

中国银河(601881)

报告日期: 2025年03月31日

经纪收入增速较高, 投资业务驱动增长

——中国银河 2024 年年报点评报告

投资要点

□ 业绩概览

2024 年中国银河实现营业收入 354.7 亿元, 同比增长 5.43%; 归母净利润 100.3 亿元, 同比增长 27.31%; 加权平均净资产收益率 8.30%, 同比增加 0.74pct。

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 12%/11%/6%/-8%/50%, 占比分别为 17%/2%/1%/11%/32%。

□ 经纪业务收入增速大幅改善

2024 年中国银河实现经纪业务净收入 61.9 亿, 同比增长 12%, 较 9M24 的-12% 显著提高, 主要得益于 24Q4 市场日均股基成交额同比增长 119% 至 20,684 亿元。财富管理方面, 公司代销金融产品超 800 亿元, 年末代销金融产品保有规模为 2,111 亿元, 同比增长 7.8%。“银河金熠”累计签约客户超过 7,400 人。科技赋能方面, 公司升级自研投顾平台“G-Winstar”, 通过 DeepSeek-R1 “全尺寸”模型与通义千问模型的深度适配优化, 加强 AI 技术在业务领域的应用。

□ 投行业务收入逆势增长

2024 年公司实现投行业务净收入 6.1 亿元, 逆势同比增长 11%。公司投行业务增长主要得益于债权承销规模同比增长 34.65% 至 4,833 亿元, 行业排名第 7。其中, 地方政府债承销规模 2,864 亿元, 行业排名第 5; 金融债承销规模 989 亿元, 行业排名第 11; 中期票据承销规模 410 亿元, 行业排名第 8。

□ 投资业务同比增速最高

2024 年中国银河实现经调整投资净收入 115.0 亿元, 同比增长 50%, 增速亮眼。2024 年末, 其他权益工具投资同比增长 23%, 主要配置股票以及永续债, 交易性金融资产中的债券投资同比增长 27%, OCI 及债券投资驱动投资收入增长。

□ 盈利预测与估值

中国银河 2024 年归母净利润增速较高, 主要是因为投资收入增速亮眼, 我们预计在债券自营能力较强、业务短板逐步补足的情况下, 未来公司业绩能够继续稳步增长。我们预测 2025-2027 年归母净利润增速为 17%/10%/6%, 对应 BPS 为 13.61/714.44/15.32 元, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济大幅下行; 资本市场改革进度不及预期; 权益市场修复不及预期。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,471	40,388	44,414	47,675
(+/-) (%)	5%	14%	10%	7%
归母净利润	10,031	11,781	12,946	13,693
(+/-) (%)	27%	17%	10%	6%
每股净资产(元)	12.85	13.61	14.44	15.32
P/B	1.32	1.25	1.18	1.11

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 孙嘉睿

执业证书号: S1230525010004
sunjiageng@stocke.com.cn

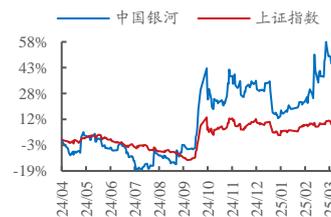
分析师: 洪希柠

执业证书号: S1230523070001
hongxingning@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥16.99
总市值(百万元)	185,775.49
总股本(百万股)	10,934.40

股票走势图



相关报告

1 《老牌券商, 业务焕新》
2024.04.28

表附录：报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	154,271	169,698	186,668	205,335
自有资金	26,417	29,059	31,965	35,161
融出资金	101,535	108,418	115,949	124,216
买入返售金融资产	24,758	27,234	29,957	32,953
应收款项	10,667	11,734	12,907	14,198
交易性金融资产	220,761	231,799	243,389	255,558
债权投资	895	940	987	1,036
其他权益工具投资	55,687	58,471	61,395	64,465
其他债权投资	105,129	110,386	115,905	121,700
衍生金融资产	4,202	5,042	6,050	7,260
长期股权投资	300	306	312	319
固定资产	563	591	620	651
商誉及无形资产	3,442	3,442	3,442	3,442
其他资产	28,844	24,085	26,601	29,220
资产总计	737,471	781,204	836,147	895,514
银行借款	13,504	14,854	16,340	17,974
卖出回购及拆入资金	180,431	189,453	198,926	208,872
代理买卖证券款	165,569	182,126	200,339	220,373
代理承销证券款	18	27	41	61
交易性金融负债	44,018	48,420	53,262	58,588
衍生金融负债	1,899	2,089	2,298	2,527
应付债券	141,319	148,385	155,804	163,594
其他负债	50,213	47,044	51,218	55,967
负债合计	596,971	632,398	678,226	727,955
少数股东权益	19	20	21	22
归属母公司股东权益	140,481	148,787	157,900	167,537
负债和股东权益	737,471	781,204	836,147	895,514

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
手续费及佣金净收入	7,371	9,873	10,547	11,178
经纪业务手续费净收入	6,189	8,559	9,037	9,503
投行业务手续费净收入	606	674	770	877
资管业务手续费净收入	485	536	620	659
其他手续费净收入	91	105	121	139
利息净收入	3,849	4,173	4,515	4,890
投资收益	11,499	12,314	13,921	14,635
其他收入	12,752	14,027	15,430	16,973
营业总收入	35,471	40,388	44,414	47,675
税金及附加	(141)	(161)	(177)	(190)
业务及管理费	(10,372)	(11,414)	(13,127)	(14,439)
减值损失	(439)	(492)	(541)	(595)
其他业务成本	(12,948)	(14,243)	(15,668)	(16,921)
营业总支出	(24,943)	(28,023)	(30,825)	(33,300)
营业外收支	(9)	(11)	(13)	(15)
利润总额	10,519	12,354	13,576	14,359
所得税费用	(488)	(573)	(629)	(666)
净利润	10,031	11,781	12,946	13,694
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
归母净利润	10,031	11,781	12,946	13,694

核心指标

	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益(元)	0.81	0.97	1.07	1.14
每股净资产(元)	12.85	13.61	14.44	15.32
ROA	1.43%	1.55%	1.60%	1.58%
ROE	8.30%	8.64%	8.94%	8.91%
净利润增长率	27%	17%	10%	6%
净杠杆倍数	4.2	4.1	4.1	4.1

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>