

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

主动把握市场机遇, 各项业务表现优异

——中国银河(601881)2025 年中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

市场数据(2025-08-29)

收盘价(元)	18.51
一年内最高/最低(元)	19.00/10.68
沪深 300 指数	4,496.76
市净率(倍)	1.77
总市值(亿元)	2,023.96
流通市值(亿元)	2,023.96

发布日期: 2025 年 09 月 01 日

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	10.45
总资产(亿元)	7,817.40
所有者权益(亿元)	1,441.35
净资产收益率(%)	5.16
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、中原证券研究所

相关报告

《中国银河(601881)年报点评: 投资收益连续高增, 归母净利重回百亿》 2025-04-09

《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

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

2025 年中报概况: 中国银河 2025 年上半年实现营业收入 137.47 亿元, 同比+37.71%; 实现归母净利润 64.88 亿元, 同比+47.86%; 基本每股收益 0.54 元, 同比+54.29%; 加权平均净资产收益率 5.16%, 同比+1.53 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.25 元(含税)。

点评: 1.受会计政策变更的影响, 2025H 公司其他收入占比显著降低, 经纪、投行、资管、利息、投资收益(含公允价值变动)占比均出现提高。2.代理买卖证券业务、代销金融产品业务增幅明显, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+45.30%。3.股权融资规模显著回升, 债权融资业务再创佳绩, 合并口径投行业务手续费净收入同比+18.80%。4.券商资管产品结构持续优化, 部分产品业绩跻身市场前列, 合并口径资管业务手续费净收入同比+17.54%。5.权益自营取得优异投资业绩, 固收创新及客需业务成绩斐然, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+50.62%。6.两融规模保持稳定, 质押规模小幅下降, 合并口径利息净收入同比+5.49%。7.国际业务稳中有升, 收入同比+4.99%。

投资建议: 报告期内公司财富管理业务通过“研投顾”体系构建买方闭环, 代买、代销净收入同比高增; 股权融资业务多市场全链条综合金融服务能力显著提升, 债权融资业务巩固优势再创佳绩; 券商资管业务加快探索精品化之路, 部分产品业绩跻身市场前列; 权益自营踏准市场方向取得优异投资业绩, 固收自营创新型及客需型业务蓬勃发展, 投资交易业务表现亮眼。预计公司 2025、2026 年 EPS 分别为 1.06 元、1.12 元, BVPS 分别为 10.74 元、11.28 元, 按 8 月 29 日收盘价 18.51 元计算, 对应 P/B 分别为 1.72 倍、1.64 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.股价短期波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期; 4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入(亿元)	187.93	227.42	277.43	291.48
增长比率	0%	21%	22%	5%
归母净利(亿元)	78.79	100.31	127.62	134.15
增长比率	1%	27%	27%	5%
EPS(元)	0.67	0.81	1.06	1.12
市盈率(倍)	16.63	20.21	17.46	16.53
BVPS(元)	9.20	10.12	10.74	11.28
市净率(倍)	1.38	1.56	1.72	1.64

资料来源: Wind、中原证券研究所

注: 2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

中国银河 2025 年中报概况：

中国银河 2025 年上半年实现营业收入 137.47 亿元，同比+37.71%；实现归母净利润 64.88 亿元，同比+47.86%；基本每股收益 0.54 元，同比+54.29%；加权平均净资产收益率 5.16%，同比+1.53 个百分点。2025 年半年度拟 10 派 1.25 元（含税），分派红利总额占上半年合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润比例为 21.07%。

