

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.00
总股本/流通股本(亿股)	11.33 / 11.33
总市值/流通市值(亿元)	91 / 91
52周内最高/最低价	9.79 / 5.21
资产负债率(%)	71.8%
市盈率	14.81
第一大股东	北京江河源控股有限公司

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

江河集团(601886)

海外战略效果显现，高分红凸显投资价值

● 事件

公司发布 25 年年报，25 年公司实现收入 218.45 亿元，同比-2.5%，归母净利润 6.1 亿元，同比-4.3%，扣非归母净利润 5.95 亿元，同比+42.06%；其中 25Q4 实现收入 72.92 亿元，同比+4.41%，归母净利润 1.53 亿元，同比-25.42%，扣非归母净利润 2.12 亿元，同比 118.0%。

● 点评

主业收入略有下降，海外订单尚未大规模转化：25 年公司建筑装饰板块营业收入下降主要系公司国内业务略有下降，而新增海外订单尚未进入大规模产值转化阶段所致；公司持续加大项目结算与清欠力度，加快资金回笼，同时深化内装体系化建设并取得显著成效。

海外订单增长靓丽，出海战略效果显现：订单方面，2025 年公司累计中标金额约 285.39 亿元，同比+5.51%。其中，幕墙与光伏建筑业务中标额实现约 191.85 亿元，同比+11.51%；室内装饰与设计业务中标额实现约 93.54 亿元，同比-4.98%。25 年公司海外订单实现约为 98.7 亿元，占总订单达 35%，同比+30%；其中幕墙海外订单实现 68.8 亿元，占幕墙总订单的 36%，同比+84%，彰显公司在海外市场的竞争实力以及市场开拓取得的显著成效。

高分红凸显投资价值，经营质量持续提升：现金流方面，25 年度公司经营活动产生的现金流量净额约 15.45 亿元，25 年实现销售回款 228.18 亿元，收现比达 104.45%，收入现金转化能力强劲。分红方面，25 年公司累计现金分红 5.65 亿元，分红比例达 93%，当前公司股息率 6.2%，公司持续强化股东回报，在 25 年发布了 2025-2027 年股东回报规划，承诺每年现金分红不低于归母净利润 80% 或每股 0.45 元的孰高者，为长期投资者提供稳定收益预期。

盈利预测：我们预计公司 26-27 年收入分别为 230 亿、238 亿元，同比+5.3%、+3.4%，预计 26-27 年归母净利润分别为 7.8 亿、8.9 亿，同比+27.3%、+14.4%，对应 26-27 年 PE 分别为 11.7X、10.2X，按公司规划的 2025-2027 年最低分红率 80%，当前股价对应 26-27 年股息率分别为 6.8%/7.8%，高股息红利属性凸显。

● 风险提示：

海外扩张不及预期，国内需求下滑超预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (亿元)	218	230	238	247
增长率 (%)	-2.50	5.32	3.44	3.84
EBITDA (亿元)	15.42	13.00	14.61	14.85
归属母公司净利润 (亿元)	6.10	7.77	8.89	9.02
增长率 (%)	-4.31	27.33	14.42	1.42
EPS (元/股)	0.54	0.69	0.78	0.80
市盈率 (P/E)	14.85	11.66	10.19	10.05
市净率 (P/B)	1.24	1.23	1.21	1.19
EV/EBITDA	-1.61	2.11	2.06	2.26

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	218	230	238	247	营业收入	-2.5%	5.3%	3.4%	3.8%
营业成本	181	190	196	203	营业利润	-7.5%	26.9%	14.4%	1.4%
税金及附加	1	1	1	1	归属于母公司净利润	-4.3%	27.3%	14.4%	1.4%
销售费用	3	3	4	4	获利能力				
管理费用	12	12	13	13	毛利率	17.2%	17.2%	17.6%	17.7%
研发费用	6	6	7	7	净利率	2.8%	3.4%	3.7%	3.6%
财务费用	2	1	1	1	ROE	8.4%	10.5%	11.9%	11.9%
资产减值损失	-2	-3	-3	-3	ROIC	8.6%	8.0%	8.9%	8.8%
营业利润	9	11	12	13	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	71.8%	72.2%	72.2%	72.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	1.18	1.16	1.16	1.15
利润总额	8	11	12	13	营运能力				
所得税	2	2	2	2	应收账款周转率	1.73	1.75	1.77	1.82
净利润	7	9	10	10	存货周转率	20.46	21.50	25.29	30.87
归母净利润	6	8	9	9	总资产周转率	0.73	0.74	0.74	0.75
每股收益(元)	0.54	0.69	0.78	0.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	0.69	0.78	0.80
货币资金	55	57	60	64	每股净资产	6.45	6.51	6.61	6.72
交易性金融资产	5	6	6	7	估值比率				
应收票据及应收账款	132	135	136	138	PE	14.85	11.66	10.19	10.05
预付款项	5	5	5	5	PB	1.24	1.23	1.21	1.19
存货	9	8	7	6	现金流量表				
流动资产合计	244	252	257	264	净利润	7	9	10	10
固定资产	23	28	33	37	折旧和摊销	3	2	2	2
在建工程	2	1	1	0	营运资本变动	-2	0	-1	0
无形资产	7	6	6	5	其他	7	7	7	7
非流动资产合计	62	65	68	71	经营活动现金流净额	15	17	17	19
资产总计	306	317	326	335	资本开支	-3	-6	-5	-5
短期借款	14	14	14	14	其他	-6	0	-1	-1
应付票据及应付账款	156	164	169	175	投资活动现金流净额	-9	-6	-6	-6
其他流动负债	37	38	39	40	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	207	217	222	230	债务融资	1	0	0	0
其他	13	13	13	13	其他	-12	-8	-9	-9
非流动负债合计	13	13	13	13	筹资活动现金流净额	-10	-8	-9	-9
负债合计	220	229	235	242	现金及现金等价物净增加额	-3	3	3	4
股本	11	11	11	11					
资本公积金	37	37	37	37					
未分配利润	19	18	18	18					
少数股东权益	13	14	16	17					
其他	6	7	8	10					
所有者权益合计	86	88	90	93					
负债和所有者权益总计	306	317	326	335					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048