

2026 年 04 月 01 日

# 江河集团 (601886.SH)

——海外拓展强化成长动能，高分红提升投资吸引力

投资评级：买入（维持）

## 投资要点：

### 证券分析师

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

### 联系人

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

### 市场表现：



### 基本数据 2026 年 03 月 31 日

收盘价 (元)	8.65
一年内最高/最低 (元)	9.93/5.17
总市值 (百万元)	9,800.47
流通市值 (百万元)	9,800.47
总股本 (百万股)	1,133.00
资产负债率 (%)	71.79
每股净资产 (元/股)	6.45

资料来源：聚源数据

- 扣非归母净利润高增，高分红彰显投资价值。**2025 年公司实现营收 218.45 亿元，同比-2.50%；归母、扣非归母净利润分别为 6.10 亿元、5.95 亿元，同比-4.31%、+42.06%。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；非经常性损益为 0.15 亿元，同比减少 2.04 亿元，主要系交易性金融资产公允价值同比减少所致。单季度看，Q4 实现营收 72.92 亿元，同比+4.41%；归母、扣非归母净利润分别为 1.53 亿元、2.12 亿元，同比-25.42%、+117.96%。Q4 盈利下滑主要系公允价值变动净收益减少和资产及信用减值损失上升。2025 年公司拟派发现金红利 5.67 亿元（含税），分红比例为 92.83%，对应 3 月 30 日收盘价股息率为 5.78%，高比例分红持续凸显投资价值。
- 产品化战略成效显著，全球市场版图快速扩张。**分行业来看，2025 年公司建筑装饰、医疗健康板块分别实现收入 206.29、11.34 亿元，同比-3.00%、+3.50%；毛利率分别为 16.83%、27.63%，同比+1.27pct、1.64pct。分地区看，中国大陆、港澳台、海外（不含港澳台）分别实现收入 167.99、32.49、17.15 亿元，同比-0.37%、+18.10%、-37.63%；毛利率分别为 16.19%、17.61%、28.85%，同比+1.13pct、+7.01pct、+1.02pct。随着公司面向全球推出幕墙产品及异型光伏组件平台化模式以来，海外市场拓展成效显著。2025 年公司签约 6.48 亿元幕墙产品供货订单，同比+897%；在巩固澳洲市场基础上，业务拓展至乌兹别克斯坦、泰国、英国、蒙古等多个国家，全球市场布局持续扩大，产品订单多点开花。BIPV 异型光伏组件于 2025 年 5 月取得国际认证并启动全球销售，依托幕墙渠道进入新加坡、中东等地区，海外增长潜力持续释放。
- 订单蝉联行业榜首，幕墙海外订单高增 84% 构筑成长动能。**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约 191.85 亿元，同比+11.51%；室内装饰与设计业务中标额约 93.54 亿元，同比-4.98%。在国内建筑装饰行业上市公司中，公司新增订单总量蝉联行业榜首。2025 年公司海外订单增长强劲，中标额约 98.70 亿元，占总订单达 35%，同比+30%；其中幕墙海外订单实现 68.80 亿元，占幕墙总订单的 36%，同比+84%，充分彰显公司在海外市场的竞争实力及开拓成效。考虑到海外订单毛利率普遍较高，随着后续产值转化，预计将对公司整体盈利水平的提升形成积极影响。截至 2025 年末，公司在手订单约 376 亿元，为 25 年营收的 1.72 倍，其中海外在手订单约 153 亿元（同比+51%，占总在手订单 41%），订单储备充足且结构优化，为未来业绩释放奠定坚实基础。
- 盈利能力持续改善，现金流保持稳健。**2025 年公司毛利率为 17.24%，同比+1.19pct，Q4 单季毛利率 20.30%，同比+2.52pct。2025 年公司期间费用率为 10.48%，同比+0.29pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 1.49%/5.35%/2.79%/0.85%，分别同比+0.13pct/-0.14pct/-0.08pct/+0.38pct。2025 年财务费用同比+76.29%主要系集团内部单位之间未结清外币款项折算因人民币升值形成汇兑损失所致。25 年资产及信用减值损失合计 5.98 亿元，同比增加 1.26 亿元；公允价值变动收益同比-0.93 亿至 0.06 亿元。综合影响下，2025 年净利率为 3.17%，同比-0.28pct，Q4 单季净利率为 2.49%，同比-0.97pct。2025 年公司 CFO 总额为 15.45 亿元，同比少流入 0.81 亿元；收/付现比分别为 104.45%、101.23%，同比分别-1.56pct，+0.53pct。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.01/9.01/10.20 亿元，同比增速分别为 +31.21%/+12.50%/+13.27%，当前股价对应的 PE 分别为 12.24/10.88/9.60 倍。考虑到公司海外业务拓展提速，同时维持高分红水平，我们认为公司经营韧性与估值优势兼备，**维持“买入”评级。**

