

## 审慎推荐-A (维持)

目标估值: 14.2-14.2元 当前股价: 12.34元 2017年05月04日

# 中国银河 601881.SH

## 银河战舰启航。自营、信用发力

- 公司公布 2017 年一季报:营业收入 29.64 亿元,同比下降 10.21%;归母净利润 11.17 亿,同比增加 10.47%; EPS 为 0.11 元, ROE 为 1.82%。
- □ 经纪业务加速转型,打造一站式金融服务平台。一季度收入10.59 亿,同比下降36%,其中股基市占率4.72%,环比持平;佣金率3.94%%。公司加速朝全面财富管理业务模式转型,着重以客户需求和资产配置为导向,加强多元化产品供给,提供一站式金融服务,叠加A股IPO后加强业务建设和上市效应,预期市场份额有望保持领先地位。
- □ 自营风格稳健,收入占比逐步上升。一季度投资净收益 8.28 亿,同比增长 15%,收入占比上升至 28%,仅次于经纪业务。公司自营强调稳健经营和价值投资,其中权衍类自营杠杆仅 31.14%,固收类自营杠杆 86.52%,在上市券商中皆处于较低水平,在股债均存在一定不确定性的未来,低杠杆有利于降低自营业务风险。
- □ 信用业务爆发式增长,资本补充见成效。一季度利息收入 7.62 亿,同比大增 42%,好于行业整体水平,股票质押业务超预期增长带来信用业务的惊喜。两融余额 508.8 亿,同比持平;股票质押规模 158.2 亿,同比大增 8.6 倍,有力促进信用业务的超预期表现,但相对于等量级的其他大券商,公司股质押规模稍显逊色,上升空间充足,叠加资本金补充后加大业务支持力度,信用业务还将继续攀升,有望实现后发赶超。
- 投资建议:维持公司审慎推荐评级,看好公司后期走势基于:1)券商巨头之一,回归A股增强资本实力;2)资本金增厚巩固公司传统业务发展;3)当前市场偏好低估值、高增长的白马标的。考虑公司新股性质,给予一定溢价,叠加分部法测算出公司17年总市值1440亿,目标价14.2元,对应空间15%,对应17年25.5倍PE、2.1倍PB。 风险提示:活跃度下降

#### 基础数据

上证综指 3155 总股本(万股) 1013726 已上市流通股(万股) 60000 总市值(亿元) 1247 流通市值(亿元) 74 每股净资产(MRQ) 6.2 ROE(TTM)

资产负债率72.9%主要股东中国银河金融控股有主要股东持股比例50.91%

## 股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《中国银河(601881)——体两翼,均衡发展》2017-04-04
- 2、《中国银河(601881)新股分析 一银河战舰,全速启航》2017-01-18

#### 郑积沙

zhengjisha@cmschina.co。m.cn S1090516020001

#### 王立备

wanglibei@cmschina.com.cn S1090517040005

#### 马鲲鹏

021-68407836

Makunp, eng@cmschina.com.cn S1090516030003

#### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	26,260	13,240	13,890	15,315	16,990
同比增长	130%	-50%	5%	10%	11%
营业利润(百万元)	13,123.1	6,549.1	7,501.4	8,513.5	9,743.8
同比增长	163%	-50%	15%	13%	14%
净利润(百万元)	9,836	5,154	5,647	6,406	7,329
同比增长	161%	-48%	10%	13%	14%
每股收益(元)	1.03	0.54	0.56	0.63	0.72
PE	11.97	22.84	22.15	19.53	17.07
PB	2.07	1.90	1.97	1.71	1.56

资料来源: wind, 招商证券



表 1: 中国银河利润简表

百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	11,412	26,260	13,240	13,890	15,315	16,990
手续费及佣金净收入	6,934	16,833	7,708	7,620	8,281	9,400
其中: 经纪业务手续费净	5,360	15,204	5,751	4,732	5,090	5,866
投行业务手续费净收入	1,044	757	1,028	2,261	2,514	2,798
资产管理业务手续费净收	192	449	453	521	573	630
利息净收入	2,805	4,695	2,462	2,950	3,018	3,111
投资净收益	1,010	4,704	3,993	3,706	4,159	4,501
其中:对联营合营公司投	-			-	-	-
公允价值变动净收益	643	-251	-972	-486	-243	-121
汇兑净收益	-	249	-5	-5	-5	-5
其他业务收入	20	29	55	105	105	105
二、营业支出	6,428	13,137	6,691	6,389	6,802	7,246
营业税金及附加	590	1,657	373	373	373	373
业务及管理费	5,798	11,338	6,046	5,744	6,157	6,601
资产减值损失	41	142	253	253	253	253
其他业务成本	-1	-0	19	19	19	19
三、营业利润	4,984	13,123	6,549	7,501	8,514	9,744
加:营业外收入	27	23	44	44	44	44
减:营业外支出	8	12	16	16	16	16
四:利润总额	5,003	13,134	6,577	7,529	8,541	9,771
减: 所得税费用	1,213	3,257	1,391	1,882	2,135	2,443
五、净利润	3,790	9,877	5,185	5,647	6,406	7,329
归属母公司所有者的净利	3,771	9,836	5,154	5,647	6,406	7,329
少数股东损益	20	41	32	-	-	-

资料来源: wind, 招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 2



表	2.	银河	13 X 3	<u>لا غا</u>	た立	、缶	鳰	<u> </u>	E
<i>7</i> X	:	拟门	ルス	ナリ リ	l 厂	火	11	1 7	ĸ.

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	102582	69064	69064	69064	69064
其中:客户资金存款	93896	61215	61215	61215	61215
结算备付金	23260	25363	25363	25363	25363
其中: 客户备付金	21590	23366	23366	23366	23366
拆出资金		0	0	0	0
融出资金	70138	55477	58407	61327	67460
交易性金融资产	38924	29363	29363	29363	29363
衍生金融资产	24	8	8	8	8
买入返售金融资产	21791	13006	32516	42270	50724
应收款项	764	775	775	775	775
应收利息	2167	3554	3554	3554	3554
存出保证金	4389	7070	7070	7070	7070
可供出售金融资产	32125	36524	36524	36524	36524
固定资产	340	299	299	299	299
无形资产	363	354	354	354	354
商誉	223	223	223	223	223
递延所得税资产	131	240	240	240	240
其他资产	316	1117	-9277	-15546	-22804
资产差额(特殊报表科目)	3119	3443	3443	3443	3443
资产总计	300656	245881	254484	260890	268218
短期借款	1191	1785	1785	1785	1785
应付短期融资款	21846	11518	11518	11518	11518
交易性金融负债	51	714	714	714	714
衍生金融负债	341	38	38	38	38
卖出回购金融资产款	44853	24495	24495	24495	24495
代理买卖证券款	117992	90404	90404	90404	90404
应付职工薪酬	5544	4037	4037	4037	4037
应交税费	1081	221	221	221	221
应付款项	1110	1007	1007	1007	1007
应付利息	2508	1732	1732	1732	1732
应付债券	42423	46312	46312	46312	46312
其他负债	4466	5264	5264	5264	5264
负债合计	243406	187527	187527	187527	187527
股本	9537	9537	10137	10137	10137
资本公积	21673	21673	25724	26364	27097
盈余公积	4499	4965	5475	6053	6715
其他综合收益	599	-349			
一般风险准备	6610	7587	8658	9872	11261
交易风险准备	0	0			
未分配利润	13994	14575	16599	20571	25116
归属于母公司所有者权益	56914	57989	66592	72998	80326
少数股东权益	336	365	365	365	365
所有者权益合计	57249	58354	66957	73363	80692
负债和股东权益总计	300656	245881	254484	260890	268218

资料来源: wind, 招商证券

敬请阅读末页的重要说明 Page 3



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙,美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015年加入招商证券,从事非银行金融行业研究。2015年获得金牛奖第五名(团队),2016年获得新财富、金牛奖、IAMAC等评选第二名(团队)。

王立备,从事保险精算工作近四年,对保险行业具有深刻的理解,南开大学精算学硕士,大连理工大学工程力学学士。

马鲲鹏,金融行业首席分析师,对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验,英国杜伦大学金融与投资学硕士,西南财经大学保险学学士。

## 投资评级定义

#### 公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数 20%以上 审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性: 公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避: 公司股价表现弱于基准指数 5%以上

#### 公司长期评级

A: 公司长期竞争力高于行业平均水平

B: 公司长期竞争力与行业平均水平一致

C: 公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内, 行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

#### 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称"本公司")编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

敬请阅读末页的重要说明 Page 4