

中粮资本 (002423.SZ)

三大牌照持续深化转型，股市波动拖累短期业绩

2026年05月07日

——中粮资本 2025 年年报和 2026 年 1 季报点评

投资评级：买入（维持）

高超（分析师）

张恩琦（联系人）

gaochao1@kysec.cn

zhangenqi@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

证书编号：S0790125080012

日期	2026/5/7
当前股价(元)	10.22
一年最高最低(元)	15.30/10.00
总市值(亿元)	235.48
流通市值(亿元)	235.48
总股本(亿股)	23.04
流通股本(亿股)	23.04
近3个月换手率(%)	41.72

● 子公司经营稳健、特色突出，股市波动拖累短期业绩

(1) 2025 年公司营业总收入/归母净利润分别为 95.9 亿元/11.3 亿元，分别同比 +3.7%/-55.6%(调整后口径)，考虑会计准则调整，不回溯口径下归母净利润同比 -6.4%，符合我们预期，主要受投资收益同比下降影响，全年加权平均 ROE 5.2%。公司每 10 股派现金 1.48 元，股利支付率维持 30%。(2) 公司 2026Q1 营总收入/归母净利润为 24.9 亿元/2.7 亿元，同比 +5.8%/-31.1%，1 季度受地缘冲突影响股市表现同比较弱，预计对公司 1 季度投资收益带来拖累，2026Q1 公司总投资收益(含公允价值变动损益)-1.3 亿，2025Q1 为 6.5 亿。一季度末归母股东权益 239 亿，较年初 +4.9%，股市波动下净资产保持稳健增长。(3) 考虑资本市场波动加大，我们下修 2026-2027 年归母净利润预测至 12.5/13.3 亿（调前 14.2/15.5 亿），新增 2028 年预测 14.2 亿，同比 +10.4%/+6.7%/+6.3%，当前股价对应 PB 为 1.04/0.98/0.95 倍，估值仍在低位。公司持续深化转型，旗下寿险、期货和信托子公司经营稳健、特色突出，权益投资弹性突出，维持“买入”评级。

● 2025 年中英人寿新单保费实现较快增长，形成三大渠道立体化营销布局

2025 年，中英人寿实现净利润 8.5 亿元，同比 +6%(回溯前口径)；原保险保费收入 256 亿，同比增长 21%，其中新单保费 117 亿元，同比增长 35%，实现领先同业的较快增长，形成个险、银保和经代三大渠道立体化布局。截至 2025 年四季度末，中英人寿综合偿付能力充足率达 275.63%，核心偿付能力充足率达 192.95%，偿付能力充足稳定，风险综合评级 (IRR) 自偿二代实施以来连续 37 个季度保持 A 类且 11 次获得 AAA 评级（截至 2025 年三季度）。

● 期货业务积极扩张国际化版图，信托业务标品转型成效显著

(1) 2025 年，中粮期货实现净利润 2.4 亿，同比 -8%。截至 2025 年末，中粮期货客户权益规模超 200 亿，同比增长 19%；2025 年中粮期货国际化版图持续扩张，积极布局“南向”业务，中粮期货（新加坡）有限公司正式成立。中粮期货连续第 12 年获得证监会期货公司 AA 评级，风控能力与合规水平稳居行业第一方阵。2026 年 1 季度公司代理买卖期货业务收到的现金净额达到 61 亿，同比高增 813%，公司披露系中粮期货业务规模变动导致本期期货经纪业务保证金净流入增加，期货业务实现 2026 年开门红。(2) 2025 年中粮信托净利润 6.6 亿，同比 -7%；中粮信托聚焦“3+1+3”七大业务赛道，标品信托转型成效显著，全年存续规模突破 1300 亿元；普惠金融业务收入占比稳步提升，第二增长曲线逐步显现；合规风控水平持续强化，行业排名稳步提升。截至 2025 年末，中粮信托业务规模达到 6292 亿元。

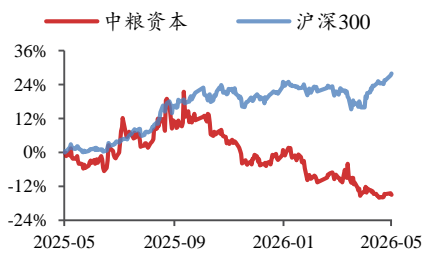
● **风险提示：**利率下行造成寿险利差损风险；资本市场波动对投资收益带来影响。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	25,250	9,594	10,589	11,297	12,004
YOY	13.3%	-62.0%	10.4%	6.7%	6.3%
归母净利润(百万元)	1,210	1,133	1,250	1,334	1,417
YOY	18.6%	-6.4%	10.4%	6.7%	6.3%
毛利率	8.8%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
净利率	7.4%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
ROE	5.7%	4.9%	5.5%	5.7%	5.8%
EPS(摊薄/元)	0.53	0.49	0.54	0.58	0.62
P/E(倍)	19.6	20.9	18.9	17.8	16.7
P/B(倍)	1.02	1.04	1.04	0.98	0.95

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	56,865	58,646	58,859	62,036	64,489
现金	12,948	13,616	13,665	14,403	14,972
应收票据及应收账款	470	470	472	497	517
其他应收款	2,308	2,410	2,418	2,549	2,650
预付账款	112	178	179	189	196
存货	68	112	112	118	123
其他流动资产	40,958	41,860	42,013	44,280	46,031
非流动资产	95,120	114,587	115,005	121,211	126,004
长期投资	4,157	4,225	4,241	4,469	4,646
固定资产	1,211	1,184	1,188	1,252	1,302
无形资产	1,456	1,429	1,434	1,511	1,571
其他非流动资产	88,297	107,749	108,142	113,978	118,484
资产总计	151,986	173,233	173,864	183,247	190,492
流动负债	34,901	31,434	31,549	33,251	34,566
短期借款	500	491	493	520	540
应付票据及应付账款	610	7	7	8	8
其他流动负债	33,790	30,936	31,049	32,724	34,018
非流动负债	81,150	105,729	106,114	111,841	116,263
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	81,150	105,729	106,114	111,841	116,263
负债合计	116,051	137,163	137,663	145,092	150,829
少数股东权益	12,818	13,323	13,371	14,093	14,650
股本	2,304	2,304	2,304	2,304	2,304
资本公积	9,483	9,479	9,513	10,027	10,423
留存收益	214	257	258	272	283
归属母公司股东权益	23,117	22,747	22,830	24,062	25,013
负债和股东权益	151,986	173,233	173,864	183,247	190,492

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	14246	18883	19067	19197	19328
净利润	1856	1774	1958	2089	2219
折旧摊销	165	161	161	161	161
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	-4951	-3276	-3276	-3276	-3276
营运资金变动	96	467	467	467	467
其他经营现金流	17079	19756	19756	19756	19756
投资活动现金流	-12763	-20029	-20029	-20029	-20029
资本支出	132	137	137	137	137
长期投资	127470	122313	122313	122313	122313
其他投资现金流	-140101	-142206	-142206	-142206	-142206
筹资活动现金流	-530	1280	1280	1280	1280
短期借款	337	414	414	414	414
长期借款	683	381	381	381	381
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1550	484	484	484	484
现金净增加额	983	119	303	434	564

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	25250	9594	10589	11297	12004
营业成本	694	154	170	182	193
营业税金及附加	36	34	38	41	43
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	2903	1595	1760	1878	1995
研发费用	19	24	26	28	29
财务费用	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	451	-509	-562	-600	-637
投资净收益	4951	3276	3616	3857	4099
资产处置收益	1	-2	-3	-3	-3
营业利润	2226	2411	2661	2839	3017
营业外收入	8	9	10	11	12
营业外支出	19	20	22	23	25
利润总额	2214	2401	2650	2827	3004
所得税	358	627	692	738	784
净利润	1856	1774	1958	2089	2219
少数股东损益	647	641	708	755	802
归属母公司净利润	1210	1133	1250	1334	1417
EBITDA	852	506	558	596	633
EPS(元)	0.53	0.49	0.54	0.58	0.62

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入	13.3%	-62.0%	10.4%	6.7%	6.3%
营业利润	19.0%	8.3%	10.4%	6.7%	6.3%
归属于母公司净利润	18.6%	-6.4%	10.4%	6.7%	6.3%
获利能力					
毛利率	8.8%	25.1%	25.1%	25.1%	25.1%
净利率	7.4%	18.5%	18.5%	18.5%	18.5%
ROE	5.7%	4.9%	5.5%	5.7%	5.8%
ROIC	2.9%	2.5%	2.8%	2.9%	3.0%
偿债能力					
资产负债率	76.4%	79.2%	79.2%	79.2%	79.2%
净负债比率	297.2%	407.1%	407.1%	407.1%	407.1%
流动比率	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
应收账款周转率	62.7	20.4	22.5	23.3	23.7
应付账款周转率	5.8	2.2	21.4	22.9	23.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.49	0.54	0.58	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	6.18	8.20	8.28	8.33	8.39
每股净资产(最新摊薄)	10.03	9.87	9.91	10.44	10.86
估值比率					
P/E	19.6	20.9	18.9	17.8	16.7
P/B	1.02	1.04	1.04	0.98	0.95
EV/EBITDA	25.0	45.3	40.8	39.4	38.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn