

江河集团 (601886.SH)

发布未来三年大比例分红规划，高股息特征显著强化

事件：公司发布《未来三年（2025-2027年度）股东回报规划》及2025年半年度主要经营数据。

拟规划未来三年最低分红率80%或0.45元/股取孰高，高股息特征显著强化。公司拟规划2025-2027年每年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东净利润的80%，或以总股本11.33亿股为基数按每股分红0.45元（含税）计算的分配金额（即5.1亿元），二者取孰高。基于我们2025-2027年的盈利预测，假设分红率均为80%，则可计算公司2025-2027年预期股息率分别为6.6%/7.0%/7.5%；若基于每股分红0.45元，则可计算公司当前股价对应股息率为6.1%。公司高股息确定性较强，已具备显著投资吸引力。

现金流优异，具备稳定高分红能力。公司2024年经营性现金流量净额16.3亿元，是归母净利润的2.5倍，近10年合计经营性现金流净流入117亿元（期间仅2022年小幅净流出），是期间合计归母净利润的3.1倍；近10年投资性现金流净流出仅37亿元，自由现金流充裕。同时截至25Q1末，公司有息负债率仅9.8%，自2022年以来资产负债率持续下降；货币资金+交易性金融资产45.1亿元，是去年归母净利润的7.1倍，财报质量优良，在手现金充裕，持续高分红能力较强。

Q2订单稳健增长10.2%，海外订单持续发力。公司2025H1中标订单137亿元，同增6.3%，其中幕墙与光伏建筑/室内装饰与设计订单分别为91/46亿元，同比变化+9.8%/-0.1%；公司Q2单季新签订单85亿元，同增10.2%，其中幕墙与光伏建筑/室内装饰与设计订单分别为59/26亿元，同增12.6%/5.2%。今年以来公司幕墙与光伏建筑业务订单增速较快，预计主因公司中东订单签署显著加速。公司中东地区2024年新签订单6亿元，2025年至今已接单26亿元，超额完成今年20亿的接单目标，因此近期公司将中东接单目标上调至40亿。当前海外需求较为景气，公司已深入布局中国港澳、新加坡、马来西亚、印尼、沙特、迪拜、泰国、越南等地，当前海外新兴国家和地区城镇化加速，幕墙需求快速放量，公司后续海外订单有望持续高增。考虑到公司近年来海外毛利率持续高于境内，海外开拓有望驱动公司业绩提速。截至2024年末，公司在手订单333亿元，是2024年营收的1.5倍，订单充裕保障后续业绩持续稳健。

产品化策略打造成长新动能。1) 幕墙产品化：公司已面向澳/美/日/韩等发达国家定制化销售幕墙产品，2024年已在澳洲签约6500万幕墙产品供货订单，2025年至今订单已超去年水平；2) BIPV产品化：公司对国内外销售异型光伏组件，2024年已签署销售订单约4000万元，今年BIPV组件已获国际认证，已可全球销售，当前订单快速签署中。产品化策略有望成为公司利润增长新引擎。

投资建议：预测公司2025-2027年归母净利润分别为6.9/7.4/7.9亿元，同比增长7.6%/7.3%/7.1%，当前股价对应PE分别为12.2/11.4/10.6倍。假设公司股息率切换为5%，则对应2025-2027年市值目标分别为110/118/126亿元，市值空间31%/41%/51%。公司业绩稳健，持续高分红能力强，高股息具备显著投资吸引力，维持“买入”评级。

风险提示：分红不及预期风险，行业需求下滑风险，减值风险，海外经营风险，假设和测算结果误差风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,954	22,406	22,993	24,438	26,123
增长率 yoy (%)	16.0	6.9	2.6	6.3	6.9
归母净利润(百万元)	672	638	686	737	789
增长率 yoy (%)	36.9	-5.1	7.6	7.3	7.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.59	0.56	0.61	0.65	0.70
净资产收益率(%)	9.5	8.7	9.3	9.9	10.6
P/E(倍)	12.5	13.1	12.2	11.4	10.6
P/B(倍)	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1

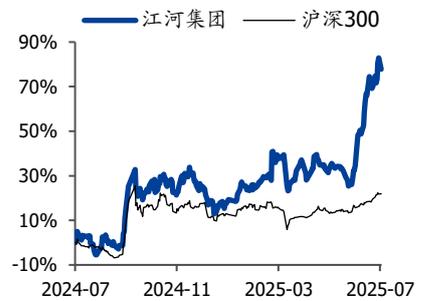
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2025年07月28日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	装修装饰 II
前次评级	买入
07月28日收盘价(元)	7.39
总市值(百万元)	8,372.89
总股本(百万股)	1,133.00
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	23.00

