

公司研究/年报点评

2017年04月26日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级: 增持 (维持评级)

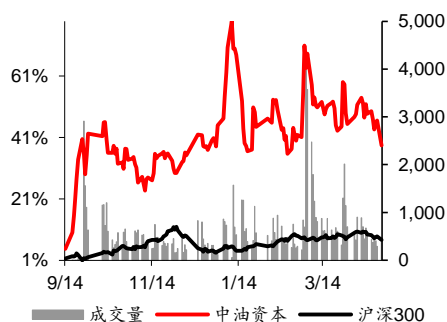
当前价格(元): 17.91
合理价格区间(元): 24-26

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

相关研究

1 《*ST 济柴(000617,增持): 大金控厉兵秣马, 全牌照蓄势待发》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

发展势头良好, 金控未来可期

中油资本(000617)

重组实现金控上市, 发展呈现良好势头

公司 2016 年营业收入 288.30 亿元, 同比-6.28%; 归母净利润 55.35 亿元, 同比-8.01%。2017Q1 营业收入 66.9 亿元, 同比-3.35%; 归母净利润 14.4 亿元, 同比+2.74%, 发展呈现良好势头。公司拥有全牌照金融业务体系, 背靠控股股东中石油集团产融结合发挥协同优势, 2016 年中油资本通过资产重组实现上市, 对接资本市场, 金融业务将迎来新一轮发展机遇。

积极推进旗下金融子公司资本管理

公司积极推进旗下昆仑银行和昆仑银行的资本管理, 资本充足率分别由 2015 年底的 13.12%、14.19% 提高至 2016 年底的 17.32%、16.65%, 核心一级资本充足率分别由 2015 年底的 12.01%、13.07% 提高至 2016 年底的 16.26%、15.49%。公司积极推动个金融子版块的风险管理, 对资本充足率及资本运用进行充分监控, 使之符合外部监管、信用评级、风险补偿和股东回报的要求。

深度与广度兼具的金融体系, 背靠中石油协同特色经营

公司旗下金融板块涵盖银行、财务公司、金融租赁、信托、保险、保险经纪、证券和信用增进等领域, 牌照齐全、业务规模较大。同时, 公司背靠中石油集团, 产业链客户资源庞大, 各生产经营环节都蕴含着丰富的金融服务需求, 产融结合、融融结合空间广阔, 公司大力拓展产业链市场, 充分发挥对油气及相关行业的业务熟悉度, 形成有别于其他金融企业的差异化竞争优势, 有效拓展产融结合深度与广度, 提升金融企业价值创造能力。

第三批国企改革试点遴选启动, 静待新一轮国改春风

发改委政策研究室主任严鹏程近日表示, 2016 年以来开展的两批国改试点中, 第一批 9 家改革试点的方案已基本批复并正有序实施, 有望年内取得实质性进展和突破; 第二批 10 家试点企业名单已经审议确定, 其中 9 家企业已正式上报了试点方案, 预计年内将取得阶段性进展; 第三批试点的遴选工作已经着手启动, 主要集中在混合所有制改革。今年是国改加速之年, 转型金控是金融领域的重要趋势之一, 金控所带来的资源协同、融资便利和品牌效应等优势愈发凸显。石油是央企混改七大重点领域之一, 公司作为中石油集团旗下唯一金控平台, 在新一轮的国改春风中必将率先受益。

股东资源+全牌照金控+实际流通盘小, 维持增持评级

预计公司 2017 至 2019 年净利润 64/72/77 亿元, 对应 EPS 分别为 0.70/0.77/0.84 元。考虑公司背靠中石油发挥协同作用, 金融资产持续盈利有保障; 本次重组发行股份购买资产和募集配套资金的锁定期均为 3 年, 公司流通盘市值为 50 亿元, 除去大股东持股 60% 以外的实际流通盘市值仅约 30 亿元, 实际流通盘小、弹性大, 属于资金较青睐标的。维持增持评级。

风险提示: 业务协同不如预期、市场波动风险、转型失败。

公司基本资料

总股本 (百万股)	9,030
流通 A 股 (百万股)	287.54
52 周内股价区间 (元)	13.56-23.13
总市值 (百万元)	161,728
总资产 (百万元)	1,927
每股净资产 (元)	0.04

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	30,764	28,830	31,556	34,243	36,876
+/-%	/	-6%	9%	9%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	6,017	5,535	6,428	7,164	7,678
+/-%	/	8%	16%	11%	7%
EPS (元, 最新摊薄)	0.67	0.61	0.70	0.77	0.84
PE (倍)	26	28	25	22	20

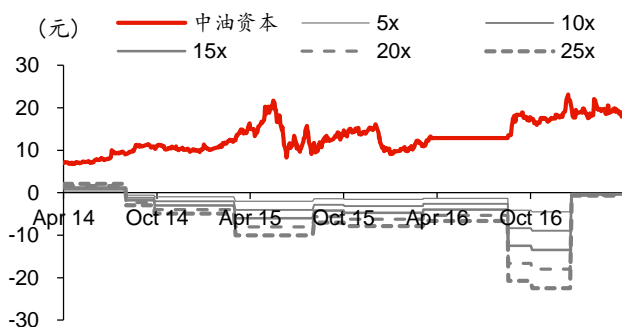
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 损益表

损益表 (单位: 百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	30,764	28,830	30,434	31,871	33,124
二、营业成本	22,309	16,529	17,962	18,765	19,522
营业成本	884	735	776	807	831
利息支出	12,813	11,654	13,122	13,647	14,057
手续费及佣金支出	119	129	128	133	137
营业税金及附加	949	476	767	820	865
管理费用	2,561	2,640	2,302	2,459	2,596
财务费用	32	32	60	40	30
资产减值损失	4,721	486	300	200	150
其他	231	378	507	659	857
三、其他经营收益	4,809	1,992	2,000	2,400	2,700
投资收益	4,265	1,641	2,000	2,400	2,700
公允价值变动收益	1	-13	0	0	0
汇兑损益	543	364	0	0	0
四、营业利润	13,264	14,293	14,472	15,507	16,302
加: 营业外收入	347	221	0	0	0
减: 营业外支出	6	4	0	0	0
五、利润总额	13,605	14,510	14,472	15,507	16,302
减: 所得税费用	2,070	2,309	2,156	2,296	2,438
六、净利润	11,534	12,201	12,316	13,211	13,864
减: 少数股东损益	5,517	6,665	6,108	6,505	6,907
七、归属于母公司普通股股 东净利润	6,017	5,535	6,208	6,705	6,957
每股收益 (元)	0.67	0.61	0.68	0.72	0.76
PE (倍)	26	28	25	24	22

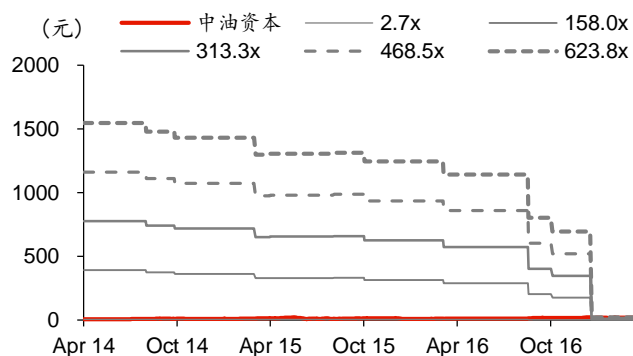
资料来源: 华泰证券研究所

图表2: 中油资本历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 中油资本历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com