



# 中国银河 (601881.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 境外收入占比提升, Q4 投资偏弱

### 业绩简评

2026年3月30日,中国银河发布2025年业绩。2025年中国银河实现营业收入283.02亿元,同比增长24.34%;归母净利润125.20亿元,同比增长24.81%;ROE9.84%,同比增加1.54pct。25Q4实现归母净利润15.51亿元,同比减少49%,环比减少65%。2025年公司经纪、投行、资管、利息、投资净收入同比增速分别为43%/37%/7%/16%/14%,占比分别为31%/3%/2%/16%/46%。

### 经营分析

**经纪与信用业务:**2025年公司实现经纪业务净收入88.46亿元,同比增长43%。代理买卖证券业务收入同比增长36%,主要得益于市场日均股基成交额同比增长70%,公司证券APP25年日活为250万,同比增长14%。代销金融产品收入同比增长77%,2025年末公司代销金融产品保有规模为2,519亿元,较年初增长19.3%,"银河金耀"资产配置规模超65亿元。2025年公司利息净收入同比增长16%至44.83亿元,两融余额为1,362亿元,同比增长48%,市占率同比提高0.42pct。

**投行业务:**2025年公司实现投行业务净收入8.30亿元,同比增长37%。根据wind数据,2025年公司股权承销规模同比增长557%,债权承销规模同比增长42%,市占率分别提高0.5/0.8pct。

**资管业务:**2025年公司资管业务净收入为5.17亿元,同比增长7%。银河金汇管理规模907亿元,同比增长6.5%,集合资管规模占比从72%提升至75%。

**投资业务:**2025年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)131.16亿元,同比增长14%,25Q4投资净收入为10.35亿元,拖累全年投资表现,判断系2025年末交易性金融资产中股票、基金规模较中报增长22%/20%且25Q4权益市场下行所致。

**国际业务:**2025年实现境外业务收入25.69亿元,同比增长18.23%,占营收比重提高3.0pct至9.1%。在东南亚市场的经纪业务持续领先,交易金额在新加坡、马来西亚、泰国和印度尼西亚分别排名第1、第2、第5和第6。

### 盈利预测、估值与评级

公司两融、投行业务市占率提升,境外业务收入占比提升至9%。预计2026-2028年归母净利润增速为20%/11%/10%,BPS为11.74/12.81/13.99元,现价对应PB为1.14/1.05/0.96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)

hongxingning@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

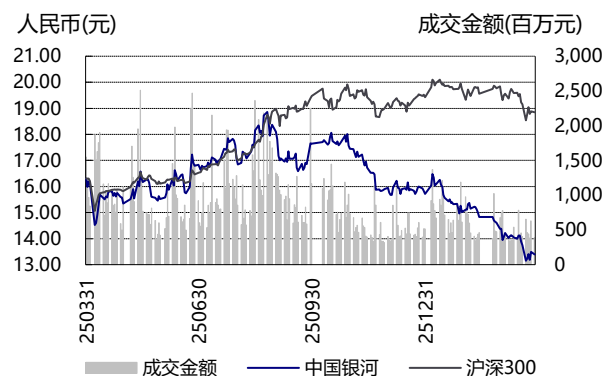
市价(人民币):13.39元

相关报告:

1.《中国银河25Q3点评:业绩超预期,高基数下投资收益继续高增》,2025.10.31

2.《中国银河公司点评:单季度净利润创新高》,2025.8.29

《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	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	35,471	28,302	33,933	36,618	39,391
营业收入增长率	5%	24%	-23%	7%	7%
归母净利润(百万元)	10,031	12,520	15,070	16,768	18,512
归母净利润增长率	27%	25%	20%	11%	10%
每股净资产(元)	10.12	10.78	11.74	12.81	13.99
ROE(归属母公司)	8.30%	9.84%	11.12%	11.38%	11.52%
P/B	1.32	1.24	1.14	1.05	0.96

