

# 中国银河（601881）

## 2025 年年报点评：多点开花支撑业绩增长，综合实力稳步提升

买入（维持）

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 罗宇康

执业证书：S0600525090002

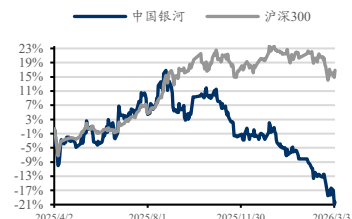
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22,762	28,302	31,504	34,404	37,070
同比（%）	-32.35%	24.34%	11.31%	9.20%	7.75%
归母净利润（百万元）	10,031	12,520	14,185	15,668	16,901
同比（%）	27.30%	24.81%	13.30%	10.45%	7.87%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.99	1.24	1.30	1.43	1.55
P/E（现价&最新摊薄）	13.00	10.41	9.91	8.97	8.32

### 投资要点

- **事件：**中国银河发布 2025 年业绩。2025 年公司实现营业收入 283.0 亿元，同比+24.3%；归母净利润 125.2 亿元，同比+24.8%；对应基本每股收益 1.03 元，ROE 9.8%，同比+1.5pct。第四季度实现营业收入 55.5 亿元，同比-20.8%，环比-38.3%；归母净利润 15.5 亿元，同比-49.4%，环比-65.4%。
- **经纪业务增速显著，财富管理转型加速：**1) 2025 年公司经纪业务收入 88.5 亿元，同比+42.9%，占营业收入比重 31.3%，其中 Q4 单季度经纪业务收入 25.4 亿元，同比+1.8%，占营收比重 46%。2025 年全市场日均股基交易额 20538 亿元，同比+69.7%。2) 2025 年末公司两融余额 1450 亿元，较年初+43%，市场份额 5.7%，较年初+0.3pct，全市场两融余额 25407 亿元，较年初+36.3%。3) 2025 年公司充分依托一线投资顾问近距离陪伴优势，发力投顾服务矩阵，2025 年末公司注册投资顾问 4,320 人，较上年末增加 264 人。
- **投行业务规模扩容，股权业务修复显著：**1) 2025 年公司投行业务收入 8.3 亿元，同比+36.8%。2) 股权业务承销规模同比+2051.2%至 104.3 亿元，排名第 14；其中 IPO 1 家，募资规模 4 亿元；再融资 8 家，承销规模 100 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司 IPO 储备项目 7 家，排名第 17，其中两市主板 2 家，北交所 4 家，科创板 1 家。3) 债券主承销规模同比+37.7%至 6843 亿元，排名第 6；其中地方政府债、金融债、公司债承销规模分别为 4333 亿元、1456 亿元、398 亿元。
- **资管业务规模与收入双升：**2025 年公司资管业务收入 5.2 亿元，同比+6.7%。截至 2025 年末公司资产管理规模 907 亿元，同比+6.5%。
- **自营业务全年收益稳健，Q4 波动较大：**2025 年公司投资收益（含公允价值）131.2 亿元，同比+15.6%；Q4 单季度调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）13.8 亿元，同比-71.6%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025 年经营情况，我们下调此前盈利预测，预计公司 2026-2027 年的归母净利润分别为 142/157 亿元（前值分别为 147/157 亿元），分别同比+13%/+10%；预计公司 2028 年归母净利润 169 亿元，同比+8%。2026 年 4 月 1 日公司市值对应 2026-2028 年 PB 为 0.88/0.84/0.81 倍。资本市场改革持续优化，宏观经济逐渐复苏，大型券商控制风险能力更强，能更大程度的享受政策红利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**交易量持续走低，权益市场波动加剧致投资收益持续下滑。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	12.86
一年最低/最高价	12.67/19.27
市净率(倍)	1.19
流通 A 股市值(百万元)	93,150.35
总市值(百万元)	140,616.41

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.78
资产负债率(% ,LF)	82.73
总股本(百万股)	10,934.40
流通 A 股(百万股)	7,243.42

### 相关研究

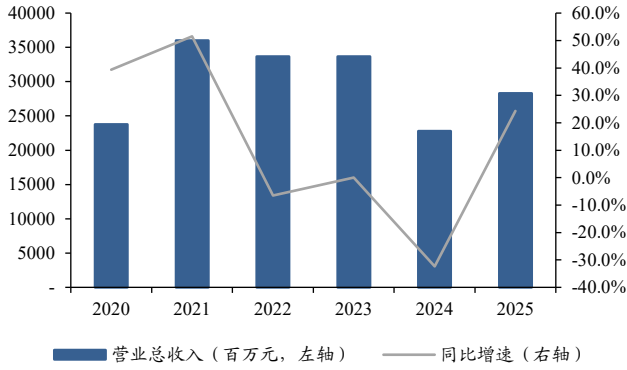
《中国银河(601881): 2025 年三季度报点评: 业绩同比高增, 各项业务收入齐升》

2025-11-01

《中国银河(601881): 2025 年中报点评: 净利润增长近 50%, 自营、经纪系主要驱动》

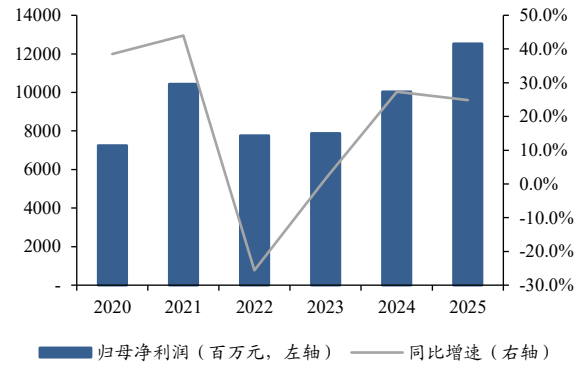
2025-08-29

图1: 2020-2025 年中国银河营收



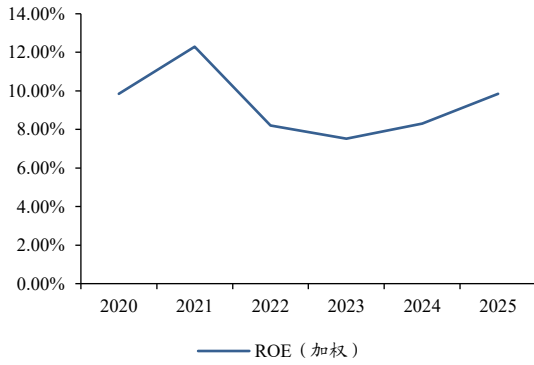
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025 年中国银河归母净利润



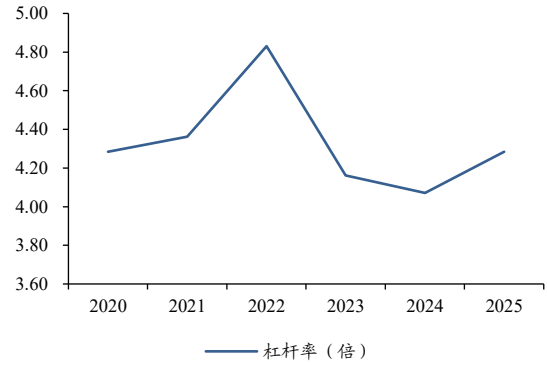
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2020-2025 年中国银河 ROE



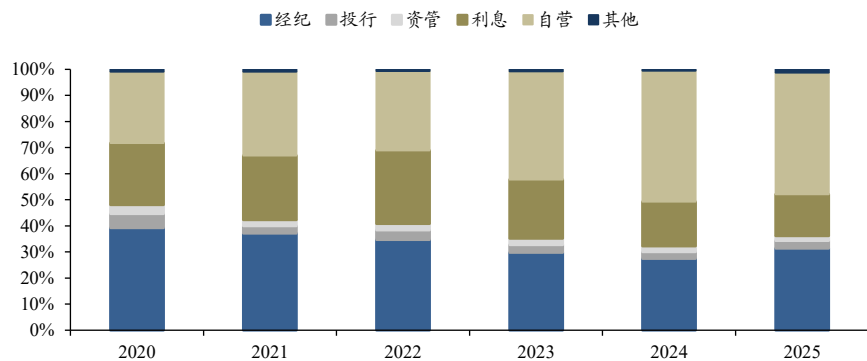
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2020-2025 年中国银河杠杆率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025 年中国银河收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 中国银河盈利预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
客户资金	154,271	204,721	217,510	222,811	228,332	<b>营业收入</b>	<b>22,762</b>	<b>28,302</b>	<b>31,504</b>	<b>34,404</b>	<b>37,070</b>
自有资金	26,417	33,258	35,335	36,196	37,093	手续费及佣金净收入	7,371	10,420	11,189	11,638	11,890
交易性金融资产	220,761	229,695	244,044	249,991	256,186	其中: 经纪业务	6,189	8,846	9,516	9,874	10,028
可供出售金融资产	160,816	160,571	170,602	174,760	179,090	投资银行业务	606	830	886	940	998
持有至到期投资	895	597	634	650	666	资产管理业务	485	517	549	575	602
长期股权投资	300	470	499	511	524	利息净收入	3,849	4,483	4,606	4,906	5,444
买入返售金融资产	24,758	22,613	26,845	28,160	29,596	投资收益	10,982	15,095	15,531	17,673	19,540
融出资金	101,535	144,988	151,227	154,251	157,336	公允价值变动收益	361	-1,959	-	-	-
<b>资产总计</b>	<b>737,471</b>	<b>855,745</b>	<b>909,068</b>	<b>931,518</b>	<b>954,909</b>	汇兑收益	-63	30	-	-	-
代理买卖证券款	165,569	222,670	244,937	247,386	249,860	其他业务收入	183	169	178	187	196
应付债券	99,096	119,502	120,502	121,502	122,502	<b>营业支出</b>	<b>12,234</b>	<b>13,846</b>	<b>15,129</b>	<b>16,322</b>	<b>17,569</b>
应付短期融资券	42,223	53,643	55,253	56,910	58,617	营业税金及附加	141	175	194	212	229
短期借款	13,504	18,994	19,943	20,940	21,987	业务及管理费	11,414	12,796	14,559	15,727	16,946
<b>负债总计</b>	<b>596,971</b>	<b>707,949</b>	<b>749,193</b>	<b>764,472</b>	<b>780,333</b>	其他业务成本	239	106	176	183	194
总股本	10,934	10,934	10,934	10,934	10,934	<b>营业利润</b>	<b>10,528</b>	<b>14,456</b>	<b>16,375</b>	<b>18,082</b>	<b>19,502</b>
普通股股东权益	140,481	147,780	159,822	166,961	174,459	<b>利润总额</b>	<b>10,519</b>	<b>14,413</b>	<b>16,375</b>	<b>18,082</b>	<b>19,502</b>
少数股东权益	19	16	53	85	117	所得税	488	1,893	2,151	2,375	2,562
<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>737,471</b>	<b>855,745</b>	<b>909,068</b>	<b>931,518</b>	<b>954,909</b>	少数股东损益	0	0	39	39	39
						<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>10,031</b>	<b>12,520</b>	<b>14,185</b>	<b>15,668</b>	<b>16,901</b>

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注: 2024 年年报已重述。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>