

2025年08月07日

重点推荐江河集团

——建筑装饰行业周报（20250728-20250803）

投资评级：看好（维持）

投资要点：

江河集团作为装修装饰领域的领军企业，成长动力强劲。核心逻辑如下：

- **建筑装饰龙头受益行业出清与集中度提升，核心业务韧性强。** 江河集团深耕高端建筑幕墙与室内装饰领域，形成“幕墙+室内装饰+设计”一体化业务体系，连续七年位列“中国建筑装饰百强企业幕墙类”第一名。2024年公司建筑装饰业务实现营收212.66亿元，占总营收95.10%，同比+6.87%，为收入的绝对核心来源。2024年公司行业市占率升至1.63%，连续两年提升，反映出行业出清下龙头竞争优势的持续强化。近年房地产行业调整、中小企业退出、住宅精装修需求收缩，使得品牌、交付能力和资金实力突出的龙头公司在公装及高端市场的份额稳步提升，江河集团持续压降住宅装饰占比，核心公装团队稳定，具备穿越周期的结构优势。
- **海外市场快速放量，“产品化”战略打开新增长极。** 2024年公司新增订单270.49亿元，同比增长4.68%，连续三年蝉联国内建筑装饰行业上市公司首位，其中海外（含港澳）新增订单76.3亿元，同比大增57%，占比提升至28%。公司依托六大国内生产基地与成熟的海外组织架构，推动幕墙标准化产品和异型光伏组件出口，在澳洲、美洲、日本、韩国等发达国家市场实现突破，2024年澳洲签约幕墙供货订单约6,500万元并逐步交付。BIPV业务2024年承接额5.3亿元，同比下降61.31%，主要受行业竞争和毛利下滑影响，但公司主动调整战略，将业务重心从工程总包转向组件定制化销售，全年累计签署组件订单约4,000万元，并实现向韩国、新西兰首批出口，标志海外销售模式正式落地。随着产品化路径逐步成熟，国际业务有望成为长期增长的核心驱动力。
- **现金流充沛，高分红政策凸显投资吸引力。** 公司近年来强化“现金为王”理念，严控垫资风险，优选优质客户，2024年经营活动现金净额16.26亿元，同比多流入7.65亿元，净现比达211%，收付现比分别为106%和101%，回款效率持续提升。在手现金53.5亿元，同比增加6.6亿元，为持续分红与业务拓展提供充足保障。2024年公司分红比例约98%，股息率7.28%（截至25/8/1），显著高于行业可比公司，并承诺在符合相关法律法规及《公司章程》的前提下，2025-2027年每年将以不低于归母净利润的80%或按每股0.45元（以总股本1,133,002,060股为基数，含税）计算的金额中较高者进行现金分红，延续高股息传统。稳健的现金流、高比例分红与海外扩张、产品化转型形成良性循环，支撑公司中长期配置价值。
- **市场回顾：1）行业：**本周上证指数下滑0.94%、深证成指下滑1.58%、创业板指下滑0.74%；同期申万建筑装饰指数下滑2.41%，子板块中除工程咨询服务与化学工程外，其余板块悉数下滑。**2）个股：**本周申万建筑共有52只股票上涨，涨幅前五的分别为：设研院(+25.58%)、*ST天沃(+20.32%)、启迪设计(+18.76%)、华建集团(+18.72%)、深水规院(+18.16%)。
- **个股推荐：**当前建筑板块选股围绕两条主线：

 - 1）红利主线：**在流动性宽松、利率低位背景下，高分红、低估值个股具备配置价值。公募新规强化“重回报”导向，低波动、低机构持仓的高股息标的受关注，优先选择分红稳定、估值合理、资金流入潜力大的公司，重点推荐江河集团，四川路桥。
 - 2）“建筑+”主线：**政策鼓励并购重组与转型升级，部分企业加速布局新能源、智能制造、数字化建设、运维等新业态。重点关注转型方向清晰、成长性突出的优质标的。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，基建/地产投资增速不及预期，政策落地不及预期。

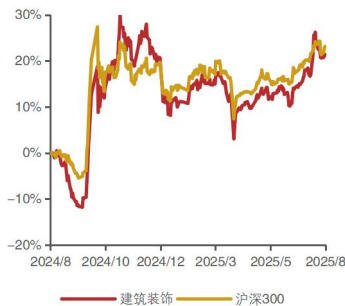
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

板块表现：



内容目录

1. 本周观点	4
2. 一周市场回顾	6
2.1. 板块跟踪	6
2.2. 大宗交易	6
2.3. 资金面跟踪	7
2.4. 基建数据跟踪	7
3. 风险提示	9

图表目录

图表 1: 2010–2024 年中国建筑装饰装修行业产值 (单位: 亿元)	4
图表 2: 2011–2024 年公司市占率	4
图表 3: 2020–2024 年江河集团及可比公司新签订单 (单位: 亿元)	5
图表 4: 2024 年新签订单区域占比	5
图表 5: 2011–2024 年现金分红及分红比例	5
图表 6: 2011–2024 年公司及可比公司股息率 (截至 25/8/1)	5
图表 7: 申万建筑三级子行业本周涨跌幅	6
图表 8: 申万建筑板块本周涨跌幅前五	6
图表 9: 大宗交易	6
图表 10: 美元兑人民币即期汇率	7
图表 11: 十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR	7
图表 12: 专项债周发行量与累计发行量	8
图表 13: 城投债周发行量与净融资额	8

1. 本周观点

江河集团作为装修装饰领域的领军企业，成长动力强劲。核心逻辑如下：

1) **建筑装饰龙头受益行业出清与集中度提升，核心业务韧性强。** 江河集团深耕高端建筑幕墙与室内装饰领域，形成“幕墙+室内装饰+设计”一体化业务体系，连续七年位列“中国建筑装饰百强企业幕墙类”第一名。2024年公司建筑装饰业务实现营收212.66亿元，占总营收95.10%，同比+6.87%，为收入的绝对核心来源。2024年公司行业市占率升至1.63%，连续两年提升，反映出行业出清下龙头竞争优势的持续强化。近年房地产行业调整、中小企业退出、住宅精装修需求收缩，使得品牌、交付能力和资金实力突出的龙头公司在公装及高端市场的份额稳步提升，江河集团持续压降住宅装饰占比，核心公装团队稳定，具备穿越周期的结构优势。

图表 1：2010-2024 年中国建筑装饰装修行业产值（单位：亿元）



资料来源：Wind，华源证券研究所

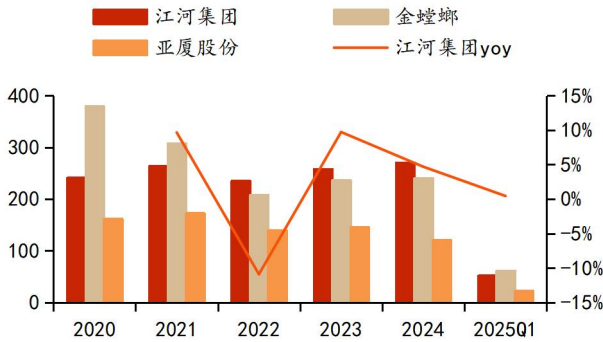
图表 2：2011-2024 年公司市占率



资料来源：Wind，华源证券研究所

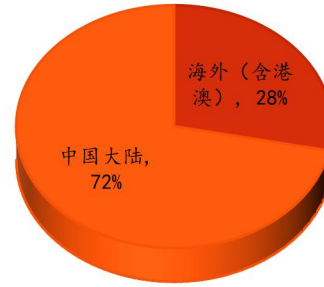
2) **海外市场快速放量，“产品化”战略打开新增长极。** 2024年公司新增订单270.49亿元，同比增长4.68%，连续三年蝉联国内建筑装饰行业上市公司首位，其中海外（含港澳）新增订单76.3亿元，同比大增57%，占比提升至28%。公司依托六大国内生产基地与成熟的海外组织架构，推动幕墙标准化产品和异型光伏组件出口，在澳洲、美洲、日本、韩国等发达国家市场实现突破，2024年澳洲签约幕墙供货订单约6,500万元并逐步交付。BIPV业务2024年承接额5.3亿元，同比下降61.31%，主要受行业竞争和毛利下滑影响，但公司主动调整战略，将业务重心从工程总包转向组件定制化销售，全年累计签署组件订单约4,000万元，并实现向韩国、新西兰首批出口，标志海外销售模式正式落地。随着产品化路径逐步成熟，国际业务有望成为长期增长的核心驱动力。

图表 3：2020-2024 年江河集团及可比公司新签订单（单位：亿元）



资料来源：各公司公告，华源证券研究所

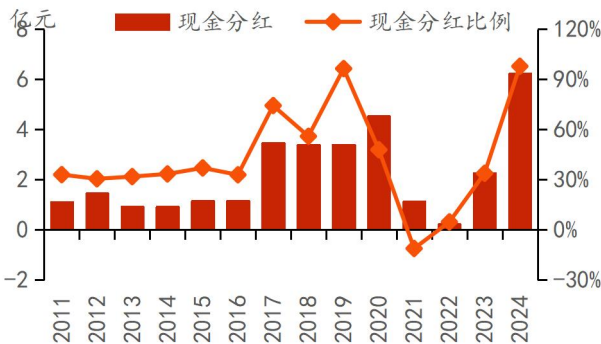
图表 4：2024 年新签订单区域占比



资料来源：公司公告，华源证券研究所

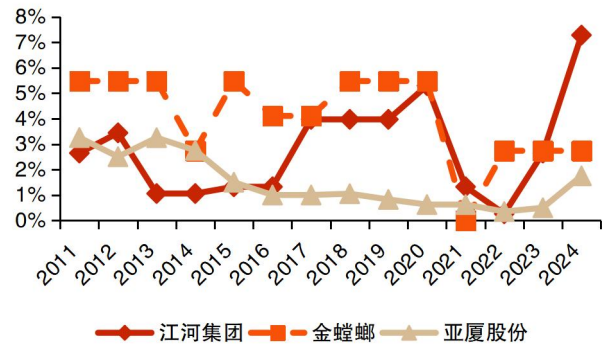
3) **现金流充沛，高分红政策凸显投资吸引力。** 公司近年来强化“现金为王”理念，严控垫资风险，优选优质客户，2024 年经营活动现金净额 16.26 亿元，同比多流入 7.65 亿元，净现比达 211%，收付现比分别为 106%和 101%，回款效率持续提升。在手现金 53.5 亿元，同比增加 6.6 亿元，为持续分红与业务拓展提供充足保障。2024 年公司分红比例约 98%，股息率 7.28%（截至 2025/8/1），显著高于行业可比公司，并承诺在符合相关法律法规及《公司章程》的前提下，2025-2027 年每年将以不低于归母净利润的 80%或按每股 0.45 元（以总股本 1,133,002,060 股为基数，含税）计算的金额中较高者进行现金分红，延续高股息传统。稳健的现金流、高比例分红与海外扩张、产品化转型形成良性循环，支撑公司中长期配置价值。

图表 5：2011-2024 年现金分红及分红比例



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 6：2011-2024 年公司及其可比公司股息率（截至 25/8/1）



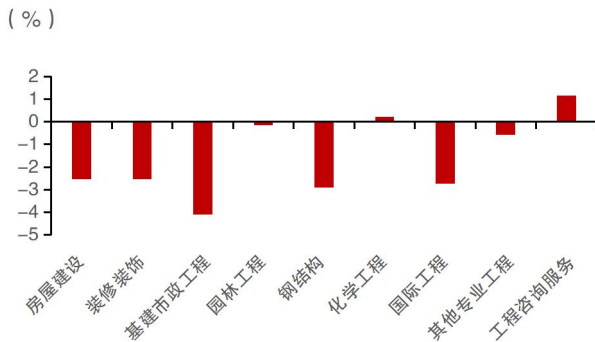
资料来源：Wind，华源证券研究所

2. 一周市场回顾

2.1. 板块跟踪

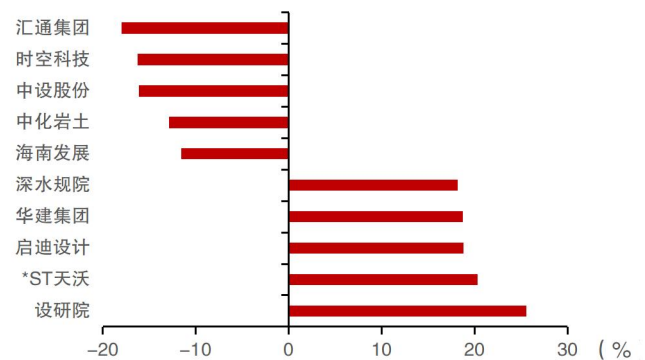
本周上证指数下滑 0.94%、深证成指下滑 1.58%、创业板指下滑 0.74%；同期申万建筑装饰指数下滑 2.41%，子板块中除工程咨询服务与化学工程外，其余板块悉数下滑。个股方面，本周申万建筑共有 52 只股票上涨，涨幅前五的分别为：设研院(+25.58%)、*ST 天沃(+20.32%)、启迪设计(+18.76%)、华建集团(+18.72%)、深水规院(+18.16%)，跌幅前五的分别为：汇通集团(-17.96%)、时空科技(-16.24%)、中设股份(-16.15%)、中化岩土(-12.86%)、海南发展(-11.60%)。

图表 7：申万建筑三级子行业本周涨跌幅



资料来源：Wind, 华源证券研究所

图表 8：申万建筑板块本周涨跌幅前五



资料来源：Wind, 华源证券研究所

2.2. 大宗交易

本周共 8 家公司发生大宗交易。深桑达 A 总成交额为 26990.64 万元，金螳螂总成交额为 2796.09 万元，筑博设计总成交额为 1193.51 万元，苏交科总成交额为 876.20 万元，亚翔集成总成交额为 737.53 万元，中天精装总成交额为 208.11 万元，华图山鼎总成交额为 203.18 万元，中国能建总成交额为 159.39 万元。

图表 9：大宗交易

序号	名称	日期	相对当日收盘价折价率 (%)	成交量 (万股)	成交额 (万元)

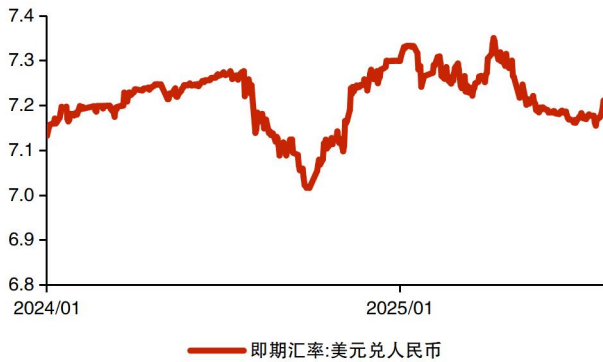
1	深桑达 A	2025/8/1	-2.38	120.00	2901.60
2	深桑达 A	2025/8/1	-2.38	826.04	19973.60
3	深桑达 A	2025/8/1	-2.38	170.20	4115.44
4	中国能建	2025/8/1	0.00	62.02	159.39
5	金螳螂	2025/7/31	0.00	281.20	1017.94
6	金螳螂	2025/7/31	0.00	215.00	778.30
7	苏交科	2025/7/31	-6.24	97.14	876.20
8	中天精装	2025/7/30	-8.61	7.00	208.11
9	筑博设计	2025/7/30	-21.08	16.20	250.45
10	筑博设计	2025/7/30	-21.08	15.00	231.90
11	筑博设计	2025/7/30	-21.08	15.00	231.90
12	筑博设计	2025/7/30	-21.08	15.00	231.90
13	筑博设计	2025/7/30	-21.08	16.00	247.36
14	金螳螂	2025/7/28	0.00	269.50	999.85
15	华图山鼎	2025/7/28	-9.89	3.30	203.18
16	亚翔集成	2025/7/28	6.62	18.70	737.53

