

银龙股份 (603969.SH)

双主业业绩同步高增，材料升级进行时

事件：银龙股份发布 2025 年报。公司 2025 年实现营收 32.06 亿元，同比增长 5%，归母净利润 3.66 亿元，同比增长 54.51%，扣非归母净利润 3.65 亿元，同比增长 55.33%。其中单 Q4 公司收入 7.63 亿元，同比下滑 10.35%，归母净利润 9261 万元，同比增长 36.22%，扣非归母净利润 9138 万元，同比增长 34.49%。

双主业同步实现业绩高增。银龙股份为预应力材料和轨交用混凝土制品双主业架构。1) 2025 年公司预应力材料业务板块实现收入 25.7 亿元，同比增长 5.99%，占公司营收比重的 80.15%，实现归母净利润 2.5 亿元，同比增长 43.68%，占公司归母净利润的 68.38%，对应板块销售净利率为 9.73%，同比增加 2.55pct。板块产品销量整体增长 3.14%，其中 2100MPa 级桥梁缆索镀锌钢丝及钢绞线、2200MPa 级及以上超高强钢绞线和轨道板用螺旋肋预应力钢丝三大高性能新品占比的上升系推动板块均价和利润增长的核心引擎，此外风电、光伏等新能源领域用预应力材料销量也实现了 105.76% 的强劲增长，公司预应力材料从传统基建端向新兴应用场景的延伸进一步深化。2) 2025 年公司轨道交通用混凝土制品板块实现收入 5.95 亿元，同比增长 48.75%，占公司营收比重的 18.57%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比增长 75.36%，占公司归母净利润的 33.01%，对应板块销售净利率为 20.34%，同比增加 3.09pct。该板块业绩显著突破得益于高铁轨道板、铁路轨枕、地铁轨道板和装备四大子板块的协同驱动，其中高铁板和铁路轨枕全年收入分别增长 115.77%、13.03%。此外，在新能源投资领域，宝泽龙参股公司鸿信沧州新能源参与的河间市 7MW 风电项目已顺利并网发电，另外 8MW “源网荷储”一体化项目正按计划推进建设，预计 2026 年底并网发电；公司与多家机构共同出资设立的产业基金参与的山西储能调频电站项目亦处于加速建设期，预计项目投运后会为公司带来持续稳定的现金流。

高毛利产品销售占比提升带动公司毛利率上行。2025 年银龙股份综合毛利率 25%，同比增加 6.54pct，其中各产品体系毛利率均有不同幅度上涨，主要与各板块高附加值产品销售占比提升有关，钢丝/钢绞线/钢棒/轨交用混凝土制品毛利率分别为 22.77%/20.91%/17.37%/32.81%，分别同比增加 6.11pct/5pct/3.6pct/3.7pct。全年银龙股份期间费用率达 8.94%，同比微增 0.22pct，其中销售/财务/研发费用率分别为 1.33%、0.65%、3.7%，分别同比增加 0.09pct、0.2pct、0.3pct，管理费用率 3.26%，同比减少 0.37pct，管理费用绝对额也有所减少。此外，截至 2025 年底公司经营性现金流量净额达 1.27 亿元，上年同期为 -1.06 亿元，公司现金流状况也有明显改善。

盈利预测与投资建议：银龙股份长期深耕预应力材料产业，已成为具备规模化产能的全系列预应力材料综合服务商，并成功向下游拓展至混凝土制品领域，形成第二增长支柱。当前阶段公司两大主业在手订单饱满，成长性及确定性较强，长期来看，随着高端产品的持续开发推广以及应用领域的不断拓展，公司整体竞争力有望进一步夯实。预计银龙股份 2026-2028 年归母净利润分别为 5.9 亿元、6.7 亿元、7.4 亿元，对应估值分别为 13 倍、12 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：订单进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；原材料价格大幅波动风险。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,054	3,206	3,975	4,310	4,555
增长率 yoy (%)	11.1	5.0	24.0	8.4	5.7
归母净利润 (百万元)	237	366	594	673	737
增长率 yoy (%)	37.9	54.5	62.5	13.3	9.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.27	0.42	0.68	0.77	0.85
净资产收益率 (%)	9.7	13.2	18.3	17.8	16.9
P/E (倍)	32.8	21.2	13.1	11.5	10.5
P/B (倍)	3.2	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
04 月 30 日收盘价 (元)	8.91
总市值 (百万元)	7,765.37
总股本 (百万股)	871.53
其中自由流通股 (%)	97.48
30 日日均成交量 (百万股)	13.16

