

2024 年 11 月 01 日

投资改善驱动利润同比+35%

中粮资本（002423.SZ）

评级：	增持	股票代码：	002423.SZ
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	21.50/6.01
目标价格：		总市值(亿元)	495.38
最新收盘价：	21.50	自由流通市值(亿元)	495.38
		自由流通股数(百万股)	2,304

事件概述

中粮资本发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业总收入 201.80 亿元，同比+17.1%；归母净利润 12.77 亿元，同比+35.3%；归母扣非净利润 12.76 亿元，同比+36.5%；基本每股收益 0.5543 元/股，同比+35.3%；加权平均 ROE 为 6.19%，同比+1.2pt。

分析判断：

► 主营收入中，已赚保费占比高达 79%、同比+30%。

公司营业总收入中，已赚保费/手续费及佣金收入/利息收入/营业收入（主要与中粮期货业务相关，下同）分别为 159.12/14.12/17.12/11.44 亿元。从收入增速来看，已赚保费同比+29.9%，手续费及佣金收入同比+20.4%，利息收入同比+9.0%，营业收入同比-48.8%。从收入结构来看，已赚保费收入占比最高，为 78.9%；手续费及佣金收入/利息收入/营业收入分别占 7.0%/8.5%/5.7%。

► 受益于资本市场回暖，投资显著改善驱动利润同比增长。

在低基数+资本市场逐步回暖的背景下，报告期内公司投资收益/公允价值变动损益分别为 30.58/17.09 亿元，分别同比+303.4%/+87.0%（其中 2024Q3 投资收益+公允价值变动损益同比+468.6%），对冲中英人寿保险业务规模增长带来的退保金、提取保险责任准备金及赔付支出增加（同比+63.0%），推动报告期内净利润同比改善。

投资建议

我们看好中粮资本 1) 寿险业务规模稳定增长，2) 期货业务行业影响力不断提升，3) 信托业务加速转型，规模继续保持良好增长态势。结合三季报数据，我们维持此前盈利预测，预计 2024-2026 年营业总收入为 231.36/255.90/280.76 亿元；预计 2024-2026 年归母净利润为 19.34/26.19/31.00 亿元。相应地，预计 2024-2026 年 EPS 为 0.84/1.14/1.35 元，对应 2024 年 10 月 31 日收盘价 21.50 元/股，PE 分别为 25.62/18.91/15.98 倍，PB 分别为 2.41/2.21/2.00 倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

宏观经济下行风险；资本市场大幅波动风险；行业竞争加剧风险；保险销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	186.07	222.82	231.36	255.90	280.76
YoY (%)	(5.58)	19.75	3.83	10.61	9.72
归母净利润(亿元)	5.97	10.21	19.34	26.19	31.00
YoY (%)	(56.49)	71.02	89.39	35.42	18.38
ROE (%)	3.26	5.25	9.39	11.69	12.54
每股收益(元)	0.26	0.44	0.84	1.14	1.35
每股净资产(元)	7.95	8.44	8.94	9.72	10.73
市盈率PE	82.97	48.52	25.62	18.92	15.98
市净率PB	2.70	2.55	2.41	2.21	2.00

资料来源：Wind，华西证券研究所 注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价

分析师：罗惠洲

邮箱：luohz@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520070004

联系电话：

财务报表和主要财务比率

合并资产负债表 (亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					
货币资金	142.1	122.2	105.7	114.1	123.2
交易性金融资产	271.4	247.2	174.4	183.1	192.2
衍生金融资产	4.3	4.2	2.7	2.8	2.9
应收票据及应收账款	2.8	3.4	3.1	3.2	3.3
其他应收款	25.7	26.4	28.7	31.0	33.4
买入返售金融资产	1.5	2.9	4.3	4.5	4.7
存货	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9
其他流动资产	164.0	154.0	160.6	168.6	177.1
其他金融类流动资产	20.1	19.5	24.3	26.2	28.3
流动资产合计	634.4	581.8	505.0	534.9	566.7
非流动资产:					
发放贷款及垫款	9.1	28.9	36.9	38.4	39.9
债权投资	100.9	111.0	200.4	196.4	192.5
其他债权投资	267.8	376.7	482.6	497.1	512.0
其他权益工具投资	76.4	66.7	122.4	128.5	134.9
长期股权投资	38.2	39.9	42.2	44.3	46.5
固定资产	0.9	12.5	12.3	12.9	13.5
在建工程	8.8	0.0	0.0	0.0	0.0
使用权资产	3.4	2.9	1.9	1.8	1.7
无形资产	15.4	15.1	14.7	14.5	14.4
长期待摊费用	0.3	0.5	0.8	0.8	0.8
递延所得税资产	6.1	4.2	2.8	2.7	2.7
其他非流动资产	11.5	7.9	7.2	7.0	6.9
非流动资产合计	538.6	666.2	924.1	944.4	965.8
资产总计	1173.0	1248.0	1429.1	1479.3	1532.5
流动负债:					
短期借款	5.0	6.1	5.8	6.1	6.3
交易性金融负债	8.5	9.8	30.5	31.8	33.0
衍生金融负债	0.4	0.9	1.1	1.1	1.2
应付票据及应付账款	4.2	4.7	6.5	6.8	7.1
预收款项	2.1	0.7	0.5	0.5	0.6
合同负债	1.6	0.8	1.0	1.0	1.1
应付手续费及佣金	1.4	2.2	2.0	2.1	2.1
应付职工薪酬	4.0	4.9	5.0	5.2	5.4
应交税费	0.9	0.8	0.5	0.5	0.6
其他应付款(合计)	34.8	47.3	43.9	45.7	47.5
其他流动负债	273.0	232.0	214.7	223.3	232.2
其他金融类流动负债	82.7	53.4	38.0	39.5	41.1
流动负债合计	418.6	363.5	349.6	363.6	378.1
非流动负债:					
应付债券	25.6	30.7	36.9	38.3	39.9
租赁负债	3.3	2.8	1.8	1.8	1.9
长期应付职工薪酬	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
递延所得税负债	0.1	3.3	8.7	9.0	9.4
其他非流动负债	12.3	6.6	3.5	3.7	3.8
非流动负债差额(特殊报表)	464.5	575.9	750.0	759.9	764.9
非流动负债合计	506.1	619.7	801.4	813.4	820.5
负债合计	924.7	983.2	1151.0	1176.9	1198.7
所有者权益(或股东权益):					
实收资本(或股本)	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
资本公积	95.6	95.7	95.7	95.7	95.7
其它综合收益	0.1	4.5	9.6	15.6	22.5
盈余公积	1.4	1.8	1.8	1.8	1.8
一般风险准备	8.7	9.0	9.0	9.0	9.0
未分配利润	54.3	60.4	66.8	78.9	95.3
归母所有者权益合计	183.2	194.4	205.9	224.0	247.3
少数股东权益	65.1	70.5	72.1	78.4	86.5
所有者权益合计	248.3	264.9	278.0	302.4	333.8
负债和所有者权益总计	1173.0	1248.0	1429.1	1479.3	1532.5

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

合并利润表 (亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	186.1	222.8	231.4	255.9	280.8
营业收入	45.3	30.6	9.0	9.1	9.3
其他类金融业务收入	140.8	192.2	222.4	246.8	271.5
利息收入	20.3	22.3	25.0	28.8	31.7
已赚保费	106.8	154.8	178.1	195.9	215.5
手续费及佣金收入	13.7	15.1	19.2	22.1	24.3
营业总成本	183.0	226.5	251.7	233.3	255.2
营业成本	46.9	31.5	9.5	9.5	9.7
税金及附加	0.2	0.2	0.5	0.3	0.3
销售费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
管理费用	22.2	27.0	23.8	29.3	32.1
研发费用	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
财务费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他业务成本(金融类)	113.6	167.5	217.5	193.8	212.7
利息支出	4.9	6.0	4.0	4.4	4.8
手续费及佣金支出	12.1	25.0	19.0	23.0	25.3
退保金	8.8	10.9	15.0	16.4	18.0
赔付支出净额	15.2	12.6	16.3	20.5	22.5
提取保险合同准备金净	71.0	111.6	162.0	128.0	140.4
保单红利支出	1.4	1.4	1.2	1.6	1.8
加: 其他收益	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
投资净收益	20.3	10.9	47.0	16.4	22.2
其中: 对联营企业和合	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
公允价值变动净收益	-12.8	11.4	8.3	8.4	8.5
资产减值损失	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
信用减值损失	-0.6	0.1	0.2	0.2	0.2
资产处置收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	10.1	18.7	35.3	47.7	56.5
加: 营业外收入	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
减: 营业外支出	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
利润总额	10.0	18.6	35.2	47.7	56.4
减: 所得税	-1.0	3.8	7.1	9.6	11.4
净利润	11.0	14.8	28.1	38.1	45.1
持续经营净利润	11.0	14.8	28.1	38.1	45.1
减: 少数股东损益	5.0	4.6	8.8	11.9	14.1
归属于母公司所有者的					
净利润	6.0	10.2	19.3	26.2	31.0
加: 其他综合收益	-4.2	5.7	6.7	7.7	9.0
综合收益总额	6.8	20.6	34.8	45.8	54.0
减: 归属于少数股东的综	3.0	7.6	12.9	17.0	20.0
归属于母公司普通股东综	3.8	13.0	21.9	28.8	34.0

关键财务与估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(元)	0.26	0.44	0.84	1.14	1.35
每股净资产(元)	7.95	8.44	8.94	9.72	10.73
净资产收益率ROE(%)	3.26	5.25	9.39	11.69	12.54
总资产收益率ROA(%)	0.51	0.82	1.35	1.77	2.02
毛利率(%)	5.43	8.39	15.24	18.65	20.12
净利率(%)	3.21	4.58	8.36	10.23	11.04
营业总收入增长率(%)	-5.58	19.75	3.83	10.61	9.72
净利润增长率(%)	-56.49	71.02	89.39	35.42	18.38
资产负债率	0.79	0.79	0.81	0.80	0.78
市盈率PE	82.97	48.52	25.62	18.92	15.98
市净率PB	2.70	2.55	2.41	2.21	2.00

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。