

银龙股份(603969)

报告日期: 2025 年 09 月 11 日

高附加值产品持续放量，公司迈入高成长轨道

——银龙股份深度报告

投资要点

□ 银龙股份：中国预应力材料领军者

银龙股份业务涵盖预应力钢材、高铁地铁轨道板及轨道交通信息化装备三大板块，下游广泛应用于铁路、轨交、水利等基建行业。受下游需求和公司份额趋于稳定影响，银龙股份历史营收较为稳定，2022 年触底后迎来新一轮上升周期，2022-2024 年营收 CAGR 为 11%，但随着公司高附加值产品占比提升和出海战略的推进，2022 年后公司利润快速提升，2022-2024 年归母净利润 CAGR 为 51%。

□ 水利工程：雅鲁藏布江工程带动国家水利投资额不断攀升

受益于国家稳经济战略的推动，水利投资规模在五年间呈现波动上升态势，2024 年我国水利建设投资额为 13529 亿元，2020-2024 年 CAGR 为 13%。银龙股份在水利业务方面构建了完善的产品体系，涵盖 PCCP 管用钢丝、超高强钢绞线等。

□ 斜拉索：受益于公铁两用大桥不断建设，产品不断放量

地方政府密集出台公铁两用桥建设规划以提升跨区域交通效率，斜拉索的市场需求主要分三类：1) 需要翻新的桥梁。2) 公铁两用大桥。3) 大跨度桥梁。银龙股份主要生产和销售用于制造斜拉索的高强度预应力钢丝、钢绞线及成品索股。

□ 混凝土塔筒：公司 140M 以上高塔筒逐步成为主流

2024 年中国风电塔筒行业规模达 629 亿元，预计 2030 年可突破 1350 亿元，其中 140 米及以上高度的混合式塔筒份额已达 34%，显示出市场对更高效风电基础设施的强劲需求。银龙股份混凝土塔筒采用预应力技术，具有刚度大、稳定性高、原材料成本更低的突出优势，尤其适合 140 米以上超高风机应用。

□ 高铁轨交：公司研发的 III 型轨道板逐渐成为技术主流

我国铁路投资额当前处于上升周期，2024 年为 8506 亿元，同比增长 11%。无砟轨道作为当前主流路线，核心部件—三型轨道板在施工效率、运维经济性等方面均实现了显著提升。银龙股份是国内高铁 CRTSIII 型轨道板的核心供应商，其产品广泛应用于国家重点高铁及地铁项目。

□ 产品出海：公司跟随铁总出海+自主进入海外市场

银龙股份既依托中国铁总等央企的海外大型基建项目进行捆绑输出，同时凭借其全球稀缺的 CRTSIII 型轨道板装备，直接开拓海外新兴市场。

□ 盈利预测：公司高附加值产品占比逐步提升，利润有望快速增长

预计公司 2025-2027 年营业收入为 38、47 和 56 亿元，期间 CAGR 为 21%；公司 2025-2027 年归母净利润为 3.7、6.0 和 8.0 亿元，期间 CAGR 为 47%，对应当前股价 PE 分别为 22/14/10X，给予“买入”评级。

□ 风险提示

新产品放量不及预期；出海拓展不及预期；基建复苏不及预期。

投资评级：买入(首次)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

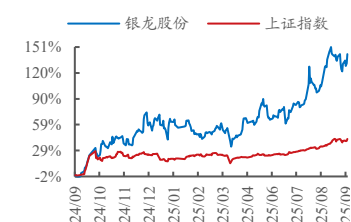
分析师：孙旭鹏

执业证书号：S1230524080002
sunxupeng01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.72
总市值(百万元)	8,333.38
总股本(百万股)	857.34

股票走势图



相关报告

- 1 《否极泰来，银龙 18 年有望迎来业绩拐点——银龙股份 2017 年年报业绩预告点评报告》 2018.03.23
- 2 《腾高铁投资之风而起，银龙业绩驶入快车道——银龙股份（603969.SH）首次覆盖报告——20171229》 2018.01.01

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3053.7	3769.7	4680.5	5610.1
(+/-) (%)	11.1%	23.5%	24.2%	19.9%
归母净利润	236.7	372.03	595.8	802.83
(+/-) (%)	37.9%	57.21%	60.14%	34.76%
每股收益(元)	0.3	0.4	0.7	0.9
P/E	35.2	22.4	14.0	10.4

资料来源：浙商证券研究所

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

预计公司 2025-2027 年营业收入为 38、47 和 56 亿元，期间 CAGR 为 21%；公司 2025-2027 年归母净利润为 3.7、6.0 和 8.0 亿元，期间 CAGR 为 47%，对应当前股价 PE 分别为 22/14/10X，给予“买入”评级。

● 关键假设

- 1)高附加值产品持续放量：受益于国内基建复苏周期和公司高强度预应力材料渗透率不断提升，利润有望保持增长。
- 2)公司出海顺利推进：公司随着铁总不断承揽新项目，同时自主开拓海外新兴市场，市场空间进一步打开。
- 3)国内基建进入复苏周期：受益于雅鲁藏布江等工程开工，国内基建有望进入复苏周期，公司产品有望直接受益。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为公司仍为周期性品种，估值无法提升。

我们认为：公司高附加值产品营收占比不断提升，但行业渗透率仍处于底部，未来空间较大，同时公司积极开拓出海业务，同时跟随铁总和自主开拓海外大客户，业绩有望保持高速增长。

● 股价上涨的催化因素

公司新订单签订、高铁等领域投资额提升

● 风险提示

新产品放量不及预期；出海拓展不及预期；基建复苏不及预期

正文目录

1 银龙股份：中国预应力材料领军者	5
2 水利工程：雅鲁藏布江工程带动国家水利投资额不断攀升	9
3 斜拉索：受益于公铁两用大桥不断建设	11
4 高铁轨交：高铁提速带来广阔需求	13
5 混凝土塔筒：140M 以上高塔筒逐步成为主流.....	15
6 轨道板业务：公司研发的 III 型轨道板逐渐成为技术主流.....	17
7 出海业务：公司跟随铁总出海+自主进入海外市场	19
8 盈利预测与估值	21
9 风险提示	23

图表目录

图 1: 银龙股份发展历史较久.....	5
图 2: 银龙股份为典型的家族企业（数据截至 2025 年 9 月 6 日）.....	5
图 3: 2015 年到 2024 年营业收入 CAGR 为 9.1%.....	8
图 4: 2015 年到 2024 年归母净利润 CAGR 为 7.2%.....	8
图 5: 盈利能力从 2022 年开始逐年上升.....	8
图 6: 2021 年至 2024 年期间费用保持温和增长.....	8
图 7: 2020 年到 2024 年我国水利建设投资 CAGR 为 13.4%.....	9
图 8: 2025 年到 2030 年水利工程所需预应力材料 CAGR 为 5.52%.....	10
图 9: 2020 年到 2024 年新增桥梁数量有所波动.....	12
图 10: 各类桥梁所需的斜拉索数量.....	13
图 11: 2020 年至 2025 年间中国高铁的新建里程与行业投资额基本保持稳定.....	14
图 12: 2020 年到 2025 年新增风电容量 CAGR 为 11.02%.....	15
图 13: 2020 年到 2025 年风电塔筒市场规模 CAGR 为 8.6%.....	16
图 14: 无砟轨道示例.....	17
图 15: 轨道板示例.....	17
图 16: 2020 年到 2024 年我国铁路投资额 CAGR 为 2%.....	18
图 17: 2020 年到 2024 年全球铁轨建设市场规模 CAGR 为 6.07%.....	19
表 1: 银龙股份产品种类齐全.....	5
表 2: 水利建设相关政策不断推出.....	9
表 3: 银龙股份参与的水利工程众多.....	10
表 4: 公铁两用大桥与传统大桥相比优势明显.....	11
表 5: 公铁两用大桥相关政策不断推出.....	11
表 6: 计划提速的高铁路线.....	13
表 7: 2000 兆帕以上的预应力钢绞线所需材料有所减少.....	13
表 8: 风电行业相关政策不断推出.....	15
表 9: 银龙股份混凝土塔筒与普通塔筒对比具有诸多优势.....	16
表 10: 高铁无砟轨道相关政策不断推出.....	17
表 11: 当前采用三型轨道板的高铁线路.....	18
表 12: 2025 年轨道板市场规模测算.....	18
表 13: 银龙股份出海产品较多.....	19
表 14: 中国在国外承建的铁路较多.....	20
表 15: 银龙股份营业收入 2022 年到 2027 年 CAGR 为 12.2%.....	21
表 16: 银龙股份 2022 年到 2027 年归母净利润 CAGR 为 49.8%.....	22
表 17: 2026E, 2027E 银龙股份 PE 低于行业平均值.....	22
表附录: 三大报表预测值.....	24

1 银龙股份：中国预应力材料领军者

银龙股份作为全球领先的预应力材料制造商。深度服务中国高铁“八纵八横”战略，掌握 2100MPa 级桥梁缆索钢丝等尖端技术。公司布局全国 6 大基地，主导 CRTSIII 型高铁轨道板供应，并拓展核电安全壳钢绞线、光伏悬索支架、风电混塔锚索系统等高端新能源产品，业务覆盖 90 余国。

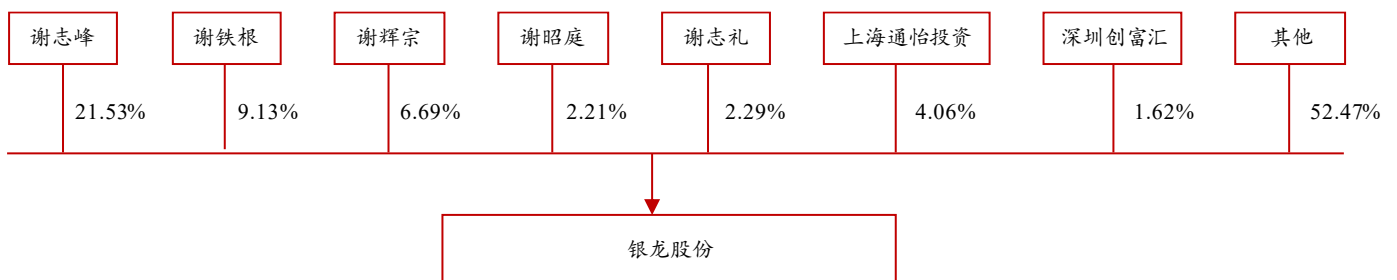
图1：银龙股份发展历史较久



资料来源：银龙股份官网，浙商证券研究所

公司为典型家族企业，股权结构相对集中。公司第一大股东为董事长谢志峰，为公司实控人；第二大股东和第三大股东分别为谢铁根和谢辉宗，两人系兄弟关系，持股比例分别为 9.1%、6.7%。

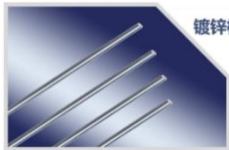
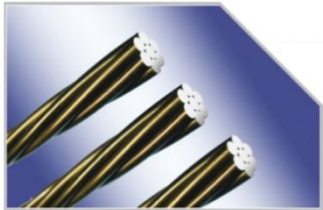
图2：银龙股份为典型的家族企业（数据截至 2025 年 9 月 6 日）

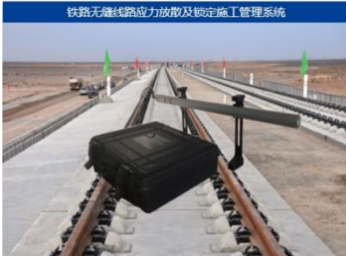


资料来源：企查查，浙商证券研究所

银龙股份业务涵盖预应力钢材、高铁地铁轨道板及轨道交通信息化装备三大板块。预应力钢材产品广泛应用于基础设施建设，技术成熟、市场占有率高。高铁和地铁轨道板领域，公司拥有 CRTSIII 型轨道板技术，形成从原材料到信息化管理的一体化解决方案，并通过产能布局积极开拓市场。在轨道交通信息化装备方面，公司研发的自动化生产线不断升级，提高生产效率，降低人工成本，其信息化系统和装备助力轨道交通智能化发展。

表1：银龙股份产品种类齐全

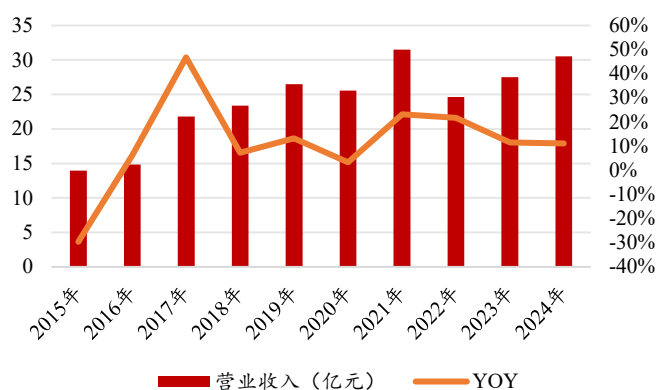
业务	产品	图示
高性能预应力材料	镀锌(铝)大桥缆索丝	 镀锌桥梁缆索钢丝
	超高强度钢绞线	
	风电混塔用钢绞线	
轨道用混凝土制品	高级减震地铁轨道板	
	钢弹簧浮置板	
	地铁轨道板	
新能源材料与投资	预应力柔性大跨度悬索光伏支架系统	

	柔性光伏支架预应力锚具	 柔性光伏支架预应力锚具 银龙股份柔性光伏支架的预应力锚具，采用高强度合金钢材料，通过精密加工和热处理工艺，确保其具有优异的力学性能和耐腐蚀性。该锚具结构紧凑，安装方便，能够有效提高光伏支架的承载能力和稳定性，广泛应用于各种复杂地形和气候条件下的光伏电站建设。
	浩吉铁路柔性光伏支架边坡项目	
	双块式轨枕自动化流水生产线	
自动化装备与模具	自动清理模具	 自动清理模具
	自动张拉	 自动张拉
工程管理信息化与智能监测	铁路无缝线路应力放散及锁定施工管理系统	 铁路无缝线路应力放散及锁定施工管理系统
	建筑工程三维位移智能监测系统	

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

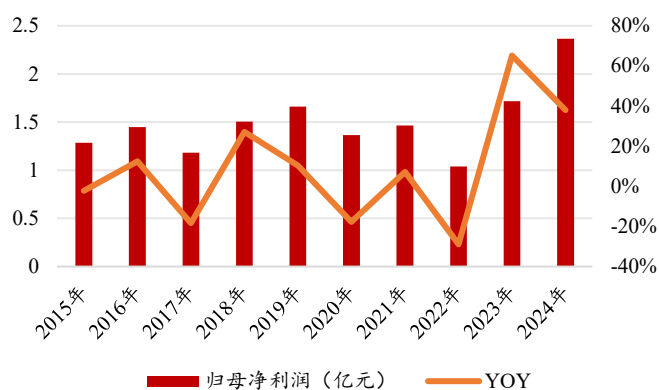
公司营收较为稳定，利润受产品结构调整快速增长。受下游需求和公司份额趋于稳定影响，银龙股份历史营收较为稳定，2022年触底后迎来新一轮上升周期，2022-2024年营收CAGR为11%，2024年实现营业收入30.5亿元，同比增长11.1%。由于国内基建周期下行，公司利润端在2020-2022年下滑较大，但随着公司高附加值产品占比提升和出海战略的推进，2022年后公司利润快速提升，2022-2024年归母净利润CAGR为51%。2024年公司归母净利润为2.4亿元，同比增长38%。

图3： 2015 年到 2024 年营业收入 CAGR 为 9.1%



资料来源：东方财富，浙商证券研究所

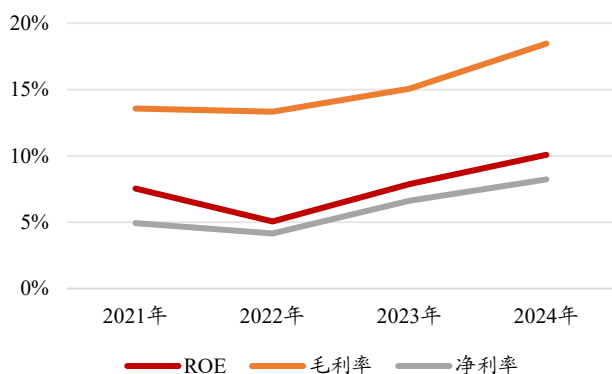
图4： 2015 年到 2024 年归母净利润 CAGR 为 7.1%



资料来源：东方财富，浙商证券研究所

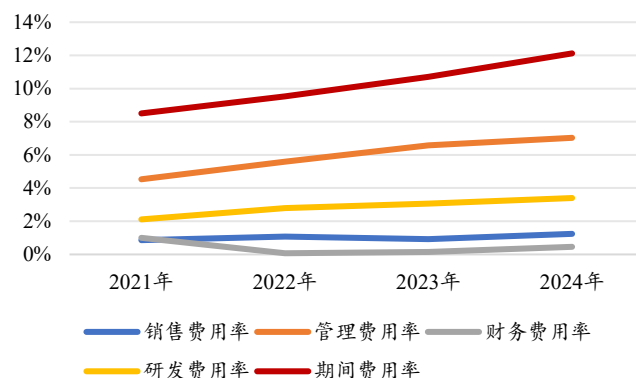
受轨道板等高毛利率业务占比提升，公司毛利率和净利率自 2022 年开始快速提升。毛利率从 2022 年的 13.3% 提升到 2024 年的 18.5%；净利率从 2022 年的 4.2% 提升到 2024 年的 8.2%。公司费用端除管理费用率和研发费用率由于规模扩大和战略需要保持温和增长外，其余费用率均保持稳定。

图5： 盈利能力从 2022 年开始逐年上升



资料来源：东方财富，浙商证券研究所

图6： 2021 年至 2024 年期间费用保持温和增长



资料来源：东方财富，浙商证券研究所

2 水利工程：雅鲁藏布江工程带动国家水利投资额不断攀升

水利建设相关政策不断推出。2022 年《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》提出要构建具有“四预”功能的智慧水利体系；2023 年《国家水网建设规划纲要》提出构建现代化国家水网、2035 年形成总体格局；2024 年《关于进一步完善水利规划体系 推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》旨在强化规划引领、完善实施机制，支撑水利高质量发展与保障水安全。

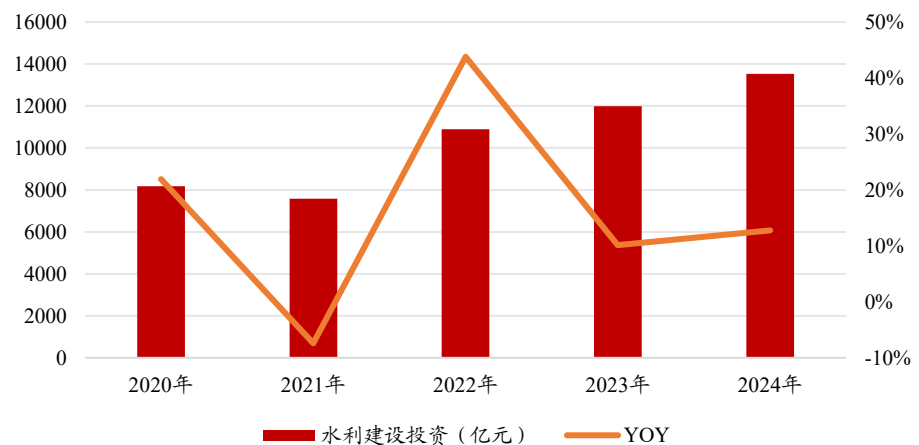
表2：水利建设相关政策不断推出

政策名称	发布日期	主要内容
《关于大力推进智慧水利建设的指导意见》	2022 年	提出推进智慧水利建设需要按照“需求牵引、应用至上、数字赋能、提升能力”要求，以数字化、网络化、智能化为主线，以数字化场景、智慧化模拟、精准化决策为路径，以构建数字孪生流域为核心，全面推进算据、算法、算力建设，加快构建具有预报、预警、预演、预案（以下简称“四预”）功能的智慧水利体系。
《国家水网建设规划纲要》	2023 年	提出加快构建“系统完备、安全可靠，集约高效、绿色智能，循环通畅、调控有序”的国家水网，明确到 2035 年基本形成国家水网总体格局
《关于进一步完善水利规划体系 推动水利高质量发展、保障我国水安全的意见》	2024 年	要求进一步完善水利规划体系，强化水利战略规划的引领作用，健全规划实施机制，为推动水利高质量发展、保障我国水安全提供扎实的规划基础支撑

资料来源：中华人民共和国中央政府官网，央视网，中华人民共和国水利部官网，浙商证券研究所

受益于国家稳经济战略的推动，水利投资规模在五年间呈现波动上升态势。2024 年我国水利建设投资额为 13529 亿元，2020-2024 年 CAGR 为 13%。随着雅鲁藏布江等重大水利工程开工及国家政策的放宽，预计行业将保持稳健增长。

图7：2020 年到 2024 年我国水利建设投资 CAGR 为 13.4%



资料来源：水利部水利发展统计公报，浙商证券研究所

银龙股份在水利业务方面构建了完善的产品体系，涵盖 PCCP 管用钢丝、无粘结镀锌钢绞线、超高强钢绞线（2200-2400MPa）、预应力锚索以及盾构管片等产品。这些产品广泛应用于大坝锚固、隧洞支护、输水管道、引水隧道等多种水利场景，为水利工程的稳定

性和耐久性提供有力保障，公司凭借“技术标准制定者”壁垒、全国化产能及深度绑定头部管道厂商的供应链优势快速跟进。

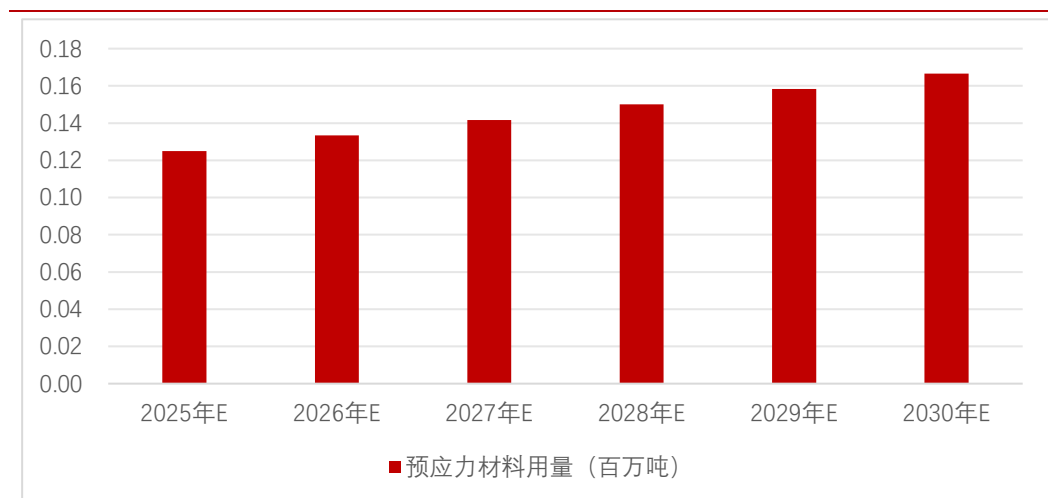
表3：银龙股份参与的水利工程众多

项目名称	项目参与情况	项目描述
安徽引江济淮二期工程	已参与	银龙股份提供 PCCP 管用钢丝、无粘结镀锌钢绞线等核心产品，满足高耐腐蚀性、高抗压性需求
环北部湾广东水资源配置工程	已参与	银龙股份提供核心材料，支持工程建设
万家寨引黄北干支线工程	已参与	银龙股份提供产品，展现技术实力和市场竞争力
珠江三角洲水资源配置工程	已参与	银龙股份参与工程，验证技术优势
雅鲁藏布江下游水电工程	持续跟进	国家级重大项目，银龙股份组建专业团队跟踪，积极争取参与机会

资料来源：公司年报，政府官网，搜狐，浙商证券研究所

预计水利工程预应力材料 2025-2030 年市场规模 CAGR 为 15%。根据新浪财经报道，雅鲁藏布江下游水电工程总投资额约为 12000 亿元，整个项目对预应力材料的需求量预计高达 100 万吨，其价格通常在 5000 元到 7000 元/吨之间。我们取中间值 6000 元/吨进行计算。因此，预应力材料的总价值约为 60 亿元，约占雅鲁藏布江项目总投资额的 0.5%。根据《2025-2030 年中国水利工程行业发展趋势分析及项目投资预测研究报告》，预计 2025 年我国水利市场规模达到 1500 亿元，在 2030 年达到 2000 亿元，按照每年预应力材料占市场规模的 0.5%，预应力材料价值从 7.5 亿元增长到 10 亿元，期间 CAGR 为 5.92%。

图8：2025 年到 2030 年水利工程所需预应力材料 CAGR 为 5.5%



资料来源：2025-2030 年中国水利工程行业发展趋势分析及项目投资预测研究报告，浙商证券研究所

3 斜拉索：受益于公铁两用大桥不断建设

公铁两用大桥与传统大桥的核心差异体现在五大维度：结构设计上，公铁桥采用双层复合结构（公路+铁路垂直集成），传统桥则为单层结构；承重能力方面，公铁桥需承受 ≥ 160 吨/米自重负荷，远超传统桥 ≤ 100 吨/米上限；材料强度要求差异显著——公铁桥斜拉索需 ≥ 2100 兆帕超高强钢丝，传统桥仅需 ≤ 1860 兆帕普通强度索；抗风性能上，公铁桥通过气动优化将风阻系数降低 30%~40%，大幅优于高风阻的传统桥型；经济性对比中，公铁桥初始投资成本较高，但可替代两座单一功能桥梁，而传统桥凭借初始投资低的优势主导中小型项目。

表4：公铁两用大桥与传统大桥相比优势明显

对比维度	公铁两用大桥	传统大桥
结构设计	双层复合结构	单层结构
自重负荷	≥ 160 吨/米	≤ 100 吨/米
斜拉索强度要求	≥ 2100 兆帕	≤ 1860 兆帕
风阻系数	降低 30%~40%	高风阻
建设成本	初始投资高	初始投资低

资料来源：参考网，网易，中国中铁股份有限公司官网，新浪，政府官网，浙商证券研究所

地方政府近期密集出台公铁两用桥建设规划以提升跨区域交通效率。核心在于以更集约的方式利用宝贵的通道资源（如江河岸线），通过一次性投资同时解决铁路和公路的过江需求，从而显著降低综合建造成本和全生命周期成本，并强化综合交通网络的效率和韧性。河南省新乡市启动 S227 林桐线卫辉市至郑济公铁两用桥段改建工程（郑新快速路），加速郑新一体化（新乡市人民政府）；湖北省武汉市推进军山长江二桥建设，强化“九纵五横四环”高速网与武汉铁路枢纽西南环线双重功能（武汉市人民政府）。

公铁两用桥因其荷载极大、刚度要求极高且常需大跨度，在技术上必然广泛采用斜拉桥方案。此类桥梁对斜拉索的强度、抗疲劳性及耐久性要求远超普通桥梁，推动了高技术含量、高附加值产品的需求增长。同时，斜拉索设计寿命为 20-30 年，而中国大桥建设高峰恰始于 2000 年左右的“投资拉动经济”周期，至今已满 25-30 年寿命临界点，叠加新疆悬索桥断裂事故警示，大量旧桥进入强制更换周期。

表5：公铁两用大桥相关政策不断推出

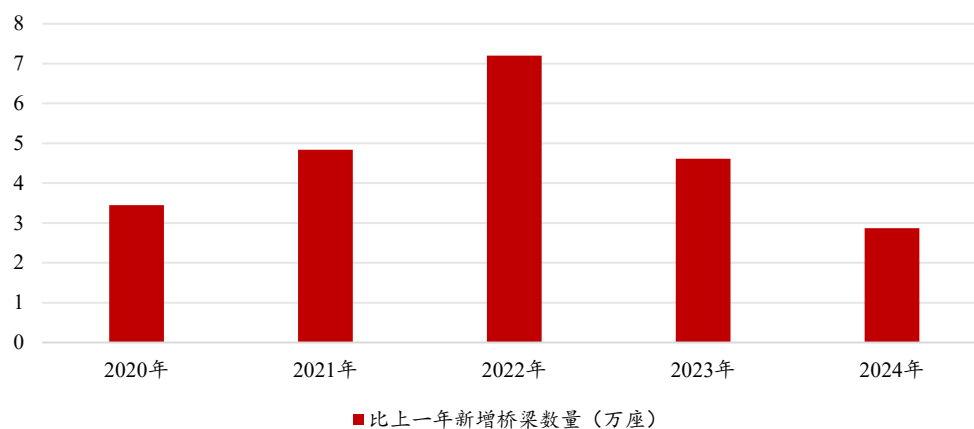
建设项目	建设主体
新乡市“十四五”期间规划实施 S227 林桐线卫辉市至郑济公铁两用桥段改建工程（郑新快速路），服务郑新一体化发展	新乡市人民政府
湖北省将建设军山长江二桥，作为“九纵五横四环”高速公路网骨架和武汉铁路枢纽西南环线的重要组成部分	武汉市人民政府
洛阳市支持与周边地市共同规划加密跨黄河通道，结合国省道改扩建，规划建设公铁两用桥，畅通公铁对外通道	河南省发展和改革委员会
宜宾市加快推进成贵高铁公铁两用桥北连接线二、三期等项目建设，促进各组团之间高效连接	宜宾市人民政府

资料来源：政府部门，政府官网，浙商证券研究所

每年新增悬索和斜拉桥数量保守计算约为 360 座。根据交通运输部发布的历年《交通运输行业发展统计公报》，2023 年新增约 4.61 万座桥梁，2024 年新增约 2.87 万座，假设未来每年新增桥梁数量三万。同时根据《缆索体系悬索桥与斜拉桥的主要应用》，悬索桥和

斜拉桥约占中国桥梁类型的 1%，假设未来占比提升至 1.2%，则对应悬索和斜拉桥数量为 360 座。

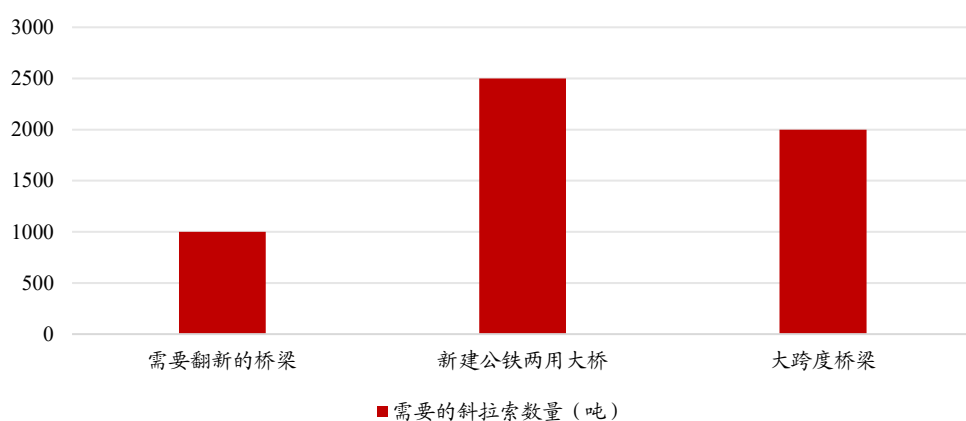
图9：2020 年到 2024 年新增桥梁数量有所波动



资料来源：交通运输部统计公报，浙商证券研究所

斜拉索的市场需求主要分三类：1）需要翻新的桥梁：以典型的三百米中型斜拉桥绍兴曹娥江大桥为例，该斜拉桥为双塔双索面，索距为 12 米，约需要 100 根斜拉索，以每根斜拉索 10 吨计算，约需要 1000 吨斜拉索。2）公铁两用大桥：以八百米的武汉天兴洲公铁两用长江大桥为例，该桥为双面索，索距为 15 米，单侧斜拉索数量为 54 根，由于是双面索，考虑到辅助索等余量，约为 250 根斜拉索，共计约 2500 吨。3）大跨度桥梁：以长度为 1000 米的苏通大桥为例，斜拉索间距 12 米，约需 200 根斜拉索，共计约 2000 吨。

图10：各类桥梁所需的斜拉索数量



资料来源：政府部门，浙商证券研究所

银龙股份主要生产和销售用于制造斜拉索的高强度预应力钢丝、钢绞线及成品索股（可视为“半成品拉索”）。公司存量市场占有率超过 40%，意味着除了新增需求外，在即将到来的大规模换索周期中，各类工程总包和斜拉索系统集成商在施工时，都将优先采购银龙的产品作为核心受力材料。

4 高铁轨交：高铁提速带来广阔需求

当前全国高铁正向 400 公里/小时全面提速，原有 1800 兆帕预应力产品无法满足强度要求，中国国家铁路集团有限公司因此推动技术升级。高铁时速从 350 公里提升至 400 公里，关键部件（如车轴、转向架）承受的动态交变应力幅会显著增加。原有 1800 兆帕级材料在 400 公里时速的新工况下，其疲劳强度安全裕度已不足，裂纹萌生和扩展的风险急剧增大。因此，必须升级至 2000-2200 兆帕甚至更高强度级别的材料，将关键部件的应力水平始终控制在其疲劳极限以下。

表6：计划提速的高铁路线

项目名称	当前/设计时速	计划提速目标	状态
CR450 动车组	-	400 公里/小时	样车已下线(2024 年底)，正进行试验
成渝中线高铁	350 公里/小时	400 公里/小时	预计 2027 年建成，首条预留 400 公里时速条件的高铁
沪昆高铁东段	350 公里/小时	350 公里/小时	改造中，预计 2025 年底至 2026 年上半年完成
京广高铁武广段	-	350 公里/小时	已于 2024 年 6 月提速
沪杭第二高铁	-	350 公里/小时	已批复，预计 2025 年开工，2029 年建成

资料来源：政府部门，新华社，搜狐，中国国家发展和改革委员会，政府官网，浙商证券研究所

2000 兆帕以上的预应力钢绞线在强度升级的同时，需要的材料也有所减少。改进后的钢绞线抗拉强度由 1860MPa 提高至 2200-2400MPa，大幅增强了材料力学性能。在经济效益方面，遵循等强替代原则，可在满足同等结构强度要求的前提下直接减少钢材用量，降低材料成本。产品还具备更高的强度安全储备与耐久性，显著提升结构长期可靠性。公司已成功攻克高强度钢绞线制造关键技术，实现产品性能的跨越式发展，并拥有包括钢绞线截断装置在内的多项专利，体现了显著的技术领先性与创新实力。

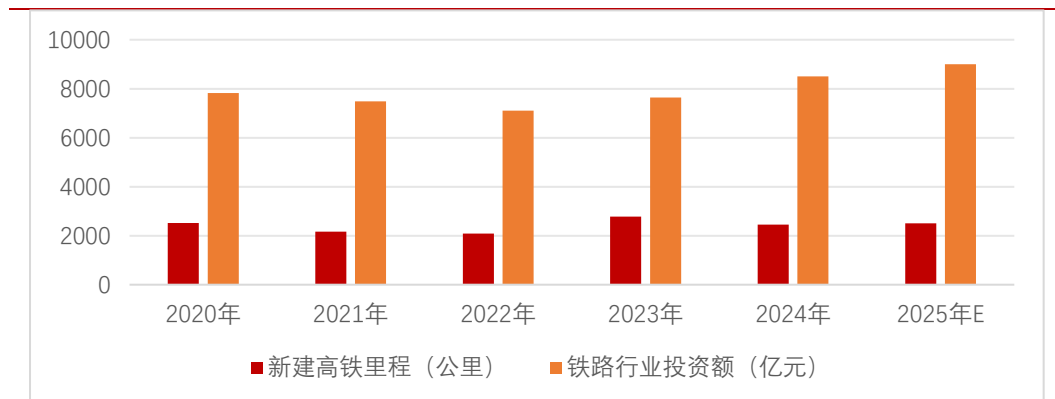
表7：2000 兆帕以上的预应力钢绞线所需材料有所减少

项目	改进后
强度与材料性能	抗拉强度从 1860MPa 提升至 2200-2400MPa
经济效益	遵循等强替代原则，在满足相同结构强度前提下，可直接节省自身钢材用量
安全性	更高的强度和安全性能
技术领先性	公司成功突破高强度钢绞线制造难点，实现了产品性能的跨越式提升，并拥有相关专利（如钢绞线截断装置）

资料来源：公司年报，政府官网，浙商证券研究所

预计 2025 年新建高铁里程达到 2500 公里，行业总投资额高达 9000 亿元。同时根据公开数据，未来至少会有约 600 公里的既有线路从 350 公里/时提速至 400 公里/时运营。

图11： 2020 年至 2025 年间中国高铁的新建里程与行业投资额基本保持稳定



资料来源：联合资信评估股份有限公司，浙商证券研究所

银龙股份的原有高铁业务以 2200-2400MPa 超高强预应力材料为核心产品，已广泛应用于雄商高铁、津潍高铁、西渝高铁等国家重大高铁项目。

5 混凝土塔筒：140M 以上高塔筒逐步成为主流

国家与地方政策叠加，催生巨大风电项目需求。《“十四五”可再生能源发展规划》聚焦五大海上风电基地集群化建设，同时通过项目核准备案、豁免分散式风电许可等制度简化审批流程。此外，到“十五五”，规划建设风光基地总装机量达 455GW，各沿海省份也明确了具体海上风电装机目标，共同推动风电行业持续高速发展。

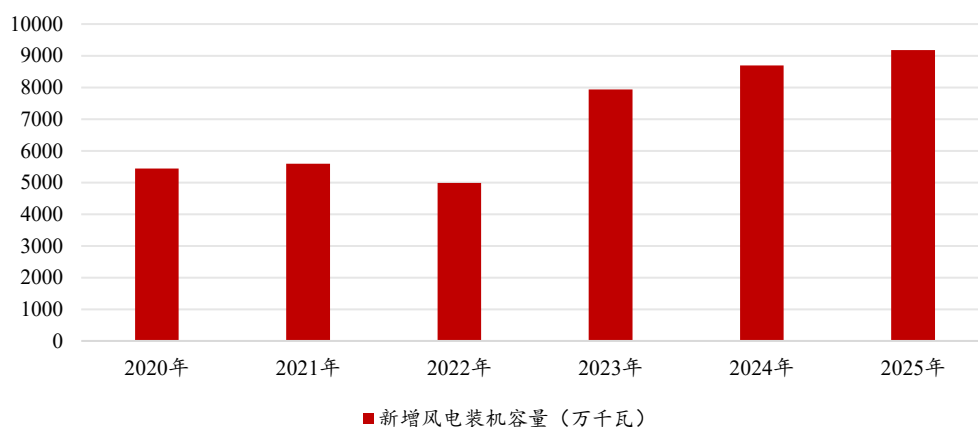
表8：风电行业相关政策不断推出

政策	内容
《关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见》	推动构建以清洁低碳能源为主体的能源供应体系，加快推进大型风电基地建设，支持新能源电力能建尽建、能并尽并、能发尽发
《“十四五”可再生能源发展规划》	明确提出加快推动海上风电集群化开发，重点建设山东半岛、长三角、闽南、粤东和北部湾五大千万千瓦级海上风电基地
《关于促进新时代新能源高质量发展实施方案的通知》	提出风电项目由核准制调整为备案制，简化审批流程，推动分散式风电发展
《关于进一步规范可再生能源发电项目电力业务许可管理有关事项的通知（征求意见稿）》	将全国范围内接入 35 千伏及以下电压等级电网的分散式风电项目纳入许可豁免范围，不再要求取得电力业务许可证
第二批风光大基地规划	“十四五”时期规划建设 200GW，“十五五”时期规划建设 255GW，合计 455GW，其中风电行业景气度将延续
各沿海省份海上风电规划	广东省 2025 年末力争海上风电装机达 18GW；江苏省规划海上风电项目场址共 28 个，规模 909 万千瓦；浙江省“十四五”期间新增海上风电装机 455 万千瓦以上；广西壮族自治区“十四五”力争核准海上风电 8GW 以上，投产 3GW 以上；山东省规划总规模 3500 万千瓦；海南省“十四五”期间制定 1230 万千瓦的海上风电项目招商方案

资料来源：政府官网，政府官网，浙商证券研究所

随着补贴引发的“抢装潮”结束，风电新增装机容量从 23 年开始保持快速增长。由于 2020 年补贴截止，前期的“抢装潮”导致连续两年下滑，而随着风机成本大幅下降，在“双碳”目标顶层战略和大型风电基地项目集中建设的强力推动下，行业自 2023 年起进入新一轮上升周期，预计 2025 年可达 9180 万 KW，同比增长 5.53%，2022-2025 年新增风电装机容量 CAGR 为 22.58%。

图12：2020 年到 2025 年新增风电容量 CAGR 为 11%



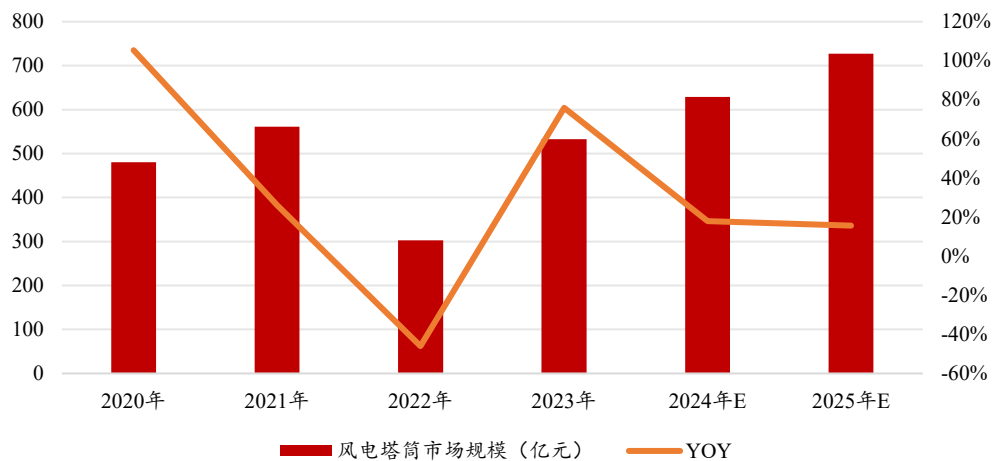
资料来源：2025-2030 年中国风电设备行业调研及发展趋势前瞻报告，浙商证券研究所

风电塔筒是风力发电机组的核心支撑结构，其主要应用场景是将机舱与叶片托举至高空以捕获更强风能。在陆上，它根据风况、地形和运输条件，采用钢筒、混合式或柔塔等

不同形式，力求经济高效地提升发电效率；在海上，它则是连接海底基础与机组的关键过渡段，必须具备极强的抗腐蚀、抗风浪能力，以保障海洋严苛环境下的稳定运行。

中商产业院预测，2024 年，中国风电塔筒行业规模达 629 亿元。其中 140 米及以上高度的混合式塔筒（混塔）的占有比例已经超过 50%，显示出市场对更高、更高效风电基础设施的强劲需求。根据中国风电塔筒行业发展深度与投资前景预测报告（2024-2031 年），预计 2025 年我国风电塔筒市场规模达到 727 亿元。

图13： 2020 年到 2025 年风电塔筒市场规模 CAGR 为 8.6%



资料来源：中国风电塔筒行业发展深度与投资前景预测报告，浙商证券研究所

相较于普通钢塔，银龙股份混凝土塔筒采用预应力技术，具有刚度大、稳定性高、原材料成本更低的突出优势。公司可对风电混凝土塔筒建设提供预应力体系施工服务，同时提供公司生产的预应力材料。

表9： 银龙股份混凝土塔筒与普通塔筒对比具有诸多优势

特性	银龙股份混凝土塔筒	普通塔筒
材料	采用高性能预应力混凝土，搭配无粘结预应力钢绞线	主要为钢结构，通常使用钢材焊接或组装
刚度	刚度大，能够承受更大的风力和机械荷载	相对较小，可能需要更复杂的结构设计来满足刚度要求
安全稳定性	安全稳定性高，适合大型风机和高塔筒	安全稳定，但在高塔筒和大型风机应用中可能受限
原材料成本	原材料成本低，具有成本优势	钢材成本相对较高，尤其在原材料价格波动时

资料来源：公司年报，政府官网，浙商证券研究所

6 轨道板业务：公司研发的 III 型轨道板逐渐成为技术主流

无砟轨道是一种现代化铁路轨道结构，它摒弃了传统的碎石道床，转而采用混凝土等整体基础来支撑钢轨。这种设计具有高平顺性、高稳定性和少维修的优点，是保障高铁能够平稳、安全高速运行的核心技术，广泛应用于高速铁路和地铁隧道等对线路要求极高的场景。

轨道板是无砟轨道系统中的核心部件，它是一块块大型的预应力混凝土预制板，直接替代了传统的枕木。其作用是为钢轨提供精确、坚固的安装基础，并将承受的力均匀分散。轨道板的制造和安装精度直接决定了轨道的平顺程度，因此是无砟轨道技术的关键所在。

图14：无砟轨道示例



资料来源：搜狗百科，浙商证券研究所

图15：轨道板示例



资料来源：搜狗百科，浙商证券研究所

轨道板经历了一型、二型、三型板的技术迭代，三型板在技术创新、施工效率、运维经济性及长期性能上均实现了显著提升。其一，结构设计更优，承载能力和稳定性更强，能满足更高等级和更大运量的需求；其二，生产工艺和材料升级，带来了更高的精度、更好的耐磨性与抗疲劳性能，大幅延长了使用寿命；其三，安装更为便捷高效，模块化设计有效提升了施工进度，降低了综合建设成本；其四，全生命周期经济效益突出，其低故障率和极低的维护需求为用户节省了大量后期的运营和维护成本；其五：更能适应低温等恶劣的环境。因此，三型板是兼顾技术先进性、环境适应性与经济性的更优选择。

表10：高铁无砟轨道相关政策不断推出

时间	政策	内容
2021 年	《“十四五”铁路标准化发展规划》发布	制修订高速铁路 CRTSⅢ型板式无砟轨道混凝土轨道板、弹性支撑无砟轨道部件等标准
2021 年	《“十四五”铁路标准化发展规划》发布	持续开展无砟轨道结构技术攻关，满足安全性、舒适性要求
2020 年	山东省贯彻《交通强国建设纲要》实施意见发布	开展新型装配式无砟轨道结构研发应用
2017 年	《铁路标准化“十三五”发展规划》发布	将制修订高速铁路无砟轨道板、道岔和扣件等高速铁路关键轨道部件标准，促进我国铁路轨道关键部件技术提升和产业发展
2016 年	《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》发布	加快推进高速铁路和城市轨道交通建设，提高无砟轨道的应用比例

资料来源：政府官网，浙商证券研究所

银龙股份是国内高铁 CRTSⅢ型轨道板的核心供应商。其产品广泛应用于国家重点高铁及地铁项目，并成功出口至雅万高铁等“一带一路”工程。公司正积极研发集成传感器的智能轨道板，布局未来智慧交通。

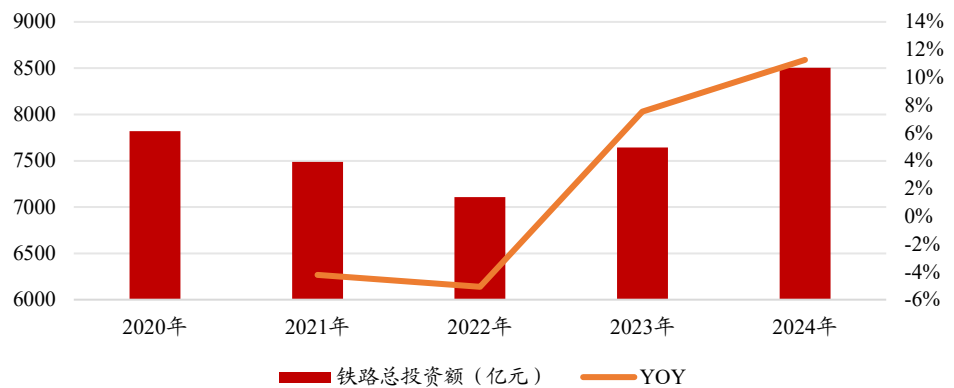
表11: 当前采用三型轨道板的高铁线路

铁路名称	三型轨道板应用情况
京沈高铁	全线采用 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构
京雄高铁	采用了 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构
商合杭高铁	采用了 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构
郑徐高铁	采用了 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构
盘营高铁	采用了 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构
沈丹高铁	采用了 CRTSⅢ型板式无砟轨道结构

资料来源: 国家铁路局, 人民网, 浙商证券研究所

随着基建投资在逆周期调节中对“稳增长”的关键作用持续发挥, 2023 年开始我国铁路投资额重回上升通道, 2024 年投资额为 8506 亿元, 同比增长 11.3%。

图16: 2020 年到 2024 年我国铁路投资额 CAGR 为 2%



资料来源: 中国铁路局, 浙商证券研究所

预计 2025 年投运新高铁线 2500 公里, 根据国铁集团召开的年度工作会议, 未来五年我国高铁还需要建设 1.2 万公里左右, 除去 2025 年, 平均每年新建 2375 公里。结合城轨建设量, 预计 2025 年轨道板市场规模可达 144.9 亿元。

表12: 2025 年轨道板市场规模测算

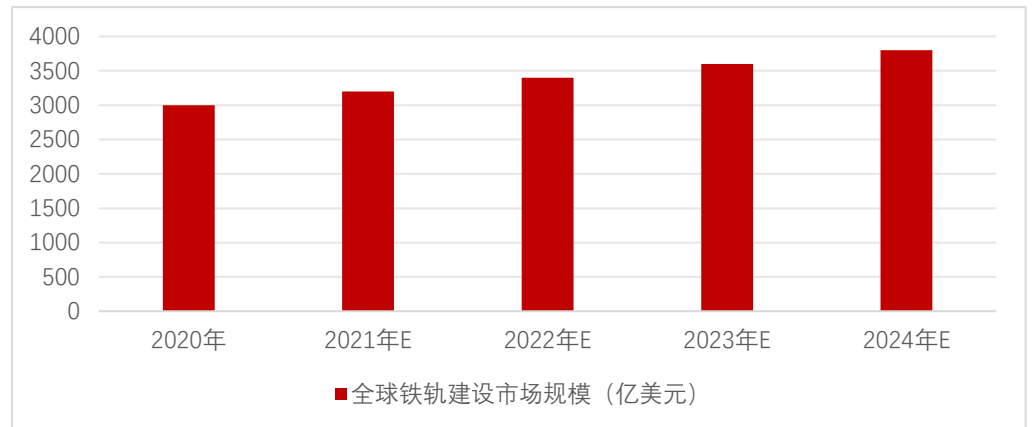
计算步骤	值	数据来源
每年新增高速铁路里程	2500 公里	官方媒体报道
每公里轨道板块数	360 块/公里	银龙股份公开信息
国铁新建总块数	$2,500 \times 360 = 900,000$ 块	
轨道板单价	11,500 元/块	中国铁路配件材料行业市场空间预测行业报告
国铁新建市场规模	$900,000 \times 11,500 = 103.5$ 亿元	
每年新增城轨里程	2,000 公里	城市轨道交通规划 (年均值)
城轨使用轨道板比例	50%	青岛六号线实际案例
城轨使用轨道板里程	$2,000 \times 50\% = 1000$ 公里	
每公里轨道板块数	360 块/公里	银龙股份公开信息
城轨新建总块数	$1000 \times 360 = 360,000$ 块	
轨道板单价	11,500 元/块	中国铁路配件材料行业市场空间预测行业报告
城轨新建市场规模	$360,000 \times 11,500 = 41.4$ 亿元	
总新建轨道板市场规模	$103.5 + 41.4 = 144.9$ 亿元	国铁+城轨

资料来源: 中国铁路网, 中国铁路配件材料行业市场空间预测, 浙商证券研究所

7 出海业务：公司跟随铁总出海+自主进入海外市场

全球铁轨建设规模整体呈现稳步小幅提升的趋势。2020 年为 3000 亿美元，2021 年增长为 3200 亿美元，2022 年至 2024 年分别为 3400 亿美元，3600 亿美元及 3800 亿美元，反映出全球范围内铁路基础设施建设的持续扩张和发展动力。

图17： 2020 年到 2024 年全球铁轨建设市场规模 CAGR 为 6%



资料来源：铁轨建设市场洞察报告，浙商证券研究所

银龙股份出海的第一类产品是基础材料，主要为预应力混凝土用钢材（如钢绞线、钢丝等）。这类产品作为广泛用于桥梁、建筑、能源等基础设施建设的关键原材料，凭借成本与认证优势，以传统产品贸易模式出口海外，市场需求稳定且应用范围广泛。

银龙股份出海的第二类产品是高铁轨道板装备（如 CRTS III 型轨道板），这是一种代表中国自主知识产权的高端预制构件和系统性技术解决方案。产品深度绑定中国高铁“走出去”国家战略，附加值高，是公司参与国际高端竞争、提升品牌形象的核心业务。

表13： 银龙股份出海产品较多

产品类别	具体产品	出口地区
预应力材料	预应力混凝土用钢丝	英国、日本、韩国、马来西亚、澳大利亚、孟加拉、加拿大等 90 余个国家和地区
	预应力混凝土用钢绞线	英国、日本、韩国、马来西亚、澳大利亚、孟加拉、加拿大等 90 余个国家和地区
	预应力混凝土用钢棒	英国、日本、韩国、马来西亚、澳大利亚、孟加拉、加拿大等 90 余个国家和地区
轨道交通用混凝土制品	双向先张预应力轨道道板	印尼雅万高铁、肯尼亚蒙内铁路、马来西亚东沿海铁路、坦桑尼亚中央线路等海外轨道交通项目
其他	风电混塔用无粘结预应力钢绞线	英国、日本、韩国、马来西亚、澳大利亚、孟加拉、加拿大等 90 余个国家和地区

资料来源：公司年报，同花顺，浙商证券研究所

银龙股份的第一种出海模式是“跟随借船”，即依托中国铁总等央企的海外大型基建项目进行捆绑输出，提供轨道板装备材料和技术服务。此模式受益于国家“一带一路”倡议，市场份额稳定，风险较低，是开拓海外市场的稳健渠道。

银龙股份的第二种模式是“自主造船”，是凭借其领先的预应力材料技术及全产业链优势，直接开拓基础设施建设需求旺盛但本土供给不足的“一带一路”新兴市场。此模式

灵活性高，品牌溢出效应显著，通过提供高性价比的定制化产品与综合服务实现市场的主
 动渗透与份额提升。

表14：中国在国外承建的铁路较多

时间	国家	名称	项目介绍
2016 年	印尼	雅万高铁	2016 年 1 月 21 日，雅万高速铁路开工奠基。2018 年 6 月，雅万高速铁路全面开工。2022 年 11 月 16 日，雅万高速铁路开始试运行。2023 年 3 月 31 日，雅万高速铁路全线铺轨完成；5 月 22 日，雅万高速铁路开始联调联试；9 月 7 日，雅万高速铁路开通运营；10 月 2 日，雅万高速铁路正式商业化运营。
2020 年	巴基斯坦	拉合尔轨道交通橙线	2020 年正式运营，正线全长约 26 公里，是巴基斯坦首个城市铁路系统，也是“一带一路”倡议下中巴经济走廊实施的首个大型轨道交通项目，全部采用中国标准、技术和装备
2020 年	尼日利亚	阿布贾-巴罗-阿贾奥库塔中线铁路项目和朱库拉-洛克费支线铁路	2020 年，中国铁建国际集团有限公司承建的该项目在 2020 年有重要进展，是尼日利亚铁路现代化项目的重要组成部分
2021 年	老挝	中老铁路	北起中国云南省玉溪市，经普洱市、西双版纳、中老边境口岸磨憨，老挝著名旅游胜地琅勃拉邦，抵达老挝首都万象，线路全长 1035 公里，是连接中老两国多地的跨国铁路，也是泛亚铁路中线的重要组成部分
2022 年	塞尔维亚	匈塞铁路贝尔格莱德至诺维萨德段	匈塞铁路北起匈牙利首都布达佩斯，南至塞尔维亚首都贝尔格莱德，塞尔维亚境内线路长 183 公里，最高运营时速 200 公里，贝尔格莱德至诺维萨德段长 74.9 公里，已于 2022 年 3 月 19 日开通运营
2023 年	老挝	中老铁路国际旅客列车	2023 年 4 月 13 日，中老铁路从昆明南、万象站双向对开国际旅客列车，昆明至万象间可实现乘火车当日通达
2024 年	刚果（金）	金沙萨城市铁路项目四期	中国电建与刚果联运公司签订了刚果（金）金沙萨城市铁路项目四期（恩吉利国际机场-马鲁库经济特区段）EPC 合同，合同金额约 9.73 亿美元
2024 年	匈牙利	匈塞铁路匈牙利段信号系统设计	匈塞铁路匈牙利段信号系统设计工作取得关键突破，项目部向匈牙利建设交通部提交匈塞铁路匈牙利段信号系统详细许可设计，信号系统建筑许可政府审批程序正式启动
2025 年	阿联酋	阿联酋客运内燃动车组项目	2025 年预计在阿联酋国家铁路投入试运营，中国中车与阿联酋阿提哈德铁路公司签署了客运内燃动车组项目供货合同，包括 21 辆（3 列）高速内燃动车组和最多 140 辆（20 列）增购可选项
2025 年	老挝	磨丁至万象铁路运输补强工程	2025 年 8 月 21 日，老挝磨丁至万象铁路运输补强工程 ZQBQ01 标段施工总价承包招标（二次）资格预审公告发布

资料来源：中国一带一路网，搜狐，搜狗百科，浙商证券研究所

8 盈利预测与估值

预计银龙股份 2025-2027 年营收分别为 37.7、46.8、56.1 亿元，期间 CAGR 为 21%。其中钢丝业务受益于高铁提速有望从 2025 年的 13.7 亿元增长至 2027 年的 20.6 亿元，期间 CAGR 为 22%；刚绞线业务受益于公铁两用大桥建设推进有望从 14.4 亿元增长至 18.2 亿元，期间 CAGR 为 12.5%；轨道设备业务受益于出海拉动有望从 6 亿元增长至 12.6 亿元，期间 CAGR 为 45%。

表15：银龙股份营业收入 2022 年到 2027 年 CAGR 为 12.2%

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
1. 钢丝						
营业收入	884.89	884.87	1,097.17	1,371.46	1714.33	2057.19
YOY		0.0%	23.99%	25.0%	25.0%	20.0%
毛利率	12.42%	13.27%	16.66%	18.0%	20.0%	22.0%
2. 钢绞线						
营业收入	1,266.0	1,378.5	1,307.54	1,438.3	1,654.03	1819.44
YOY		8.88%	-5.14%	10.0%	15.0%	10.0%
毛利率	12.11%	13.27%	15.91%	17.0%	19.0%	21.0%
3. 钢棒						
营业收入	21.4	23.3	19.91	19.91	21.91	23.0
YOY		9.28%	-14.65%	0.0%	10.0%	5.0%
毛利率	10.9%	11.83%	13.78%	14.0%	15.0%	16.0%
4. 轨道设备						
营业收入	141.6	305.54	400.45	600.68	901.02	1261.43
YOY		115.84%	31.07%	50.0%	50.0%	40.0%
毛利率	15.5%	28.37%	29.11%	50.00%	52.00%	53%
5. 钢轨、板材销售						
营业收入	115.8	90.63	138.48	249.26	299.11	358.93
YOY		-21.73%	52.79%	80.0%	20.0%	20.0%
毛利率	13.35%	0.82%	4.36%	10.0%	10.0%	10.0%
6. 其他						
营业收入	33.9	65.81	90.11	90.11	90.11	90.11
YOY		93.97%	36.91%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	74.77%	42.22%	52.76%	52.76%	52.76%	52.76%
总计						
营业收入	2463.5	2748.64	3053.66	3769.71	4680.51	5610.1
YOY		11.57%	11.1%	23.45%	24.16%	19.68%
毛利率	13.3%	15.07%	18.46%	19.81%	21.73%	23.63%

资料来源：公司年报，浙商证券研究所

受到高毛利率产品占比提升，预计公司毛利率将保持快速增长，利润增速将显著高于营收增速。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 3.7、6.0 和 8.0 亿元，期间 CAGR 为 47%。

表16: 银龙股份 2022 年到 2027 年归母净利润 CAGR 为 49.8%

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2463.5	2748.64	3053.66	3769.71	4680.51	5610.1
YOY	-21.78%	11.57%	11.1%	23.45%	24.16%	19.68%
毛利率	13.3%	15.07%	18.46%	19.81%	21.73%	23.63%
归母净利润	103.9	171.6	236.6	372.03	595.76	802.83
YOY	-29.17%	65.2%	37.9%	57.21%	60.14%	34.76%
净利率	4.22%	6.24%	7.75%	9.87%	12.73%	14.31%

资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

选取中国中车、中铁工业、中国通号作为可比公司, 可得 2025-2027 年可比公司平均 PE 分别为 14、13、12, 2027 年公司 PE 低于行业平均值, 考虑到公司高附加值产品持续放量, 业绩有望在近两年保持高速增长, 估值有望向成长风格偏移, 首次覆盖, 给予买入评级。

表17: 2027 年银龙股份 PE 低于行业平均值 (可比公司出自 wind 一致预期)

公司名称	股票代码	股价 (元)	市值 (亿 元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE		
		2025.9.10	2025.9.10	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
中国中车	601766.SH	7.6	2087.77	141.9	154.1	166.7	0.5	0.5	0.6	15.4	14.2	13.1
中铁工业	600528.SH	8.39	186.39	17.2	18.7	20.4	0.8	0.8	0.9	10.8	10.0	9.2
中国通号	688009.SH	5.28	516.61	37.6	40.9	45.4	0.4	0.4	0.4	14.9	13.7	12.3
平均值							0.5	0.6	0.6	13.7	12.6	11.5
银龙股份	603969.SH	9.28	79.56	3.7	6.0	8.0	0.4	0.7	0.9	22.4	14.0	10.4

资料来源: 东方财富, 浙商证券研究所

9 风险提示

新产品放量不及预期：若公司预应力材料新产品或新能源业务市场推广受阻，将影响其收入及利润新增长点的形成。

出海拓展不及预期：可能面临海外市场竞争加剧、地缘政治及贸易壁垒等挑战，导致国际业务营收贡献度提升缓慢。

基建复苏不及预期：公司主营的预应力材料需求与基建投资强度密切相关，若下游基建项目开工放缓将直接拖累公司订单与业绩。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3129	3802	4524	5566
现金	241	441	365	566
交易性金融资产	15	17	17	16
应收账款	2302	2538	3221	3962
其它应收款	32	50	57	67
预付账款	129	143	184	206
存货	387	533	633	698
其他	23	80	46	50
非流动资产	783	731	803	860
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	244	197	213	218
固定资产	292	349	418	482
无形资产	90	87	85	82
在建工程	3	2	2	1
其他	155	96	85	77
资产总计	3913	4533	5326	6426
流动负债	1128	1287	1362	1482
短期借款	480	291	298	288
应付款项	534	836	863	1006
预收账款	0	0	0	0
其他	114	160	201	187
非流动负债	317	343	436	575
长期借款	245	306	393	524
其他	72	36	42	50
负债合计	1444	1629	1798	2056
少数股东权益	27	40	69	107
归属母公司股东权	2441	2864	3459	4262
负债和股东权益	3913	4533	5326	6426

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(106)	308	(28)	256
净利润	251	385	625	841
折旧摊销	76	48	61	66
财务费用	14	22	22	27
投资损失	(3)	(8)	(7)	(6)
营运资金变动	(576)	(13)	(641)	(621)
其他	133	(126)	(88)	(51)
投资活动现金流	(69)	(49)	(135)	(125)
资本支出	7	(77)	(95)	(95)
长期投资	(48)	47	(16)	(5)
其他	(29)	(20)	(25)	(25)
筹资活动现金流	206	(58)	87	71
短期借款	218	(189)	7	(10)
长期借款	245	61	87	131
其他	(257)	70	(7)	(50)
现金净增加额	31	200	(76)	202

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3054	3770	4681	5610
营业成本	2490	2903	3474	4020
营业税金及附加	13	16	21	24
营业费用	38	75	56	90
管理费用	111	162	192	230
研发费用	104	158	187	224
财务费用	14	22	22	27
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动损益	-6	4	4	4
投资净收益	3	8	7	6
其他经营收益	28	28	28	28
营业利润	309	473	767	1032
营业外收支	-2	-2	-2	-2
利润总额	308	471	765	1031
所得税	57	87	141	190
净利润	251	385	625	841
少数股东损益	15	13	29	38
归属母公司净利润	237	372	596	803
EBITDA	411	546	853	1129
EPS（最新摊薄）	0.28	0.43	0.69	0.94

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	11.10%	23.45%	24.16%	19.86%
营业利润	25.05%	52.80%	62.22%	34.60%
归属母公司净利润	37.94%	57.21%	60.14%	34.76%
获利能力				
毛利率	18.46%	23.00%	25.78%	28.35%
净利率	8.23%	10.20%	13.35%	14.99%
ROE	9.98%	13.85%	18.53%	20.33%
ROIC	8.45%	11.48%	15.21%	16.81%
偿债能力				
资产负债率	36.91%	35.95%	33.76%	32.00%
净负债比率	51.59%	40.37%	42.65%	42.05%
流动比率	2.78	2.95	3.32	3.76
速动比率	2.43	2.54	2.86	3.29
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.89	0.95	0.95
应收账款周转率	1.92	1.96	2.04	1.97
应付账款周转率	21.41	20.83	22.47	21.65
每股指标(元)				
每股收益	0.28	0.43	0.69	0.94
每股经营现金	-0.12	0.36	-0.03	0.30
每股净资产	2.86	3.34	4.04	4.97
估值比率				
P/E	35.21	22.40	13.99	10.38
P/B	3.40	2.91	2.41	1.96
EV/EBITDA	15.43	15.73	10.33	7.75

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>