

谨慎推荐 （首次）

经纪、自营业务对净利润起主要贡献

风险评级：中风险

中国银河（601881）2019 年半年报点评

2019 年 8 月 28 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

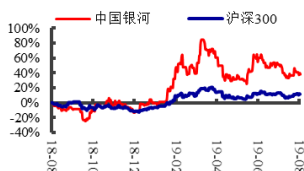
电话：0769-22110925

邮箱：

xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据
2019 年 8 月 28 日

收盘价(元)	10.55
总市值(亿元)	1,069.48
总股本(百万股)	10,137.26
流通股本(百万股)	1,228.53
ROE (TTM)	6.12%
12 月最高价(元)	14.88
12 月最低价(元)	5.60

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **经纪、自营业务收入对净利润起主要正贡献。**2019年上半年，公司营业收入73.68亿元，同比+71.09%；归属母公司股东净利润25.95亿元，同比+97.93%；扣非归母净利润25.89亿元，同比+98.57%。截止2019年上半年末，公司总资产为3106.46亿元，较2018年末+23.58%；归属股东权益为681.37亿元，较2018年末+3.27%。报告期末，公司杠杆倍数为 3.34 倍，较2018年末增加0.39倍。公司上半年业绩增长主要由经纪、信用、自营业务贡献。报告期间，公司经纪、投行、资管、自营、其他业务收入占营收比例分别为33.13%、3.46%、4.42%、22.12%、28.72%、7.44%，其中信用业务净收入、自营业务净收益营收占比变动较大，分别较2018年-12.58pct、+19.19pct。
- **代理买卖证券业务净收入大幅增长。**2019年上半年，公司实现经纪业务手续费净收入24.41亿元，同比+23.78%，主要得益于代理买卖证券业务净收入大幅增长。经纪业务包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务。报告期间，公司代理买卖证券业务净收入21.50亿元，同比+35.02%。
- **自营业务扭亏为盈。**2019年上半年，公司自营业务实现净收益（投资净收益-对合营企业的投资收益+公允价值变动损益）21.16亿元，2018年同期，自营业务净收益为-2.29亿元，自营业务实现扭亏，主要是公司注重规模控制，有效控制股票投资业务风险，加大固定收益类量化投资业务规模、利率类衍生品交易及持仓规模。报告期间，公司实现金融工具投资收益10.47亿元，较去年同期扭亏（2018年上半年，公司实现金融工具投资收益为-0.02亿元），公允价值变动损益为10.69亿元，同比+81.63%。
- **投行、信用、资管业务净收入同比下降。**2019年上半年，公司实现投资银行业务手续费净收入2.55亿元，同比-23.47%，主要是证券承销、财务顾问业务收入下降所致；公司实现资产管理业务手续费净收入3.26亿元，同比-14.78%，主要是定向及专项资管规模下降导致；实现利息净收入16.30亿元，同比-7.10%，主要是受融资融券利息收入同比下降、总体利息支出同比增加影响。
- **投资建议：**截止2019年8月28日，公司PB约1.57倍，处于历史低位。预测2019年、2020年EPS分别为0.46元、0.48元，2019年8月28日收盘价对应PE分别为22.93倍、21.98倍，给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济超预期下滑，股市大幅下跌，中美贸易摩擦恶化。

表 1：中国银河细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,344	9,925	13,881	14,278
手续费及佣金净收入	6,085	4,805	5,586	6,118
代理买卖证券业务净收入	4,395	3,464	4,261	4,687
证券承销业务净收入	557	531	409	450
受托客户资产管理业务净收入	693	747	642	706
利息净收入	2,986	3,445	3,260	3,586
投资净收益	2,480	-613	2,094	2,303
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-3	0	0
公允价值变动净收益	-224	1,556	1,817	1,050
其他业务收入	21	735	1,096	1,206

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

表 2：中国银河利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,344	9,925	13,881	14,278
手续费及佣金净收入	6,085	4,805	5,586	6,118
代理买卖证券业务净收入	4,395	3,464	4,261	4,687
证券承销业务净收入	557	531	409	450
受托客户资产管理业务净收入	693	747	642	706
利息净收入	2,986	3,445	3,260	3,586
投资净收益	2,480	-613	2,094	2,303
其中：对联营企业和合营企业的投资收益		-3	0	0
公允价值变动净收益	-224	1,556	1,817	1,050
其他业务收入	21	735	1,096	1,206
营业支出	6,496	6,253	7,881	7,962
税金及附加	104	102	124	118
管理费用	5,709	5,046	6,697	6,703
资产减值损失	682		0	0
信用减值损失		408	22	0
其他业务成本	0	696	1,038	1,141
营业利润	4,849	3,672	6,000	6,316
加：营业外收入	14	26	4	15
减：营业外支出	54	16	6	25
利润总额	4,809	3,682	5,999	6,306
减：所得税	790	750	1,310	1,423
加：未确认的投资损失			0	0
净利润	4,019	2,932	4,689	4,883
减：少数股东损益	38	45	20	34
归属于母公司所有者的净利润	3,981	2,887	4,669	4,848
加：其他综合收益	161	-242	964	294

综合收益总额	4,180	2,690	5,653	5,177
减：归属于少数股东的综合收益总额	38	45	39	41
归属于母公司普通股股东综合收益总额	4,142	2,645	5,614	5,136
每股收益：				
稀释每股收益	0.39	0.28	0.46	0.48

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn