95亿元。

内部协同效应有望持续加强，维持“买入”评级

我们认为Q4项目建设

加速或提振水泥需求，销量有望边际改善，叠加价格回涨，主业盈利有望回暖，同时骨料和环保业务利润

贡献有望逐步提升，且公司积极参与新经济产业股权投资，并与新能源行业专业技术领先企业合作开发光伏发电等新能源业务，“一主两翼”发展可期。但考虑到Q1-3业绩有所承压，公司22-24年归母净利下调至13.9/18.5/20.5亿元（前值19.9/23.3/26.3亿元），维持“买入”评级。

风险提示：水泥需求不及预期、旺季涨价不及预期、煤炭成本上涨等。

证券之星数据中心根据近三年

发布的研报数据计算，东北证券

濮阳研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达90.43%，其预测2022年度归属净利润为盈利24.98亿，根据现价换算的预测PE为3.34。

最新盈利预测明细如下：

报告日期	机构简称	研究员	近三年 预测准确度	2022预测 净利润 (元)	2023预测 净利润 (元)	2024预测 净利润 (元)	目标价 (元)
2022-10-27	国泰君安	鲍雁辛	63.59%	12.01亿	16.63亿	20.61亿	17.00
2022-10-27	国海证券	盛昌盛	71.25%	11.70亿	17.40亿	23.12亿	--
2022-10-27	海通证券	冯晨阳	70.76%	12.46亿	17.54亿	20.49亿	14.40
2022-08-25	民生证券	李阳	63.66%	16.08亿	18.13亿	20.24亿	--
2022-08-25	中信证券	冷威	67.84%	18.97亿	23.74亿	28.89亿	19.00
2022-08-24	首创证券	王嵩	70.06%	18.33亿	22.50亿	25.29亿	--
2022-08-24	华泰证券	王帅	76.07%	17.97亿	23.42亿	23.92亿	17.00
2022-08-24	天风证券	王涛	87.44%	19.91亿	23.28亿	26.32亿	--
2022-08-24	中泰证券	孙颖	78.54%	18.02亿	24.59亿	26.79亿	--
2022-04-27	东北证券	濮阳	90.43%	24.98亿	27.50亿	30.16亿	--
2022-04-27	兴业证券	孟杰	64.33%	24.73亿	25.90亿	26.96亿	--
2022-04-27	华西证券	戚舒扬	62.49%	25.34亿	29.00亿	31.75亿	23.33
2021-04-30	中信证券	孙明新	62.17%	29.68亿	33.38亿	--	25.50
2020-10-29	德邦证券	闫广	69.49%	34.35亿	--	--	34.20
2020-08-19	东吴证券	黄诗涛	76.10%	28.37亿	--	--	--
2020-08-18	天风证券	鲍荣富	83.48%	32.80亿	--	--	35.86
2020-08-18	东吴证券	杨件	38.86%	37.91亿	--	--	--
2020-07-14	中信建投证券	吕娟	50.33%	35.20亿	--	--	--

该股最近90天内共有12家

机构给出评级，买入评级8家，增持

评级4家；过去90天内机构目标均价为15.25。根据近五年财报数据，证券之星估值分析工具显示，上峰水泥（000672）行业内竞争力的护城河良好，盈利能力优秀，营收成长性一般。财务健康。该股好公司指标4星，好价格指标4星，综合指标4星。（指标仅供参考，指标范围：0～5星，最高5星）

以上内容由证券之星根据公开信息整理，与本站立场无关。证券之星力求但不保证该信息（包括但不限于文字、视频、音频、数据及图表）全部或者部分内容的准确性、完整性、有效性、及时性等，如存在问题请联系我们。本文为数据整理，不对您构成任何投资建议，投资有风险，请谨慎决策。