

中国银河（601881）

2024 年年报点评：费类业务同比增长，自营带动公司净利润高增

买入（首次）

2025 年 03 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

证券分析师 何婷

执业证书：S0600524120009

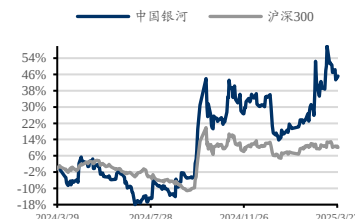
heting@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	33,646	35,471	39,653	41,379	42,944
同比（%）	0.01%	5.43%	11.79%	4.35%	3.78%
归母净利润（百万元）	7,880	10,031	12,639	13,513	14,217
同比（%）	1.53%	27.30%	26.00%	6.92%	5.21%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.81	1.16	1.24	1.30
P/E（现价&最新摊薄）	18.18	14.59	10.23	9.56	9.09

投资要点

- **事件：**中国银河发布 2024 年业绩：实现营业收入 354.7 亿元，同比+5.4%；归母净利润 100.3 亿元，同比+27.3%；对应 EPS 0.81 元，ROE 8.3%，同比+0.8pct。第四季度实现营业收入 83.9 亿元，同比+2.8%，环比-16.1%；归母净利润 30.7 亿元，同比+140.5%，环比+19.1%。
- **受益于市场交投活跃，经纪及两融业务同比均增长。**2024 年经纪业务收入 61.9 亿元，同比+12.5%，占营业收入比重 27.2%。全市场日均股基交易额 11853 亿元，同比+23.1%，市场交投活跃。公司两融余额 1015 亿元，同比+11%，市场份额 5.4%，同比-0.1pct。公司零售业务依托庞大的客群基础以及广泛的线下网点，加快将网点优势转化为胜势。公司客户总数超过 1730 万户，注册投顾 4056 人，同比+6.8%。公司金融产品保有规模 2111 亿元，同比+7.8%，个人养老金累计开户超 10 万户。
- **债券承销表现亮眼，投行收入逆市提升。**2024 年投行业务收入 6.1 亿元，同比+10.6%。股权主承销规模（再融资）2.0 亿元，同比-94.7%，排名第 50。债券承销业务表现亮眼，主承销规模 4816 亿元，同比+34.5%，排名第 6；其中地方政府债、金融债、中期票据承销规模分别为 2864 亿元、990 亿元、413 亿元。公告并购重组财务顾问项目 4 单，交易金额 186.7 亿元，排名第 8。
- **资管业务收入提升，产品谱系进一步完善。**2024 年资管业务收入 4.9 亿元，同比+6.1%。资产管理规模 852 亿元，同比-9.9%。集合资产管理计划、单一资产管理计划、专项资产管理计划规模分别为 618 亿元、230 亿元、4 亿元，分别同比+52%、-56%、-10%。
- **自营表现出色，坚持绝对收益策略。**2024 年投资净收益（含公允价值）115.0 亿元，同比+50.2%；第四季度投资净收益（含公允价值）27.6 亿元，同比+50.8%。公司权益投资业务坚持“低风险+绝对收益”宗旨，红利策略取得了较好的投资成果。固定收益投资方面秉持稳健的投资策略，持续优化持仓结构，稳固利率债规模，增配稳定性收益投资品种。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润为 126/135/142 亿元，分别同比+26%/+7%/+5%，对应 2025-2027 年 PB 为 1.22/1.16/1.12 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，首次覆盖，给予“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

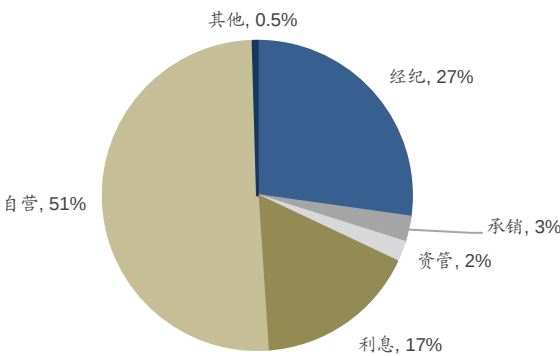
收盘价(元)	16.99
一年最低/最高价	9.70/19.33
市净率(倍)	1.68
流通 A 股市值(百万元)	123,065.67
总市值(百万元)	185,775.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.12
资产负债率(%，LF)	80.95
总股本(百万股)	10,934.40
流通 A 股(百万股)	7,243.42

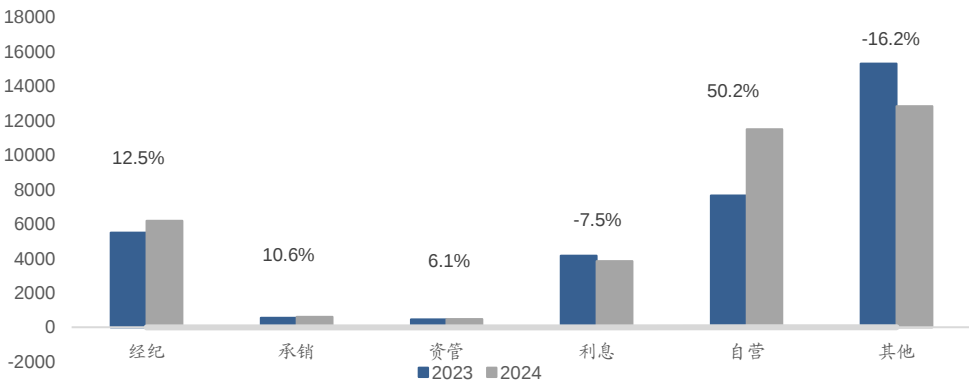
相关研究

图1：中国银河 2024 年收入结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所 注：由于其他业务收入主要为大宗商品销售，需扣减其他业务支出计算真实净收入，因此在收入结构中剔除该项业务。营业收入占比的分母为（营业收入-其他业务收入）

图2：中国银河 2024 年各业务同比变化情况（百万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

中国银河财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	154,271	159,319	163,759	167,804	营业收入	35,471	39,653	41,379	42,944
自有资金	26,417	27,282	28,042	28,735	手续费及佣金净收入	7,371	8,031	8,363	8,711
交易性金融资产	220,761	227,984	234,339	240,127	其中：经纪业务	6,189	6,759	7,020	7,291
可供出售金融资产	160,816	166,078	170,707	174,923	投资银行业务	606	652	694	739
持有至到期投资	895	925	950	974	资产管理业务	485	524	549	575
长期股权投资	300	310	319	327	利息净收入	3,849	4,607	4,751	4,897
买入返售金融资产	24,758	26,962	25,424	26,562	投资收益	11,138	13,642	14,223	14,592
融出资金	101,535	103,463	108,637	110,809	公允价值变动收益	361	-	-	-
资产总计	737,471	761,800	783,300	802,967	汇兑收益	-63	-	-	-
代理买卖证券款	165,569	167,225	168,897	170,586	其他业务收入	12,736	13,373	14,042	14,744
应付债券	99,096	100,096	101,096	102,096	营业支出	24,943	26,359	27,168	27,995
应付短期融资券	42,223	43,490	44,794	46,138	营业税金及附加	141	158	165	171
短期借款	13,504	14,179	14,888	15,632	业务及管理费	11,414	12,562	12,902	13,175
长期借款	-	-	-	-	资产减值损失	-	-	-	-
负债总计	596,971	609,585	622,688	636,323	其他业务成本	12,948	13,239	13,901	14,449
总股本	10,934	10,934	10,934	10,934	营业利润	10,528	13,294	14,211	14,949
普通股股东权益	140,481	152,165	160,539	166,556	利润总额	10,519	13,294	14,211	14,949
少数股东权益	19	50	74	88	所得税	488	616	659	693
负债和所有者权益合计	737,471	761,800	783,300	802,967	少数股东损益	0	39	39	39
					归属母公司所有者净利润	10,031	12,639	13,513	14,217
					归属于母公司所有者的综合收益总额	14,965	12,677	14,740	15,787

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>