



中国银河 (601881.SH)

买入 (维持评级)

公司点评(简报)

证券研究报告

单季度净利润创新高

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，中国银河发布中期业绩公告。25H1 公司实现营业收入 137.47 亿元，同比增长 37.71%；归母净利润 64.88 亿元，同比增长 47.86%；加权平均净资产收益率 5.16%（未年化），同比增加 1.53pct。25Q2 实现归母净利润 34.72 亿元，同比增长 26%，环比增长 15%。25H1 公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为 45%/19%/18%/5%/48%，占比分别为 27%/2%/2%/14%/54%。

经营分析

经纪业务：25H1 公司实现经纪业务净收入 36 亿元，同比增长 45%，主要得益于上半年市场日均股基成交额同比增长 64%。代销业务亦有所回暖，25H1 末公司金融产品保有规模为 2,141 亿元，较年初增长 1.4%，代销金融产品收入同比增长 53%，“金耀”资产配置系列产品规模突破 22 亿元，较年初增长 102%。

投行业务：25H1 公司实现投行业务净收入 3.2 亿元，同比增长 19%。根据 wind 数据，25H1 公司股权承销规模同比增长 1308%，债权承销规模同比增长 71%，股权承销规模排名提升至行业第 8，债权承销规模排名提升至行业第 6。财务顾问业务方面，重大资产重组交易规模为 115 亿元，行业排名第 7，财务顾问收入同比增长 60%。

投资业务：25H1 公司实现投资净收入（投资收益-对联营及合营企业的投资收益+公允价值变动收益）74 亿元，同比增长 48%，主要系处置金融工具取得的投资收益增加所致。金融资产规模方面，交易性金融资产较年初增长 14.9%，主要是由于债券投资规模增加。

国际业务：25H1 公司实现国际业务收入 11 亿元，占营收比重 8%。在东南亚市场的经纪业务持续领先，市场份额在马来西亚、新加坡、印度尼西亚和泰国分别排名第 1、第 2、第 4 及第 5。

盈利预测、估值与评级

公司经纪业务增速较高，投行业务股权、债权承销规模排名提升，海外业务布局持续深化。收入预测方面，2025 年收入大幅下降主要是因为会计政策变更，2025 年收入按变更后预测，而 24 年实际值为未追溯调整值，不考虑会计政策变更，公司收入应实现正增长。预计 2025-2027 年归母净利润增速为 22%/8%/9%，BPS 为 10.91/11.75/12.68 元，现价对应 PB 为 1.69/1.56/1.45 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济大幅下行；权益市场大幅下行；公司改革效果不及预期。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxining@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

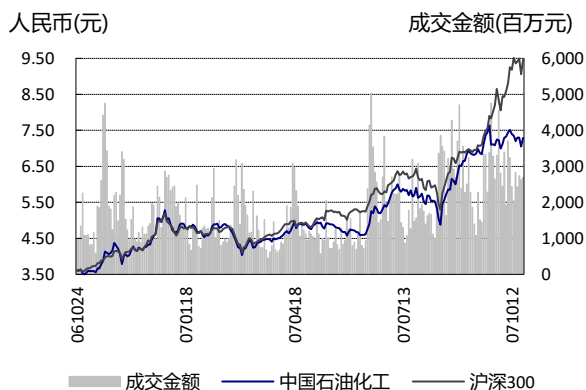
分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.38 元

相关报告：

1. 《中国银河公司深度研究：业务结构优化的头部央企，向国际投行进军》，2025.6.12



公司基本情况 (人民币)

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	33,644	35,471	27,168	29,050	31,077
营业收入增长率	0%	5%	-23%	7%	7%
归母净利润(百万元)	7,879	10,031	12,232	13,170	14,412
归母净利润增长率	2%	27%	22%	8%	9%
每股净资产(元)	9.20	10.12	10.91	11.75	12.68
ROE(归属母公司)	7.52%	8.30%	8.95%	9.07%	9.32%
P/B	2.00	1.82	1.69	1.56	1.45

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：报表预测摘要

资产负债表（人民币百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
客户资金	113,030	154,271	185,125	203,638	224,001
自有资金	28,496	26,417	29,059	31,965	35,161
融出资金	91,218	101,535	109,343	112,851	118,087
买入返售金融资产	22,749	24,758	27,234	29,957	32,953
应收款项	12,943	10,667	12,801	14,081	15,489
交易性金融资产	206,183	220,761	260,498	273,523	295,404
债权投资	2,298	895	940	987	1,036
其他权益工具投资	45,173	55,687	58,471	61,395	67,534
其他债权投资	97,358	105,129	99,873	109,860	115,353
衍生金融资产	8,405	4,202	3,781	4,538	5,445
长期股权投资	245	300	306	312	319
固定资产	535	563	591	620	651
商誉及无形资产	3,510	3,442	3,442	3,442	3,442
其他资产	31,062	28,844	24,085	26,601	29,220
资产总计	663,205	737,471	815,549	873,770	944,097
银行借款	10,052	13,504	14,854	16,340	17,974
卖出回购及拆入资金	168,257	180,431	189,453	198,926	208,872
代理买卖证券款	120,262	165,569	198,683	218,551	240,406
代理承销证券款	-	18	27	41	61
交易性金融负债	39,654	44,018	52,822	58,104	63,914
衍生金融负债	5,516	1,899	2,089	2,298	2,527
应付债券	126,956	141,319	144,145	151,353	158,920
其他负债	62,013	50,213	64,362	69,779	82,916
负债合计	532,711	596,971	666,435	715,390	775,591
少数股东权益	28	19	20	21	22
归属母公司股东权益	130,466	140,481	149,094	158,359	168,484
负债和股东权益	663,205	737,471	815,549	873,770	944,097

利润表（人民币百万元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
手续费及佣金净收入	6,555	7,371	9,355	9,997	10,470
经纪业务手续费净收入	5,502	6,189	8,054	8,566	8,943
投行业务手续费净收入	548	606	681	728	778
资管业务手续费净收入	457	485	574	653	693
其他手续费净收入	48	91	46	50	55
利息净收入	4,163	3,849	4,004	4,389	4,716
投资收益	7,656	11,499	13,532	14,374	15,586
其他收入	15,271	12,752	276	290	305
营业总收入	33,644	35,471	27,168	29,050	31,077
税金及附加	(150)	(141)	(108)	(116)	(124)
业务及管理费	(10,224)	(10,372)	(11,414)	(12,328)	(13,067)
减值损失	(54)	(439)	(220)	(242)	(266)
其他业务成本	(14,852)	(12,948)	(90)	(95)	(99)
营业总支出	(25,428)	(24,943)	(12,745)	(13,519)	(14,079)
营业外收支	(83)	(9)	(27)	(32)	(38)
利润总额	8,134	10,519	14,396	15,499	16,961
所得税费用	(250)	(488)	(2,164)	(2,329)	(2,549)
净利润	7,884	10,031	12,232	13,170	14,412
少数股东权益	(5)	(0)	(0)	(0)	(0)
归母净利润	7,879	10,031	12,232	13,170	14,412

主要比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益（元）	0.67	0.81	1.01	1.09	1.21
每股净资产（元）	9.20	10.12	10.91	11.75	12.68
ROA	1.22%	1.43%	1.58%	1.56%	1.59%
ROE	7.52%	8.30%	8.95%	9.07%	9.32%
净利润增长率	2%	27%	22%	8%	9%
杠杆倍数	4.2	4.2	4.2	4.2	4.3

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入					
增持					
中性					
减持					
评分					

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究