点评：

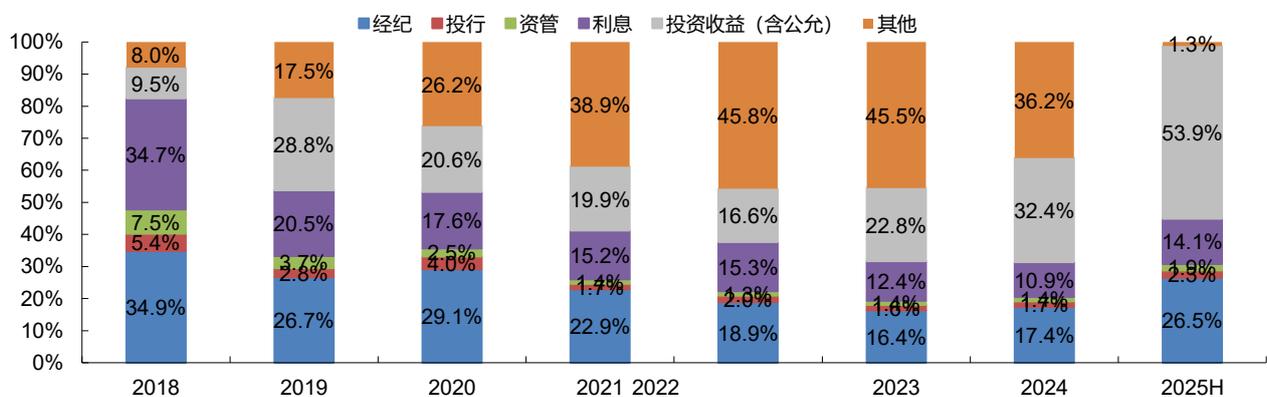
1. 经纪业务净收入占比明显提高，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高

2025H 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 26.5%、2.3%、1.9%、14.1%、53.9%、1.3%，2024 年分别为 17.4%、1.7%、1.4%、10.9%、32.4%、36.2%。

2024 年 11 月 15 日，中国期货业协会发布《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》（中期协字〔2024〕235 号），规定“应当以净额法确认贸易类业务的收入”。2025 年 7 月 8 日，财政部发布标准仓单交易相关会计处理实施问答，对于频繁签订买卖标准仓单的合同以赚取差价、不提取标准仓单对应商品实物的仓单交易，按照《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的规定进行会计处理，即不应确认销售收入，而应将收取的对价与所出售标准仓单的账面价值的差额计入投资收益。自 2025 年 1 月 1 日期，公司按照净额法确认大宗商品贸易收入，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

受会计政策变更的影响，2025H 公司其他收入占比显著降低，经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）占比均出现提高。其中，经纪业务净收入占比明显提高，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高。

图 1：2018-2025H 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、其他业务收入等

2. 代理买卖证券业务、代销金融产品业务增幅明显

2025H 公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 36.47 亿元，同比+45.30%。

零售经纪及财富管理业务方面，截至报告期末，公司客户总数突破 1800 万户，较 2024 年底+70 万户，ETF 交易账户数保持行业前 5 位。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入、交易单元席位租赁净收入分别为 31.09 亿元、0.68 亿元，同比分别+50.21%、-14.59%。

代销金融产品业务方面，截至报告期末，公司金融产品保有规模 2141.47 亿元，较 2024 年底+1.44%；个人养老金累计开户超 18 万户，较 2024 年底+8 万户；“金·耀”资产配置系列产品规模突破 22 亿元，较 2024 年底+102.0%。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 2.35 亿元，同比+52.81%。

机构经纪业务方面，截至报告期末，公司 PB 业务规模为 3471 亿元，较 2024 年底基本持平；PB 业务股基交易量 2.25 万亿元，同比+56.3%。截至报告期末，公司托管与基金服务业务规模为 2211 亿元，较 2024 年底+5.4%。

期货经纪业务方面，报告期内公司实现期货经纪业务手续费净收入 2.35 亿元，同比+13.60%。

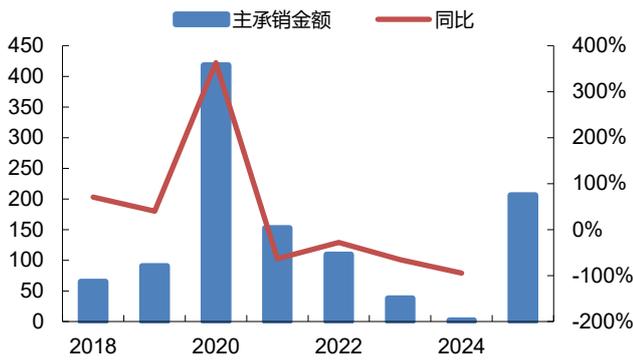
3. 股权融资规模显著回升，债权融资业务再创佳绩

2025H 公司实现合并口径投行业务手续费净收入 3.16 亿元，同比+18.80%。

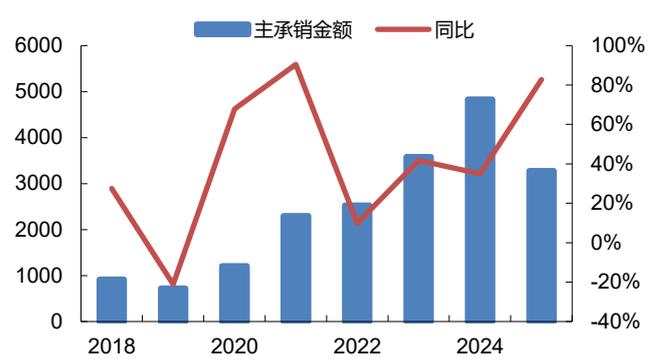
股权融资业务方面，报告期内公司完成 1 单 IPO 项目、4 单再融资项目、2 单新三板定向发行项目，主承销规模为 205.98 亿元，排名行业第 8 位。根据 Wind 的统计，截至 2025 年 8 月 29 日，公司 IPO 项目储备 2 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 31 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 3272.62 亿元，同比+82.8%；排名行业第 6 位，较 2024 年底+1 位。

财务顾问业务方面，报告期内公司完成重大资产重组交易规模 115.00 亿元，排名行业第 7 位。

图 2：公司股权融资规模（亿元）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（亿元）及同比增速


资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

4. 券商资管产品结构持续优化，部分产品业绩跻身市场前列

2025H 公司实现合并口径资管业务手续费净收入 2.68 亿元，同比+17.54%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管子公司银河金汇持续构建多元化产品体系，产品结构得到进一步优化和提升，部分产品业绩跻身市场前列。报告期内银河金汇实现营业收入 2.54 亿元，同比+6.72%。

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 314.79 亿元，较 2024 年底+2.46%，基本实现国家战略重点区域的有效覆盖；投资金额 3.07 亿元，重点投向科技创新产业。报告期内银河创新资本实现营业收入 0.29 亿元，同比扭亏为盈。

5. 权益自营取得优异投资业绩，固收创新及客需业务成绩斐然

2025H 公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）74.03 亿元，同比+50.62%。

权益类自营业务方面，报告期内公司着力加强在 AI 芯片、量子计算、生物医药、新能源材料、空天科技等先进技术领域的前瞻性研究，投资布局相关产业链和个股，取得阶段性优异的投资业绩。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司固定收益创新业务成果丰硕，客需业务取得跨越式发展，量化策略专户获得市场高度赞誉，机构债券投顾业务依靠扎实的业绩与优秀的口碑，落地首单银行理财子客户直销签约。

另类投资业务方面，报告期内银河源汇聚焦科技“自主创新”关键领域，积极做好“科技金融”大文章，持续关注国家重大科技项目和未来前沿型产业，敏锐捕捉重要产业链中关键环节投资机会，重点布局细分领域龙头，新增投资金额 4.4 亿元。报告期内银河源汇实现营业收入 1.25 亿元，同比扭亏为盈。

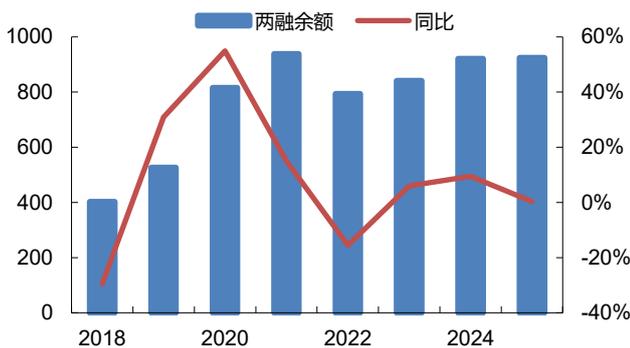
6. 两融规模保持稳定，质押规模小幅下降

2025H 公司实现合并口径利息净收入 19.40 亿元，同比+5.49%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 924 亿元，较 2024 年底基本持平。报告期内公司实现两融业务利息收入 27.47 亿元，同比+5.67%。

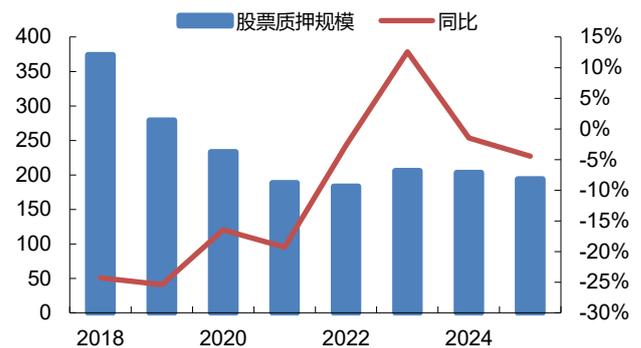
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 194 亿元，较 2024 年底 -4.43%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 4.29 亿元，同比-8.39%。

图 4：公司两融余额（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

图 5：公司股票质押规模（亿元）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券研究所

7. 国际业务稳中有升

2025H 公司实现国际业务收入 10.99 亿元，同比+4.99%。

报告期内银河国际控股香港经纪业务市场排名较 2024 年+2 位，完成 11 个港股 IPO 项目，承销 103 笔境外债，投行承销业务排名稳中有升。

报告期内银河海外持续巩固东南亚核心市场领先地位，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 位、第 2 位、第 4 位、第 5 位；其中，新加坡、泰国的市场份额较 2024 年底均上升 1 位。投行业务方面，累计完成 34 笔股权及债券融资交易，总规模达 18 亿新加坡元，跨境投融资服务能力持续提升。

投资建议

报告期内公司财富管理业务通过“研投顾”体系构建买方闭环，代买、代销净收入同比高增；股权融资业务多市场全链条综合金融服务能力显著提升，债权融资业务巩固优势再创佳绩；券商资管业务加快探索精品化之路，部分产品业绩跻身市场前列；权益自营踏准市场方向取得优异投资业绩，固收自营创新型及客需型业务蓬勃发展，投资交易业务表现亮眼。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 1.06 元、1.12 元，BVPS 分别为 10.74 元、11.28 元，按 8 月 29 日收盘价 18.51 元计算，对应 P/B 分别为 1.72 倍、1.64 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.股价短期波动风险；3.资本市场改革的政策效果不及预期；4.超预期事件导致公司的盈利预测与实际经营业绩产生明显偏差

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	8175.85	8576.52
货币资金	1136.25	1448.90	1593.79	1673.48
融出资金	912.18	1015.35	1269.19	1332.65
金融投资	3510.13	3824.72	4130.70	4337.24
买入返售金融资产	227.49	247.58	252.53	257.58
应收利息及款项	129.43	106.67	128.00	134.40
长期股权投资	2.45	3.00	3.85	4.04
固定及无形资产	13.56	14.11	12.76	13.40
商誉	10.33	10.67	10.96	10.96
其他资产合计	690.23	703.70	774.07	812.77
负债:	5327.11	5969.71	6703.33	7044.59
流动负债	433.67	594.54	600.49	612.50
交易性金融负债	396.54	440.18	519.96	545.96
卖出回购金融资产款	1613.53	1767.05	1891.27	1985.83
代理买卖证券款	1202.62	1655.69	2029.23	2154.84
应付款项	149.11	143.22	223.77	234.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	1005.46	990.96	1010.82	1061.32
其他负债	526.18	378.08	427.79	449.18
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：	187.93	227.42	277.43	291.48
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	46.19	48.50
投资收益（含公允）	76.56	114.99	137.99	144.89
其他收入	4.19	0.23	2.88	3.02
营业支出：	105.76	122.14	127.22	133.58
管理费用	103.72	114.14	125.55	131.83
其他成本	2.04	8.00	1.67	1.75
营业外收入：	(0.83)	(0.09)	0.00	0.00
利润总额：	81.34	105.19	150.21	157.90
所得税	2.50	4.88	22.59	23.75
净利润：	78.84	100.31	127.62	134.15
少数股东损益	(0.05)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	78.79	100.31	127.62	134.15

资料来源：Wind、中原证券研究所

注：2023-2024 年营业收入已采用净额法调整并表的贸易类业务收入

表 3：每股指标与估值

	2023A	2024A	2025E	2026E
EPS（元）	0.67	0.81	1.06	1.12
ROE（加权）	7.52%	8.30%	10.00%	9.95%
BVPS（元）	9.20	10.12	10.74	11.28
P/E（倍）	16.63	20.21	17.46	16.53
P/B（倍）	1.38	1.56	1.72	1.64

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。