

出海战略成效显著，锁定高股利提升投资回报——2025 年中报点评

江河集团 (601886.SH)

核心观点

公司上半年实现营收 93.4 亿元，同比下降 5.9%，实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 1.7%，实现扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 21.4%。采取承包+产品供应的出海战略成效显著，海外新签合同额达 52 亿元，同比增长 61%，海外占比达 38%，带动上半年公司新签合同总额增长 6.3%。发布估值提升计划和股东回报计划，未来三年分红比例不低于 80%且每股分红不低于 0.45 元，高分红增强股东回报。

事件

公司发布 2025 年半年报和估值提升计划，拟实施中期分红，每股派发现金红利 0.15 元（含税）。

简评

业绩平稳，扣非净利快速增长。2025 年上半年公司实现营收 93.4 亿元，同比下降 5.9%，实现归母净利润 3.3 亿元，同比增长 1.7%，实现扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 21.4%。扣非归母净利润增长高增的原因在于：1) 上半年毛利率为 15.8%，较上年同期增加 0.1 个百分点；2) 减值下降，上半年确认减值合计 0.1 亿元，较上年同期少 0.3 亿元；3) 少数股东损益占比下降。

出海战略成效显著，海外新签合同高增长。公司上半年新签合同额 137 亿元，同比增长 6.3%，其中幕墙与 BIPV 业务新签 91 亿元，同比增长 9.8%，内装业务新签 46 亿元，基本与上年同期持平。公司出海战略成效显著，在东南亚、中东等地区以承接工程为主，在欧美澳日等地区则将幕墙与 BIPV 组件以产品的形式出口。上半年海外新签合同额达 52 亿元，同比增长 61%，海外占比达 38%。

发布估值提升计划，锁定高分红。公司同步发布了估值提升计划与中期利润分配方案，计划每股分红 0.15 元（含税），分红比例为 51.8%。公司分红比例长期保持高位，估值提升计划和股东回报计划中明确了 2025-2027 年公司将维持高分红比例，每年现金分红比例将不低于 80%，且每股分红不低于 0.45 元，按 8 月 26 日收盘价计算每年股息率将不低于 5.3%，锁定高分红高收益。除股东回报外，公司将深耕幕墙、BIPV 和装饰主业，采取出海承包+产品供应战略，巩固行业领先优势。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 08 月 27 日

当前股价：8.43 元

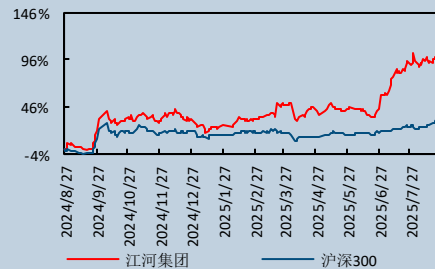
目标价格 6 个月：10.80 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
10.92/3.28	52.72/37.19	95.14/59.61
12 月最高/最低价 (元)		8.43/4.41
总股本 (万股)		113,300.21
流通 A 股 (万股)		113,300.21
总市值 (亿元)		95.51
流通市值 (亿元)		95.51
近 3 月日均成交量 (万)		1538.30
主要股东		
北京江河源控股有限公司		27.86%

股价表现



相关研究报告

【中信建投建筑装饰】江河集团
25.03.25 (601886):现金流与分红大幅提升,海外
拓展成效显著——2024 年年报点评

维持买入评级，上调目标价至 **10.80 元**。公司 2025 年上半年业绩平稳增长，海外拓展成效显著，发布估值提升计划和股东回报计划，未来将维持高分红水平。我们预测公司 2025-2027 年实现归母净利润分别为 6.8/7.3/7.8 亿元，对应 EPS 分别为 0.60/0.64/0.68 元，维持买入评级，根据可比公司给予 18X 的 PE 估值，目标价上调至 10.80 元。

表 1:重要财务数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,954.28	22,405.69	23,097.52	24,321.24	25,654.16
YoY(%)	16.05	6.93	3.09	5.30	5.48
净利润(百万元)	671.74	637.70	679.97	727.59	775.30
YoY(%)	37.35	-5.07	6.63	7.00	6.56
毛利率(%)	17.18	16.04	16.37	16.28	16.30
净利率(%)	3.21	2.85	2.94	2.99	3.02
ROE(%)	9.50	8.67	8.73	8.81	8.87
EPS(摊薄/元)	0.59	0.56	0.60	0.64	0.68
P/E(倍)	14.22	14.98	14.05	13.13	12.32
P/B(倍)	1.35	1.30	1.23	1.16	1.09

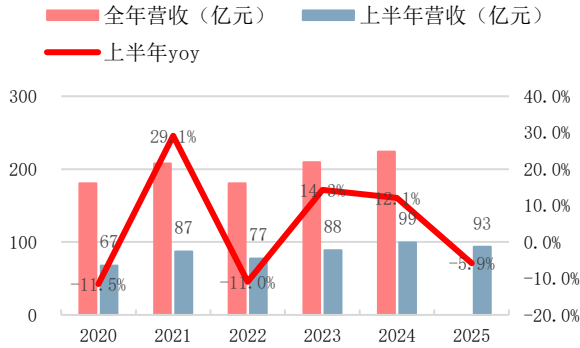
资料来源: iFind, 中信建投证券

表 2:可比公司估值表 (截至 2025 年 8 月 26 日)

公司名称	公司代码	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE			
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2024E	
东南网架	002135.SZ	50.0	1.9	2.1	2.4	26.2	24.0	21.1	
亚厦股份	002375.SZ	54.4	3.0	3.2	3.4	18.0	17.1	16.2	
精工钢构	600496.SH	69.3	5.1	5.7	6.3	13.5	12.1	11.0	
可比公司均值							18		

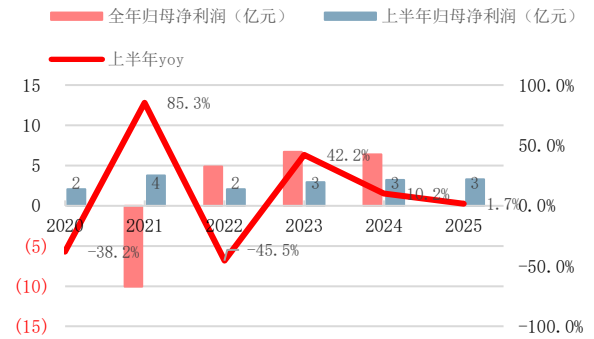
资料来源: wind, 中信建投证券

图 1:上半年营收下降 5.9%



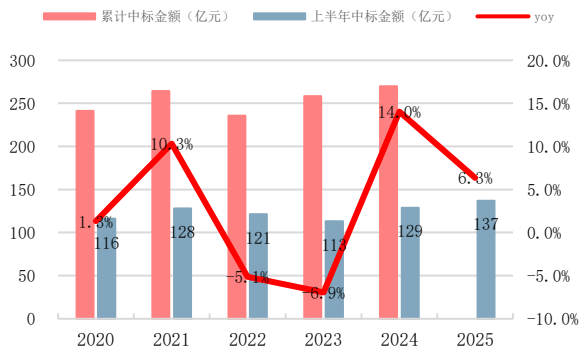
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 上半年归母净利润增长 11.7%



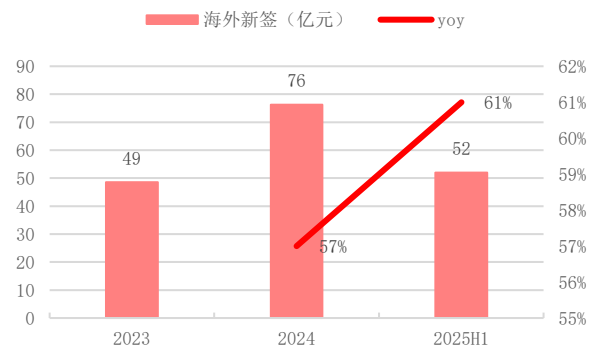
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:公司累计中标金额稳步增长



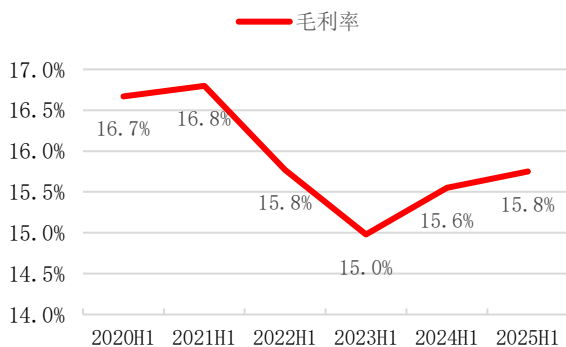
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:公司海外新签高增长



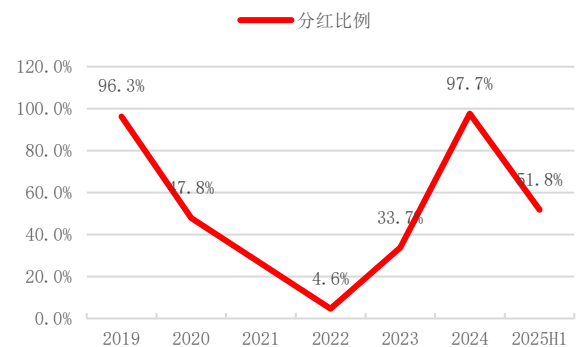
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:上半年毛利率改善



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:公司历年分红比例



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

公司的主要风险包括房地产复苏不及预期和新业务发展不及预期的风险：

1、房地产复苏不及预期可能给公司带来诸多影响：1) 应收账款回收难度加大，公司内装和部分幕墙业务业主方为房地产开发商，若房地产市场复苏进展缓慢，开发商付款可能延后，公司曾于 2021 年计提恒大集团相关减值 18.6 亿元；2) 幕墙、内装业务新订单获取亦可能受影响，在行业整体处于底部区间的情况下，开发商等投资方对办公楼、高端住宅投资力度下降，公司订单获取可能受到影响。

2、异型光伏组件生产对公司而言是新领域，存在研发、投产结果不及预期的可能。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk