

中国石油集团资本有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发 行公司债券（第二期）信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕964号

联合资信评估股份有限公司通过对中国石油集团资本有限责任公司及其拟面向专业投资者公开发行的 2025 年公司债券（第二期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国石油集团资本有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，中国石油集团资本有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年四月十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

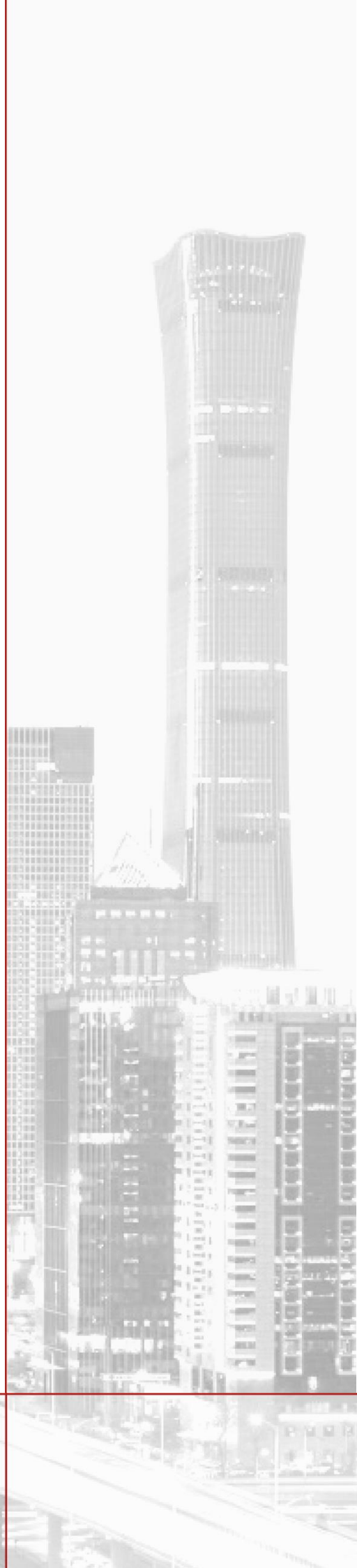
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国石油集团资本有限责任公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/15

债项概况 本期债项发行规模不超过 35.00 亿元（含），分为 2 个品种发行，品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%；品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年；本期债项采用单利按年计息，不计复利，按年付息，到期一次还本；本期债项的募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司流动资金；本期债项无担保。

评级观点 中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“公司”或“中油资本有限”）作为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）旗下的综合金融业务管理的平台，已形成以商业银行、财务公司、金融租赁、信托、财产保险等业务板块为核心的综合金融服务体系，金融牌照资源较丰富，综合竞争力很强。公司已搭建相应的公司治理架构，风险管理体系较完善，内控及风险管理水平很好。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入波动增长，各主要业务板块经营情况良好，资产规模很大；公司资本实力很强，受子公司行业特性影响杠杆水平较高，偿债指标表现很好，债务期限结构偏短期，盈利能力及盈利稳定性较好；母公司口径杠杆水平非常低。本期债项发行规模相较公司现有债务规模较小，公司主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化不大，覆盖程度仍属良好，本期债项发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人中石油集团综合实力非常强，其能够在业务拓展、资源整合、资金投入等方面获得股东很大支持。

评级展望 未来，随着公司发展战略的推进和股东的支持，公司整体竞争力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司战略地位显著下降，股东对公司支持力度大幅降低；母公司丧失对核心参控股企业管控能力，业务综合竞争力持续减弱，对公司业务开展、收入及盈利能力等造成严重影响；资本实力大幅下降、杠杆水平大幅上升。

优势

- **公司实际控制人综合实力非常强，给予公司支持力度很大。**公司实际控制人为中石油集团，公司作为中石油集团旗下的综合金融业务管理的平台，能够在资金融通、业务渠道、资源整合、经营管理等方面获得股东及实际控制人很大支持。
- **综合竞争实力很强，经营状况良好，盈利能力较强。**公司主要业务包括财务公司、商业银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪等板块，金融牌照较齐全，综合竞争力很强。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入波动增长，盈利能力较强。
- **资产规模很大、资本实力很强；子公司资本充足性良好。**2021 年—2024 年 9 月末，公司资产主要由债权投资、贷款构成的金融资产构成，整体资产规模很大，截至 2024 年 9 月末公司所有者权益合计 1831.97 亿元，资本实力很强。截至 2023 年末，公司下属主要子公司资本充足性良好。

关注

- **公司业务经营易受外部环境及政策等因素影响。**公司业务布局主要集中于金融行业，易受宏观经济、资本市场波动及相关行业政策等因素影响，盈利存在波动性；公司投资资产及业务资产规模较大，近年来外部信用风险及市场风险增加，需关注相关资产质量变化情况。

- **债务结构偏短期，需关注流动性风险；杠杆水平较高。**2021 年以来，公司整体债务期限偏短，截至 2023 年末短期债务占比 91.64%，需对流动性管理情况保持关注；受子公司行业特性影响，截至 2024 年 9 月末公司资产负债率为 83.39%，杠杆水平较高。
- **子公司较多对公司内控管理提出较高要求。**公司控股子公司较多且业务分布广泛，对公司内部控制管理提出较高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	2
		资本结构	资本实力	1
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

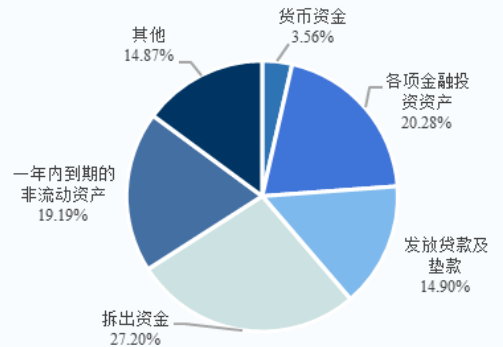
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	9897.25	10220.77	10716.65	11030.05
所有者权益（亿元）	1672.57	1738.45	1822.00	1831.97
短期债务（亿元）	1640.33	1671.21	1536.85	/
长期债务（亿元）	150.37	67.31	140.28	/
全部债务（亿元）	1790.70	1738.52	1677.13	/
经调整的营业总收入（亿元）	370.59	363.16	438.17	329.89
利润总额（亿元）	135.24	130.23	133.96	111.47
EBITDA（亿元）	192.56	195.02	218.79	191.12
筹资活动前现金流净额（亿元）	535.24	87.72	36.08	948.43
期末现金及现金等价物余额（亿元）	1699.51	1615.71	1498.33	2324.77
资产负债率（%）	83.10	82.99	83.00	83.39
全部债务资本化比率（%）	51.71	50.00	47.93	/
总资产收益率（%）	2.35	1.08	1.06	0.81
净资产收益率（%）	7.07	6.36	6.21	4.81
盈利能力波动性（%）	40.43			--
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.04	0.97	0.97	/
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.27	1.19	1.97	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.48	2.89	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.11	0.11	0.13	/

