



业绩符合预期，医疗和光伏加速布局

2026年4月3日

- **事件：**公司发布 2025 年年报。
- **扣非净利润实现较快增长。**2025 年公司实现营业总收入 218.45 亿元，同降 2.50%。其中，建筑装饰业务实现营业收入 207.11 亿元，同降 2.81%；医疗健康业务实现营业收入 11.34 亿元，同增 3.50%。公司境内实现营业收入 167.99 亿元，同降 0.37%，境外实现营业收入 50.46 亿元，同降 2.88%。报告期公司实现归母净利润 6.10 亿元，同降 4.31%，实现扣非归母净利润 5.95 亿元，同增 42.06%。报告期公司经营现金流量净额为 15.45 亿元，同比减少 0.81 亿元，主要系部分项目结算周期影响，但公司销售回款 228.18 亿元，收现比达 104.45%，收入现金转化能力强劲。
- **毛利率有所提升，新签合同稳中有升。**公司 2025 年毛利率为 17.24%，同升 1.2pct，净利率为 3.17%，同降 0.27pct。2025 年，公司新签合同 285.39 亿元，同比增长 5.51%。其中，幕墙与光伏建筑业务新签合同 191.85 亿元，同比增长 11.51%；室内装饰与设计业务新签合同 93.54 亿元，同比下降 4.98%。境内新签合同 186.69 亿元，境外新签合同 98.70 亿元，境外订单同比增长 30%，其中幕墙海外订单 68.80 亿元，同比增长 84%。公司中标全球首座超千米高层建筑沙特吉达塔幕墙工程，合同金额 20.12 亿元。
- **医疗健康与光伏建筑等新业务加速成长。**公司持续巩固中东、东南亚、港澳等传统优势市场，并成功拓展乌兹别克斯坦、英国、蒙古等新国别，深入践行“EPC+平台化”双轮驱动模式，以具备核心竞争力的幕墙产品及异型光伏组件赋能全球合作伙伴。同时，公司大力发展新质生产力，围绕光伏建筑一体化、异型光伏组件、智慧眼科等新兴领域。公司 BIPV 异型光伏组件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；医疗健康板块旗下 Vision 澳洲眼科业务稳健，国内“维视眼科”品牌稳步推进中高端布局。
- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 6.55、6.79、7.13 亿元，分别同比+7.3%/+3.8%/+5.0%，对应 P/E 分别为 15.19/14.64/13.95 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	21,845	23,003	24,107	25,096
收入增长率	-2.5%	5.3%	4.8%	4.1%
归母净利润(百万元)	610	655	679	713
利润增速	-4.3%	7.3%	3.8%	5.0%
毛利率	17.2%	16.7%	16.7%	16.7%
摊薄 EPS(元)	0.54	0.58	0.60	0.63
PE	16.30	15.19	14.64	13.95

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

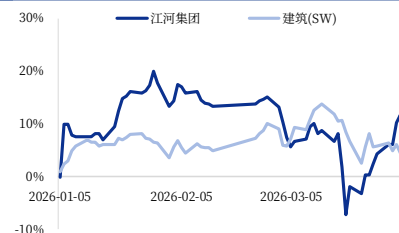
市场数据

2026-4-3

股票代码	601886
A 股收盘价(元)	8.78
上证指数	3880.10
总股本(万股)	113300
实际流通 A 股(万股)	113300
流通 A 股市值(亿元)	99

相对指数表现图

2026-4-3



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	24,417	25,028	26,724	28,465
现金	5,489	5,541	6,587	7,483
应收账款	13,012	13,028	13,663	14,229
其它应收款	157	176	173	182
预付账款	469	411	458	489
存货	936	972	965	1,040
其他	4,352	4,900	4,878	5,041
非流动资产	6,185	6,047	5,905	5,744
长期投资	829	829	829	829
固定资产	2,340	2,376	2,378	2,361
无形资产	700	611	529	439
其他	2,316	2,232	2,168	2,115
资产总计	30,602	31,076	32,628	34,210
流动负债	20,705	20,483	21,415	22,337
短期借款	1,448	1,598	1,748	1,868
应付账款	11,164	10,379	10,766	11,323
其他	8,092	8,505	8,900	9,145
非流动负债	1,263	1,463	1,663	1,863
长期借款	815	1,015	1,215	1,415
其他	448	448	448	448
负债总计	21,968	21,946	23,078	24,200
少数股东权益	1,330	1,427	1,538	1,644
归属母公司股东权益	7,304	7,702	8,012	8,366
负债和股东权益	30,602	31,076	32,628	34,210

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,545	322	1,455	1,354
净利润	692	752	790	819
折旧摊销	324	185	196	206
财务费用	122	95	108	121
投资损失	-37	-29	-31	-35
营运资金变动	-151	-1,332	-289	-458
其它	594	651	680	702
投资活动现金流	-862	-69	-72	-77
资本支出	-308	-98	-103	-113
长期投资	-635	0	0	0
其他	81	29	31	35
筹资活动现金流	-1,003	-202	-337	-380
短期借款	166	150	150	120
长期借款	197	200	200	200
其他	-1,366	-552	-687	-700
现金净增加额	-348	52	1,046	896

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	21,845	23,003	24,107	25,096
营业成本	18,080	19,162	20,081	20,905
税金及附加	57	71	74	73
销售费用	325	312	338	355
管理费用	1,169	1,249	1,308	1,356
研发费用	610	661	686	712
财务费用	185	41	53	55
资产减值损失	-209	-254	-258	-276
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资收益及其他	-366	-342	-353	-367
营业利润	850	912	957	997
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	8	7	8	8
利润总额	846	908	952	992
所得税	154	156	162	173
净利润	692	752	790	819
少数股东损益	82	97	111	106
归属母公司净利润	610	655	679	713
EBITDA	1,355	1,134	1,201	1,253
EPS (元)	0.54	0.58	0.60	0.63
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-2.5%	5.3%	4.8%	4.1%
营业利润增长率	-7.5%	7.2%	4.9%	4.2%
归属母公司净利润增	-4.3%	7.3%	3.8%	5.0%
毛利率	17.2%	16.7%	16.7%	16.7%
净利率	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%
ROE	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
ROIC	7.3%	6.3%	6.3%	6.2%
资产负债率	71.8%	70.6%	70.7%	70.7%
净资产负债率	254.4%	240.4%	241.6%	241.8%
流动比率	1.18	1.22	1.25	1.27
速动比率	0.93	0.95	0.99	1.01
总资产周转率	0.73	0.75	0.76	0.75
应收账款周转率	1.73	1.77	1.81	1.80
应付账款周转率	1.78	1.78	1.90	1.89
每股收益 (元)	0.54	0.58	0.60	0.63
每股经营现金 (元)	1.36	0.28	1.28	1.20
每股净资产 (元)	6.45	6.80	7.07	7.38
P/E	16.30	15.19	14.64	13.95
P/B	1.36	1.29	1.24	1.19
EV/EBITDA	5.43	6.76	5.80	5.10
PS	0.46	0.43	0.41	0.40

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。2025 年获 Wind 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	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn