

江河集团（601886.SH）

如何看待江河集团市值空间？

核心观点：本周江河集团实现涨幅 42%，近期我们核心推荐江河集团，核心逻辑：1）出海量价齐升：Q2 业绩大幅加速超预期，显示海外高利润订单迈入规模化兑现期，Q3 有望延续高增；2）平台化持续突破：切入全球下沉幕墙产品供货市场，打开成长新空间，同时产品制造属性强化带动商业模式持续优化；3）高股息：预测公司 2026-2028 年股息率分别为 7.5%/9.0%/10.7%。假设公司股息率切换至 5%，测算公司 2026-2028 年目标市值 199/239/286 亿元，上涨空间 49%/79%/115%，现价继续核心推荐。

Q2 海外高毛利项目迈入兑现期，Q3 业绩有望延续高增。公司 26H1 实现营收 108 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 4.4 亿元，同比增长 34.3%；其中 Q2 实现营收 63 亿元、归母净利润 2.9 亿元，分别同比增长 22.6%、57%，较 Q1 明显提速。值得注意的是，26H1 公司在人民币升值导致汇兑损失增加、铝锭价格上涨推升成本、减值计提增多以及中东地缘冲突扰动海外项目执行等多重不利因素下，仍实现超预期增长，反映实际经营动能强劲。当前公司受益于新兴国家城镇化加速，东南亚、中东与中亚等地业务快速放量，26H1 公司海外收入 32.3 亿元，同比增长 54%，收入占比提升至 29.9%；同期海外（中国港澳台及海外地区）业务毛利率达 23.3%，显著高于境内业务的 13.5%，海外高毛利订单批量转化叠加收入扩张带来的规模效应，推动盈利能力加速释放。截至 26H1 末，公司在手订单 382 亿元，是 2025 年收入的约 1.8 倍，其中境外在手订单 156 亿元、占比达 41%，明显高于当前海外收入占比，意味着海外业务仍有充足的待执行订单和结构提升空间。预计 26Q3 海外高毛利项目将继续放量，海外收入增长、业务占比提升与利润率改善趋势较为明确，公司业绩高增长具备较强持续性。

平台化业务持续突破，有望成为海外成长新动能。产品平台化的核心并非产品品质下沉，而是推动商业模式由承接少数高端大型工程，向数量更多、单体规模更小的全球长尾幕墙市场延伸。江河幕墙是全球高端幕墙第一品牌，但对于地域分散、单体金额较小的中小型项目，公司若亲自承接工程，需要配置属地营销、施工和项目管理团队，规模经济相对有限；平台化模式则将原有同行竞争关系转化为合作关系，由江河向全球中小幕墙企业输出设计方案、幕墙建材产品、技术支持和品牌能力，合作方负责当地获客与安装施工。公司依托国内六大生产基地、规模化采购、智能制造及全球供应链，有望获得更具竞争力的采购价格，并向合作伙伴提供可控的成本、统一的品质和确定性交付；公司对外签约幕墙产品订单的平均毛利率已高于国内幕墙工程毛利率，产品平台化业务有望实现较强盈利能力。对于全球各地合作方而言，其可以更低成本获得高品质幕墙产品，并借助江河的全球高端品牌、设计技术和项目经验增强对业主及总包的获客能力；公司则能够避开中小项目自营 EPC 的规模不经济，将现有产能、供应链及品牌能力复制至更广阔的全球下沉市场，形成“订单增长—产能利用率提升—单位成本下降—价格竞争力增强”的正向循环。26H1 公司定制化产品订单已进入 10 多个国家，新增产品供货订单 3.3 亿元、同比增长 133%，表明平台化模式正由市场验证迈入加速复制阶段，有望成为公司持续成长的新动能。

财务质量优异，高分红能力提供估值支撑。公司现金流创造能力突出，2025 年经营性现金流净额 15.5 亿元，是归母净利润的 2.5 倍；近 10 年累计经营性现金流净流入 122 亿元，是同期归母净利润的 3 倍，自由现金流长期

买入（维持）

股票信息

行业	装修装饰 II
前次评级	买入
08 月 14 日收盘价（元）	11.75
总市值（百万元）	13,312.77
总股本（百万股）	1,133.00
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	9.42

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 1、《江河集团（601886.SH）：25Q4 经营性业绩大增 118%，26 年海外盈利放量可期》 2026-03-20
- 2、《江河集团（601886.SH）：Q3 业绩稳健符合预期，高股息“类债”价值凸显》 2025-10-30
- 3、《江河集团（601886.SH）：Q2 业绩显著提速，海外业务蓄势待发》 2025-08-26

保持充裕。截至 26H1 末，公司有息负债率仅 8.8%，资产负债结构持续优化，同时货币资金及交易性金融资产合计 46.3 亿元，现金储备充足。优异的财务质量叠加海外成长空间，有望支撑公司实现持续稳定高分红。

投资建议：基于公司超预期的中报表现，我们调整预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.0/13.3/15.9 亿元，同比增长 81%/20%/20%，当前股价对应 PE 分别为 12/10/8 倍。公司已规划 2025-2027 年最低分红比例 80%，考虑到公司过去 2 年实际分红比例均超过 90%，以及公司优异的财报质量+海外扩张带来的持续成长性，我们认为公司后续有望维持 90% 以上的分红率。**以分红率 90% 测算，预测公司 2026-2028 年股息率分别为 7.5%/9.0%/10.7%；假设股息率切换至 5%，则公司 2026-2028 年目标市值 199/239/286 亿元，上涨空间 49%/79%/115%，现价继续核心推荐。**

风险提示：行业需求下滑风险，减值风险，海外经营风险，分红不及预期风险等。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22,406	21,845	25,750	29,100	32,650
增长率 yoy（%）	6.9	-2.5	17.9	13.0	12.2
归母净利润（百万元）	638	610	1,103	1,325	1,587
增长率 yoy（%）	-5.1	-4.3	80.8	20.1	19.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.56	0.54	0.97	1.17	1.40
净资产收益率（%）	8.7	8.4	13.8	14.7	15.6
P/E（倍）	20.9	21.8	12.1	10.0	8.4
P/B（倍）	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2026 年 08 月 14 日收盘价



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	23509	24417	28400	32436	36905
现金	5352	5489	6472	7501	8602
应收票据及应收账款	12530	13153	15502	17964	20747
其他应收款	159	157	185	210	235
预付账款	396	469	546	616	690
存货	831	936	1088	1228	1375
其他流动资产	4241	4211	4606	4917	5257
非流动资产	5955	6185	6401	6516	6580
长期投资	73	219	219	219	219
固定资产	1889	2340	2567	2726	2824
无形资产	771	700	699	697	693
其他非流动资产	3222	2926	2916	2874	2843
资产总计	29463	30602	34801	38952	43485
流动负债	19673	20705	23909	26788	29818
短期借款	1283	1448	1548	1648	1748
应付票据及应付账款	15152	15582	18120	20438	22885
其他流动负债	3239	3675	4241	4702	5185
非流动负债	1052	1263	1407	1517	1627
长期借款	618	815	915	1015	1115
其他非流动负债	434	448	492	502	512
负债合计	20726	21968	25316	28305	31445
少数股东权益	1379	1330	1478	1656	1869
股本	1133	1133	1133	1133	1133
资本公积	3697	3704	3704	3704	3704
留存收益	2355	2342	3146	4131	5311
归属母公司股东权益	7358	7304	8006	8991	10171
负债和股东权益	29463	30602	34801	38952	43485

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1626	1545	1807	1856	2004
净利润	772	692	1251	1503	1800
折旧摊销	300	324	353	405	456
财务费用	124	122	92	99	106
投资损失	-19	-37	-31	-29	-33
营运资金变动	130	-151	-520	-823	-1033
其他经营现金流	320	594	662	701	707
投资活动现金流	-227	-862	-625	-597	-600
资本支出	-323	-308	-569	-576	-582
长期投资	20	-635	-50	-50	-50
其他投资现金流	76	81	-6	29	33
筹资活动现金流	-952	-1003	-184	-229	-304
短期借款	-209	166	100	100	100
长期借款	60	197	100	100	100
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	7	0	0	0
其他筹资现金流	-803	-1373	-384	-429	-504
现金净增加额	487	-348	982	1030	1101

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	22406	21845	25750	29100	32650
营业成本	18811	18080	21025	23714	26554
营业税金及附加	78	57	67	76	86
营业费用	304	325	383	433	486
管理费用	1231	1169	1378	1558	1748
研发费用	643	610	719	812	911
财务费用	105	185	37	34	31
资产减值损失	-199	-209	-225	-230	-230
其他收益	25	28	32	37	41
公允价值变动收益	99	6	0	0	0
投资净收益	19	37	31	29	33
资产处置收益	15	-41	-48	-55	-61
营业利润	920	850	1531	1839	2202
营业外收入	3	4	4	4	4
营业外支出	9	8	5	5	5
利润总额	914	846	1530	1838	2201
所得税	142	154	279	335	401
净利润	772	692	1251	1503	1800
少数股东损益	134	82	148	178	213
归属母公司净利润	638	610	1103	1325	1587
EBITDA	1384	1542	1920	2277	2689
EPS (元/股)	0.56	0.54	0.97	1.17	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	6.9	-2.5	17.9	13.0	12.2
营业利润(%)	1.5	-7.5	80.0	20.1	19.8
归属母公司净利润(%)	-5.1	-4.3	80.8	20.1	19.8
获利能力					
毛利率(%)	16.0	17.2	18.4	18.5	18.7
净利率(%)	2.8	2.8	4.3	4.6	4.9
ROE(%)	8.7	8.4	13.8	14.7	15.6
ROIC(%)	8.0	8.6	10.1	10.9	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	70.3	71.8	72.7	72.7	72.3
净负债比率(%)	-30.0	-29.9	-34.9	-38.7	-41.7
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	1.8	1.7	1.8	1.8	1.7
应付账款周转率	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.54	0.97	1.17	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)			1.60	1.64	1.77
每股净资产(最新摊薄)			7.07	7.94	8.98
估值比率					
P/E	20.9	21.8	12.1	10.0	8.4
P/B	1.8	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	2.5	4.3	5.2	4.0	3.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 08 月 14 日收盘价

内容目录

1. 核心观点.....	5
2. Q2 海外高毛利项目迈入兑现期，Q3 业绩有望延续高增	5
3. 平台化业务持续突破，打造成长新动能	7
4. 财报质量优异，具备稳定高分红能力	9
5. 高股息具备显著投资吸引力，26-28 年市值目标 198/238/285 亿元	10
6. 投资建议.....	11
7. 风险提示	11

图表目录

图表 1: 公司收入利润、增速及结构	5
图表 2: 公司新签订单、增速及结构	6
图表 3: 公司历年境内外业务毛利率对比	6
图表 4: 公司产品平台化订单规模.....	7
图表 5: 公司“平台化、系统化、高端品牌化”三位一体战略.....	8
图表 6: 公司历年经营性现金流量净额.....	9
图表 7: 公司历年投资性现金流量净额.....	9
图表 8: 公司历年货币资金与有息负债对比.....	9
图表 9: 公司历年有息资产负债率.....	9
图表 10: 公司历史分红统计	10

1. 核心观点

本周江河集团实现涨幅 42%，近期我们核心推荐江河集团，核心逻辑：1）出海量价齐升：Q2 业绩大幅加速超预期，显示海外高利润订单迈入规模化兑现期，Q3 有望延续高增；2）平台化持续突破：切入全球下沉幕墙产品供货市场，打开成长新空间，同时产品制造属性强化带动商业模式持续优化；3）高股息：预测公司 2026-2028 年股息率分别为 7.5%/9.0%/10.7%。假设公司股息率切换至 5%，测算公司 2026-2028 年目标市值 199/239/286 亿元，上涨空间 49%/79%/115%，现价继续核心推荐。

2. Q2 海外高毛利项目迈入兑现期，Q3 业绩有望延续高增

公司 26H1 实现营收 108 亿元，同比增长 15.9%，归母净利润 4.4 亿元，同比增长 34.3%；其中 Q2 实现营收 63 亿元、归母净利润 2.9 亿元，分别同比增长 22.6%、57%，较 Q1 明显提速。值得注意的是，26H1 公司在人民币升值导致汇兑损失增加、铝锭价格上涨推升成本、减值计提增多以及中东地缘冲突扰动海外项目执行等多重不利因素下，仍实现超预期增长，反映实际经营动能强劲。

当前公司受益于新兴国家城镇化加速，东南亚、中东与中亚等地业务快速放量，26H1 公司海外收入 32.3 亿元，同比增长 54%，收入占比提升至 29.9%；同期海外（中国港澳台及海外地区）业务毛利率达 23.3%，显著高于境内业务的 13.5%，海外高毛利订单批量转化叠加收入扩张带来的规模效应，推动盈利能力加速释放。截至 26H1 末，公司在手订单 382 亿元，是 2025 年收入的约 1.8 倍，其中境外在手订单 156 亿元、占比达 41%，明显高于当前海外收入占比，意味着海外业务仍有充足的待执行订单和结构提升空间。预计 26Q3 海外高毛利项目将继续放量，海外收入增长、业务占比提升与利润率改善趋势较为明确，公司业绩高增长具备较强持续性。

图表1：公司收入利润、增速及结构

年份	收入	同比	归母净利润	同比	海外收入	同比	海外占比
单位	亿元	--	亿元	--	亿元	--	--
2023 年	210	16.0%	6.7	36.9%	50.9	29.9%	24.3%
2024 年	224	6.9%	6.4	-5.1%	55.0	%	24.6%
2025 年	218	-2.5%	6.1	-4.3%	49.6	-9.8%	22.7%
2026H1	108	15.9%	4.4	34.3%	32.3	54.1%	29.9%

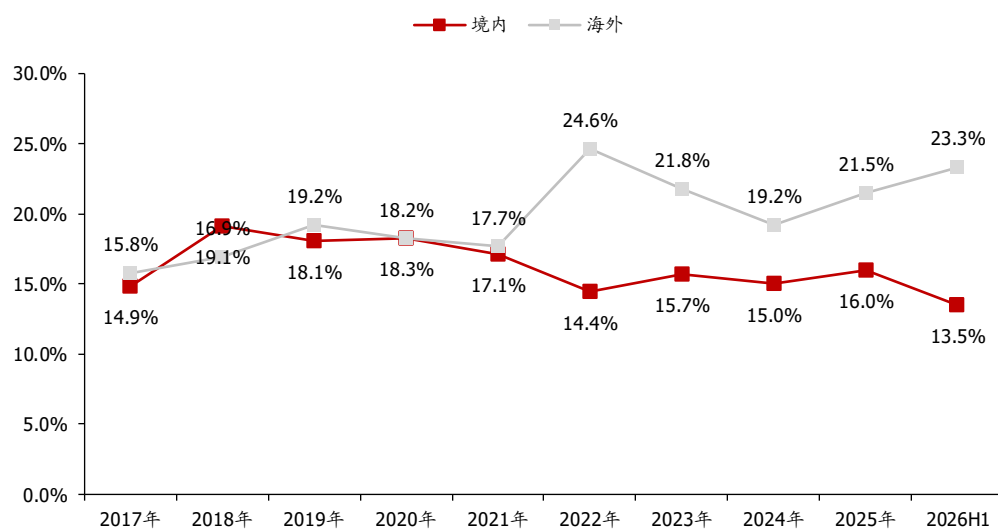
资料来源：Wind，国盛证券研究所，注：本报告海外均指“中国港澳台及海外地区”

图表2: 公司新签订单、增速及结构

年份	新签合计	同比	境内	同比	海外幕墙	同比	海外内装	同比	海外占比
单位	亿元	--	亿元	--	亿元	--	亿元	--	--
2023 年	258	9.7%	210		23.7		24.6		18.7%
2024 年	270	4.7%	194	-7.4%	37.0	56.0%	38.8	58.0%	28.0%
2025 年	285	5.5%	187	-3.9%	68.8	85.9%	29.9	-22.9%	34.6%
2026H1	131	-4.4%	91	7.3%	31.0	-29.6%	8.8	9.9%	30.4%

资料来源: Wind, 公司公告, 国盛证券研究所

图表3: 公司历年境内外业务毛利率对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

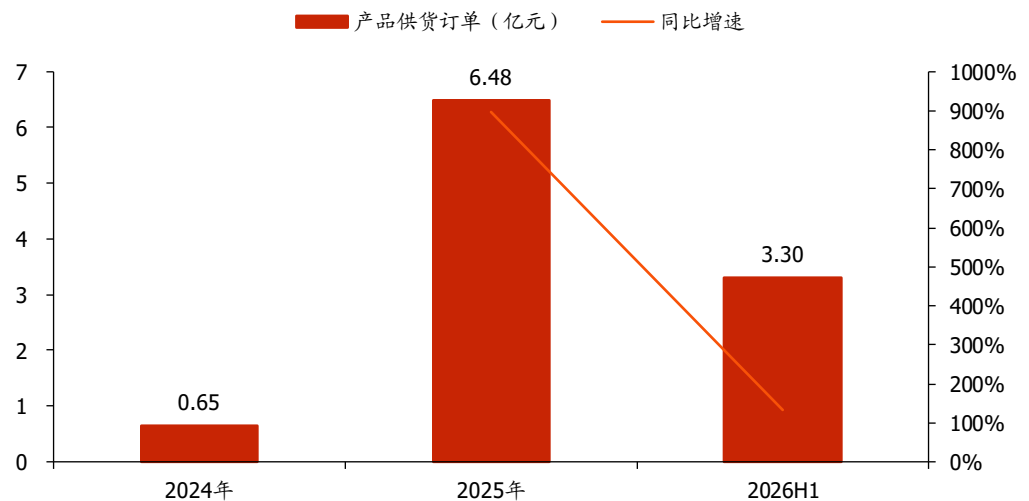
3. 平台化业务持续突破，打造成长新动能

产品平台化的核心并非产品品质下沉，而是推动商业模式由承接少数高端大型工程，向数量更多、单体规模更小的全球长尾幕墙市场延伸。江河幕墙是全球高端幕墙第一品牌，但对于地域分散、单体金额较小的中小型项目，公司若亲自承接工程，需要配置属地营销、施工和项目管理团队，规模经济相对有限；平台化模式则将原有同行竞争关系转化为合作关系，由江河向全球中小幕墙企业输出设计方案、幕墙建材产品、技术支持和品牌能力，合作方负责当地获客与安装施工。

公司依托国内六大生产基地、规模化采购、智能制造及全球供应链，有望获得更具竞争力的采购价格，并向合作伙伴提供可控的成本、统一的品质和确定性交付；公司对外签约幕墙产品订单的平均毛利率已高于国内幕墙工程毛利率，产品平台化业务有望实现较强盈利能力。

对于全球各地合作方而言，其可以更低成本获得高品质幕墙产品，并借助江河的全球高端品牌、设计技术和项目经验增强对业主及总包的获客能力；公司则能够避开中小项目自营 EPC 的规模不经济，将现有产能、供应链及品牌能力复制至更广阔的全球下沉市场，形成“订单增长—利用率提升—单位成本下降—价格竞争力增强”的正向循环。26H1 公司定制化产品订单 10 多个国家，新增产品供货订单 3.3 亿元、同比增长 133%，表明平台化模式正由市场验证迈入加速复制阶段，有望成为公司持续成长的新动能。

图表4：公司产品平台化订单规模



资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表5: 公司“平台化、系统化、高端品牌化”三位一体战略