母公司口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	737.20	721.12	736.88	741.07
所有者权益（亿元）	720.28	718.38	731.12	732.20
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
经调整的营业总收入（亿元）	35.40	33.84	32.66	34.64
利润总额（亿元）	34.02	31.98	31.28	33.79
净资产收益率（%）	9.30	4.26	4.23	4.47
资产负债率（%）	2.30	0.38	0.78	1.20
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.001
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	*	*	*	*

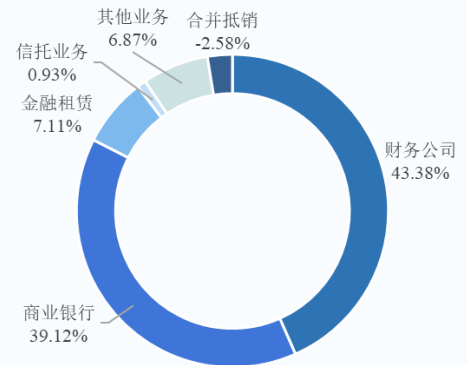
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和存在微小差异，系四舍五入造成；2. 本报告中“--”代表该指标不适用，“/”表示相关数据未获取到，“*”表示数据极大、极小或分母为零；3. 2024 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司提供资料、审计报告、财务报表整理

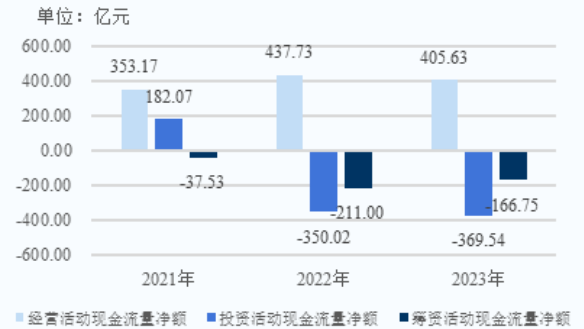
2023 年末公司资产构成



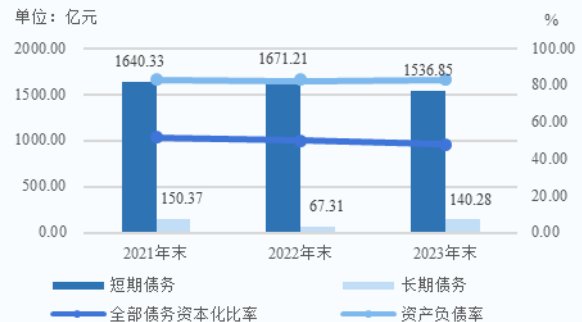
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务及杠杆情况



同业比较

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务资本化 比率(%)	母公司资产负债 率(%)	净资产收益率 (%)
中油资本有限	AAA	10716.65	1822.00	438.17	133.96	47.93	0.78	6.21
建银投资	AAA	1814.47	1003.18	100.56	37.10	38.90	18.03	3.15
国投资本	AAA	2801.14	588.09	190.29	35.39	68.80	25.05	5.11
国能资本	AAA	1039.75	363.20	22.42	13.72	64.31	33.81	4.00

注：1.建银投资为中国建银投资有限责任公司简称，国投资本为国投资本股份有限公司简称，国能资本为国家能源集团资本控股有限公司简称；2.上表中“营业总收入*”表示若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	2025/01/07	张坤 王亚龙	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202303	阅读全文
AAA	2019/05/10	陈凝 刘嘉	联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法总论（2018年）	--

注：2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；非公开评级报告无链接

评级项目组

项目负责人：张坤 zhangshen@lhratings.com

项目组成员：王亚龙 wangyalong@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“公司”或“中油资本有限”）原名北京金亚光房地产经营管理有限公司，由北京阳光房地产开发公司及香港盛利集团有限公司分别以 75.00%和 25.00%的投资比例，于 1997 年 5 月共同发起设立，初始注册资本为 0.99 亿元。后经多次股权变更，2012 年 10 月，公司唯一股东变更为中国石油天然气集团公司（后于 2017 年 12 月更名为“中国石油天然气集团有限公司”，以下简称“中石油集团”）；2016 年 6 月，公司更为现名；2016 年 12 月，公司唯一股东变更为济南柴油机股份有限公司（后于 2017 年 2 月更名为“中国石油集团资本股份有限公司”，以下简称“中油资本”）。后经多次增资扩股，截至 2024 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 233.99 亿元；公司唯一股东为中油资本，中油资本实际控制人为中石油集团，故公司实际控制人为中石油集团（股权结构图见附件 1-1）；公司股权不存在被股东质押情况。

公司业务经营范围主要涉及财务公司、商业银行、金融租赁、信托、保险等业务板块。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家，主要一级子公司情况详见图表 1。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要一级子公司情况

子公司全称	简称	主要业务性质	注册资本 (亿元)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例 (%)
中油财务有限责任公司	中油财务	金融服务	163.95	5281.05	872.18	178.34	66.25	28.00
昆仑银行股份有限公司	昆仑银行	商业银行	102.88	4304.20	388.75	77.61	25.32	77.09
昆仑金融租赁有限责任公司	昆仑金租	金融租赁	79.61	692.59	142.05	30.94	13.71	60.00
中油资产管理有限公司	中油资产	资产管理	137.25	347.36	177.99	3.60	-12.12	100.00
中意财产保险有限公司 ¹	中意财险	财产保险	13.00	39.03	9.53	11.59	0.33	51.00
中石油专属财产保险股份有限公司	专属保险	财产保险	60.00	109.05	75.04	12.89	4.59	40.00

注：1. 公司对中油财务持股比例为 28.00%，中石油集团将其持有的中油财务 40.00%股权交由公司进行托管，公司拥有中油财务的表决权比例为 68.00%，故将其纳入合并范围；
2. 公司对专属保险的持股比例为 40.00%，中石油集团将其持有的专属保险 11.00%股权交由公司进行托管，公司拥有的专属保险表决权比例为 51.00%，故将其纳入合并范围
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司注册地址：北京市西城区金融大街 1 号楼 19 层 1902 室；法定代表人：卢耀忠。

二、本期债项概况

本期债项名称为“中国石油集团资本有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模不超过 35.00 亿元（含），分 2 个品种发行。品种一及品种二间设回拨选择权，回拨比例不受限制，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。本期债项品种一期限为 3 年，品种二期限为 5 年。本期债项的票面利率为固定利率，票面利率采取单利按年计息，不计复利；本期债项按年付息，到期一次还本。

本期债项的募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充公司流动资金。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

1 2024 年，公司将持有的中意财险 51.00%的股权转让给忠利保险有限公司。转让后，忠利保险有限公司对中意财险持股比例为 100.00%，公司不再持有中意财险股权。经国家金融监督管理总局北京监管局批复，并经北京市市场监督管理局核准，中意财险于 2024 年 9 月 27 日已完成股东变更的工商变更手续。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年年报）](#)》。

四、行业分析

公司为金融控股平台公司，目前合并范围内主要业务涉及财务公司、商业银行、金融租赁、信托、财产保险等板块。

1 财务公司行业分析

财务公司行业已具备一定规模，近年来行业监管趋严，促进行业回归本源发展。

财务公司是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构；其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、融资租赁和财务顾问等服务。

历经 30 余年的发展，我国企业集团财务公司数量已达 250 余家，主要为中央及地方企业财务公司，部分民营企业财务公司以及少量外资企业财务公司，涉及领域涵盖石油化工、交通运输、农林牧渔、电子电器、机械制造等传统与新兴行业。根据中国财务公司协会披露的数据²，截至 2021 年末，全国财务公司表内资产总额 8.58 万亿元，负债总额 7.47 万亿元，所有者权益 1.11 万亿元，保持平稳增长态势；行业平均不良资产率为 0.79%，呈上升趋势，但在各类金融机构中处于较低水平；行业平均拨备覆盖率为 275.49%，明显下降，主要是不良资产率上升导致；流动性比例为 62.89%，保持在较高水平。2021 年，全国财务公司实现利润总额 714.16 亿元，净利润 459.46 亿元，均较之前年度明显下降。

财务公司原由中国银保监会监管。原中国银监会分别于 2004 年 7 月和 2006 年 12 月两次修订了《企业集团财务公司管理办法》（以下简称“《管理办法》”），将企业集团财务公司定位为“以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构”。2020 年 3 月，银保监会发布《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》指出，财务公司的出资人主要应为企业集团成员单位，也包括成员单位以外的具有丰富行业管理经验的战略投资者，财务公司原则上应由集团母公司或集团主业整体上市的股份公司控股，且对出资设立财务公司集团的条件、战略投资者的具体条件进行了明确，公司治理结构与机制存在明显缺陷、存在股权关系复杂且不透明、关联交易异常等情形的企业不得作为财务公司的出资人，将有利于财务公司设立和行业运行的规范化。2022 年 10 月，中国银保监会修订了《企业集团财务公司管理办法》，重塑财务公司行业发展和监管。《管理办法》大幅提高准入门槛，引导企业集团理性申设财务公司，同时对财务公司业务办法进行了重新梳理，严格限制集团外融资业务和非核心功能业务，强化主责主业，还增设多项票据业务监管指标和同业业务监管指标，严控业务风险。随着此次《管理办法》的落地，自 2022 年 11 月 13 日起财务公司延伸产业链金融服务试点业务全面停止开展。国家金融监督管理总局组建成立后，承接原中国银保监会对财务公司的监管职责，于 2023 年 6 月印发修订后的《企业集团财务公司监管评级办法》，并且于 2024 年 4 月发布了《关于促进企业集团财务公司规范健康发展提升监管质效的指导意见》（金规〔2024〕7 号）（以下统称“7 号文”）。7 号文从财务公司特色定位、公司治理、重点风险防控、有效监管等角度提出了具体意见，意见旨在进一步健全财务公司监管制度体系，引导财务公司回归本源、专注主业，完善公司治理机制，落实财务公司风险防控主体责任。

2 商业银行行业分析

2023 年以来，我国经济整体进入企稳复苏的发展通道，资金供给结构向国家重大战略、重点领域和薄弱环节倾斜，引导商业银行服务实体经济质效持续提升。2023 年，商业银行资产规模保持稳定增长，贷款占资产总额的比重整体呈上升态势，且新增贷款主要投向制造业、民营企业、普惠小微企业、乡村振兴以及科技创新等政策支持领域，贷款投放结构趋于优化。截至 2023 年末，我国商业银行资产总额 354.85 万亿元，较上年末增长 10.96%。2024 年以来，得益于宏观政策的持续发力、外部需求的温和回升，以及新质生产力的快速成长，我国经济延续恢复向好态势，运行总体平稳、稳中有进。截至 2024 年 6 月末，我国商业银行资产总额 370.02 万亿元，较上年末增长 4.28%。

2023 年，我国商业银行信贷资产质量有所改善，但区域分化仍较为明显，拨备整体保持在充足水平，2023 年末商业银行不良贷款率和关注类贷款占比分别为 1.59% 和 2.20%，分别较上年末下降 0.04 和 0.05 个百分点，拨备覆盖率为 205.14%。盈利方面，

² 中国财务公司协会披露的行业数据最新期限为 2021 年末口径数据

2023 年，商业银行净息差持续收窄至 1.69%，净利润增速放缓，整体盈利水平有所回落，但 2024 年存款挂牌利率下调在中小商业银行的逐步落实或将使得净息差收窄幅度得到一定程度的缓解。流动性方面，商业银行住户存款加速增长带动负债稳定性提升，整体流动性保持合理充裕。资本充足性方面，商业银行资本保持充足水平，但在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，商业银行整体面临的资本补充压力有所加大。此外，强监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展，且随着地方中小金融机构合并重组进程的不断推进，区域性银行市场竞争力及抗风险能力有所提升。2024 年上半年商业银行不良贷款及关注类贷款规模较上年末分别增长 3.54% 和 6.48%；同时，得益于较大的不良资产核销力度以及贷款规模的较快增长，商业银行不良贷款率有所下降，关注类贷款小幅提升，信贷资产质量保持在较为稳定水平；商业银行资本保持充足水平，但在净息差收窄以及信用成本上升对资本内生能力带来直接削弱的背景下，商业银行整体面临的资本补充压力有所加大。

随着我国经济运行持续稳定恢复，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行抗风险能力将逐步提升；综上所述，联合资信认为商业银行行业整体信用风险展望为稳定。完整版行业分析详见 [《2024 年上半年商业银行行业分析》](#)。

3 信托行业分析

在资管新规实施及信托分类标准持续推进下，信托业转型取得一定成效，信托资金投向结构持续优化，资产服务信托业务快速增长，信托行业仍趋严监管。

我国信托业自 2001 年《信托法》颁布实施后正式步入主营信托业务的规范发展阶段以来，在经历了 2008—2017 年间高速发展之后，随着“资管新规”和“两压一降”监管政策的出台，自 2018 年开始进入了一个负增长的下行发展周期，主旋律是转型发展，虽行业呈下行态势但已经企稳，业务结构亦发生较大变化。截至 2023 年末，信托资产规模为 23.92 万亿元，较 2022 年末增长 13.17%。从信托资产结构上来看，信托资金投向结构持续优化，资产服务信托业务快速增长，标准化投资能力持续提升，资本实力不断夯实，经营业绩整体企稳。截至 2023 年末，投资类信托规模为 11.57 万亿元，占比为 48.34%；融资类信托规模为 3.48 万亿元，占比为 14.5%；事务管理类信托规模为 8.88 万亿元，占比为 37.12%。资管新规实施以来，信托公司根据“业务三分类”的通知要求，大力发展标品信托，培育金融市场投资能力，投向证券市场的资金规模和占比持续提升。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善。2022 年资管新规正式实施，监管部门明确提出新的信托分类标准，即按照资产管理信托、资产服务信托和公益/慈善信托对信托业务进行划分。新分类旨在引导信托公司立足受托人定位，回归资产管理和受托服务本源，以更加规范的方式发挥信托制度优势和行业传统竞争优势，推动信托业高质量转型发展。2023 年，国家金融监管总局接替银保监会成为新的监管主体，承担起加强机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管和持续监管等职责。2023 年，有 29 家信托公司共收到国家金融监督管理总局及其各派出机构 79 张罚单，总罚款金额近 4000 万。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

4 金融租赁行业分析

受经济低迷、竞争加剧、监管趋严等因素影响，金融租赁行业由高速增长向稳健发展过渡，行业资产规模及业务规模增速放缓，但行业发展逐步分化，头部效应较为明显，同时金融租赁行业面临改革转型压力，业务结构逐步优化调整，经营租赁和直接租赁业务布局持续扩大。金融租赁公司整体盈利水平较为稳定，资产质量风险整体可控，但各公司间盈利水平及资产质量仍存在一定差异。金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；同时较好的盈利水平也有助于资本内生积累，整体资本充足水平较好；债权融资方面主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求。

2024 年 9 月，国家金融监督管理总局正式发布《金融租赁公司管理办法》。近年来监管部门逐步完善行业监管体系及监管制度，引导金融租赁公司业务回归主业，加强服务实体经济质效，有助于行业持续稳健发展。

金融租赁行业特性使其成为服务实体经济的重要融资模式，整体行业发展前景较好；金融租赁公司应回归租赁本源，持续提升直接租赁及经营租赁业务占比，加快向专业化、特色化转型；但另一方面，金融租赁公司未来持续面临中长期融资渠道探索、租赁资产质量管理以及风险管控压力，此外部分金融租赁公司未来将面临清理整顿以及整合改革，金融租赁行业迎来“优胜劣汰”。完整版金融租赁行业分析详见 [《2024 年金融租赁行业分析》](#)。

5 财产保险行业分析

2023 年，财产险行业市场集中度处于较高水平，头部财产险公司市场份额稳定。互联网保险方面，我国专业互联网保险公司较少，得益于监管政策、保险公司战略倾斜、客户投保偏好等多重因素，互联网财产保险业务发展较快，2024 年 8 月，《关于加强和改进互联网财产保险业务监管有关事项的通知》长期有利于互联网保险业务的市场规范及行业稳健发展。财产险公司资金运用方面，2023 年以来，财产险公司资金运用余额持续增长，债券及银行存款仍为主要投资资产类别，财产险公司综合投资收益率水平较上年同期有所回升；但在低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，财产险公司资产配置压力及风险管控挑战有所加大。盈利方面，2023 年，受综合成本率走高影响，财产险公司净利润同比有所下降，多家险企呈亏损状态，行业利润实现集中于大型保险公司；2024 年以来，财产险公司整体盈利状况有所好转，但分化效应凸显，中小保险公司盈利持续承压。

2023 年，在《保险公司偿付能力监管规则（II）》（以下简称“规则 II”）实施叠加资本市场波动、业务规模持续增长的情况下，保险公司偿付能力水平整体呈下降态势，财产险公司偿付能力处于充足水平且偿付能力充足率水平整体高于人身险公司；2023 年 9 月，《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》的实施有利于中小保险公司偿付能力充足率水平的提升，有利于其更好参与市场竞争及行业稳健均衡发展；2024 年上半年，财产险公司偿付能力保持充足水平，但少量财产险公司偿付能力仍不达标。从资本补充渠道来看，2023 年以来，多家财产保险公司通过增资扩股等方式补充资本，但目前财产险公司尚未有无固定期限资本债券发行。完整版财产险行业分析详见《2024 年半年度财产险行业分析》。

五、规模与竞争力

公司作为中石油集团体系内的综合金融业务管理平台，金融牌照较为齐全且牌照质量较高，形成良好的跨领域综合金融服务的优势，综合竞争力很强。

公司作为中石油集团金融业务管理的专业化公司，是中石油集团金融业务整合、金融股权投资、金融资产监管、金融风险管控的平台，是央企中金融牌照较齐全、规模很大、竞争力很强的综合性金融业务公司。同时，公司各业务板块之间业务协同、资源共享，形成了跨领域综合金融牌照的竞争优势。截至 2024 年 9 月末，公司合并资产总额 11030.05 亿元，所有者权益 1831.97 亿元，2024 年 1—9 月实现经调整的营业总收入 329.89 亿元，利润总额 111.47 亿元，公司综合实力很强。

截至 2023 年末，公司合并范围内子公司较多，其中一级子公司 8 家，同时参股中意人寿保险有限公司（以下简称“中意人寿”）、中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”）、山东省国际信托股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司、昆仑数智科技有限责任公司，形成了以银行业务、财务公司业务、金融租赁业务、信托业务、财产保险业务、保险经纪业务等合并范围内业务板块为核心，集人身保险业务、证券业务、信用增进业务、数字化智能化业务等参股企业金融业务于一体的央企综合金融业务管理平台。公司利用多牌照优势，为中石油集团产业链及产业链客户群体提供一体化综合性金融服务，助力油气产业链发展同时，推动产融结合，具有很强的综合竞争力。

联合资信选取相同级别的中央金融控股类企业进行对比，与样本公司相比，公司资本实力很强、资产规模很大，杠杆水平较低，盈利能力较强。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率（%）	净资产收益率（%）
中油资本有限	10716.65	1822.00	133.96	47.93	6.21
建银投资	1814.47	1003.18	37.10	38.90	3.15
国投资本	2801.14	588.09	35.39	68.80	5.11
国能资本	1039.75	363.20	13.72	64.31	4.00

注：建银投资为中国建银投资有限责任公司简称，国投资本为国投资本股份有限公司简称，国能资本为国家能源集团资本控股有限公司简称
资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

公司根据有关法律法规要求建立了法人治理结构，管理运行情况平稳，主要高级管理人员管理经验较丰富。

公司依据《中华人民共和国公司法》《中国共产党章程》等法律法规要求，根据决策、执行、监督相互分离、相互制衡的原则，建立起了由股东、党组织、执行董事、监事和管理层组成的法人治理结构。

公司为国有控股公司，根据《中国共产党章程》的规定，公司设立中国共产党党的组织，建立党的工作机构，配备足够数量的党务工作人员，保障党组织的工作经费。党组织在公司中发挥领导核心和政治核心作用。

公司股东决定公司的经营方针和投资计划。

公司不设董事会，设执行董事 1 人，由股东选举或更换。

公司不设监事会，设监事 1 人，监事由股东决定。

截至 2024 年 9 月末，公司高级管理层设有总经理 1 名、副总经理兼财务总监 1 名、副总经理 2 名。

公司党委书记、总经理卢耀忠先生，硕士，正高级会计师，在中国石油天然气行业拥有丰富的工作经验。卢耀忠先生历任中国石油天然气勘探开发公司、中石油集团资本运营部、中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油股份”）资本运营部、中石油股份、中国石油国际勘探开发有限公司、中国石油集团昆仑资本有限公司的关键职务或领导职务。卢耀忠先生于 2022 年 9 月起任公司党委书记，2022 年 10 月起任中油资本董事、副董事长，2022 年 12 月起任中油资本总经理、兼任公司总经理。

公司执行董事蔡勇先生，硕士，特级管理会计师，高级经济师，全国会计信息化标准化技术委员会委员。蔡勇先生历任中油国际委内瑞拉公司、中国石油天然气勘探开发公司、中油国际伊拉克公司、中油国际中东公司、中石油集团财税价格部、中石油集团资金部、中石油集团财务部、中石油股份的关键职务或领导职务。蔡勇先生于 2020 年 6 月起任中油资本董事；2024 年 12 月起任中油资本董事长、兼任公司执行董事。

2 管理水平

依托股东较完善的管理体系，公司建立了较为完整的组织架构，内部控制制度较为健全；但子公司较多且业务分布广泛，在金融业监管趋严的背景下，对公司及子公司内控管理提出更高要求。

公司主要作为金融控股平台管控下属企业，依托股东较完善的管理体系，公司建立了较为完整的组织架构，截至 2024 年 6 月末，公司本部设置有办公室（党群工作部）、人力资源部（党委组织部）、财务部、发展研究部、风险合规部和证券事务部 6 个职能部门，部门设置与人员和股东保持一致。整体看，公司各部门分工明确，有利于公司经营有效运行。

依托股东的制度体系，公司建立并逐步实行了较为完善的内控制度，主要的内控制度包括《全面风险与内控管理办法》《财务会计管理办法》《资金管理办法》《固定资产管理办法》《内部审计管理办法》《对外担保管理办法》《信息披露管理办法》等。在内部控制管理架构方面，公司风险合规部具体负责组织协调风险与内控的建立实施及日常工作。公司各职能部门是风险与内控的建设、执行部门，负责制定本部门管理职责范围内风险和内控制度、程序和方法并组织实施，对风险和内控的设计和执行方面存在的问题，及时采取有效措施进行改进。内部审计方面，公司制定有《内部审计管理办法》，完善审计制度，明确审计职责，规范审计行为，保证审计质量，加强内部监督。

对子公司管理方面，公司各子公司在其自身法人治理结构下建立了较完备的决策系统、执行系统和监督反馈系统，并按照相互制衡的原则设置内部机构。公司向子公司委派董事、推荐高管人员，并通过“三会”表决的形式，以现代公司治理的方式，参与到子公司重大事项的决策中。子公司作为独立法人，具有较好的经营自主性；公司风险合规部对子公司的风险管理进行监督和指导，有利于相关风险的把控、反馈和解决。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入波动增长，以财务公司业务收入和商业银行业务收入为主，整体经营情况良好。2024 年前三季度，公司经调整的营业总收入规模保持稳定。

公司系借助中石油集团资源，以产融结合为背景的综合金融业务管理平台，核心业务板块分为财务公司业务、商业银行业务、金融租赁业务、信托业务和其他业务，其中其他业务包含财产保险、资产管理、保险经纪以及房产租赁等业务，主要由各子公司负责运营；投资收益及公允价值变动收益主要来自于长期股权投资和交易性金融资产，其中长期股权投资主要由参股中意人寿及中

银证券等公司获得的投资收益构成，交易性金融资产主要由子公司中油财务和昆仑银行的投资资产构成。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入先减后增、波动增长；2022 年，受资本市场大幅波动导致投资资产的公允价值变动收益下降的影响，公司经调整的营业总收入同比小幅下降 2.01%；2023 年，公司经调整的营业总收入同比增长 20.65%，主要系中油财务及昆仑银行营业收入增长所致。

收入结构方面，2021—2023 年，由中油财务贡献的财务公司业务收入和由昆仑银行贡献的商业银行业务收入始终为公司最主要的收入来源，其二者收入合计占比三年均超过八成。2021—2023 年，得益于美元加息导致外汇业务利息收入同比大幅增加的影响，财务公司业务收入规模年均复合增长 18.54%，收入占比亦持续增长，2023 年成为公司第一大收入来源；商业银行业务收入规模年均复合增长 12.26%，收入占比先升后降，2023 年收入占比同比下降 3.33 个百分点至 41.25%，但仍超过四成，为公司第二大收入来源。2021—2023 年，金融租赁业务始终为公司第三大收入来源，但其收入规模波动减少、收入占比逐年下降，主要系昆仑金租利差收窄导致利息净收入持续下降所致；信托业务收入规模及占比均较小，且均呈逐年下降趋势；其他业务收入有所波动，主要受中意财险和专属保险净利润波动影响导致。2021—2023 年，公司投资收益及公允价值变动收益合计数波动下降，其占经调整的营业总收入比重亦波动下降；2022 年，公司公允价值变动收益为亏损状态，主要系资本市场大幅波动导致公司交易性金融资产公允价值下降所致；2023 年，受中油财务持有的交易性金融资产在持有期间投资收益下降的影响，公司投资收益同比下降 16.47%，但得益于公允价值变动收益的增长，投资收益及公允价值变动收益合计数对经调整的营业总收入的贡献程度略有上升，其占比升至 11.01%。