资料来源：Wind，华源证券研究所

2.3. 资金面跟踪

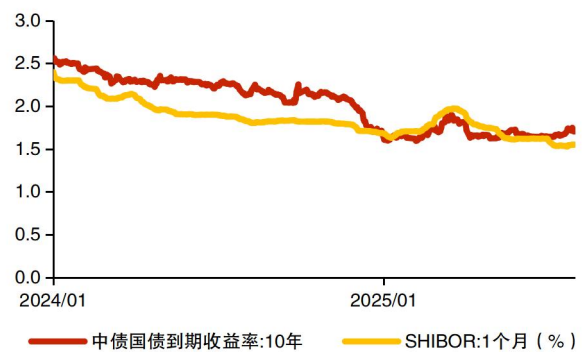
从宏观情况看，本周美元兑人民币即期汇率为 7.2106，较上周收盘价上涨 4.27bp。十年期国债到期收益率为 1.7059%，较上周下滑 2.65bp。一个月 SHIBOR 为 1.5490%，较上周上涨 0.40bp。

图表 10：美元兑人民币即期汇率



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 11：十年期国债到期收益率与一个月 SHIBOR



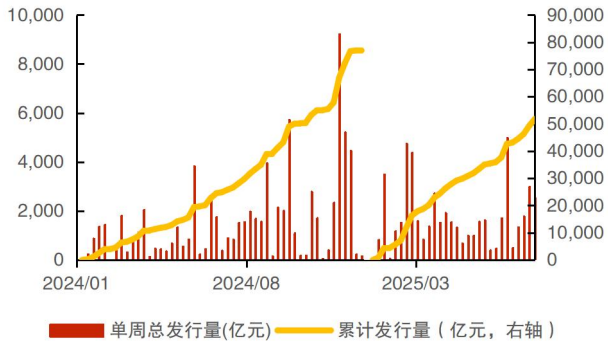
资料来源：Wind，华源证券研究所

2.4. 基建数据跟踪

1. 专项债：本周专项债 2530.92 亿元，截至 2025 年 8 月 3 日，累计发行量 51,794.88 亿元，同比+74.45%。

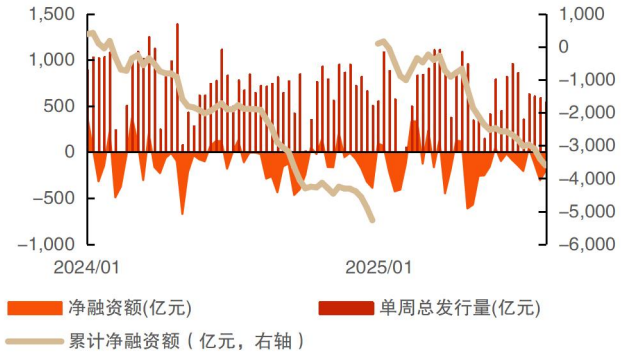
2. 城投债：本周城投债发行量为 544.39 亿元，净融资额-201.47 亿元，截至 2025 年 8 月 3 日累计净融资额-3,605.59 亿元。

图表 12: 专项债周发行量与累计发行量



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 13: 城投债周发行量与净融资额



资料来源: Wind, 华源证券研究所

3. 风险提示

经济恢复不及预期：在宏观调控政策的背景下，经济有望逐步回升，但复苏进程存在不确定性。如果经济恢复不及预期，可能抑制市场需求，影响行业增长和整体业绩表现。

基建/地产投资增速不及预期：尽管“稳增长”政策预期将推动基建投资，但具体项目落地和资金到位速度存在不确定性。若基建投资超预期下行，则宏观经济压力或进一步提升。

政策落地不及预期：行业发展依赖政策支持，若政策的出台或执行力度低于预期，可能延缓行业增长，影响相关的市场预期和项目落地进度。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。