股价走势



作者

分析师	沈猛
执业证书编号	S0680522050001
邮箱	shenmeng@gszq.com
分析师	陈冠宇
执业证书编号	S0680522120005
邮箱	chengguanyu@gszq.com

相关研究

- 《银龙股份 (603969.SH)：业绩表现亮眼，两大核心主业增长逻辑持续兑现》 2025-08-27
- 《银龙股份 (603969.SH)：国内升级，海外发力》 2025-01-14

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3129	3693	4261	4865	5486
现金	241	293	276	512	915
应收票据及应收账款	2302	2561	3090	3356	3532
其他应收款	32	52	57	64	67
预付账款	129	148	164	180	188
存货	387	569	591	665	689
其他流动资产	38	71	82	88	94
非流动资产	783	898	905	900	882
长期投资	244	383	403	418	423
固定资产	292	294	290	285	274
无形资产	90	88	85	83	81
其他非流动资产	158	134	126	114	103
资产总计	3913	4591	5165	5765	6367
流动负债	1128	1512	1621	1676	1678
短期借款	480	510	570	520	480
应付票据及应付账款	534	468	568	606	639
其他流动负债	114	534	483	550	559
非流动负债	317	272	227	192	157
长期借款	245	209	169	139	109
其他非流动负债	72	63	58	53	48
负债合计	1444	1784	1848	1868	1834
少数股东权益	27	41	78	119	164
股本	855	857	857	857	857
资本公积	284	302	302	302	302
留存收益	1299	1596	2070	2609	3199
归属母公司股东权益	2441	2766	3240	3779	4368
负债和股东权益	3913	4591	5165	5765	6367

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-106	127	194	532	688
净利润	251	390	631	715	783
折旧摊销	80	88	58	62	65
财务费用	25	27	21	20	18
投资损失	-3	-5	-4	-3	-5
营运资金变动	-467	-405	-537	-282	-184
其他经营现金流	8	32	25	20	12
投资活动现金流	-69	-123	-62	-57	-45
资本支出	-25	-23	-40	-39	-39
长期投资	-45	-100	-21	-16	-6
其他投资现金流	0	0	-1	-2	0
筹资活动现金流	206	56	-148	-240	-240
短期借款	218	30	60	-50	-40
长期借款	245	-36	-40	-30	-30
普通股增加	0	3	0	0	0
资本公积增加	17	18	0	0	0
其他筹资现金流	-274	42	-168	-160	-170
现金净增加额	37	63	-17	235	403

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3054	3206	3975	4310	4555
营业成本	2490	2405	2822	3043	3199
营业税金及附加	13	15	18	19	20
营业费用	38	43	52	55	57
管理费用	111	104	129	138	143
研发费用	104	119	145	153	157
财务费用	14	21	24	25	29
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	28	20	18	17	18
公允价值变动收益	-6	-2	0	0	0
投资净收益	3	5	4	3	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	309	484	781	879	962
营业外收入	0	1	1	0	1
营业外支出	2	2	3	3	2
利润总额	308	483	779	877	961
所得税	57	94	148	162	178
净利润	251	390	631	715	783
少数股东损益	15	24	37	41	45
归属母公司净利润	237	366	594	673	737
EBITDA	406	591	861	964	1054
EPS (元/股)	0.27	0.42	0.68	0.77	0.85

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(%)	11.1	5.0	24.0	8.4	5.7
营业利润(%)	47.6	56.4	61.3	12.6	9.4
归属母公司净利润(%)	37.9	54.5	62.5	13.3	9.5
获利能力					
毛利率(%)	18.5	25.0	29.0	29.4	29.8
净利率(%)	7.7	11.4	14.9	15.6	16.2
ROE(%)	9.7	13.2	18.3	17.8	16.9
ROIC(%)	8.1	10.8	15.3	15.5	15.2
偿债能力					
资产负债率(%)	36.9	38.9	35.8	32.4	28.8
净负债比率(%)	22.6	23.0	19.7	8.6	-3.2
流动比率	2.8	2.4	2.6	2.9	3.3
速动比率	2.3	1.9	2.1	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.9	1.7	1.8	1.7	1.7
应付账款周转率	21.4	15.4	15.4	15.2	14.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.42	0.68	0.77	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.12	0.15	0.22	0.61	0.79
每股净资产(最新摊薄)	2.80	3.17	3.72	4.34	5.01
估值比率					
P/E	32.8	21.2	13.1	11.5	10.5
P/B	3.2	2.8	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	15.6	15.8	9.8	8.4	7.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 30 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com