

联合研究 | 公司点评 | 银龙股份 (603969.SH)

期待 2026 年海外市场取得更大突破

报告要点

公司披露 2026Q1 财报：营业收入同比下降 4.11% 至 5.61 亿元，净利润下滑 5.77% 至 6562 万元。

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

期待 2026 年海外市场取得更大突破

事件描述

公司披露 2026Q1 财报：营业收入同比下降 4.11%至 5.61 亿元，净利润下滑 5.77%至 6562 万元。

事件评论

- 公司 2026Q1 实现营业收入 5.61 亿元，同比下降 4.11%；26Q1 公司毛利率 25.76%，同比提升近 2 个 pct，但是环比有所回落；归属净利润为 6562 万元，同比下滑 5.77%，环比下降 26.5%；扣非净利润为 6243 万元，同比下降 11.18%，环比下降 28%；表明主营业务盈利能力面临一定压力。

尽管利润端承压，公司经营活动产生的现金流量净额为-4717 万元，较上年同期-1.06 亿元显著收窄 55.31%，主要源于购买商品、接受劳务支付的现金同比减少，反映出公司在采购端的现金支出管控有效，营运资金使用效率提升。

2026Q1 业绩承压的原因：1、上年同期，公司为雄商高铁项目提供轨道板预制服务。因项目工期安排较为集中，产能利用较为充分，形成较高的收入与利润基数；2、报告期内，公司为雄忻、石雄项目持续供应轨道板产品，受客户结算安排节奏影响，部分已完成产品的收入确认尚待后续节点落实；另一方面，结合市场变化与订单交付节奏，公司对该板块实施阶段性产能调节，短期内对产销量及收入确认形成一定影响。3、为服务通苏嘉甬高速铁路等重点工程，公司在浙江嘉兴新建嘉善轨道板厂。报告期内新厂处于建设及投产前期，厂房建设、设备购置等前期投入较为集中，相关费用较去年同期增加。

- **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。
- 此外，海外交通基建市场广阔，期待公司海外市场能取得更大突破。
- 预计 2026-2027 年业绩 5.5、7 亿，对应 PE 为 14、11 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。

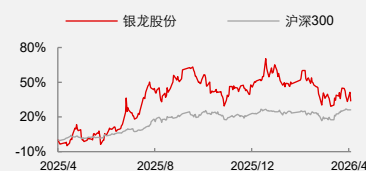
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	8.97
总股本(万股)	87,153
流通A股/B股(万股)	84,381/0
每股净资产(元)	3.25
近12月最高/最低价(元)	11.53/6.33

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《25Q3 经营符合预期，中期海外市场开拓可期》 2025-11-09
- 《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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3206	4044	4646	5198	货币资金	293	617	933	4931
营业成本	2405	2731	3002	3273	交易性金融资产	30	30	30	30
毛利	802	1313	1644	1925	应收账款	2037	2247	2581	0
%营业收入	25%	32%	35%	37%	存货	569	425	467	0
营业税金及附加	15	81	93	104	预付账款	148	137	150	0
%营业收入	0%	2%	2%	2%	其他流动资产	617	693	790	41
销售费用	43	61	70	78	流动资产合计	3693	4148	4951	5002
%营业收入	1%	2%	2%	2%	长期股权投资	383	383	383	383
管理费用	104	162	186	208	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	294	258	223	188
研发费用	119	243	279	312	无形资产	88	82	76	70
%营业收入	4%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	21	23	17	11	递延所得税资产	50	52	52	52
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	84	80	76	72
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	4591	5003	5761	5768
信用减值损失	-38	0	0	0	短期贷款	510	510	510	510
公允价值变动收益	-2	0	0	0	应付款项	176	114	125	0
投资收益	5	8	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	484	752	1000	1213	应付职工薪酬	18	19	21	0
%营业收入	15%	19%	22%	23%	应交税费	50	20	23	0
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	758	745	805	153
利润总额	483	752	1000	1213	流动负债合计	1512	1409	1485	663
%营业收入	15%	19%	22%	23%	长期借款	209	209	209	209
所得税费用	94	143	200	243	应付债券	0	0	0	0
净利润	390	609	800	970	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	366	548	704	854	其他非流动负债	63	63	63	63
少数股东损益	24	61	96	116	负债合计	1784	1680	1756	935
EPS (元)	0.43	0.63	0.81	0.98	归属于母公司所有者权益	2766	3221	3807	4519
					少数股东权益	41	102	198	314
					股东权益	2807	3323	4005	4833
					负债及股东权益	4591	5003	5761	5768
					基本指标				
						2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	127	461	463	4170	每股收益	0.43	0.63	0.81	0.98
取得投资收益收回现金	0	8	0	0	每股经营现金流	0.15	0.53	0.53	4.78
长期股权投资	-139	0	0	0	市盈率	23.51	14.27	11.11	9.16
资本性支出	-23	0	0	0	市净率	3.13	2.43	2.05	1.73
其他	39	0	0	0	EV/EBITDA	15.77	9.90	7.35	3.00
投资活动现金流净额	-123	8	0	0	总资产收益率	9.2%	12.7%	14.9%	16.8%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	13.2%	17.0%	18.5%	18.9%
股权融资	24	0	0	0	净利率	11.4%	13.5%	15.1%	16.4%
银行贷款增加(减少)	374	0	0	0	资产负债率	38.9%	33.6%	30.5%	16.2%
筹资成本	-98	-121	-147	-172	总资产周转率	0.75	0.84	0.86	0.90
其他	-244	-23	0	0					
筹资活动现金流净额	56	-143	-147	-172					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	60	325	316	3998					

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： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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情形范围内，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。