➤ 风险提示：海外业务拓展不及预期，分红不及预期，BIPV 产品化战略推进不及预期

盈利预测与估值（人民币）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,406	21,845	23,863	25,176	26,196
同比增长率（%）	6.93%	-2.50%	9.23%	5.50%	4.05%
归母净利润（百万元）	638	610	801	901	1,020
同比增长率（%）	-5.07%	-4.31%	31.21%	12.50%	13.27%
每股收益（元/股）	0.56	0.54	0.71	0.80	0.90
ROE（%）	8.67%	8.36%	10.73%	11.79%	13.00%
市盈率（P/E）	15.37	16.06	12.24	10.88	9.60

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,489	4,773	5,035	5,239
应收票据及账款	16,227	17,642	18,362	19,347
预付账款	469	425	449	467
其他应收款	157	186	196	204
存货	936	1,019	1,074	1,116
其他流动资产	1,138	1,193	1,231	1,261
<b>流动资产总计</b>	<b>24,417</b>	<b>25,238</b>	<b>26,347</b>	<b>27,634</b>
长期股权投资	219	228	237	246
固定资产	2,769	2,690	2,725	2,850
在建工程	183	422	578	550
无形资产	700	713	759	836
长期待摊费用	115	143	138	100
其他非流动资产	2,199	2,285	2,386	2,516
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,185</b>	<b>6,481</b>	<b>6,822</b>	<b>7,098</b>
<b>资产总计</b>	<b>30,602</b>	<b>31,719</b>	<b>33,169</b>	<b>34,731</b>
短期借款	1,448	1,695	1,951	2,574
应付票据及账款	15,582	16,394	17,282	17,957
其他流动负债	3,675	3,649	3,848	4,001
<b>流动负债合计</b>	<b>20,705</b>	<b>21,738</b>	<b>23,082</b>	<b>24,532</b>
长期借款	1,219	1,025	817	574
其他非流动负债	44	44	44	44
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,263</b>	<b>1,068</b>	<b>861</b>	<b>617</b>
<b>负债合计</b>	<b>21,968</b>	<b>22,806</b>	<b>23,942</b>	<b>25,149</b>
股本	1,133	1,133	1,133	1,133
资本公积	3,704	3,704	3,704	3,704
留存收益	2,467	2,627	2,807	3,011
归属母公司权益	7,304	7,464	7,644	7,848
少数股东权益	1,330	1,449	1,583	1,734
<b>股东权益合计</b>	<b>8,634</b>	<b>8,913</b>	<b>9,227</b>	<b>9,582</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>30,602</b>	<b>31,719</b>	<b>33,169</b>	<b>34,731</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	692	889	980	1,125
折旧与摊销	324	362	418	483
财务费用	185	105	107	114
投资损失	-37	-23	-28	-27
营运资金变动	-151	-752	242	-255
其他经营现金流	532	46	51	50
<b>经营性现金净流量</b>	<b>1,545</b>	<b>627</b>	<b>1,769</b>	<b>1,490</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-862</b>	<b>-651</b>	<b>-727</b>	<b>-735</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-1,003</b>	<b>-693</b>	<b>-780</b>	<b>-551</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>-348</b>	<b>-717</b>	<b>263</b>	<b>204</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>21,845</b>	<b>23,863</b>	<b>25,176</b>	<b>26,196</b>
<b>营业成本</b>	<b>18,080</b>	<b>19,567</b>	<b>20,627</b>	<b>21,432</b>
税金及附加	57	92	101	105
销售费用	325	374	400	416
管理费用	1,169	1,296	1,373	1,428
研发费用	610	666	703	731
财务费用	185	105	107	114
资产减值损失	-209	-233	-244	-229
信用减值损失	-389	-439	-427	-368
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	37	23	28	27
公允价值变动损益	6	1	25	16
资产处置收益	-41	-9	-9	-9
其他收益	28	27	27	27
<b>营业利润</b>	<b>850</b>	<b>1,132</b>	<b>1,266</b>	<b>1,434</b>
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	8	7	7	7
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>846</b>	<b>1,128</b>	<b>1,262</b>	<b>1,430</b>
所得税	154	209	227	258
<b>净利润</b>	<b>692</b>	<b>919</b>	<b>1,034</b>	<b>1,172</b>
少数股东损益	82	119	134	151
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>610</b>	<b>801</b>	<b>901</b>	<b>1,020</b>
EPS(元)	0.54	0.71	0.80	0.90

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	-2.50%	9.23%	5.50%	4.05%
营业利润增长率	-7.51%	33.12%	11.80%	13.27%
归母净利润增长率	-4.31%	31.21%	12.50%	13.27%
经营现金流增长率	-4.97%	-59.42%	182.21%	-15.79%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	17.24%	18.00%	18.07%	18.19%
净利率	3.17%	3.85%	4.11%	4.47%
ROE	8.36%	10.73%	11.79%	13.00%
ROA	1.99%	2.52%	2.72%	2.94%
<b>估值倍数</b>				
P/E	16.06	12.24	10.88	9.60
P/S	0.45	0.41	0.39	0.37
P/B	1.34	1.31	1.28	1.25
股息率	1.73%	6.54%	7.35%	8.33%
EV/EBITDA	8	8	7	7

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 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（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。