

股息率较高，海外订单增速快

2025 年 9 月 2 日

- **事件：**公司发布 2025 年半年报。
- **归母净利润稳中有升。**2025H1，公司实现营收 93.39 亿元，同比下降 5.86%。其中，建筑装饰营收 87.61 亿元，同比下降 6.52%，主要系公司部分项目产值转化延后以及新增海外订单尚未进入大规模产值转化阶段所致。医疗健康营收 5.77 亿元，同比增长 5.36%。公司实现归母净利润 3.28 亿元，同比增长 1.69%；实现扣非净利润 3.34 亿元，同比增长 21.43%。报告期公司经营活动现金净流量为-10.28 亿元，去年同期为-4.52 亿元。
- **毛利率和净利率略有提高，股息率位居行业前列。**2025H1，公司毛利率为 15.75%，同比提高 0.12pct。建筑装饰毛利率为 14.88%，同比减少 0.07pct；医疗健康毛利率为 28.9%，同比提高 1.59pct。公司净利率为 4.02%，同比提高 0.1pct。公司期间费用率为 10.72%，同比提高 0.76pct。公司应收账款为 126.54 亿元，同比减少 0.02 亿元。公司资产减值损失和信用减值损失合计 0.08 亿元，同比减少 0.23 亿元。截至 9 月 2 日，公司股息率为 7.16%，位居建筑行业前列，公司积极分红回馈股东。
- **新签合同稳健提升，海外订单高增长。**2025H1，公司累计中标金额约 137 亿元，同比增长 6.29%。其中，幕墙与光伏建筑中标额约 91 亿元，同比增长 9.84%；室内装饰与设计中标额约 46 亿元，同比持平。公司海外中标约为 52 亿元，占总订单的比例为 38%，同比增长 61%；其中幕墙海外订单实现 44 亿元，占幕墙总订单的 49%，同比增长 139%。公司积极实施“出海”与“下沉”战略，旗下江河幕墙、承达集团、港源装饰等公司接连中标了全球第一座超过 1000 米的高层建筑沙特 JEDDAH TOWER（“吉达塔”或“王国塔”，约 20.12 亿元）、沙特法赫德国王国际体育场等项目。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 6.99、7.56、8.20 亿元，分别同比+9.64%/+8.06%/+8.49%，对应 P/E 分别为 12.49/11.56/10.66 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	224.06	240.30	258.60	282.70
收入增长率%	6.93	7.25	7.62	9.32
归母净利润(亿元)	6.38	6.99	7.56	8.20
利润增速%	-5.07	9.64	8.06	8.49
毛利率%	16.04	15.56	15.74	15.56
摊薄 EPS(元)	0.56	0.62	0.67	0.72
PE	13.70	12.49	11.56	10.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

江河集团（601886.SH）

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

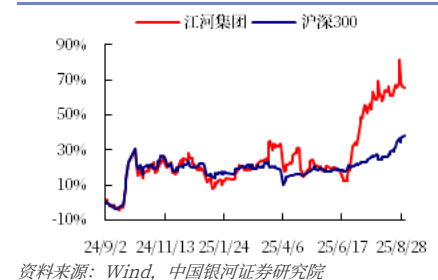
市场数据

2025-9-1

股票代码	601886
A 股收盘价(元)	7.71
上证指数	3,875.53
总股本(万股)	113,300
实际流通 A 股(万股)	113,300
流通 A 股市值(亿元)	87

相对指数表现图

2025-9-1



相关研究

【银河建筑】公司点评_江河集团_积极分红回馈股东，海外订单增速快

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	235.09	260.68	279.04	306.10
现金	53.52	57.23	69.12	82.35
应收账款	122.87	134.98	140.52	150.44
其它应收款	1.59	2.68	2.45	2.72
预付账款	3.96	3.91	4.25	4.70
存货	8.31	9.66	8.43	7.87
其他	44.83	52.22	54.28	58.02
非流动资产	59.55	59.87	60.31	60.27
长期投资	0.73	0.73	0.73	0.73
固定资产	18.89	18.28	17.50	16.58
无形资产	7.71	7.91	8.09	8.24
其他	32.22	32.95	33.99	34.73
资产总计	294.63	320.55	339.34	366.38
流动负债	196.73	216.15	227.83	247.17
短期借款	12.83	12.83	12.83	12.83
应付账款	91.65	104.95	111.17	121.43
其他	92.26	98.38	103.83	112.92
非流动负债	10.52	10.47	10.47	10.47
长期借款	6.18	6.18	6.18	6.18
其他	4.34	4.28	4.28	4.28
负债合计	207.26	226.62	238.30	257.64
少数股东权益	13.79	15.00	16.40	17.88
归属母公司股东权益	73.58	78.93	84.65	90.85
负债和股东权益	294.63	320.55	339.34	366.38

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	16.26	10.06	16.89	18.12
净利润	7.72	8.20	8.95	9.68
折旧摊销	3.00	1.89	2.02	2.13
财务费用	1.24	0.74	0.74	0.74
投资损失	-0.19	-0.24	-0.25	-0.27
营运资金变动	1.30	-4.71	0.40	0.51
其它	3.20	4.18	5.02	5.33
投资活动现金流	-2.27	-1.97	-2.43	-2.15
资本支出	-3.23	-0.90	-0.87	-0.87
长期投资	0.20	-1.41	-1.81	-1.55
其他	0.76	0.34	0.25	0.27
筹资活动现金流	-9.52	-4.53	-2.58	-2.73
短期借款	-2.09	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.60	0.00	0.00	0.00
其他	-8.03	-4.53	-2.58	-2.73
现金净增加额	4.87	3.72	11.88	13.24

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	224.06	240.30	258.60	282.70
营业成本	188.11	202.90	217.90	238.70
营业税金及附加	0.78	0.81	0.88	0.96
营业费用	3.04	3.16	3.44	3.74
管理费用	12.31	13.16	14.18	15.50
财务费用	1.05	-0.33	-0.40	-0.64
资产减值损失	-1.99	-1.46	-1.95	-1.96
公允价值变动收益	0.99	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.19	0.24	0.25	0.27
营业利润	9.20	9.80	10.67	11.54
营业外收入	0.03	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.09	0.00	0.00	0.00
利润总额	9.14	9.80	10.67	11.54
所得税	1.42	1.60	1.71	1.86
净利润	7.72	8.20	8.95	9.68
少数股东损益	1.34	1.21	1.40	1.49
归属母公司净利润	6.38	6.99	7.56	8.20
EBITDA	13.84	11.36	12.29	13.03
EPS (元)	0.56	0.62	0.67	0.72

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6.93%	7.25%	7.62%	9.32%
营业利润	1.51%	6.58%	8.83%	8.23%
归属母公司净利润	-5.07%	9.64%	8.06%	8.49%
毛利率	16.04%	15.56%	15.74%	15.56%
净利率	2.85%	2.91%	2.92%	2.90%
ROE	8.67%	8.86%	8.93%	9.02%
ROIC	7.98%	6.64%	6.82%	6.82%
资产负债率	70.35%	70.70%	70.22%	70.32%
净负债比率	-29.98%	-33.92%	-43.29%	-52.40%
流动比率	1.19	1.21	1.22	1.24
速动比率	0.94	0.94	0.96	0.99
总资产周转率	0.77	0.78	0.78	0.80
应收账款周转率	1.83	1.86	1.88	1.94
应付账款周转率	2.04	2.06	2.02	2.05
每股收益	0.56	0.62	0.67	0.72
每股经营现金	1.44	0.89	1.49	1.60
每股净资产	6.49	6.97	7.47	8.02
P/E	13.70	12.49	11.56	10.66
P/B	1.19	1.11	1.03	0.96
EV/EBITDA	2.53	4.89	3.55	2.33
P/S	0.39	0.36	0.34	0.31

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光建筑行业分析师 组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn