



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 07 月 07 日

基础数据

07 月 04 日收盘价（元）	6.18
总市值（亿元）	70.02
总股本（亿股）	11.33

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：黄杨

S0190518070004

huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003

liming22@xyzq.com.cn

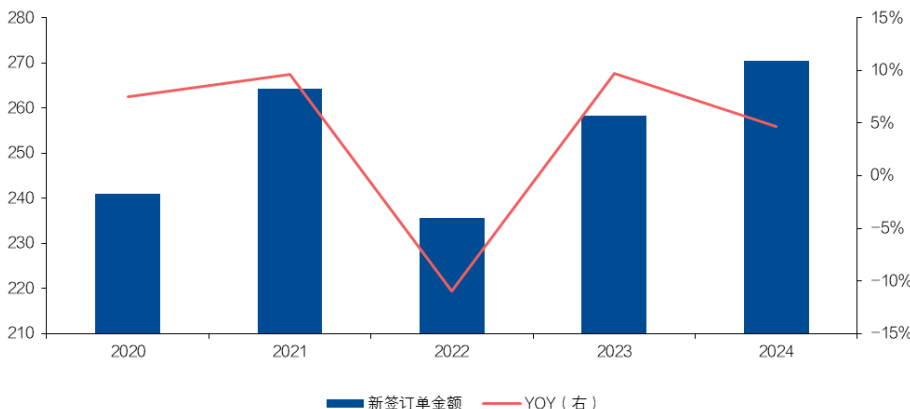
江河集团(601886.SH)

海外加速拓展，经营战略成效显著

投资要点：

- **国内幕墙与光伏建筑龙头，市占率持续提升。**公司主营业务分为建筑装饰业务和医疗健康业务两大板块。其中，建筑装饰 2024 年收入占比高达 94.91%，为公司的核心业务，建筑装饰包含幕墙与光伏建筑、室内装饰与设计，公司均居世界领先水平。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%，虽然增长幅度相对较小，但在整体行业严峻形势的背景下仍维持了稳健增长态势；室内装饰及设计业务展现出韧性增长能力，新增订单约 98.44 亿元，同比增长 13.62%。截至 2024 年底，公司在手订单总金额 333.23 亿元人民币。在国内建筑装饰行业上市公司中，公司新增订单总量已连续三年蝉联行业榜首。公司市占率持续提升，由 2022 年 1.40% 提升至 2025 年的 1.59%，龙头优势显著。

图1、公司新签订单稳健增长（亿元）



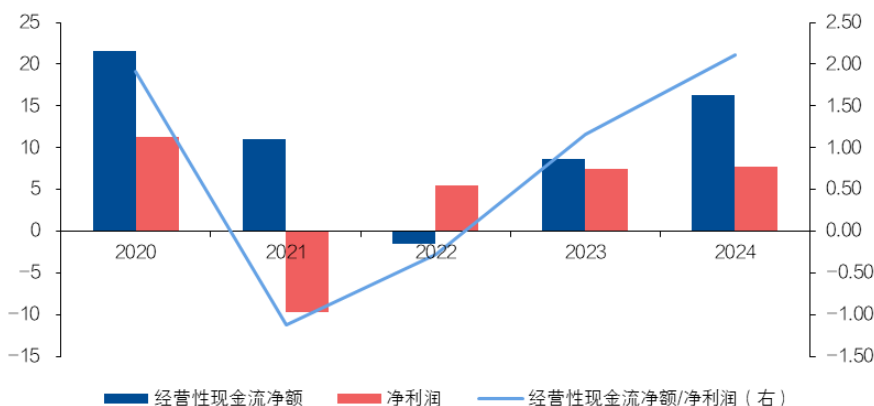
数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **“一带一路”出海加速，新签订单高速增长。**2024 年初公司全力深化和实施“出海”战略，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、越南等国家或地区业务。2024 年度，公司海外业务取得了优异成绩，全年海外业务（含港澳）新增订单 76.3 亿元，同比增长 57%，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%，海外业务订单增长强劲。2025 年 6 月，公司全资子公司沙特江河中标“沙特王国塔”幕墙工程项目，合同金额约为 20.12 亿元，建成后将成为全球第一座超过 1000 米的高层建筑。2025 年 4 月，公司中标沙特 2.65 亿元综合性体育场馆项目，幕墙总面积约 3.6 万平方米，建成后将作为 2027 年亚洲杯的主体育场及 2034 年世界杯的重要比赛场馆。2024 年度公司海外新增订单占总订单的比例为 28%，而全面实施出海战略前，公司幕墙与光伏建筑业务新增海外订单占总订单的比例仅为 13%，随着海外业务规模的扩大，海外业务规模占比将显著提升。
- **“产品化”战略推进，战略成效显著。**公司 2024 年初制定了“产品化”战略，面向全球定制化销售幕墙产品及异型光伏组件产品。针对幕墙产品依托现有幕墙海外组织架构平台，以及国内 6 大生产基地的加工制造能力、设计能力，面向包括澳洲、美洲、日本、韩国等发达国家定制化销售幕墙产品。2024 年度公司已在澳洲签约了 6,500 万幕墙产

品供货订单。针对 BIPV 业务，公司将业务重心从承接 BIPV 工程转向重点销售异型光伏组件，走产品路线，面向全球定制化销售异型光伏组件产品，该策略能够进一步打开市场空间和扩大业务规模。在海外借助幕墙市场海外平台和团队，面向发达国家定制化异型光伏组件，2024 年公司已向韩国、新西兰进行少量供货，公司向海外销售异型光伏组件产品稳步推进。2024 年公司异型光伏组件签署内外部销售订单约 4,000 万元。

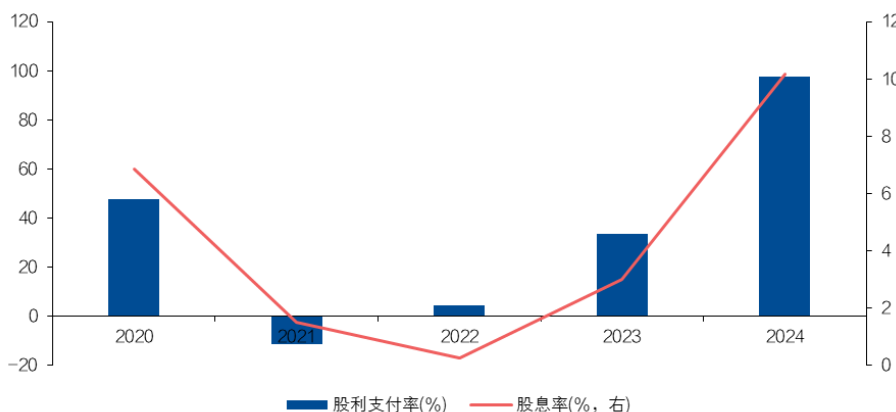
- **现金流好转，分红率再创新高，红利属性凸显。**公司 2022 年-2024 年经营性现金流净额分别为-1.53 亿元、+8.61 亿元、+16.26 亿元，2024 年经营性现金流净额超过净利润的 2 倍，现金流明显改善。现金流大幅改善，带动分红率大幅提升，2022 年-2024 年分红率分别为 4.63%、33.73%、97.72%。2024 年对应的股息率高达 10.19%。随着公司业绩稳健增长，现金流持续好转，预期公司的分红率将保持高位，具有较高的股息率，红利属性凸显。

图2、公司经营性现金流改善明显（亿元）



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图3、公司 2024 年分红率大幅提升



数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与评级：**首次覆盖，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 6.84/7.34/7.98 亿元，EPS 分别为 0.60 元/0.65 元/0.70 元，7 月 4 日收盘价对应的 PE 分别为 10.2 倍、9.5 倍、8.8 倍，给予“增持”评级。
- **风险提示：**应收账款坏账风险、海外业务拓展不及预期风险、现金流恶化风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22406	23884	25575	27580
同比增长	6.9%	6.6%	7.1%	7.8%
归母净利润（百万元）	638	684	734	798
同比增长	-5.1%	7.2%	7.3%	8.7%
毛利率	16.0%	16.0%	16.2%	16.3%
ROE	8.7%	9.0%	9.5%	10.2%
每股收益（元）	0.56	0.60	0.65	0.70
市盈率	11.0	10.2	9.5	8.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23509	24585	25630	27162
货币资金	5352	5003	5371	5720
交易性金融资产	428	478	528	578
应收票据及应收账款	12530	13375	13899	14729
预付款项	396	397	433	463
存货	831	994	1023	1116
其他	3972	4339	4376	4555
非流动资产	5955	6387	6679	6896
长期股权投资	73	53	33	13
固定资产	1889	2127	2236	2317
在建工程	419	489	559	629
无形资产	771	838	901	959
商誉	274	224	174	124
其他	2529	2656	2775	2854
资产总计	29463	30973	32309	34058
流动负债	19673	20806	21850	23296
短期借款	1283	1183	1083	983
应付票据及应付账款	15152	16427	17454	18836
其他	3239	3196	3313	3477
非流动负债	1052	1089	1129	1169
长期借款	618	668	718	768
其他	434	420	410	400
负债合计	20726	21895	22979	24465
股本	1133	1133	1133	1133
未分配利润	1965	2079	2085	2084
少数股东权益	1379	1497	1633	1778
股东权益合计	8737	9078	9330	9593
负债及权益合计	29463	30973	32309	34058

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	638	684	734	798
折旧和摊销	300	416	463	511
营运资金的变动	130	-348	66	-86
经营活动产生现金流量	1626	1378	1958	1981
资本支出	-323	-504	-502	-502
长期投资	20	-135	-135	-135
投资活动产生现金流量	-227	-647	-643	-613
债权融资	-296	-255	-60	-60
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-952	-1081	-947	-1019
现金净变动	487	-349	367	350

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22406	23884	25575	27580
营业成本	18811	20061	21432	23086
税金及附加	78	86	92	99
销售费用	304	346	391	422
管理费用	1231	1314	1407	1517
研发费用	643	693	739	798
财务费用	105	115	120	132
投资收益	19	24	24	27
公允价值变动收益	99	100	100	100
信用减值损失	-273	-300	-330	-350
资产减值损失	-199	-170	-190	-220
营业利润	920	963	1041	1129
营业外收支	-6	-4	-5	-5
利润总额	914	958	1036	1124
所得税	142	156	166	181
净利润	772	802	870	942
少数股东损益	134	118	136	145
归属母公司净利润	638	684	734	798
EPS(元)	0.56	0.60	0.65	0.70

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	6.9%	6.6%	7.1%	7.8%
营业利润增长率	1.5%	4.7%	8.1%	8.4%
归母净利润增长率	-5.1%	7.2%	7.3%	8.7%
盈利能力				
毛利率	16.0%	16.0%	16.2%	16.3%
归母净利率	2.8%	2.9%	2.9%	2.9%
ROE	8.7%	9.0%	9.5%	10.2%
偿债能力				
资产负债率	70.3%	70.7%	71.1%	71.8%
流动比率	1.19	1.18	1.17	1.17
速动比率	0.94	0.92	0.92	0.91
营运能力				
资产周转率	77.0%	79.0%	80.8%	83.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.60	0.65	0.70
每股经营现金	1.44	1.22	1.73	1.75
估值比率(倍)				
PE	11.0	10.2	9.5	8.8
PB	1.0	0.9	0.9	0.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn