



2019-08-28

公司点评报告

买入/维持

中国银河(601881)

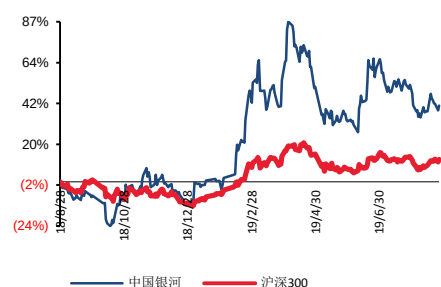
目标价: 13

昨收盘: 10.68

金融 多元金融

中国银河中报点评：经纪业务优势仍在，自营业务收入大幅改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	10,137/4,920
总市值/流通(百万元)	108,266/52,540
12个月最高/最低(元)	14.23/5.82

相关研究报告：

中国银河(601881)《中国银河证券：传统经纪依旧强势，市场回暖弹性十足》——2019/03/29

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：董春晓

电话：010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517100001

事件：中国银河证券发布 2019 年半年报，实现营业收入 73.68 亿元，同比增长 71.09%；归母净利润 25.95 亿元，同比增长 97.93%；EPS 为 0.26 元/股，同比增长 100.00%。截至报告期末，公司总资产 3106.46 亿元，比上年度末增长 23.58%，净资产 662.83 亿元，比上年度末增长 2.87%。加权平均净资产收益率 3.85%，同比增加 1.84 个百分点。

经纪业务优势仍在，随着交易量攀升规模优势持续扩大。报告期内，公司实现证券经纪业务净收入人民币 23.73 亿元，根据中国证券业协会发布的未审计单体券商口径数据排名第 2，市场份额 5.1%。期货经纪业务收入快速增长。报告期内实现期货经纪业务营业收入 9.11 亿元，同比增长 127.61%。

融资融券及股票质押业务发展稳定，在行业中排名靠前。截至报告期末，公司融资融券余额人民币 488 亿元，行业排名第 4，市场占有率 5.32%；报告期内，公司实现融资融券利息收入人民币 17.1 亿元，行业排名第 4。股票质押业务方面，截至报告期末，公司自营股票质押业务余额人民币 318 亿元，市场占有率 6.04%；报告期内，公司实现股票质押利息收入人民币 11.7 亿元，行业排名第 3。

自营投资扭亏为盈，推动业绩增长。报告期内自营及其他证券交易业务营收 15.6 亿元，而去年同期营收为-8.18 亿元。自营业务的改善推动了营收及净利润的增长。

受行业影响，资产管理规模减小，但主动管理规模提升。截至报告期末，银河金汇受托资产管理规模人民币 2405.75 亿元，同比下降 17.52%，其中，主动管理规模人民币 845.65 亿元，同比上升 14.46%。报告期内，中国银河资产管理实现营业收入人民币 3.55 亿元，同比下降 12.67%，与行业整体状况基本一致。

投资建议：公司经纪业务优势仍在，拥有欠打的渠道网络。维持“买入”评级。

风险提示：A 股交投活跃度下降；市场波动风险；宏观经济下行。

■ 主要财务指标

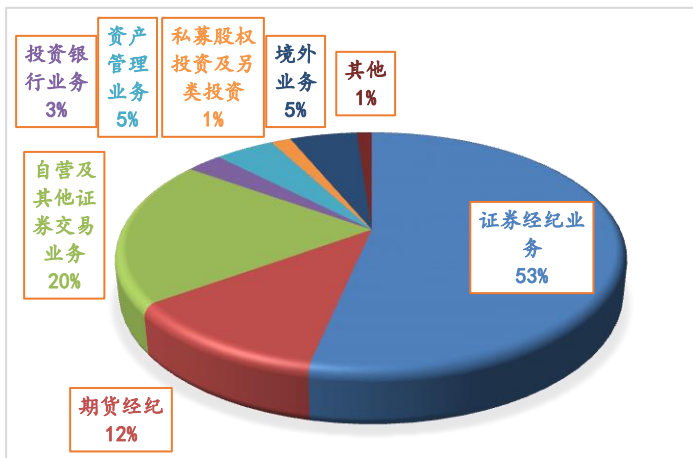
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9,925	13,631	14,721	16,046
归母净利润(百万元)	2,887	4,645	4,784	5,024
摊薄每股收益(元)	0.28	0.45	0.46	0.49

资料来源：Wind，太平洋证券

一、 公司营收结构分析

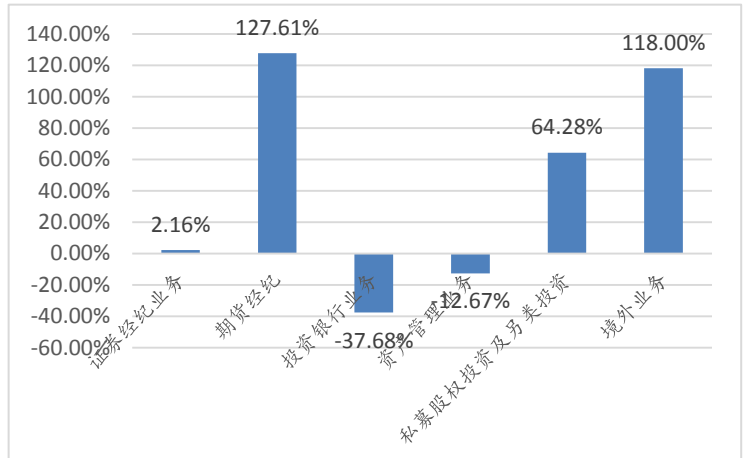
2019 年上半年公司实现营业收入 73.68 亿元，其中，证券经纪业务营收 41.74 亿元，占比 53.36%；期货经纪业务收入 9.11 亿元，占比 11.65%。自营及其他证券交易业务收入 15.60 亿元，占比 19.94%，投行业务营收 2.15 亿元，占比 2.75%，资产管理业务营收 3.55 亿元，占比 4.54%，私募股权投资及另类投资业务收入 1.18 亿元，占比 1.51%，海外业务营收 4.01 亿元，占比 5.13%。

图表 1：中国银河营收结构



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：各业务同比增速



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

公司经纪业务占据绝对地位，是其传统优势业务，随着交易量攀升规模优势持续扩大。报告期内，公司实现证券经纪业务净收入人民币 23.73 亿元，根据中国证券业协会发布的未审计单体券商口径数据排名第 2。截至报告期末，公司证券经纪业务客户数量共计 1083.85 万户，其中机构和产品户 1.65 万户。在科创板背景下，截至报告期末，公司已为 20.2 万余名符合条件的客户开通科创板交易权限。公司期货 IB 业务努力满足客户投资期货市场需求，截至报告期末，公司 174 家营业部获得期货 IB 业务资格，存量客户 3.61 万户，期末客户权益人民币 18.22 亿元。公司期权、港股通、新三板等业务稳步发展，截至报告期末，股票期权经纪业务存量客户 2.8 万户，同比增长 21.74%；开通港股通权限客户 11.9 万户，同比增 7.4%；新三板合格投资者开户 0.9 万户，同比增长 3.6%。

2019 年上半年，期货市场国际化进程不断推进，股指期货常态化交易逐步恢复，期货市场成交规模稳步提升，累计成交量同比增长 23.47%。报告期内，银河期货实现营业收入人民币 9.11 亿元，增幅 127.61%；日均客户权益人民币 163.55 亿元，同比增长人民币 12.42 亿元，增幅 8.22%；累计交易量 0.42 亿手，累计交易额人民币 3.10 万亿元，同比分别增长 47.04%和 67.36%；银河期货豆粕期权成交量市场排名第 2，白糖期权成交量市场排名第 3，玉米期权成交量市场排名第 4，

棉花期权成交量市场排名第3。报告期末，银河期货资产管理业务规模人民币22.17亿元，管理产品29只，其中，自主管理规模人民币4.27亿元，自主产品8只。

融资融券及股票质押业务发展稳定，在行业中排名靠前。截至报告期末，公司融资融券余额人民币488亿元，行业排名第4，市场占有率5.32%；报告期内，公司实现融资融券利息收入人民币17.1亿元，行业排名第4。股票质押业务方面，截至报告期末，公司自营股票质押业务余额人民币318亿元，市场占有率6.04%；报告期内，公司实现股票质押利息收入人民币11.7亿元，行业排名第3。

受行业影响，资产管理规模减小，资管营收下降。根据中国证券投资基金业协会统计数据，截至报告期末，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模为13.59万亿元，较2018年同期的15.89万亿元下降14.5%。报告期内，中国银河资产管理实现营业收入人民币3.55亿元，同比下降12.67%，与行业整体状况基本一致。截至报告期末，银河金汇受托资产管理规模人民币2405.75亿元，同比下降17.52%，其中，主动管理规模人民币845.65亿元，同比上升14.46%。集合理财产品规模为人民币607.63亿元，同比增加42.13%；单一（定向）资产管理业务规模为人民币1727.86亿元，同比下降28.18%；专项资产管理业务（ABS）规模人民币70.26亿元，同比下降15.72%。

报告期内，公司投资银行业务实现营业收入人民币2.15亿元，同比下降37.68%。根据WIND资讯数据，公司股债总承销金额行业排名第20。报告期内，公司实现一单IPO项目过会，完成四单股权再融资项目（包含可交换债券），承销金额人民币73.52亿元，市场排名第17。截至报告期末，公司在审IPO项目4家，在审再融资项目3家。另外，公司财务顾问业务报告期内完成一单并购重组并配套融资项目。报告期内，公司承销债券数量35只，承销金额人民币304.5亿元，行业排名第22。公司完成新三板推荐挂牌项目一单，完成挂牌企业股票定向发行两单。截至报告期末，公司对新三板69家挂牌公司进行督导。

海外业务发展迅速。报告期内，银河国际控股累计实现营业收入折合人民币4.01亿元，比上年增长118.00%，税前净盈利人民币0.40亿元。2019年6月28日，银河国际控股就收购CIMB Group Sdn. Bhd. 马来西亚CGS-CIMB Holdings Sdn Bhd 50%的股权进行正式交割。公司海外业务布局得到加强，海外业务网络覆盖至八个国家和一个地区，包括新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚、印度、韩国、美国、英国和中国香港。

二、 投资建议及风险提示

风险提示：市场风险，科创板相关风险

A股投资活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；海外业务经营不善风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com

华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。