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号	S0680518030004
邮箱	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号	S0680518010003
邮箱	chenglongge@gszq.com
分析师	廖文强
执业证书编号	S0680519070003
邮箱	liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《江河集团(601886.SH)：幕墙龙头稳步扩张，出海+产品化打造成长新动能》 2025-04-21
- 《江河集团(601886.SH)：装饰主业恢复可期，发力BIPV开启新增长曲线》 2022-08-09

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23388	23509	24339	26050	27946
现金	4691	5352	5995	6901	7828
应收票据及应收账款	12557	12530	12658	13228	13912
其他应收款	190	159	163	173	185
预付账款	300	396	406	431	461
存货	1046	831	792	786	788
其他流动资产	4604	4241	4325	4531	4772
非流动资产	5318	5955	5863	5761	5644
长期投资	99	73	73	73	73
固定资产	1343	1889	1845	1785	1709
无形资产	709	771	791	809	824
其他非流动资产	3167	3222	3154	3095	3038
资产总计	28706	29463	30202	31811	33590
流动负债	19308	19673	20202	21595	23147
短期借款	1491	1283	1333	1383	1433
应付票据及应付账款	14687	15152	15774	16989	18341
其他流动负债	3129	3239	3096	3224	3373
非流动负债	1062	1052	1099	1149	1199
长期借款	559	618	668	718	768
其他非流动负债	503	434	430	430	430
负债合计	20369	20726	21301	22744	24346
少数股东权益	1267	1379	1500	1630	1769
股本	1133	1133	1133	1133	1133
资本公积	3696	3697	3697	3697	3697
留存收益	2114	2355	2392	2429	2467
归属母公司股东权益	7069	7358	7400	7437	7475
负债和股东权益	28706	29463	30202	31811	33590

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	861	1626	1764	1891	1968
净利润	743	772	807	867	929
折旧摊销	298	300	285	301	317
财务费用	157	124	110	115	120
投资损失	-27	-19	-11	-10	-10
营运资金变动	-803	130	226	240	215
其他经营现金流	494	320	346	378	398
投资活动现金流	-152	-227	-250	-250	-250
资本支出	-546	-323	-180	-180	-180
长期投资	259	20	-50	-50	-50
其他投资现金流	135	76	-20	-20	-20
筹资活动现金流	-234	-952	-872	-735	-791
短期借款	175	-209	50	50	50
长期借款	247	60	50	50	50
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-656	-803	-972	-835	-891
现金净增加额	515	487	643	906	927

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20954	22406	22993	24438	26123
营业成本	17367	18811	19289	20496	21907
营业税金及附加	66	78	80	86	91
营业费用	257	304	313	332	355
管理费用	1142	1231	1327	1378	1486
研发费用	619	643	655	696	745
财务费用	146	105	68	67	65
资产减值损失	-141	-199	-140	-140	-140
其他收益	28	25	23	12	13
公允价值变动收益	-101	99	0	0	0
投资净收益	27	19	11	10	10
资产处置收益	-1	15	0	0	0
营业利润	906	920	956	1026	1099
营业外收入	3	3	5	5	5
营业外支出	5	9	5	5	5
利润总额	904	914	956	1026	1099
所得税	162	142	148	159	171
净利润	743	772	807	867	929
少数股东损益	71	134	121	130	139
归属母公司净利润	672	638	686	737	789
EBITDA	1548	1384	1309	1395	1481
EPS (元/股)	0.59	0.56	0.61	0.65	0.70

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.0	6.9	2.6	6.3	6.9
营业利润(%)	34.7	1.5	3.9	7.3	7.1
归属母公司净利润(%)	36.9	-5.1	7.6	7.3	7.1
获利能力					
毛利率(%)	17.1	16.0	16.1	16.1	16.1
净利率(%)	3.2	2.8	3.0	3.0	3.0
ROE(%)	9.5	8.7	9.3	9.9	10.6
ROIC(%)	9.2	8.0	7.5	7.8	8.1
偿债能力					
资产负债率(%)	71.0	70.3	70.5	71.5	72.5
净负债比率(%)	-22.8	-30.0	-37.7	-45.9	-54.0
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
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	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.56	0.61	0.65	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.44	1.56	1.67	1.74
每股净资产(最新摊薄)	6.24	6.49	6.53	6.56	6.60
估值比率					
P/E	12.5	13.1	12.2	11.4	10.6
P/B	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.6	2.5	3.8	3.0	2.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年07月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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