



2025 年 10 月 14 日

公司点评

买入/维持

中粮资本 (002423)

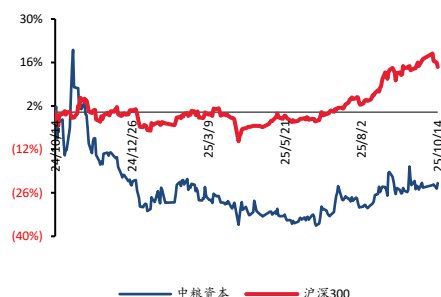
目标价:

昨收盘:13.65

非银金融 多元金融

中粮资本 2025 年中报点评: 内含价值稳健, 结构持续深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 23.04/23.04
总市值/流通(亿元) 314.51/314.51
12 个月内最高/最低价 22.63/10.76 (元)

相关研究报告

<<中粮资本 2024 半年报点评: 业绩增长强劲, 战略转型彰显成效>>—2024-09-05

<<中粮资本 2023 年年报点评: 经营质量稳步提升, 盈利能力不断增强>>—2024-05-10

证券分析师: 夏聿印

电话: 010-88695119

E-MAIL: xiaama@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523030003

研究助理: 王子钦

E-MAIL: wangziqin@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190124010010

事件: 中粮资本发布 2025 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业总收入 48.93 亿元, 同比-0.78%; 实现净利润 13.14 亿元; 实现归母净利润 8.48 亿元。

中英人寿稳健经营, 业务高质量增长。2025H1 保险业务实现收入 35.24 亿元, 占集团总营收 72.02%, 同比+9.14%。财务投资收益率 2.27%, 综合投资收益率 4.32%, 短期盈利增速放缓, 主要系一季度债市下跌导致债券公允价值波动, 及新保险合同准则下收益核算调整的影响。但核心业务指标表现亮眼, 2025H1 原保险保费收入 142.68 亿元, 同比+31%, 新单年缴保费 30.12 亿元, 内含价值 244.89 亿元, 聚焦长期价值。此外, 截至 2025H1 末, 综合偿付能力充足率 305.83%, 核心偿付能力充足率 217.40%, 偿付能力稳定。同时, 公司风险综合评级再获 AAA, 已连续 35 次保持“A 类”评级, 充分体现公司良好的风险管理水平。

中粮期货抗压转型。截至 2025H1, 中粮期货实现收入 5.98 亿元, 同比-39.84%, 主要系公司主动收缩风险管理子公司低毛利现货贸易规模以及叠加行业利率下调致现货价差收窄的影响。尽管收入阶段性收缩, 公司业务质量与结构优化成效显著: 1) 境内经纪业务表现稳健, 代理客户成交量与成交额分别同比+13%和 4%, 客户权益规模峰值延续增势。2) 国际化布局实现关键突破, 6 月中粮期货(国际)获批成为香港交易所参与者及全面结算参与者。3) 创新业务持续成长, 资管规模同比+7%, “保险+期货”项目覆盖范围扩至近 20 个省市、10 余个农粮品种, 产业服务能力进一步夯实。

信托业务协同增效。中粮信托 2025H1 末信托规模达 6425 亿元, 2025H1 实现收入 7.49 亿元, 同比+8.3%, 实现信托业务手续费收入 6.22 亿元, 实现净利润 4.05 亿元, 延续稳健态势。公司转型亮点突出, 截至 2025H1 末, 中粮信托证券服务类信托规模为 3520 亿元; 标品资管业务与财富管理业务规模分别较年初增长 19%与 25%, 达 1260 亿元与 1193 亿元, 收入结构正从传统融资向服务信托与主动管理业务优化, 盈利模式持续升级。

投资建议: 公司各分部业务质量提升、结构优化, 转型成效显著, 看好公司长期价值。预计 2025-2027 年公司营业总收入为 99.71、108.57、119.56 亿元, 归母净利润为 17.24、18.96、21.32 亿元, 摊薄 EPS 为 0.75、0.82、0.93 元, 对应 10 月 14 日收盘价的 PE 估值为 18.24、16.58、14.75 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 寿险利差损风险、资本市场波动、转型不及预期

■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	25,249.62	9,971.13	10,857.30	11,956.00
营业总收入增长率(%)	13.32%	-60.51%	8.89%	10.12%
归母净利（百万元）	1,209.90	1,724.46	1,896.92	2,131.96
净利润增长率(%)	18.55%	42.53%	10.00%	12.39%
摊薄每股收益（元）	0.53	0.75	0.82	0.93
市盈率（PE）	25.99	18.24	16.58	14.75

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算，由于公司于年初采用新保险准则进行核算，2025 年预测数据与 2024 年数据不可比

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。