



投资收益连续高增，归母净利重回百亿

——中国银河(601881)2024 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

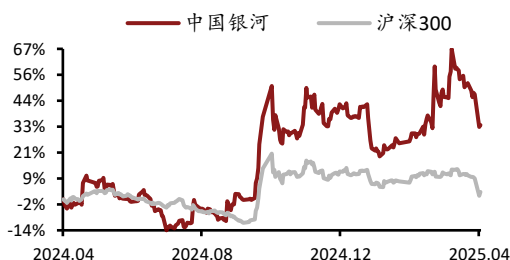
发布日期：2025 年 04 月 09 日

2024 年年报概况:中国银河 2024 年实现营业收入 354.71 亿元, 同比+5.43%; 实现归母净利润 100.31 亿元, 同比+27.31%; 基本每股收益 0.81 元, 同比+20.90%; 加权平均净资产收益率 8.30%, 同比+0.78 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.96 元 (含税)。

点评：1.2024 年公司经纪、投行、资管业务净收入以及投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，利息净收入、其他收入占比出现下降。2.持续夯实零售客群基础，巩固传统优势，合并口径经纪业务手续费净收入同比+12.49%。3.债权融资规模再创历史最佳成绩，投行业务净收入稳中有升，合并口径投行业务手续费净收入同比+10.58%。4.券商资管规模小幅下降，产品矩阵和类型结构不断优化，合并口径资管业务手续费净收入同比+6.13%。5.权益自营积极参与互换便利操作，固收自营大力发展客需驱动型创新业务，合并口径投资收益（含公允价值变动）同比+50.20%。6.两融规模同比小幅增长，质押规模同比基本持平，合并口径利息净收入同比-7.54%。7.银河国际控股竞争力持续提升，银河海外在东南亚核心市场地位稳固，国际业务营业收入同比+8.29%。

每股净资产(元)	10.12
总资产(亿元)	7,374.71
所有者权益(亿元)	1,404.81
净资产收益率(%)	8.30
总股本(亿股)	109.34
H 股(亿股)	36.91

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：聚源、中原证券

相关报告

《中国银河(601881)中报点评:债权融资保持快速增长,固收自营布局客需驱动》 2024-09-25

投资建议:报告期内公司持续夯实零售客群基础，财富管理业务优势持续巩固；债权融资规模再创历史新高，股权融资业务加强项目储备，投行业务专业化改革成效初显；投资交易业务收益回报实现大幅增长，对公司业绩贡献显著；国际业务强化境内外融合发展，差异化的竞争力持续提升。作为中央汇金控股的券商，公司经营聚焦服务国家重大战略及实体经济，未来有望在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.85 元、0.88 元，BVPS 分别为 10.74 元、11.28 元，按 4 月 8 日收盘价 14.88 元计算，对应 P/B 分别为 1.39 倍、1.32 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	336.44	354.71	366.27	382.09
增长比率	0%	5%	3%	4%
归母净利(亿元)	78.79	100.31	104.30	108.47
增长比率	1%	27%	4%	4%
EPS(元)	0.67	0.81	0.85	0.88
市盈率(倍)	16.63	20.21	17.51	16.91
BVPS(元)	9.20	10.12	10.74	11.28
市净率(倍)	1.38	1.56	1.39	1.32

资料来源：Wind、中原证券研究所

联系人: 李智
电话: 0371-65585629
地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

中国银河 2024 年报概况：

中国银河 2024 年实现营业收入 354.71 亿元，同比+5.43%；实现归母净利润 100.31 亿元，同比+27.31%；基本每股收益 0.81 元，同比+20.90%；加权平均净资产收益率 8.30%，同比+0.78 个百分点。2024 年末期拟 10 派 1.96 元（含税），与中期已实施的 10 派 0.84 元（含税）合并计算，2024 年全年分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.52%，同比基本持平。

点评：

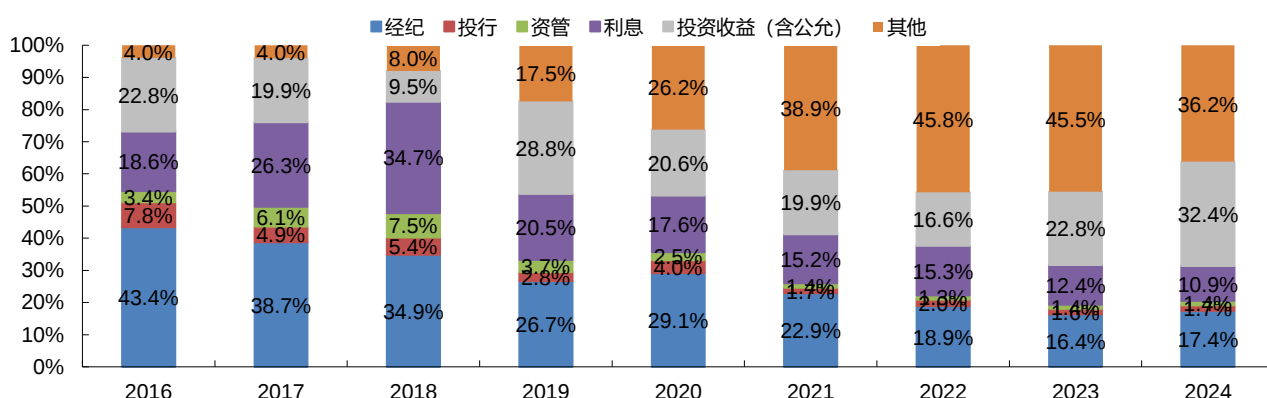
1. 投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显

2024 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 17.4%、1.7%、1.4%、10.9%、32.4%、36.2%，2023 年分别为 16.4%、1.6%、1.4%、12.4%、22.8%、45.5%。

2024 年公司经纪、投行、资管业务净收入以及投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，利息净收入、其他收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显。

根据公司 2024 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他收入主要为大宗商品销售、租赁收入及其他，本期合计 127.36 亿元，同比-16.06%。

图 1：2016-2024 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

2. 持续夯实零售客群基础，巩固传统优势

2024 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 61.89 亿元，同比+12.49%。

零售经纪及财富管理业务方面，报告期内公司持续夯实零售客群基础，巩固交易服务优势，优化“获客、活客、黏客、留客”全流程闭环管理，积极稳慎推进多渠道合作，加速客户全旅程、全场景、“线上+线下”服务触达。截至报告期末，公司客户总数超 1730 万户，同比+180 万户。

代销金融产品业务方面，报告期内公司紧跟权益类指数产品投资趋势，聚焦 ETF 基金热点，优选固定收益类产品，持续提升客户覆盖度与金融产品保有规模；坚持完善“养老金融”服务体系，打造“保障+投资+健康+养老”一体化养老综合金融服务。报告期内公司金融产品销售规模超过人民币 800 亿元。截至报告期末，公司代销金融产品保有规模 2111.17 亿元，同比+7.8%；个人养老金累计开户超 10 万户。

机构经纪业务方面，截至报告期末，公司 PB 业务规模为 3481 亿元，同比+11.0%；PB 业务股基交易量 3.58 万亿元，同比+23.3%。截至报告期末，公司托管与基金服务业务规模为 2097 亿元，同比-25.82%。

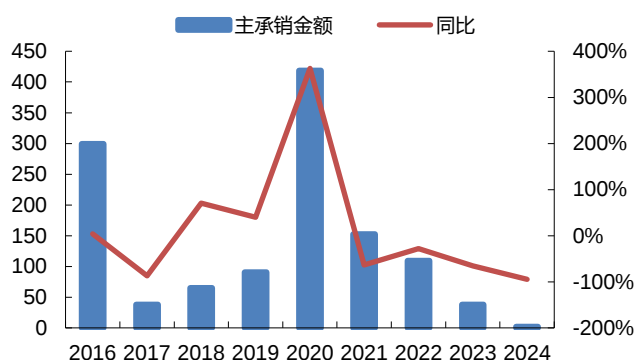
3. 债权融资规模再创历史最佳成绩，投行业务净收入稳中有升

2024 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 6.06 亿元，同比+10.58%。

股权融资业务方面，根据 Wind 的统计，报告期内公司完成 1 单再融资项目，主承销金额 2 亿元，同比-94.69%。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 4 月 8 日，公司 IPO 项目储备 1 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业并列第 32 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 4833.43 亿元，同比+34.65%，再创历史最佳成绩；排名行业第 7 位，同比+5 位。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管规模小幅下降，产品矩阵和类型结构不断优化

2024 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 4.85 亿元，同比+6.13%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管子公司银河金汇聚焦主责主业和功能定位，以“规范化、体系化”建设为工作主线，主动管理能力稳步提升，产品矩阵和类型结构不断优化，整体业绩表现稳健，客户服务体验改善促使渠道粘性和业务合作进一步加强。截至报告期末，银河金汇资产管理总规模 851.90 亿元，同比-9.92%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 618 亿、230 亿、4 亿，同比分别+210 亿、-291 亿、-13 亿。报告期内银河金汇实现营业收入 5.05 亿元，同比+15.03%。

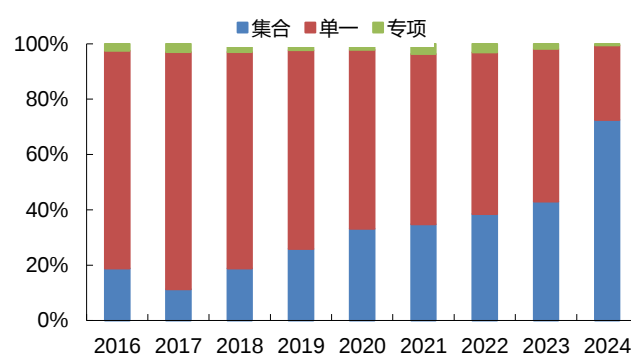
私募基金业务方面，截至报告期末，银河创新资本私募股权基金备案总规模 307.24 亿元，同比+19.44%，基本实现国家战略重点区域的有效覆盖。报告期内银河创新资本新增投资金额 12.48 亿元，重点投向科技、绿色、数字等产业。报告期内银河创新资本实现营业收入 0.19 亿元。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

5. 权益自营积极参与互换便利操作，固收自营大力发展客需驱动型创新业务

2024 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）114.99 亿元，同比+50.20%。

权益类自营业务方面，报告期内公司持续完善多资产、多策略、均衡配置权益投资框架，强化中性和指数增强策略，不断提升各资产、行业、风格和单一股票间的整体再平衡能力；积极参与互换便利（SFISF）操作，有效提升权益投资规模。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司秉持审慎稳健的投资策略，不断优化固定收益持仓结构，提高交易定价核心能力，积极打造 FICC 量化交易体系，有效提升量化策略的广度和深度。

另类投资业务方面，报告期内银河源汇以服务国家科技创新战略为导向，聚焦主责主业推进科技自立自强，以自有资金做好“耐心资本”，通过重点布局战略性新兴产业和关键领域，

助力供应链稳定安全；坚持研究驱动，敏锐捕捉重要产业链关键环节投资机会，全年完成多个科技创新类项目投资。报告期内银河源汇实现营业收入 1.03 亿元，同比-65.89%。

6. 两融规模同比小幅增长，质押规模同比基本持平

2024 年公司实现合并口径利息净收入 38.49 亿元，同比-7.54%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 921 亿元，同比+9.51%。报告期内公司实现两融业务利息收入 52.21 亿元，同比-8.95%。

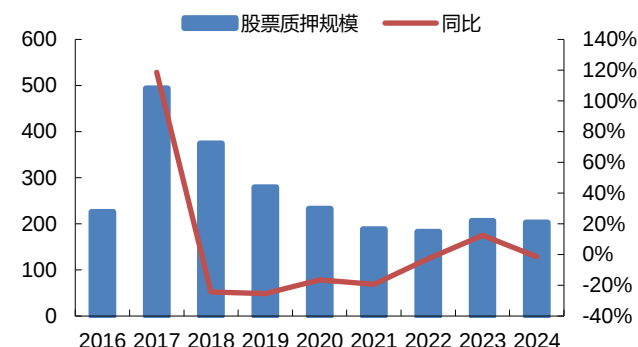
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 203 亿元，同比-1.46%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 9.40 亿元，同比+5.22%。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

7. 银河国际控股竞争力持续提升，银河海外在东南亚核心市场地位稳固

2024 年公司实现国际业务营业收入 21.72 亿元，同比+8.29%。

报告期内银河国际控股获得首批跨境理财通 2.0 券商试点资格，为境内外客户提供覆盖 50 个国家和地区、5 大资产类别、500 只公募基金的全球化资产配置服务；投行业务竞争力持续提升，共完成 23 个港股 IPO 项目，承销 278 个境外债项目，参与发行 158 只离岸人民币债券；打造全品类境外资产管理产品矩阵。

报告期内银河海外完成品牌重塑并持续巩固在东南亚核心市场的领先地位，经纪业务在马来西亚、新加坡、印度尼西亚和泰国的市场排名分别为第 1、第 3、第 4 和第 6，在马来西亚和新加坡的经纪业务市场份额均超过 10%。

投资建议

报告期内公司持续夯实零售客群基础，财富管理业务优势持续巩固；债权融资规模再创历史新高，股权融资业务加强项目储备，投行业务专业化改革成效初显；投资交易业务收益回报实现大幅增长，对公司业绩贡献显著；国际业务强化境内外融合发展，差异化的竞争力持续提升。作为中央汇金控股的券商，公司经营聚焦服务国家重大战略及实体经济，未来有望在扶优限劣以及建设一流投资银行的政策导向中持续受益。

预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 0.85 元、0.88 元，BVPS 分别为 10.74 元、11.28 元，按 4 月 8 日收盘价 14.88 元计算，对应 P/B 分别为 1.39 倍、1.32 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1：资产负债表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
资产：	6632.05	7374.71	8060.99	8458.87
货币资金	1136.25	1448.90	1593.79	1673.48
融出资金	912.18	1015.35	1184.77	1244.01
金融投资	3510.13	3824.72	4130.70	4332.72
买入返售金融资产	227.49	247.58	272.34	285.96
应收利息及款项	129.43	106.67	112.00	117.60
长期股权投资	2.45	3.00	3.30	3.63
固定及无形资产	13.56	14.11	14.53	14.97
商誉	10.33	10.67	10.67	10.67
其他资产合计	690.23	703.70	738.89	775.83
负债：	5327.11	5969.71	6588.47	6926.94
流动负债	433.67	594.54	653.99	686.69
交易性金融负债	396.54	440.18	484.20	508.41
卖出回购金融资产款	1613.53	1767.05	1943.76	2040.95
代理买卖证券款	1202.62	1655.69	1904.04	2056.36
应付费	149.11	143.22	146.08	149.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1005.46	990.96	1040.51	1061.32
其他负债	526.18	378.08	415.89	424.21
所有者权益：	1304.95	1404.99	1472.52	1531.93
股本	109.34	109.34	109.34	109.34
其他权益工具	298.28	298.29	298.29	298.29
资本公积金	322.24	322.24	322.24	322.24
库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
存留收益	407.25	488.65	537.52	580.52
一般风险准备	167.55	186.29	204.92	221.31
少数股东权益	0.28	0.19	0.21	0.23

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入：	336.44	354.71	366.27	382.09
手续费及佣金净收入	65.55	73.71	90.37	95.07
其中：经纪业务	55.02	61.89	77.36	81.22
投行业务	5.48	6.06	6.67	7.34
资管业务	4.57	4.85	5.34	5.61
利息净收入	41.63	38.49	44.26	46.47
投资收益（含公允）	76.56	114.99	97.74	102.63
其他收入	152.70	127.52	133.90	137.92
营业支出：	254.28	249.43	256.90	268.35
管理费用	103.72	114.14	117.56	123.44
其他成本	150.56	135.28	139.34	144.91
营业外收入：	(0.83)	(0.09)	0.00	0.00
利润总额：	81.34	105.19	109.37	113.74
所得税	2.50	4.88	5.07	5.27
净利润：	78.84	100.31	104.30	108.47
少数股东损益	(0.05)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	78.79	100.31	104.30	108.47

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.67	0.81	0.85	0.88
ROE（加权）	7.52%	8.30%	7.95%	7.82%
BVPS（元）	9.20	10.12	10.74	11.28
P/E（倍）	16.63	20.21	17.51	16.91
P/B（倍）	1.38	1.56	1.39	1.32

资料来源：Wind、中原证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。