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)						利润表 (人民币百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
客户资金	154,271	204,721	245,665	270,232	297,255	手续费及佣金净收入	7,371	10,420	12,815	13,760	14,815
自有资金	26,417	33,258	36,583	40,242	44,266	经纪业务手续费净收入	6,189	8,846	10,951	11,706	12,540
融出资金	101,535	144,988	159,487	175,436	192,979	投行业务手续费净收入	606	830	1,035	1,166	1,312
买入返售金融资产	24,758	22,613	24,875	27,362	30,098	资管业务手续费净收入	485	517	579	614	661
应收款项	10,667	9,021	9,923	10,916	12,007	其他手续费净收入	91	227	249	274	302
交易性金融资产	220,761	229,695	241,179	265,297	291,827	利息净收入	3,849	4,483	6,951	7,787	8,567
债权投资	895	597	627	658	691	投资收益	11,499	13,136	13,890	14,780	15,704
其他权益工具投资	55,687	61,537	64,613	71,075	78,182	其他收入	12,752	264	277	291	306
其他债权投资	105,129	99,034	108,938	119,832	129,418	<b>营业总收入</b>	<b>35,471</b>	<b>28,302</b>	<b>33,933</b>	<b>36,618</b>	<b>39,391</b>
衍生金融资产	4,202	4,947	5,936	6,530	7,836	税金及附加	(141)	(175)	(209)	(226)	(243)
长期股权投资	300	470	479	489	499	业务及管理费	(10,372)	(11,414)	(12,796)	(15,355)	(15,969)
固定资产	563	654	686	721	757	减值损失	(439)	(769)	(846)	(931)	(1,024)
商誉及无形资产	3,442	3,318	3,318	3,318	3,318	其他业务成本	(12,948)	(106)	(122)	(128)	(134)
其他资产	28,844	40,893	44,982	41,668	45,794	<b>营业总支出</b>	<b>(24,943)</b>	<b>(13,846)</b>	<b>(16,533)</b>	<b>(17,254)</b>	<b>(18,009)</b>
<b>资产总计</b>	<b>737,471</b>	<b>855,745</b>	<b>947,292</b>	<b>1,033,774</b>	<b>1,134,927</b>	营业外收支	(9)	(43)	(51)	(60)	(70)
银行借款	13,504	18,994	20,893	22,982	25,280	利润总额	10,519	14,413	17,349	19,304	21,312
卖出回购及拆入资金	180,431	175,852	184,645	193,877	203,571	所得税费用	(488)	(1,893)	(2,279)	(2,536)	(2,800)
代理买卖证券款	165,569	222,670	267,204	293,925	323,317	<b>净利润</b>	<b>10,031</b>	<b>12,520</b>	<b>15,070</b>	<b>16,768</b>	<b>18,512</b>
代理承销证券款	18	26	39	58	87	少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
交易性金融负债	44,018	49,293	54,222	59,644	65,609	<b>归母净利润</b>	<b>10,031</b>	<b>12,520</b>	<b>15,070</b>	<b>16,768</b>	<b>18,512</b>
衍生金融负债	1,899	6,581	7,240	7,963	8,760						
应付债券	141,319	173,145	181,803	190,893	200,437	<b>主要比率</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
其他负债	50,213	61,387	72,957	94,479	125,053	每股收益 (元)	0.81	1.03	1.27	1.42	1.58
<b>负债合计</b>	<b>596,971</b>	<b>707,949</b>	<b>789,001</b>	<b>863,821</b>	<b>952,114</b>	每股净资产 (元)	10.12	10.78	11.74	12.81	13.99
少数股东权益	19	16	17	18	19	ROA	1.43%	1.57%	1.67%	1.69%	1.71%
归属母公司股东权益	140,481	147,780	158,274	169,935	182,794	ROE	8.30%	9.84%	11.12%	11.38%	11.52%
<b>负债和股东权益</b>	<b>737,471</b>	<b>855,745</b>	<b>947,292</b>	<b>1,033,774</b>	<b>1,134,927</b>	净利润增长率	27%	25%	20%	11%	10%
						杠杆	4.2	4.4	4.5	4.6	4.4

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	0	1	2	7	21
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.33</b>	<b>1.13</b>	<b>1.00</b>

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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