

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中国银河(601881)

投资评级 买入

上次评级 买入

王筋朝 非银金融行业首席分析师

执业编号: S1500519120002

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

廖紫苑 银行业分析师

执业编号: S1500522110005

邮箱: liaoziyuan@cindasc.com

相关研究

短期投资波动致业绩承压, 自营驱动大幅扩表

业务战略体系纵深推进, 固收业务保持领先

进攻, 以机构业务打造大投行

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

业绩同比降幅收窄, 投行收入增势喜人

2024年08月30日

事件: 中国银河发布2024年半年报。2024H1 营收同比-1.88% (2024Q1 同比-17.06%); 归母净利润同比-11.16% (2024Q1 同比-27.46%); 加权平均ROE3.63%, 位居已披露数据的上市券商前列, 同比-1.47pct。Q2 单季度营收同比+13.26%; 归母净利润同比+2.46%, 增速双双由负转正。公司2024年中期拟每股现金分红0.084元(含税), 分红比例为20.93%。

点评: 经纪、信用收入承压, 投行、自营、资管收入改善。

- **经纪业务收入下滑, 客户数量再创新高。**2024H1 市场股票基金交易额同比-7.62%, A股日均成交额同比-8.5%, 新发“股+混”基金规模同比-26.90%。在此背景下, 公司经纪业务收入25.10亿元, 同比-12.99%。代理买卖证券业务净收入/交易单元席位租赁收入/代销金融产品业务收入/期货经纪业务净收入分别为29.86/0.79/1.54/2.19亿元, 同比-5.53%/-42.50%/-40.17%/+20.70%。公司进一步夯实客群基础, 2024H1末客户总数突破1600万户, 同比+6.7%, 站上新的台阶。
- **投行收入增势喜人, 债销规模同比提升。**2024H1 公司投行收入2.66亿元, 同比+42.17%。①股权方面: 市场IPO规模同比-84.5%, 再融资规模同比-72.4%。在A股IPO、再融资持续收紧态势下, 公司完成2单上市公司收购财务顾问项目、3单新三板推荐挂牌项目、2单新三板定向发行项目。截至8月29日, 公司IPO储备项目43个, 位于行业第29名。②债券方面: 市场债券承销同比-2.22%。公司债券承销规模2035.44亿元, 同比+22.1%, 市场排名第7。其中, 地方政府债承销规模1066.44亿元, 市场排名第5; 金融债承销规模523.37亿元, 市场排名第10。
- **资管业务收入上行, 资管规模边际回升。**2024H1 公司资管业务收入2.28亿元, 同比+2.14%。2024H1 末, 全资子公司银河金汇受托资产管理规模1017.44亿元, 同比-8.21%, 但较年初+7.59%。其中, 集合、单一、专项规模分别为556.84/453.03/7.57亿元, 分别较年初+36.76%/-13.14%/-55.29%。
- **自营业务收入增长, 金融投资规模扩张。**2024H1 同花顺全A/中债综合财富指数分别-7.91%/+3.76%, 在此背景下公司自营业务收入49.25亿元, 同比+5.57%。截至2024H1 末, 公司金融投资资产规模3978.31亿元, 同比+2.76%, 其中其他权益工具投资和交易性金融资产贡献了主要增量。此外公司卖出回购金融资产规模1818.37亿元, 同比-5.34%。
- **信用业务收入承压, 但整体风险可控。**2024H1 公司信用业务收入18.39亿元, 同比-16.58%。截至2024H1 末, 市场两融规模同比-6.77%; 股票质押业务规模同比-21.74%。公司融资融券余额为740亿元, 同比-7.27%, 市占率5%, 平均维持担保比例238%; 股票质押业务待购回余额为204亿元, 同比+14.61%, 平均履约保障比例238%, 整体风险可控。
- **盈利预测与投资评级:** 去年以来, 公司正式实施新一轮战略发展规划, 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>

明确“金融报国、客户至上”的使命和“打造国内一流、国际优秀现代投行”的目标，纵深推进“五位一体”战略，构建“三化一同”的体制机制。投行、机构业务有望迎来发力，头部优势或将进一步凸显。公司作为头部券商未来或受益于监管层支持券商通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强的政策。我们预计 2024-2026E 归母净利润分别为 84.53/97.32/107.38 亿元，对应 2024-2026E PB 为 0.85/0.83/0.80X，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**市场竞争加剧，政策落地不及预期，市场波动加剧等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	336.42	336.44	359.68	388.14	415.25
增长率 YoY%	-6.51	0.01	6.91	7.91	6.98
归属母公司净利润 (百万元)	77.61	78.79	84.53	97.32	107.38
增长率 YoY%	-25.60	1.52	7.29	15.12	10.34
净利润率%	0.23	0.23	0.24	0.25	0.26
净资产收益率ROE%	0.08	0.06	0.06	0.07	0.08
EPS(摊薄)(元)	0.70	0.67	0.77	0.89	0.98
市盈率 P/E(倍)	14.34	14.13	13.17	11.44	10.37
市净率 P/B(倍)	1.09	0.85	0.85	0.83	0.80

资料来源：ifind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 29 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				合并损益表		单位:百万元	
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	113625	114570	117606	121312	营业收入	33,644	35,968	38,814	41,525
其中:客户资金存款	94508	95453	96408	97372	手续费及佣金净收入				
结算备付金	27900	32718	31633	34372	其中:代理买卖证券业务净收入	5,502	6,010	6,566	7,174
其中:客户备付金	18521	23339	21233	22627	证券承销业务净收入	548	530	766	986
融出资金	91218	100340	110374	121411	资产管理业务净收入	457	480	505	534
交易性金融资产	206183	297988	330424	373174	利息净收入	4,163	4,886	5,371	5,844
衍生金融资产	8405	8405	9320	10526	投资净收益	7,656	7,977	8,716	9,254
买入返售金融资产	22749	20390	18385	16681	其他业务收入	15,319	16,085	16,889	17,734
可供出售金融资产	0	0	0	0	营业支出	25,428	27,169	28,720	30,363
持有至到期投资	0	0	0	0	营业税金及附加	150	160	173	185
长期股权投资	245	245	271	307	管理费用	10,372	11,052	11,781	12,565
应收利息	0	0	0	0	信用减值损失	34	360	388	415
存出保证金	22261	22484	22709	22936	其他业务成本	14,852	15,595	16,374	17,193
固定资产	535	535	593	670	营业利润	8,216	8,799	10,094	11,162
无形资产	821	821	910	1028	加:营业外收入	3	9	11	8
其他资产	8518	8518	9259	10146	减:营业外支出	86	81	58	85
总资产	663205	720891	789950	873939	利润总额	8,134	8,727	10,046	11,085
短期借款	10052	11057	12163	13379	减:所得税	250	268	308	340
拆入资金	6905	8286	9943	11932	净利润	7,884	8,459	9,738	10,745
交易性金融负债	39654	47585	57102	68522	减:少数股东损益	5	6	6	7
衍生金融负债	5516	8274	12411	18616	归属于母公司所有者的净利润	7,879	8,453	9,732	10,738
卖出回购金融资产款	161353	177488	195237	214760					
代理买卖证券款	120262	121464	122679	123906					
代理承销证券款	0	0	0	0					
应付职工薪酬	6044	6439	6865	7321	基本比率和每股指标				
应付债券	100546	110600	121660	133826	净利率	23%	24%	25%	26%
长期借款	0	0	0	0	总资产收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
总负债	532711	589378	655221	734984	净资产收益率	6.0%	6.4%	7.2%	7.7%
总股本	10934	10934	10934	10934	市盈率(倍)	14.1	13.2	11.4	10.4
所有者权益合计	130495	131514	134729	138955	市净率(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8
少数股东权益	28	29	29	30	每股净利润(元/股)	0.7	0.8	0.9	1.0
归属于母公司所有者权益合计	130466	131485	134699	138924	每股净资产(元/股)	11.9	12.0	12.3	12.7

研究团队简介

王舫朝，信达证券研发中心金融地产中心总经理、非银&中小盘首席分析师，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。

冉兆邦，硕士，山东大学经济学学士，法国昂热高等商学院经济学硕士，三年非银金融行业研究经验，曾就职于天风证券，2022年8月加入信达证券，从事非银金融行业研究工作。

廖紫苑，信达证券研发中心金融行业资深分析师，硕士，新加坡国立大学硕士，浙江大学学士，入选竺可桢荣誉学院、金融学试验班。曾就职于中国银行、民生证券、天风证券，五年金融业研究经验。2022年11月加入信达证券研发中心，从事金融业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成成分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数: 沪深300 指数(以下简称基准); 时间段: 报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。