

联合研究 | 公司点评 | 江河集团（601886.SH）

全年现金大幅流入，分红比例超 95%

报告要点

公司 2024 年全年实现营业收入 224.06 亿元，同比增长 6.93%；归属净利润 6.38 亿元，同比减少 5.07%，扣非后归属净利润 4.19 亿元，同比减少 39.65%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



曹海花

SAC: S0490522030001



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

江河集团 (601886.SH)

2025-03-21

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

全年现金大幅流入，分红比例超 95%

事件描述

公司 2024 年全年实现营业收入 224.06 亿元，同比增长 6.93%；归属净利润 6.38 亿元，同比减少 5.07%，扣非后归属净利润 4.19 亿元，同比减少 39.65%。

事件评论

- **2024 年收入与订单均同比增长，展现行业下行期头部企业经营韧性。**公司 2024 年全年实现营业收入 224.06 亿元，同比增长 6.93%。公司实现单四季度营业收入 69.84 亿元，同比增长 2.12%。从业务板块来看，建筑装饰板块表现突出，实现营业收入 213 亿元，同比增长 7.08%；医疗健康板块实现营业收入 10.95 亿元，同比增长 4.05%。订单方面，2024 年公司建筑装饰业务新增订单约 270.49 亿元，同比增长 4.68%，其中幕墙及光伏建筑业务新增订单约为 172.05 亿元，同比略增 0.17%。
- **行业竞争激烈使得毛利率有所下滑，但有减值冲回等非经项目带动整体归母净利润同比下滑幅度收窄。**公司全年综合毛利率 16.04%，同比下降 1.07pct，其中建筑装饰毛利率同比下滑 0.98pct。费用率方面，公司全年期间费用率 10.19%，同比下降 0.14pct。减值方面，2024 年资产减值 1.99 亿元，同比增多 0.58 亿元，主要系商誉减值（1.1 亿元）与地产减值（0.86 亿元），信用减值 2.73 亿元，同比增多 0.09 亿元。非经常性损益 2.19 亿元，主要为金融资产公允价值变动（1.18 亿元）以及单项计提应收款转回（0.69 亿元）。
- **公司加强收款，全年现金流入同比显著增长，大幅领先净利润。**公司全年经营活动现金流净流入 16.26 亿元，同比多流入 7.65 亿元，收现比 106.01%，同比提升 5.75pct，同时，公司资产负债率同比下降 0.61pct 至 70.35%，应收账款周转天数同比减少 5.88 至 197.15 天。在当前复杂的经济环境以及行业竞争日益激烈的形势下，公司持续取得较好经营现金流水平，充分体现了公司高质量的经营成果以及头部企业的综合实力。
- **优异的现金流表现支撑全年分红比例超 95%，红利属性凸显。**公司和管理层高度重视市值管理工作，切实通过分红回报股东的信任和支持。2024 年中期，公司向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），共计派发现金红利 1.7 亿元（含税）；2024 年报，公司再次分红 4.53 亿元，两次合计分红 6.23 亿元，占比 2024 年归母净利润 97.7%。
- **海外订单加速落地，“产品化”战略带来新增长点。**1) 2024 年公司在原有新加坡、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。全年海外业务（含港澳）新增订单 76.3 亿元，同比增长 57%，占比总订单 28%，其中幕墙订单约 37 亿元，同比增长 56%，内装订单 38.8 亿元，同比增长 58%，随着出海战略的进一步落地，海外业务占比将逐步提升。2) 公司面向全球定制化销售幕墙产品及异型光伏组件产品，幕墙方面，2024 年公司在澳洲签约 6500 万供货订单，BIPV 方面，2024 年签署内外部销售订单约 4000 万元。产品销售规模当前相对较小，未来随着客户逐步积累，有望为公司贡献增量业绩。预计公司 2025-2027 年实现业绩 6.8、7.3、8.0 亿元，对应当前市值估值为 10.4、9.7、8.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

1、海外业务不及预期；2、原材料价格波动。

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)	6.26
总股本(万股)	113,300
流通A股/B股(万股)	113,300/0
每股净资产(元)	6.49
近12月最高/最低价(元)	6.57/4.27

注：股价为 2025 年 3 月 20 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入稳健增长，现金流显著改善》2024-11-03
- 《现金流持续健康，中期分红提升信心》2024-09-10
- 《新签订单两位数增长，弱β之下彰显成长》2024-07-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、海外业务不及预期：公司制定重返海外战略，已在多国落地幕墙订单，但海外项目未来持续性、订单转化情况以及地缘风险等仍需持续跟踪。
- 2、原材料价格波动：若未来光伏组件、铝材等原材料价格波动，公司成本随之提高，同时无法将成本波动的影响转移给下游企业，将造成公司盈利情况不及预期。

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	22406	23693	24872	26109	货币资金	5352	5233	4997	4842
营业成本	18811	19967	20938	21955	交易性金融资产	428	428	428	428
毛利	3595	3726	3935	4154	应收账款	12287	13621	14800	16081
%营业收入	16%	16%	16%	16%	存货	831	969	879	819
营业税金及附加	78	72	80	84	预付账款	396	385	409	432
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	4215	5000	5068	5262
销售费用	304	309	325	343	流动资产合计	23509	25636	26579	27865
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	73	56	35	15
管理费用	1231	1301	1364	1428	投资性房地产	503	618	736	843
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	1889	2159	2465	2766
研发费用	643	687	721	757	无形资产	771	805	845	887
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	274	254	234	214
财务费用	105	115	125	135	递延所得税资产	760	760	760	760
%营业收入	0%	0%	1%	1%	其他非流动资产	1685	1781	1872	1965
加：资产减值损失	-199	-160	-167	-168	资产总计	29463	32069	33527	35315
信用减值损失	-273	-200	-200	-200	短期贷款	1283	1223	1153	1064
公允价值变动收益	99	0	0	0	应付款项	9165	10328	10682	11168
投资收益	19	31	32	34	预收账款	0	0	0	0
营业利润	920	951	1025	1118	应付职工薪酬	485	530	549	576
%营业收入	4%	4%	4%	4%	应交税费	170	211	218	225
营业外收支	-6	0	0	0	其他流动负债	8570	9155	9449	9871
利润总额	914	951	1025	1118	流动负债合计	19673	21448	22050	22905
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期借款	618	618	618	618
所得税费用	142	160	170	184	应付债券	0	0	0	0
净利润	772	791	856	934	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	638	683	734	798	其他非流动负债	418	418	418	418
少数股东损益	134	108	121	136	负债合计	20726	22500	23103	23957
EPS (元)	0.56	0.60	0.65	0.70	归属于母公司所有者权益	7358	8082	8816	9614
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	1379	1487	1608	1744
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	8737	9569	10424	11358
经营活动现金流净额	1626	594	596	703	负债及股东权益	29463	32069	33527	35315
取得投资收益收回现金	20	31	32	34	基本指标				
长期股权投资	26	17	21	20		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-323	-580	-644	-658	每股收益	0.56	0.60	0.65	0.70
其他	50	-162	-172	-164	每股经营现金流	1.44	0.52	0.53	0.62
投资活动现金流净额	-227	-694	-763	-768	市盈率	9.64	10.4	9.7	8.9
债券融资	0	0	0	0	市净率	0.83	0.88	0.80	0.74
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	2.53	3.60	3.42	3.19
银行贷款增加 (减少)	-149	-59	-70	-90	总资产收益率	2.2%	2.1%	2.2%	2.3%
筹资成本	-528	0	0	0	净资产收益率	8.7%	8.5%	8.3%	8.3%
其他	-275	0	0	0	净利率	2.8%	2.9%	3.0%	3.1%
筹资活动现金流净额	-952	-59	-70	-90	资产负债率	70.3%	70.2%	68.9%	67.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	447	-159	-236	-154	总资产周转率	0.77	0.77	0.76	0.76

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 /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

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。