

联合研究 | 公司点评 | 银龙股份（603969.SH）

市场景气&结构升级，业绩延续高增长

报告要点

公司披露 2025H1 报告：实现营业收入 14.73 亿元，同比增长 8.85%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 70.98%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002
SFC: BVZ972



赵超

SAC: S0490519030001
SFC: BUY139



吕士诚

SAC: S0490525080005

银龙股份 (603969.SH)

2025-08-25

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

市场景气&结构升级，业绩延续高增长

事件描述

公司披露 2025H1 报告：实现营业收入 14.73 亿元，同比增长 8.85%；归母净利润 1.72 亿元，同比增长 70.98%。

事件评论

- **下游市场整体景气度较好，重点工程项目加速落地。**公司产品的核心下游是桥梁、铁路和水利工程。1、2025H1 全国共计新增城轨交通运营线路 220.7 公里，新增运营线路 6 条，新开通路段或既有线路的延伸段 11 段。2、2025 H1，国家发改委正式发布《水利中央预算内投资专项管理办法》，明确未来 5 年水利工程市场规模将达 5 万亿元，标志着水利行业迈入黄金发展期。2025 H1，全国完成水利建设投资 5,329 亿元，实施各类水利项目 3.44 万个，新开工水利项目 1.88 万个。此外，雅江水电站开工在即，该工程作为国家级重大项目，建设过程中对大坝锚固、隧洞支护、输水管道等环节的预应力材料及混凝土构件或将产生较大需求。公司作为行业龙头企业，深耕水利工程领域，产品已成功应用于珠三角水资源配置、引江济淮等大型项目，具备耐高压、耐腐蚀的技术优势，未来有望充分受益。
- **公司层面来看，产品结构持续走向高端化，提供盈利能力强支撑。**1、2025 H1 公司预应力材料实现营业收入 1.58 亿元，占整体收入比例为 78.58%；实现归属净利润 1.30 亿元，同比增加 67.05%，占归属净利润比例为 75.49%。2、2025 H1 轨道交通用混凝土制品和装备及信息化产业营业收入 2.13 亿元，占收入比例为 14.45%；实现归属净利润 0.43 亿元，较上年同期增长 76.69%，占归属净利润比例为 25.03%。
- 此外，2025H1 公司计提信用减值 1014 万。单季度来看，25Q2 公司收入 8.9 亿，同比微增，归属净利润 1.02 亿，同比增长 67%，环比增长 47%；单季度业绩延续高增长趋势。
- 公司是国内预应力钢丝龙头，当下超高强产品（大桥缆索丝和超高强钢绞线）渗透率持续提升+轨道板持续放量（订单较充裕）+传统市场（水利等）稳中有增；公司业绩自 2024 年进入加速车道，整体增长迎来更广阔空间。
- 预计 2025-2026 年业绩 3.8、5.6 亿，对应 PE 为 23、15 倍，买入评级。

风险提示

1、需求整体承压；2、市场竞争加剧；3、海外市场存在不确定性；4、应收款回款风险。

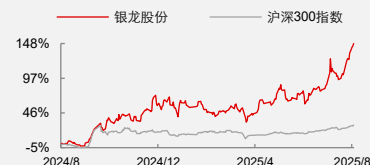
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.05
总股本(万股)	85,734
流通A股/B股(万股)	84,290/0
每股净资产(元)	3.06
近12月最高/最低价(元)	10.27/3.92

注：股价为 2025 年 8 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《进击的预应力材料龙头》2025-07-17



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、需求整体承压。**公司下游主要是传统领域，如果下游需求持续大幅下滑，那么对公司的产销将带来一定压力。
- 2、市场竞争加剧。**公司虽然推出高强度产品，但是如果未来有更多同行业推出同类产品，那么市场可能加剧，进而对公司经营带来压力。
- 3、海外市场存在不确定性。**公司目前在海外已经有较为稳定销售，未来海外市场项目本身存在不确定性，可能给公司也会带来经营不确定性。
- 4、应收款回款风险。**公司面向的多数项目为基建大工程，因此业主单位多为施工方，可能存在回款的不确定性。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3054	3782	4507	5249	货币资金	241	304	299	412
营业成本	2490	2907	3352	3829	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	564	875	1154	1420	应收账款	1810	2101	2504	2916
%营业收入	18%	23%	26%	27%	存货	387	452	521	596
营业税金及附加	13	0	0	0	预付账款	129	145	168	191
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	548	633	750	869
销售费用	38	47	56	66	流动资产合计	3129	3650	4256	4999
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	244	244	244	244
管理费用	111	170	167	184	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	4%	固定资产合计	292	258	225	191
研发费用	104	132	158	184	无形资产	90	84	78	73
%营业收入	3%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	14	26	25	25	递延所得税资产	41	43	43	43
%营业收入	0%	1%	1%	0%	其他非流动资产	116	112	108	104
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3913	4391	4955	5654
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	480	480	480	480
公允价值变动收益	-6	0	0	0	应付款项	137	121	140	160
投资收益	3	8	9	10	预收账款	0	0	0	0
营业利润	309	507	758	972	应付职工薪酬	15	20	23	27
%营业收入	10%	13%	17%	19%	应交税费	29	19	23	26
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	467	668	761	861
利润总额	308	507	758	972	流动负债合计	1128	1309	1427	1554
%营业收入	10%	13%	17%	19%	长期借款	245	245	245	245
所得税费用	57	101	152	194	应付债券	0	0	0	0
净利润	251	406	606	778	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	237	377	558	708	其他非流动负债	72	71	71	71
少数股东损益	15	28	49	70	负债合计	1444	1625	1743	1870
EPS（元）	0.28	0.44	0.65	0.83	归属于母公司所有者权益	2441	2711	3107	3610
现金流量表（百万元）					少数股东权益	27	56	104	174
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2468	2767	3211	3784
经营活动现金流净额	-106	154	179	338	负债及股东权益	3913	4391	4955	5654
取得投资收益收回现金	0	8	9	10	基本指标				
长期股权投资	-48	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-25	0	0	0	每股收益	0.28	0.44	0.65	0.83
其他	3	1	0	0	每股经营现金流	-0.12	0.18	0.21	0.39
投资活动现金流净额	-69	8	9	10	市盈率	24.14	22.85	15.45	12.17
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.37	3.18	2.77	2.39
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	15.59	15.89	11.09	8.69
银行贷款增加（减少）	381	0	0	0	总资产收益率	6.9%	9.8%	13.0%	14.7%
筹资成本	-90	-140	-192	-236	净资产收益率	9.7%	13.9%	18.0%	19.6%
其他	-86	38	0	0	净利率	7.7%	10.0%	12.4%	13.5%
筹资活动现金流净额	206	-102	-192	-236	资产负债率	36.9%	37.0%	35.2%	33.1%
现金净流量（不含汇率变动影响）	31	60	-5	113	总资产周转率	0.84	0.91	0.96	0.99

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。