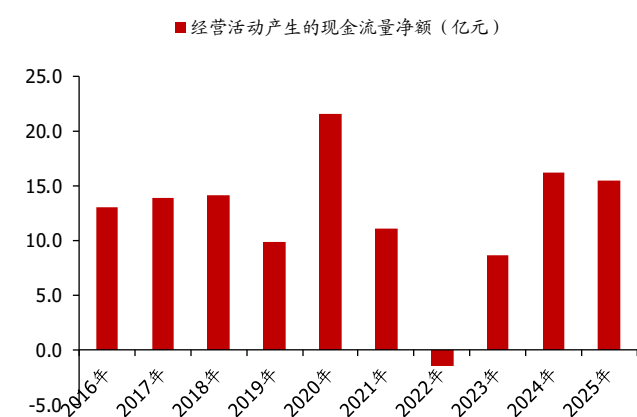
资料来源: 公司官方微信公众号, 国盛证券研究所

4. 财报质量优异，具备稳定高分红能力

公司 2025 年经营性现金流量净额 15.5 亿元，是归母净利润的 2.5 倍，近 10 年合计经营性现金流净流入 122 亿元（期间仅 2022 年小幅净流出），是期间合计归母净利润的 3.0 倍；近 10 年投资性现金流净流出仅 31 亿元；近 10 年合计经营+投资性现金流量净额 91 亿元（自 2017 年以来持续为正），是期间合计归母净利润的 2.2 倍，自由现金流充裕。

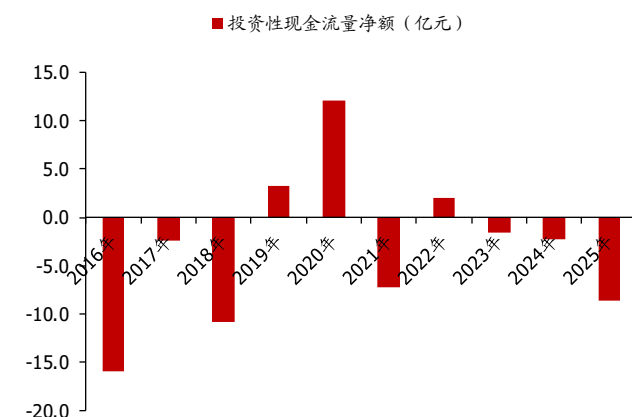
同时截至 26H1 末，公司有息负债率仅 8.8%，自 2022 年以来资产负债率持续下降；货币资金+交易性金融资产 46.3 亿元，是去年归母净利润的 7.6 倍，财报质量优良，在手现金充裕，持续高分红能力较强。

图表6: 公司历年经营性现金流量净额



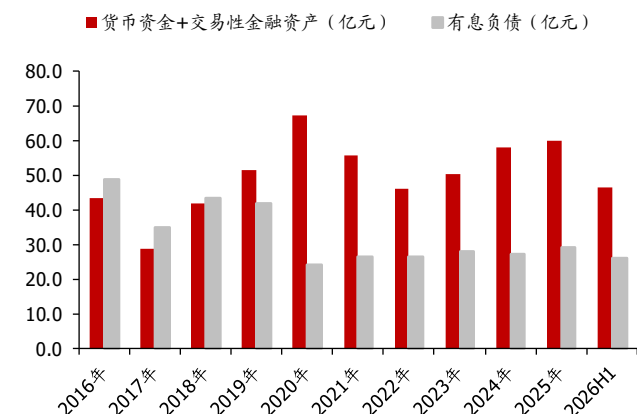
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表7: 公司历年投资性现金流量净额



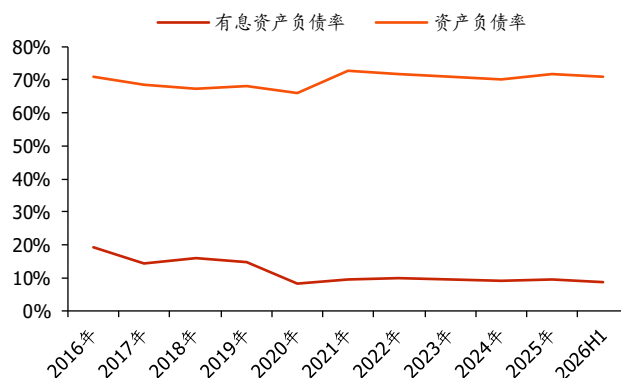
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表8: 公司历年货币资金与有息负债对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表9: 公司历年有息资产负债率



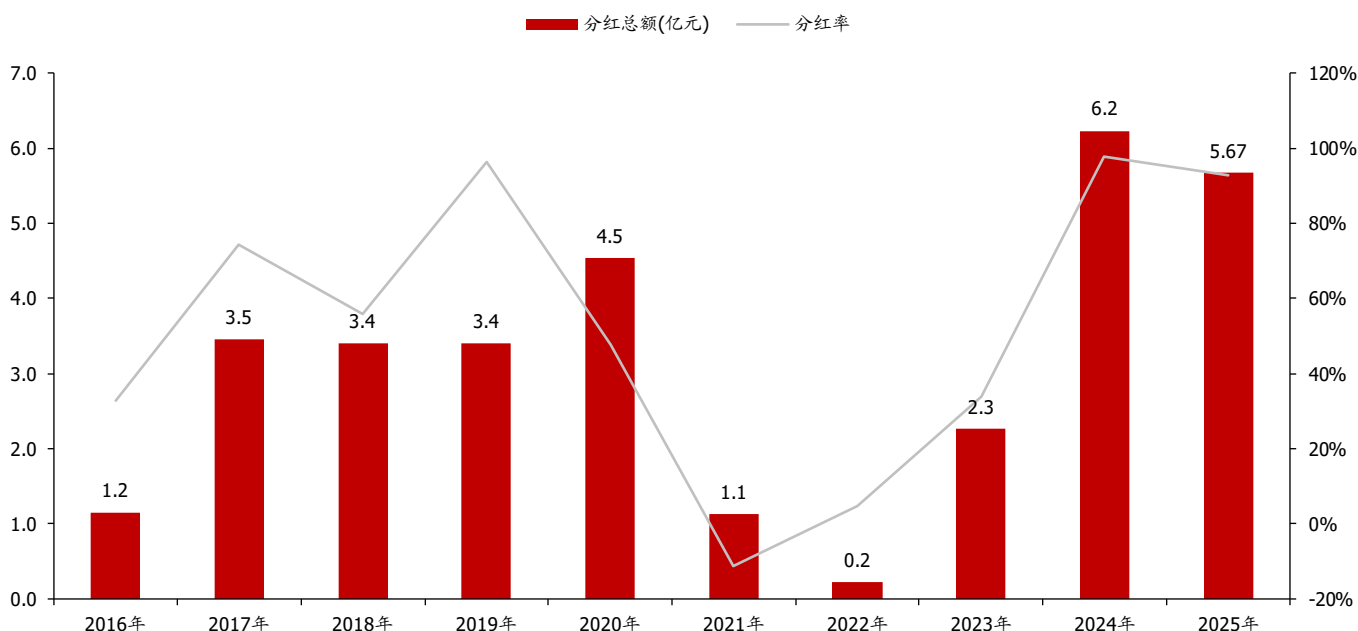
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

5. 高股息具备显著投资吸引力，26-28 年市值目标 198/238/285 亿元

公司常年分红，上市以来平均分红率 64%，2024-2025 年分红率高达 98%/93%。根据公司 2025 年发布的《未来三年（2025-2027 年度）股东回报规划》，规划 2025-2027 年每年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东净利润的 80%，或以总股本 11.33 亿股为基数按每股分红 0.45 元（含税）计算的分配金额（即 5.1 亿元），二者孰高。

考虑到公司过去 2 年实际分红比例均超过 90%，以及公司优异的财报质量+海外扩张带来的持续成长性，我们认为公司后续有望维持 90%以上的分红率。结合我们对公司 2026-2028 年的盈利预测，以分红率 90%测算，公司 2026-2028 年预期股息率分别为 7.5%/9.0%/10.7%，公司高股息较强，已具备显著投资吸引力。假设股息率切换至 5%，则公司 2026-2028 年目标市值 199/239/286 亿元，上涨空间 49%/79%/115%。

图表10: 公司历史分红统计



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

6. 投资建议

基于公司超预期的中报表现，我们调整预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 11.0/13.3/15.9 亿元，同比增长 81%/20%/20%，当前股价对应 PE 分别为 12/10/8 倍，假设公司保持分红率 90%，当前股价对应股息率分别为 7.5%/9.0%/10.7%。假设公司股息率切换为 5%，则对应 2026-2028 年市值目标分别为 199/239/286 亿元，上涨空间 49%/79%/115%，现价继续核心推荐。

7. 风险提示

行业需求下滑风险，减值风险，海外经营风险，分红不及预期风险等。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com