

联合研究 | 公司点评 | 银龙股份（603969.SH）

25Q3 经营符合预期，中期海外市场开拓可期

报告要点

公布 2025 年三季报，公司营业收入为 24.4 亿元，同比上升 10.9%；归母净利润为 2.73 亿元，同比上升 61.9%；扣非归母净利润为 2.74 亿元，同比上升 63.8%。

其中 25Q3 单季度来看，公司营业收入为 9.7 亿元，同比上升 14.3%；归母净利润为 1.01 亿元，同比上升 48.5%；扣非归母净利润为 1.02 亿元，同比上升 52.2%。

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)

2025-11-09

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

25Q3 经营符合预期，中期海外市场开拓可期

事件描述

公布 2025 年三季报，公司营业收入为 24.4 亿元，同比上升 10.9%；归母净利润为 2.73 亿元，同比上升 61.9%；扣非归母净利润为 2.74 亿元，同比上升 63.8%。

其中 25Q3 单季度来看，公司营业收入为 9.7 亿元，同比上升 14.3%；归母净利润为 1.01 亿元，同比上升 48.5%；扣非归母净利润为 1.02 亿元，同比上升 52.2%。

事件评论

- **市场稳定，公司经营符合预期。**25Q3 公司实现收入 9.7 亿元，同比增长 14%，环比 25Q2 增长 9.2%，体现出公司整体经营销售依然维持较乐观状态。此外 25Q3 公司毛利率 24.26%，环比基本稳定；管理费用同比和环比均有所增加，推测是与股权激励支付费用有关。此外，报告期内公司计提了 1971 万元信用减值。最终，单季度实现业绩 1.01 亿元，环比基本持平，依然维持在较好状态。
- **公司市场开拓持续强化。**1、以轨道板用预应力钢丝、超高强钢绞线、桥梁缆索用镀锌钢丝及钢绞线为代表的高性能产品市场规模持续扩大，显著优化产品结构。此外，公司在公路、铁路、轨枕及水利等传统基建领域持续深耕，轨枕钢丝、PCCP 管用钢丝等传统产品销量实现同比增长，市场份额得到进一步巩固。2、控股子公司银龙轨道积极参与雄安新区一商丘、雄安新区一忻州、天津一潍坊一宿迁等重大铁路项目建设；阳江轨枕厂持续为广州一湛江高铁稳定供应 SK-2 双块式轨枕；赣州板场有效助力广州、深圳等地区地铁工程建设。同时，公司致力于推动轨道混凝土构件智能化升级，配套提供智能生产装备；3、公司预应力材料产品已成功应用于风电混凝土塔筒、大跨度柔性光伏支架系统以及 LNG/LPG 储罐等新兴领域，带动新能源用预应力材料销售实现同比显著提升，为公司整体业绩增长持续注入新动能。
- **公司产品的核心下游是桥梁、铁路和水利工程，下游需求前景充沛。**1、2025 年，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。2、雅江水电站开工在即，该工程作为国家重大项目，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。
- 预计 2025-2026 年业绩 3.9、5.3 亿，对应 PE 为 23、17 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)	10.31
总股本(万股)	85,734
流通A股/B股(万股)	84,290/0
每股净资产(元)	3.11
近12月最高/最低价(元)	11.22/5.03

注：股价为 2025 年 10 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《市场景气&结构升级，业绩延续高增长》2025-08-25
- 《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	3580	4191	3970	货币资金	241	568	630	1376
营业成本	2490	2522	2776	2419	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	564	1058	1415	1551	应收账款	1810	1989	2328	2206
%营业收入	18%	30%	34%	39%	存货	387	392	432	376
营业税金及附加	13	36	84	40	预付账款	129	126	139	121
%营业收入	0%	1%	2%	1%	其他流动资产	548	600	699	663
销售费用	38	43	50	40	流动资产合计	3129	3691	4242	4757
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	244	244	244	244
管理费用	111	215	293	278	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	6%	7%	7%	固定资产合计	292	258	225	191
研发费用	104	179	210	199	无形资产	90	84	78	73
%营业收入	3%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	14	26	19	18	递延所得税资产	41	47	47	47
%营业收入	0%	1%	0%	0%	其他非流动资产	116	113	109	105
加：资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3913	4438	4946	5418
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	105	116	101
投资收益	3	0	8	8	预收账款	0	0	0	0
营业利润	309	542	738	957	应付职工薪酬	15	18	19	17
%营业收入	10%	15%	18%	24%	应交税费	29	18	21	20
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	467	710	766	690
利润总额	308	542	738	957	流动负债合计	1128	1331	1402	1308
%营业收入	10%	15%	18%	24%	长期借款	245	245	245	245
所得税费用	57	108	148	191	应付债券	0	0	0	0
净利润	251	433	590	766	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	390	531	689	其他非流动负债	72	71	71	71
少数股东损益	15	43	59	77	负债合计	1444	1647	1718	1624
EPS (元)	0.28	0.45	0.62	0.80	归属于母公司所有者权益	2441	2720	3098	3587
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	27	71	130	206
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2468	2791	3227	3793
经营活动现金流净额	-106	327	238	969	负债及股东权益	3913	4438	4946	5418
取得投资收益收回现金	0	0	8	8	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	0.45	0.62	0.80
其他	3	0	0	0	每股经营现金流	-0.12	0.38	0.28	1.13
投资活动现金流净额	-69	0	8	8	市盈率	24.14	22.66	16.64	12.82
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.37	3.25	2.85	2.46
股权融资	1	0	0	0	EV/EBITDA	15.59	15.09	11.43	8.25
银行贷款增加 (减少)	381	0	0	0	总资产收益率	6.9%	10.4%	12.6%	14.8%
筹资成本	-90	-144	-185	-231	净资产收益率	9.7%	14.3%	17.2%	19.2%
其他	-86	142	0	0	净利率	7.7%	10.9%	12.7%	17.4%
筹资活动现金流净额	206	-2	-185	-231	资产负债率	36.9%	37.1%	34.7%	30.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	31	325	61	747	总资产周转率	0.84	0.86	0.89	0.77

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。