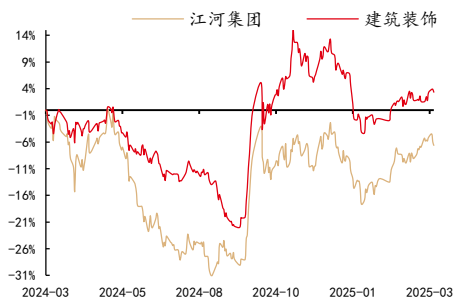


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	5.69
总股本/流通股本(亿股)	11.33 / 11.33
总市值/流通市值(亿元)	64 / 64
52周内最高/最低价	6.43 / 4.32
资产负债率(%)	71.0%
市盈率	9.64
第一大股东	北京江河源控股有限公司

研究所

分析师:赵洋
SAC 登记编号:S1340524050002
Email:zhaoyang@cnpsec.com

江河集团(601886)

现金流及分红超预期，海外业务推进卓有成效

● 事件

公司发布 24 年年报,公司 24 年实现营收 224.06 亿元同增 6.93%;实现归母净利润 6.38 亿元同降 5.07%;实现扣非归母净利润 4.19 亿元同降 39.65%。2024 年公司合计拟派发现金红利 6.23 亿元,现金分红比例达 97.72%,对应股息率达 9.7%。

● 点评

新签订单表现靓丽，份额逆势提升：公司 24 年建筑装饰业务新增订单约 270.49 亿元，同比+4.68%，其中幕墙及光伏建筑业务新增订单约为 172.05 亿元，同比+0.17%，室内装饰及设计业务新增订单约 98.44 亿元，同比+13.62%。我们判断内装订单高增主要由于澳门等区域景气度较高。在宏观需求承压背景下，公司仍然取得稳健订单增长，我们认为主要来自于公司综合优势带来的份额提升。

出海驱动新引擎，新签订单高增长：24 年公司海外业务（含港澳）新增订单 76.3 亿元，同比+57%，幕墙订单约 37 亿元，同比+56%，内装订单 38.8 亿元，同比+58%，海外业务订单增长强劲；公司在海外构建了海外事业部、亚太大区、印太大区的幕墙与光伏建筑业务组织架构，并在原有新加坡、马来西亚、印度尼西亚等海外市场基础上，进一步拓展包括沙特、迪拜、泰国、越南等地区或国家业务。在室内装饰与设计领域以承达集团为海外内装业务的开拓主体，在香港、澳门市场基础上，进一步做大新加坡、菲律宾等国家业务。

现金流持续改善，费用率整体稳定：公司 24 年毛利率为 16.04% 同降 1.13pct；期间费用率 10.19%，同降 0.19pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.36%/5.49%/2.87%/0.47%，同比变动 0.08pct/+0.05pct/-0.08pct/-0.23pct；资产及信用减值损失率 2.11%，同增 0.17pct，主要系本期计提房产减值准备增加。现金流方面，24 年经营性现金净流入 16.26 亿，同比多流入 7.7 亿，收现比分别为 106%，同比增加 6pct，现金流表现优异。

盈利预测：我们预计公司 25-26 年收入分别为 242 亿、262 亿，同比+8.1%、+8.0%，预计 25-26 年归母净利润分别为 6.9 亿、7.6 亿，同比+7.7%、+10.2%；对应 25-26 年 PE 分别为 9.4X、8.5X。

● 风险提示：

下游需求超预期下行，海外业务推进不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	224	242	262	283
增长率(%)	6.93	8.09	7.98	8.10
EBITDA（亿元）	13.84	10.82	11.83	12.19
归属母公司净利润（亿元）	6.38	6.86	7.57	8.04
增长率(%)	-5.07	7.65	10.24	6.18
EPS(元/股)	0.56	0.61	0.67	0.71
市盈率（P/E）	10.11	9.39	8.52	8.02
市净率（P/B）	0.88	0.86	0.86	0.85
EV/EBITDA	2.53	2.85	3.04	3.43

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	224	242	262	283	营业收入	6.9%	8.1%	8.0%	8.1%
营业成本	188	203	220	238	营业利润	1.5%	7.1%	10.2%	6.2%
税金及附加	1	1	1	1	归属于母公司净利润	-5.1%	7.7%	10.2%	6.2%
销售费用	3	3	4	4	获利能力				
管理费用	12	13	14	16	毛利率	16.0%	16.0%	15.9%	15.8%
研发费用	6	7	8	8	净利率	2.8%	2.8%	2.9%	2.8%
财务费用	1	0	0	0	ROE	8.7%	9.2%	10.0%	10.6%
资产减值损失	-2	-2	-2	-2	ROIC	8.0%	7.1%	7.7%	8.0%
营业利润	9	10	11	12	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	70.3%	71.1%	71.9%	72.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.19	1.19	1.19	1.19
利润总额	9	10	11	12	营运能力				
所得税	1	2	2	2	应收账款周转率	1.83	1.92	1.95	1.99
净利润	8	8	9	10	存货周转率	20.04	24.96	28.01	31.26
归母净利润	6	7	8	8	总资产周转率	0.77	0.80	0.82	0.84
每股收益(元)	0.56	0.61	0.67	0.71	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.56	0.61	0.67	0.71
货币资金	54	59	64	70	每股净资产	6.49	6.59	6.65	6.71
交易性金融资产	4	5	6	7	估值比率				
应收票据及应收账款	125	133	141	150	PE	10.11	9.39	8.52	8.02
预付款项	4	4	5	5	PB	0.88	0.86	0.86	0.85
存货	8	8	8	8	现金流量表				
流动资产合计	235	251	268	288	净利润	8	8	9	10
固定资产	19	20	20	20	折旧和摊销	3	1	1	1
在建工程	4	4	3	2	营运资本变动	1	0	0	0
无形资产	8	8	8	8	其他	4	5	4	4
非流动资产合计	60	60	60	59	经营活动现金流净额	16	14	15	15
资产总计	295	311	328	347	资本开支	-3	-2	-2	0
短期借款	13	13	13	13	其他	1	-1	-1	-1
应付票据及应付账款	152	164	177	192	投资活动现金流净额	-2	-2	-2	-1
其他流动负债	32	34	35	37	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	197	210	225	242	债务融资	-3	0	0	0
其他	11	11	11	11	其他	-7	-7	-7	-8
非流动负债合计	11	11	11	11	筹资活动现金流净额	-10	-7	-7	-8
负债合计	207	221	236	252	现金及现金等价物净增加额	5	5	5	6
股本	11	11	11	11					
资本公积金	37	37	37	37					
未分配利润	20	20	19	19					
少数股东权益	14	15	17	19					
其他	6	7	8	9					
所有者权益合计	87	90	92	95					
负债和所有者权益总计	295	311	328	347					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048