

中国银河（601881）

2025 年中报点评：净利润增长近 50%，自营、经纪系主要驱动

买入（维持）

2025 年 08 月 29 日

证券分析师 孙婷

执业证书：S0600524120001

sunt@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

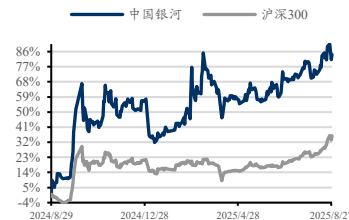
luoyk@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	33,646	35,471	27,706	29,047	29,991
同比（%）	0.01%	5.43%	-21.89%	4.84%	3.25%
归母净利润（百万元）	7,880	10,031	13,041	14,002	14,923
同比（%）	1.53%	27.30%	30.01%	7.37%	6.58%
EPS-最新摊薄（元/股）	0.65	0.81	1.19	1.28	1.36
P/E（现价&最新摊薄）	24.42	19.59	13.31	12.39	11.63

投资要点

- **事件：**中国银河发布 2025 年中报。2025H1 公司实现营业收入 137.5 亿元，调整后同比+37.7%；归母净利润 64.9 亿元，同比+47.9%；对应 EPS 0.54 元，ROE 5.16%，同比+1.53pct。第二季度实现归母净利润 34.7 亿元，同比+26.0%，环比+15.1%。
- **受益于市场交投活跃，经纪业务收入大幅增长。**2025H1 公司经纪业务收入 36.5 亿元，同比+45.3%，占营业收入比重 26.7%。全市场日均股基交易额 15703 亿元，同比+63.3%。公司两融余额 1010 亿元，较年初-1%，市场份额 5.5%，较年初持平，全市场两融余额 18505 亿元，较年初-0.8%。公司依托线上数字化平台及线下分支机构网点优势，多渠道稳健拓展新客入口，深耕存量客户，加大全旅程、全场景服务触达和互动，截至 25H1 公司客户总数突破 1,800 万户，其中 ETF 交易账户数保持行业前 5 位。
- **投行业务收入逆市提升，股权投行修复显著。**2025H1 公司投行业务收入 3.2 亿元，同比+18.9%。**1）股权业务：**25H1 公司股权主承销规模同比+1308.2%至 223.1 亿元，排名第 8；其中 IPO 1 家，募资规模 4 亿元；再融资 5 家，承销规模 219 亿元。**2）债券业务：**25H1 公司债券承销规模同比+82.4%至 3266 亿元，排名第 5；其中地方政府债、金融债、中期票据承销规模分别为 2129 亿元、597 亿元、223 亿元。
- **资管业务收入维持增势，产品谱系进一步完善。**25H1 公司资管业务收入 2.7 亿元，同比+17.5%。截至 2025H1 资产管理规模 915 亿元，同比-10.0%。公司资管子公司银河金汇持续构建多元化产品体系，落地科创权益、固收+、公募 REITs、QDII 等核心品类。
- **自营表现出色，坚持绝对收益策略。**25H1 公司投资收益（含公允价值）74.0 亿元，同比+50.2%；调整后投资净收益（含公允价值、汇兑损益、其他综合收益）75.1 亿元，同比-1.0%。
- **盈利预测与投资评级：**结合公司 2025H1 经营情况，我们上调此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 130/140/149 亿元（前值分别为 126/135/142 亿元），分别同比+30%/+7%/+7%，对应 2025-2027 年 PB 为 1.14/1.08/1.03 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，维持“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)	18.38
一年最低/最高价	10.27/19.33
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	133,134.02
总市值(百万元)	200,974.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.45
资产负债率(%,LF)	81.56
总股本(百万股)	10,934.40
流通 A 股(百万股)	7,243.42

相关研究

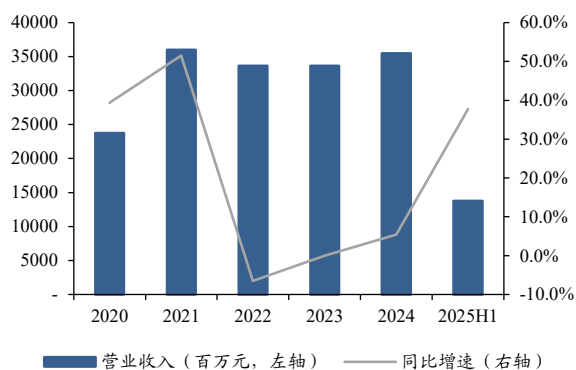
《中国银河(601881): 2025 年一季报点评：低基数下，投资净收益翻番，带动净利润增速超 80%》

2025-04-29

《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》

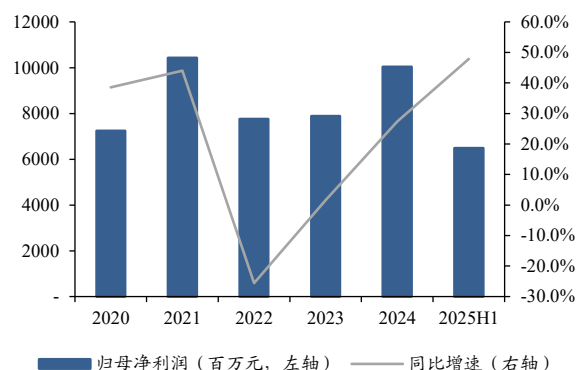
2025-03-29

图1: 2020-2025H1 中国银河营收 (百万元)



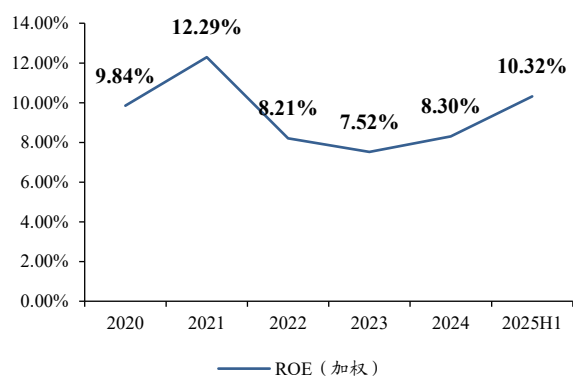
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2020-2025H1 中国银河归母净利润 (百万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

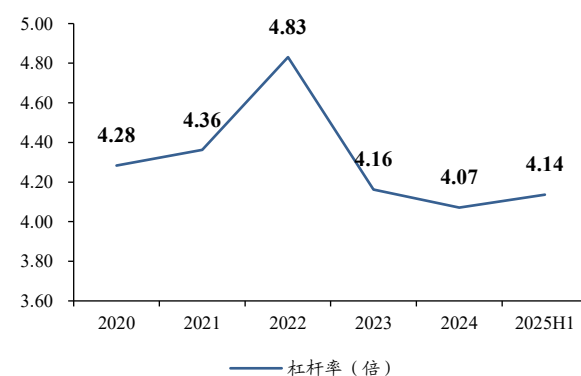
图3: 2020-2025H1 中国银河 ROE



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

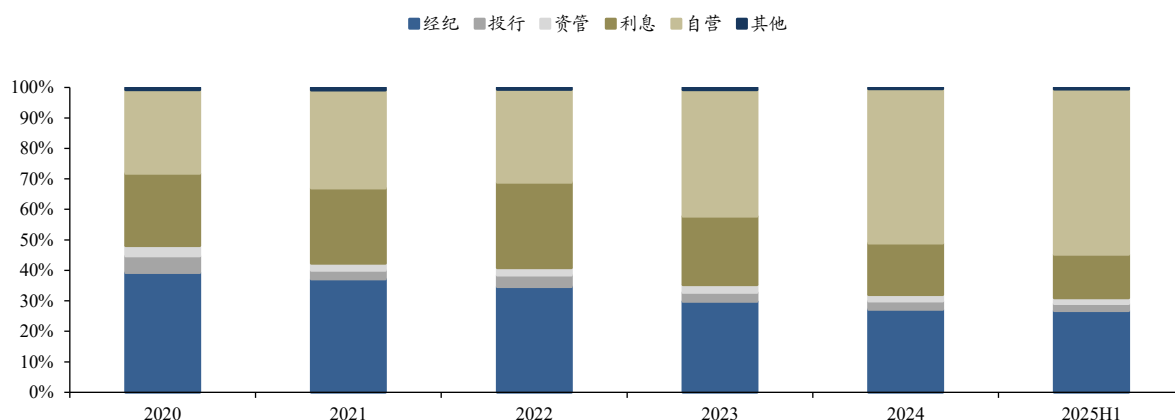
注: 25H1 ROE 作年化处理。

图4: 2020-2025H1 中国银河杠杆率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2020-2025H1 中国银河收入结构



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1：中国银河盈利预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
客户资金	113,029	154,271	159,404	163,925	168,073	营业收入	33,646	35,471	27,706	29,047	29,991
自有资金	28,496	26,417	27,296	28,070	28,781	手续费及佣金净收入	6,555	7,371	9,095	9,525	9,918
交易性金融资产	206,183	220,761	228,107	234,576	240,512	其中：经纪业务	5,502	6,189	7,824	8,182	8,498
可供出售金融资产	142,531	160,816	166,167	170,880	175,204	投资银行业务	548	606	652	694	739
持有至到期投资	2,298	895	925	951	975	资产管理业务	457	485	524	549	575
长期股权投资	245	300	310	319	327	利息净收入	4,163	3,849	4,768	5,081	5,244
买入返售金融资产	22,749	24,758	21,586	19,842	20,951	投资收益	3,136	11,138	13,646	14,235	14,613
融出资金	91,218	101,535	108,909	114,354	116,641	公允价值变动收益	4,520	361	-	-	-
资产总计	663,205	737,471	762,203	784,082	804,235	汇兑收益	-3	-63	-	-	-
						其他业务收入	15,173	12,736	196	206	217
代理买卖证券款	120,262	165,569	167,225	168,897	170,586	营业支出	25,428	24,943	13,173	13,446	13,728
应付债券	100,546	99,096	100,096	101,096	102,096	营业税金及附加	150	141	111	116	120
应付短期融资券	26,410	42,223	43,490	44,794	46,138	业务及管理费	10,372	11,414	12,468	12,926	13,196
短期借款	10,052	13,504	14,179	14,888	15,632	资产减值损失	-	-	-	-	-
长期借款	-	-	-	-	-	其他业务成本	14,852	12,948	194	204	212
负债总计	532,711	596,971	609,585	622,688	636,323	营业利润	8,218	10,528	14,533	15,601	16,262
总股本	10,934	10,934	10,934	10,934	10,934	利润总额	8,135	10,519	14,533	15,601	16,262
普通股股东权益	130,466	140,481	152,567	161,321	167,824	所得税	250	488	1,453	1,560	1,301
少数股东权益	28	19	50	74	87	少数股东损益	5	0	39	39	39
负债和所有者权益合计	663,205	737,471	762,203	784,082	804,235	归属母公司所有者净利润	7,880	10,031	13,041	14,002	14,923

数据来源：Wind，东吴证券研究所

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>