

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

财富管理贡献弹性, 各项业务稳健增长

——中国银河(601881)2025 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2026-04-13)

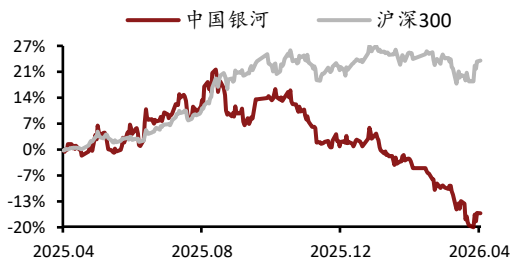
发布日期: 2026 年 04 月 14 日

收盘价(元)	12.99
一年内最高/最低(元)	19.27/12.34
沪深 300 指数	4,646.15
市净率(倍)	1.20
总市值(亿元)	1,420.38
流通市值(亿元)	1,420.38

基础数据(2025-12-31)

每股净资产(元)	10.78
总资产(亿元)	8,557.45
所有者权益(亿元)	1,477.80
净资产收益率(%)	9.84
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: 主动把握市场机遇, 各项业务表现优异》 2025-09-01

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 年年报概况: 中国银河 2025 年实现营业收入 283.02 亿元, 同比+24.34%; 实现归母净利润 125.20 亿元, 同比+24.81%; 基本每股收益 1.03 元, 同比+27.16%; 加权平均净资产收益率 9.84%, 同比+1.54 个百分点。2025 年末期拟 10 派 2.25 元(含税)。

点评: 1. 代销业务显著回暖, 机构业务快速增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比+42.93%。2. 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+36.96%。3. 券商资管产品业绩延续向好态势, 管理规模企稳回升, 合并口径资管业务手续费净收入同比+6.60%。4. 权益投资体系更加完备, 固收投资实现提质增效, 合并口径投资收益(含公允价值变动)同比+14.24%。5. 两融规模增幅明显, 质押规模保持平稳, 合并口径利息净收入同比+16.47%。6. 银河国际竞争力持续提升, 银河海外优势地位稳固, 国际业务营业收入同比+18.23%。

投资建议: 报告期内公司财富管理业务持续推动买方服务体系闭环建设, 零售及机构业务均实现较快增长; 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历史佳绩; 券商资管业务产品竞争力持续增强, 经营管理和业务发展质效持续提升; 权益投资多资产多策略投资体系更加完备, 固收投资创新及客需业务成效显著, 实现稳健综合投资回报; 国际业务把握机遇实现稳健增长。作为央企上市券商, 公司能够及时把握国家发展大政方针, 深化和延展业务和服务, 同时享受系统资源协同便利, “十五五”时期有望稳步提升市场引领力与国际竞争力。预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.05 元、1.12 元, BVPS 分别为 11.47 元、12.22 元, 按 4 月 13 日收盘价 12.99 元计算, 对应 P/B 分别为 1.13 倍、1.06 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

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入(亿元)	227.62	283.02	287.02	304.90
增长比率	20%	24%	1%	6%
归母净利(亿元)	100.31	125.20	127.24	135.21
增长比率	27%	25%	2%	6%
EPS(元)	0.81	1.03	1.05	1.12
市盈率(倍)	20.21	12.25	12.37	11.60
BVPS(元)	10.12	10.78	11.47	12.22
市净率(倍)	1.56	1.46	1.13	1.06

资料来源: Wind、中原证券研究所

中国银河 2025 年报概况：

中国银河 2025 年实现营业收入 283.02 亿元，同比+24.34%；实现归母净利润 125.20 亿元，同比+24.81%；基本每股收益 1.03 元，同比+27.16%；加权平均净资产收益率 9.84%，同比+1.54 个百分点。2025 年末期拟 10 派 2.25 元（含税），与中期已实施的 10 派 1.25 元（含税）合并计算，2025 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比率为 30.57%。

点评：

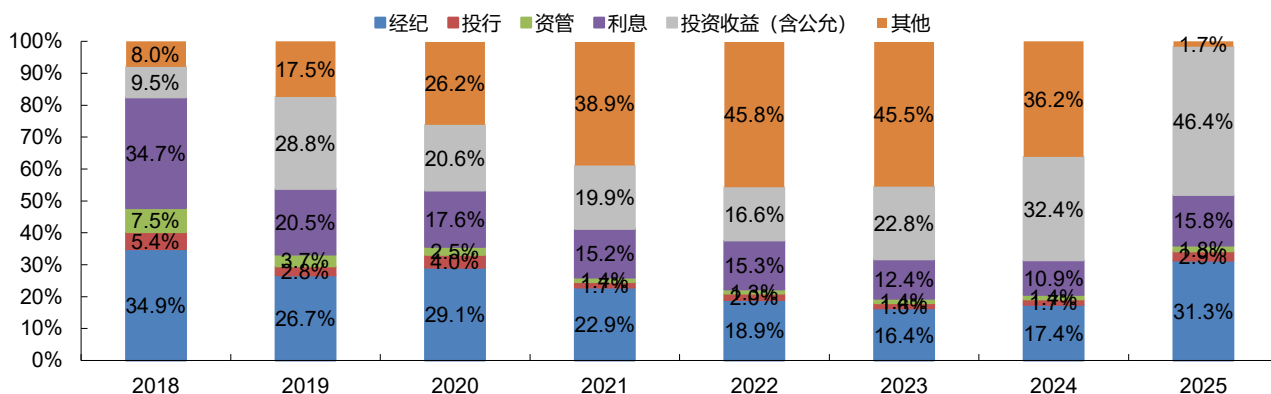
1. 经纪、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显

2025 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 31.3%、2.9%、1.8%、15.8%、46.4%、1.7%，2024 年分别为 17.4%、1.7%、1.4%、10.9%、32.4%、36.2%。

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 日起，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。

受会计政策变更以及各主营业务经营变化的影响，2025 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）占比出现提高，其他收入占比出现下降。其中，经纪业务净收入、投资收益（含公允价值变动）占比提高的幅度较为明显，其他收入占比显著降低。

图 1：2018-2025 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. 代销业务显著回暖，机构业务快速增长

2025 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 88.46 亿元，同比+42.93%。

报告期内公司坚定推进具有银河特色的财富管理业务转型，立足全账户视角构建“标准化+个性化”的客户分层服务体系，推动“获客、活客、留客、粘客”运营闭环建设。截至报告期末，公司客户总数超 1930 万户，同比+200 万户。报告期内公司实现代理买卖证券业务净收入 75.16 亿元，同比+44.90%。

代销金融产品业务方面，报告期内公司持续提升产品货架多样性、普惠性及可及性，有效打造“银河金耀”资产配置服务品牌。截至报告期末，公司金融产品保有规模 2519.48 亿元，同比+19.3%；“银河金耀”资产配置规模突破 65 亿元，同比增长超 5 倍；个人养老金累计开户超 23 万户，同比实现翻倍增长。报告期内公司实现代销金融产品业务净收入 5.86 亿元，同比+77.03%。

机构经纪业务方面，报告期内公司持续完善机构客户服务生态，有力促进机构客户群体持续快速增长。截至报告期末，公司 PB 业务各项指标均创历史新高，其中，业务规模 4814 亿元，同比+38.3%；PB 业务全年股基交易量 5.45 万亿元，同比+52.1%。截至报告期末，公司托管与基金服务在线产品规模为 2951 亿元，同比+40.7%，其中公募产品规模 169.65 亿元，同比+73.5%。报告期内公司实现交易单元席位租赁净收入 1.45 亿元，同比+34.85%。

期货经纪业务方面，报告期内公司客户结构持续优化，产业客户占比稳步提升并向头部集聚，金融机构客户有效扩容，国际客户方面加速补短板，QFII 客户数量快速增长。报告期内公司实现期货经纪业务手续费净收入 5.99 亿元，同比+6.38%。

3. 股权融资规模显著回升，债权融资业务再创佳绩

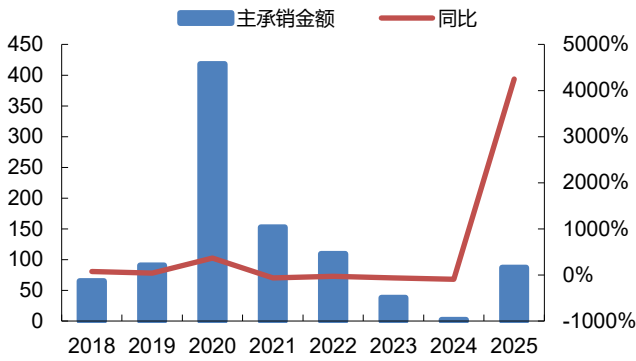
2025 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 8.30 亿元，同比+36.96%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成 1 单 IPO 项目、7 单再融资项目，承销规模为 86.97 亿元，同比实现显著回升，排名行业第 12 位。根据 Wind 的统计，截至 2026 年 4 月 13 日，公司 IPO 项目储备 2 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业并列第 16 位。

债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 6825.75 亿元，同比+37.3%；排名行业第 6 位，同比+1 位，再创历史最佳成绩。

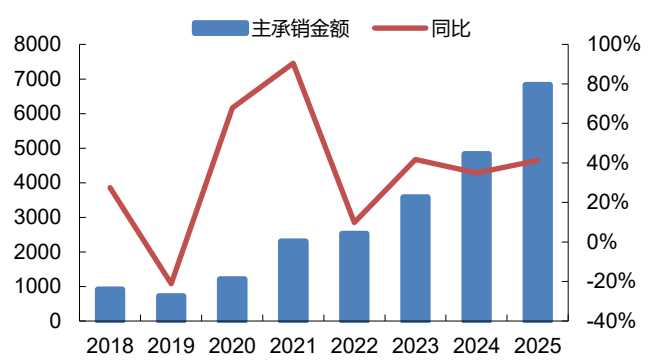
财务顾问业务方面，报告期内公司完成上市公司发行股份购买资产/重大资产重组项目交易规模 194.66 亿元，排名行业第 7 位。

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

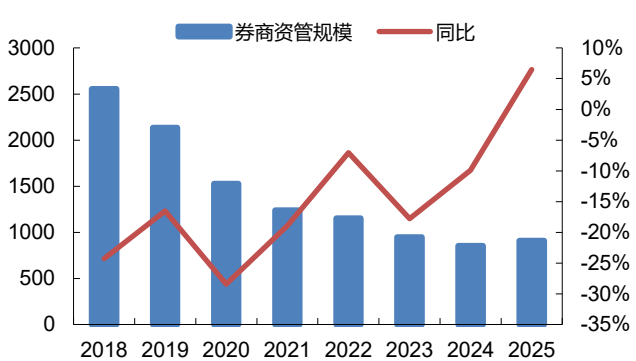
4. 券商资管产品业绩延续向好态势，管理规模企稳回升

2025 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 5.17 亿元，同比+6.60%。

券商资管业务方面，报告期内公司资管子公司银河金汇不断丰富“固收+”多策略解决方案，推动形成“特色策略+核心赛道+全球配置”的权益主题策略矩阵，推动产品业绩整体延续向好态势，产品竞争力持续增强。截至报告期末，银河金汇资产管理规模为 907 亿元，同比+6.5%，实现企稳回升。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 683 亿、222 亿、2 亿，同比分别+65 亿、-8 亿、-2 亿。报告期内银河金汇实现营业收入 5.10 亿元，同比+1.00%。

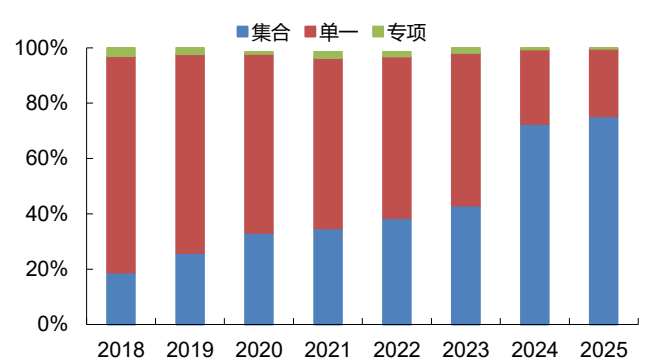
私募基金业务方面，报告期内银河创新资本新增投资项目和子基金规模合计 17.52 亿元，其中科技领域项目投资金额同比+619.3%，服务国家区域协调发展战略投资金额进一步提升。截至报告期末，银河创新资本在管基金备案总规模为 364.79 亿元，同比+18.73%。报告期内银河创新资本实现营业收入 0.73 亿元，同比+284.21%。

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. 权益投资体系更加完备，固收投资实现提质增效

2025 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）131.36 亿元，同比+14.24%。

权益类自营业务方面，报告期内公司高分红、低波动资产配置持续贡献稳定收益，紧抓人工智能、半导体、新能源、生物医药等产业趋势，为组合提供显著业绩弹性；转债投资坚持稳中求进，挖掘泛科技、新消费等结构性机会，与纯权益资产形成有效互补。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司精准研判宏观经济与利率走势，动态优化投资策略布局，不断提升交易定价专业能力，稳步完善量化交易体系，高效捕捉市场结构性机遇，推动固定收益投资实现提质增效。公司多维度发挥功能性作用，做市业务持续保持领先，客需业务创新发展成效显著，跨境业务规模和业务品种实现翻倍式增长。

另类投资业务方面，报告期内银河源汇聚科技自主创新关键领域，加力布局新质生产力；参与国家创业投资引导基金京津冀基金出资；重点关注国家重大科技项目、战略性新兴产业和未来前沿型企业，多渠道全周期布局细分领域龙头企业，全年新增投资金额 9.45 亿元。报告期内银河源汇实现营业收入 3.17 亿元，同比+207.77%。

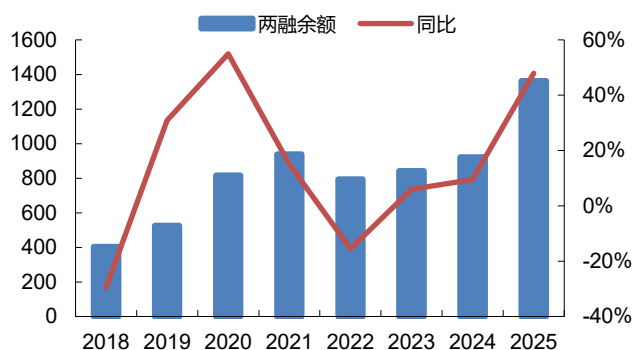
6. 两融规模增幅明显，质押规模保持平稳

2025 年公司实现合并口径利息净收入 44.83 亿元，同比+16.47%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 1362 亿元，同比+47.88%。报告期内公司实现两融业务利息收入 54.82 亿元，同比+5.00%。

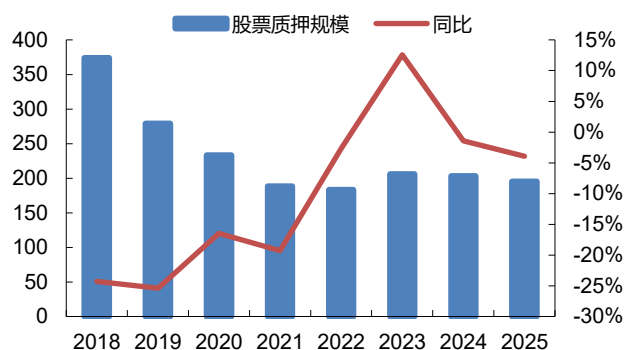
股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 195 亿元，同比-3.94%。报告期内公司实现股票质押回购利息收入 8.22 亿元，同比-12.58%。

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. 银河国际竞争力持续提升，银河海外优势地位稳固

2025 年公司实现国际业务营业收入 25.69 亿元，同比+18.23%。

银河国际方面，报告期内银河国际控股财富管理业务跨境一体化协同取得新突破；投行业务竞争力持续提升，港股 IPO 保荐规模首次排名香港市场前 10 位，离岸债券发行数量排名中资券商第 5 位；资产管理业务成功发行设立首只公募基金；FICC 和北向跨境业务稳步推进。

银河海外方面，报告期内银河海外市场优势地位持续巩固，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 位、第 2 位、第 5 位、第 6 位；投行业务累计完成股权及债券融资交易总规模达 47 亿新加坡元；投资业务完成中新跨境人民币柜台债首笔交易，推动“一带一路”框架下资金融通与金融基础设施联通。

投资建议

报告期内公司财富管理业务持续推动买方服务体系闭环建设，零售及机构业务均实现较快增长；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历史佳绩；券商资管业务产品竞争力持续增强，经营管理和业务发展质效持续提升；权益投资多资产多策略投资体系更加完备，固收投资创新及客需业务成效显著，实现稳健综合投资回报；国际业务把握机遇实现稳健增长。作为央企上市券商，公司能够及时把握国家发展大政方针，深化和延展业务和服务，同时享受系统资源协同便利，“十五五”时期有望稳步提升市场引领力与国际竞争力。

预计公司 2026、2027 年 EPS 分别为 1.05 元、1.12 元，BVPS 分别为 11.47 元、12.22 元，按 4 月 13 日收盘价 12.99 元计算，对应 P/B 分别为 1.13 倍、1.06 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)

	2024A	2025A	2026E	2027E
资产:	7374.71	8557.45	9277.02	9595.64
货币资金	1448.90	1847.82	2032.60	2134.23
融出资金	1015.35	1449.88	1812.35	1902.97
金融投资	3824.72	3908.62	3986.79	4066.53
买入返售金融资产	247.58	226.13	214.82	204.08
应收利息及款项	106.67	90.21	94.72	96.61
长期股权投资	3.00	4.70	4.94	5.04
固定及无形资产	14.11	14.84	15.14	15.29
商誉	10.67	11.09	11.09	11.09
其他资产合计	703.70	1004.15	1104.57	1159.80
负债:	5969.71	7079.49	7724.25	7960.57
流动负债	594.54	764.24	840.66	850.90
交易性金融负债	440.18	492.93	542.22	569.33
卖出回购金融资产款	1767.05	1720.65	1874.06	1911.54
代理买卖证券款	1655.69	2226.70	2404.84	2525.08
应付款项	143.22	217.20	238.92	243.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	990.96	1195.02	1314.52	1340.81
其他负债	378.08	462.75	509.03	519.21
所有者权益:	1404.99	1477.96	1552.77	1635.07
股本	109.34	109.34	109.34	109.34
其他权益工具	298.29	298.67	298.67	298.67
资本公积金	322.24	321.70	321.70	321.70
库存股	0.00	0.00	0.00	0.00
存留收益	488.65	538.72	592.59	651.85
一般风险准备	186.29	209.36	230.30	253.33
少数股东权益	0.19	0.16	0.17	0.18

资料来源: Wind、中原证券研究所

表 2：利润表预测（亿元）

	2024A	2025A	2026E	2027E
营业收入：	354.71	283.02	287.02	304.90
手续费及佣金净收入	73.71	104.20	131.94	95.07
其中：经纪业务	61.89	88.46	115.00	120.75
投行业务	6.06	8.30	9.13	10.04
资管业务	4.85	5.17	5.43	5.70
利息净收入	38.49	44.83	53.80	56.49
投资收益（含公允）	114.99	131.36	98.52	106.40
其他收入	127.52	2.63	2.76	2.90
营业支出：	249.43	138.46	140.54	149.25
管理费用	114.14	127.96	129.88	137.93
其他成本	135.28	10.50	10.66	11.32
营业外收入：	(0.09)	(0.43)	0.00	0.00
利润总额：	105.19	144.13	146.48	155.65
所得税	4.88	18.93	19.24	20.44
净利润：	100.31	125.20	127.24	135.21
少数股东损益	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归母净利：	100.31	125.20	127.24	135.21

资料来源：Wind、中原证券研究所

表 3：每股指标与估值

	2024A	2025A	2026E	2027E
EPS（元）	0.81	1.03	1.05	1.12
ROE（加权）	8.30%	9.84%	9.34%	9.33%
BVPS（元）	10.12	10.78	11.47	12.22
P/E（倍）	20.21	12.25	12.37	11.60
P/B（倍）	1.56	1.46	1.13	1.06

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。