2024 年 1—9 月，公司经调整的营业总收入同比增长 1.64%，较上年同期保持稳定；收入结构方面，营业总收入、投资收益及公允价值变动收益占比较上年变动不大。

图表 3 • 公司经调整的营业总收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财务公司业务	126.91	34.25	133.02	36.63	178.34	40.70	/	/
商业银行业务	127.64	34.44	144.62	39.82	160.85	36.71	/	/
金融租赁业务	32.56	8.79	28.84	7.94	29.25	6.67	/	/
信托业务	7.42	2.00	5.30	1.46	3.82	0.87	/	/
其他业务	28.75	7.76	23.61	6.50	28.26	6.45	/	/
合并抵销	-13.63	-3.68	-11.08	-3.03	-10.60	-2.42	/	/
营业总收入	309.66	83.56	324.38	89.32	389.92	88.99	292.15	88.56
投资收益	47.33	12.77	48.36	13.32	40.39	9.22	32.44	9.83
公允价值变动收益	13.61	3.67	-9.58	-2.64	7.85	1.79	5.30	1.61
经调整的营业总收入	370.59	100.00	363.16	100.00	438.17	100.00	329.89	100.00

注：“/”表示相关数据未获取到
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）财务公司业务

2021—2023 年，中油财务经营情况良好，收入主要来自存放同业及信贷业务产生的利息收入；整体资产质量很好。中油财务主要业务集中于中石油集团及其成员企业，其收入和资产质量受中石油集团内成员企业经营情况及相关行业风险影响较大。

财务公司业务主要由子公司中油财务负责运营。中油财务成立于 1995 年，是经中国人民银行批准设立的非银行金融机构，主要为中石油集团及其成员企业提供财务管理及多元化金融服务，服务范围包括吸收存款、信贷业务、结算业务、资金业务、国际业务、中间业务以及投资业务。2021—2023 年，中油财务营业总收入波动增长；2023 年，受美元加息导致外汇业务利息收入大幅增加的影响，中油财务利息收入同比增长 36.74%，加之公允价值变动收益由负转正，带动中油财务营业总收入同比增长 39.36%至 94.98 亿元。从收入结构来看，2021—2023 年，中油财务营业总收入主要由利息净收入、手续费及佣金净收入、投资收益和公允价值变动收益构成，其中利息净收入占比保持 75.00%以上；2023 年，上述科目占比分别为 76.87%、6.34%、9.29%和 7.83%。

信贷业务是中油财务的核心业务之一。2021—2023 年末，中油财务自营贷款及受托贷款业务规模逐年下降；截至 2022 年末，随着中石油集团管道资产划转至国家石油天然气管网集团有限公司、相关企业归还贷款，中油财务自营贷款规模下降较快，自营贷款及受托贷款规模下降 17.76%；2023 年末较上年末小幅下降 2.31%。从行业来看，中油财务贷款主要投向勘探类和炼化类企业较多，区域主要分布在华北及东北区域；主要为信用贷款和保证贷款，贷款利率视企业资质分为基准利率和基准下浮利率。

中油财务金融同业业务主要是提高公司资金使用效率，维护中油财务资金业务的安全性、流动性和收益性。2021—2023 年末，中油财务存放同业款项波动增长。

中油财务投资业务主要分为资金管理类和普通投资业务。资金管理类投资主要投资银行存款、逆回购等，主要用于满足公司流动性资金需求。普通投资一般投资国债、AAA 级别企业债、货币基金及债券基金等。2021—2023 年，受投资收益波动的影响，中油财务投资收益及公允价值变动收益合计数波动增长，2023 年其合计规模为 16.26 亿元，占中油财务营业总收入的 17.12%。

吸收中石油集团成员单位存款是中油财务最主要的资金来源。从资金归集来看，中石油集团要求其核心企业资金归集至财务公司账户，核心企业包括中石油集团本部、全资及控股子公司；中油财务资金归集率在 50%左右，主要是大客户中石油股份为上市公司，受关联交易限制导致部分资金未能归集以及昆仑银行吸收部分内部资金分流所致。2021—2023 年末，中油财务吸收存款及同业存放规模波动增长，全部为中石油集团成员单位存款，存款利率多较基准利率有所上浮。

图表 4 • 中油财务主要经营指标情况（亿元）

项目		2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
主要经营数据	表内外资产总额	6403.48	6364.70	6448.18	--
	自营贷款及受托贷款	3259.95	2681.07	2619.18	--
	存放同业款项	1558.23	2129.66	2029.70	--
	吸收存款及同业存放	3752.60	3708.91	3934.44	--
主要监管指标	资本充足率（%）	17.46	21.98	22.25	≥10.00%
	资产损失准备充足率（%）	1600.82	1502.43	2374.10	≥100.00%
	流动性比例（%）	55.86	55.57	60.07	≥25.00%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2021—2023 年末，中油财务资本充足率逐年上升，资产损失准备充足率大幅优于监管标准，资本充足性水平良好；流动性比例先稳后升，流动性水平较好。从资产质量来看，2021—2022 年末，中油财务不良资产率及不良贷款率均为 0，资产质量很好；2023 年末，中油财务不良贷款率为 0.02%。

（2）商业银行业务

2021—2023 年末，昆仑银行存款及贷款业务规模持续增长，产融业务发展良好，金融市场业务稳步发展；资本充足性水平良好，但需关注其业务较快发展对资本产生的消耗。

公司商业银行业务由子公司昆仑银行负责运营。昆仑银行成立于 2002 年，依托中石油集团的资源优势进行展业，主要通过是在信贷业务中收取息差和在中间业务中收取手续费收入的方式获得盈利。截至 2023 年末，昆仑银行分支机构共 77 家，主要分布于中石油集团的主要生产区域，包括新疆、北京、陕西、黑龙江等省份，其中新疆地区内业务贡献度相对较高，2023 年，昆仑银行新疆地区内利息净收入占全行利息净收入的 71.02%。受战略定位与客户群体影响，昆仑银行存贷款业务以公司银行业务为主，零售金融业务为辅；公司银行业务客户群体以大型央企、石油石化产业链上下游企业为主，零售业务客户群体以中石油集团下属企业及产业链上下游企业的员工和矿区家属为主。昆仑银行营业收入以利息净收入和投资收益为主，2021—2023 年，营业收入逐年增长，年均复合增长 13.43%；2023 年实现营业收入 77.61 亿元，同比增长 15.08%。

存款业务方面，2021—2023 年末，昆仑银行客户存款规模逐年增长，年均复合增长 11.47%；存款结构方面，客户存款以公司存款为主，但储蓄存款占比逐年上升，截至 2023 年末储蓄贷款占比升至 46.27%。

贷款业务方面，2021—2023 年末，昆仑银行贷款及垫款规模逐年增长，年均复合增长 11.59%。公司贷款主要由产融业务产生，产融业务是昆仑银行的优势特色业务，实质为围绕以中石油集团为核心企业的上下游产业链企业开展的供应链金融业务，客户群体以小微企业为主，2023 年，昆仑银行累计投放产融专属产品表内贷款 422.55 亿元，期末余额 489.46 亿元，新增产业链客户 992 户。零售信贷业务方面，昆仑银行住房抵押贷款规模在个人贷款中占比较高，2023 年末占比接近 35%，其他主要为互联网平台消费贷款、个人经营贷款、农户消费贷款、职工再就业贷款等。

风险防控方面，昆仑银行通过严格控制信贷准入关口、完善信用风险监测预警体系建设、加强信贷审批工作及信用风险监测等方式控制信贷风险；但另一方面，受宏观经济景气度下行影响，部分客户经营压力加大、营运资金紧张，部分企业经营困难，面临较大资金压力，风险暴露增加。截至 2023 年末，昆仑银行不良贷款规模为 28.37 亿元，不良贷款主要集中在新疆地区，2023 年末单口径下新疆地区不良贷款占不良贷款总额的比重约为 73% 左右；昆仑银行不良贷款率为 1.29%，低于行业平均水平（1.59%），信用风险相对可控。截至 2023 年末，昆仑银行拨备覆盖率为 256.30%，贷款拨备率为 3.30%，均较上年末有所上升，贷款拨备充足。

图表 5 • 昆仑银行存贷款业务开展情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
客户存款	2090.34	2427.93	2597.28
其中：公司存款	1202.49	1302.05	1332.51
储蓄存款	835.63	1065.81	1201.67
贷款及垫款	1769.58	1983.10	2203.53
其中：公司贷款	1243.28	1402.90	1585.19
个人贷款	521.84	574.19	611.24
净息差（%）	1.94	2.18	2.03
不良贷款率（%）	0.95	0.98	1.29

资料来源：昆仑银行年度报告、公司提供，联合资信整理

昆仑银行金融市场业务在利润贡献和调节流动性方面亦发挥了重要作用。昆仑银行综合考虑流动性、富余资金使用效率、风险暴露规模及同业授信风险管控等因素进行同业资产配置。债券投资方面，2021—2023 年末，昆仑银行投资资产总额逐年增长，年均复合增长 19.47%。从投资结构来看，债券投资（含债券、同业存单及资产支持证券）规模占比较高，标准化产品占比有所提升，基金投资和信托类产品的投资规模占比逐年下降。昆仑银行债券投资主要为金融债和企业债，2023 年加大国债和地方政府债的配置力度；金融债投资占比持续增加，所投资的金融债主要包括政策性金融债以及国有商业银行、股份制商业银行和城商行发行的金融债券，资产支持证券底层资产主要投向消费信贷、小微企业信贷、企业应收账款等，同业存单的发行人主要为国有商业银行、股份制商业银行和城商行；企业债以中央汇金债、铁道债和城投债为主，外部评级在 AA 及以上，其中 AAA 级别占企业债投资规模的 70% 以上，企业债券投资占比持续下降但仍占有一定比重，在当前债券市场风险事件频发的环境下，需持续关注所投资企业债券的信用状况。此外，昆仑银行投资业务中存在一定规模的委外投资，主要投资标的包括公募信用债券、资产支持票据及证券、私募债等，截至 2023 年末委外投资额为 307.00 亿元。从投资收益情况来看，昆仑银行不断加强投资能力，同时随着投资规模的增长，金融投资实现收入有所提升。2021—2023 年，昆仑银行分别实现投资收益 5.26 亿元、11.68 亿元和 10.14 亿元；公允价值变动净收益 11.33 亿元、-2.38 亿元和 1.53 亿元；债券投资利息收入 16.41 亿元、19.88 亿元和 27.63 亿元。

图表 6 • 昆仑银行投资资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券投资	639.62	71.48	830.27	77.42	1078.84	84.48
其中：国债和地方政府债	31.59	3.53	52.33	4.88	178.27	13.96
金融债	304.34	34.01	477.37	44.52	591.60	46.32
企业债	222.99	24.92	224.79	20.96	233.19	18.26
资产支持证券	80.70	9.02	52.29	4.88	70.81	5.54
同业存单	--	--	23.49	2.19	4.98	0.39
基金投资	92.96	10.39	104.06	9.70	120.67	9.45
信托类产品	157.12	17.56	123.34	11.50	61.12	4.79
资管类产品	--	--	5.01	0.47	3.00	0.23
应计利息	5.09	0.57	9.68	0.90	13.46	1.05

投资资产总额	894.80	100.00	1072.36	100.00	1277.10	100.00
减：投资资产减值准备	4.88	--	3.50	--	1.98	--
投资资产净额	889.91	--	1068.86	--	1275.11	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

资本充足性方面，2021—2023 年末，昆仑银行资本充足率指标呈现小幅波动，但整体变动不大，资本保持充足水平，但需关注其业务较快发展对资本产生的消耗。

图表 7 • 昆仑银行资本充足性情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
资本净额	387.21	404.10	424.11	--
一级资本净额	352.18	368.53	386.57	--
核心一级资本净额	352.12	368.47	386.51	--
资本充足率（%）	13.05	13.48	13.38	≥8.00%
一级资本充足率（%）	11.87	12.29	12.20	≥6.00%
核心一级资本充足率（%）	11.87	12.29	12.19	≥5.00%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（3）金融租赁业务

2021—2023 年末，昆仑金租业务发展较好，业务规模逐年增长，能源领域的业务竞争力较强，但面临一定行业集中风险，业务经营易受相关行业环境及政策波动影响。

公司金融租赁业务由子公司昆仑金租负责运营。昆仑金租成立于 2010 年。作为中石油集团下属重要的金融子公司，昆仑金租在业务合作、风险管理、资本补充等方面能够获得股东较大支持，并形成了具有自身特点的业务模式和风险控制体系。2023 年，昆仑金租不断扩充具有行业专业技术和丰富经验的金融租赁业务团队，同时完善专业化营销体系，并推动产融结合。

昆仑金租以能源、交通运输、公共事业为三大基础业务板块，在能源领域逐渐形成核心竞争力且具有较强的专业服务能力和管理经验。2021—2023 年末，昆仑金租租赁资产合计规模逐年增长，年均复合增长 8.82%；业务模式方面，公司以融资租赁业务为主，其租赁资产余额占比均保持 85.00%以上，经营租赁主要由飞机租赁业务构成。融资租赁业务模式以售后回租为主；昆仑金租加大船舶直租业务拓展力度，直租业务规模有所增长，未来昆仑金租将加强产融结合，重点围绕船舶开展直租业务，持续推进直租业务转型。2021—2023 年末，昆仑金租融资租赁业务在交通运输、仓储和邮政业等领域较为集中，面临一定行业集中风险；业务地区分布在华北、西南、华东、华南等经济较发达地区或融资租赁需求较大地区，区域集中程度尚可。

图表 8 • 昆仑金租租赁业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
融资租赁资产余额	488.93	85.14	531.13	85.68	589.51	86.70
其中：直租业务	74.66	13.00	66.92	10.80	59.72	8.78
经营租赁资产余额	85.33	14.86	88.80	14.32	90.47	13.30
租赁资产合计	574.26	100.00	619.93	100.00	679.98	100.00

注：1. 上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，下同；2. 上表中经营租赁资产余额为扣除累计折旧前的账面原值

资料来源：联合资信根据公司提供整理

昆仑金租交通运输租赁业务发展基础较好，形成了具有自身特色的业务模式，交通运输业租赁资产余额保持增长。同时，昆仑金租亦开展以飞机租赁为主的经营租赁业务以丰富业务品种。截至 2023 年末，昆仑金租交通运输、仓储和邮政业的租赁资产余额为 542.10 亿元，同比增长 12.49%。租赁物主要包括轨道交通、飞机、高速公路、汽车和铁路运输设备、船舶等。2023 年，受航空业企业融资租赁需求减弱及相关政策影响，昆仑金租飞机租赁资产余额有所下降；截至 2023 年末，昆仑金租飞机租赁资产余额约 152 亿元，同比下降约 10%，其中用于经营租赁资产余额约 64 亿元。

依托中石油集团资源优势，昆仑金租将能源行业业务作为传统业务，通过产融结合业务模式，主要投向煤炭、石油和天然气等传统能源以及油气链上的制造业客户，因此行业主要分布于采矿业和制造业。2023 年，昆仑金租助力实体经济发展，加大制造业租赁业务投放力度，制造业租赁资产余额有所增长；但受经济弱周期影响，昆仑金租业务投放趋于审慎，导致采矿业租赁资产余额

下降。截至 2023 年末，昆仑金租采矿租赁资产余额 27.05 亿元，较上年末下降 24.42%；制造业租赁资产余额 22.05 亿元，较上年末增长 21.65%。

公共事业板块方面，由于昆仑金租的能源板块亦覆盖水电、光电等绿色新型能源，同时公共事业板块多与污水处理、热力、燃气等民生领域相关，因此昆仑金租投向于电力、热力、燃气及水的生产和供应业及水利、环境和公共设施管理业的融资租赁资产规模亦较大。2023 年，在政府隐性债务化解进程持续推进背景下，公司对公共事业类租赁业务投放态度趋于审慎，导致相关租赁业务规模持续收缩态势。截至 2023 年末公司公共事业类租赁业务规模 46.41 亿元，较上年末有所下降；需关注昆仑金租公共事业类租赁业务发展态势。

2021—2023 年末，昆仑金租不良融资租赁资产规模先稳后增，分别为 2.77 亿元、4.15 亿元和 4.15 亿元，不良资产占比波动下降；2023 年昆仑金租未新增逾期和不良融资租赁资产，截至 2023 年末不良租赁资产占比为 0.70%，较上年末下降 0.08 个百分点。2021—2023 年末，昆仑金租资本保持充足水平。

图表 9 • 昆仑金租资本充足性情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
资本净额	132.21	138.32	148.63	--
一级资本净额	126.65	132.40	142.05	--
核心一级资本净额	126.65	132.40	142.05	--
资本充足率（%）	21.92	21.73	21.45	≥8.00%
一级资本充足率（%）	21.00	20.80	20.50	≥6.00%
核心一级资本充足率（%）	21.00	20.80	20.50	--

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（4）信托业务

2021—2023 年末，昆仑信托的信托资产规模波动较大，资本充足性良好；投资资产规模较大，易受宏观经济及资本市场波动影响；截至 2023 年末信用风险资产中不良类资产占比有所上升；2022—2023 年，昆仑信托出现净亏损，需对昆仑信托经营波动情况保持关注。

公司信托业务由昆仑信托负责运营。昆仑信托经营信托业务和固有业务；信托业务包括融资信托、证券投资信托、股权投资信托、房地产信托、基金化信托等；固有业务包括固定收益类品种投资和证券类品种投资等。2021—2023 年末，昆仑信托资产总额及所有者权益稳中有降，年均复合增长率分别为-2.97%和-3.02%。2021—2023 年，昆仑信托营业总收入持续下降，其中 2023 年为 2.22 亿元，主要系昆仑信托业务调整及资本市场波动导致利息收入及投资收益下降所致；受上述影响，昆仑信托净利润持续下降，2022—2023 年呈现净亏损，净亏损规模分别为 4.04 亿元和 7.86 亿元；需对昆仑信托经营波动情况保持关注。

2021—2023 年末，昆仑信托固有资产持续小幅下降，年均复合下降 2.97%，固有资产投资以股票投资、基金投资为主。2021—2023 年末，昆仑信托固有资产信用风险资产规模逐年下降；截至 2023 年末，信用风险资产规模为 41.56 亿元，较年初下降 29.97%，其中，关注类资产规模 1.09 亿元，较上年末下降 72.67%；次级类、可疑类、损失类资产合计规模 24.86 亿元，较上年末下降 19.18%，其合计占比 59.81%，较上年末上升 7.98 个百分点。需对昆仑信托的资产质量变动情况保持关注。

2021—2023 年末，昆仑信托信托资产合计波动增长，其中 2022 年末较上年末下降 22.34%，主要系融资类资产规模下降所致；2023 年末，信托资产合计规模大幅增长 62.92%，主要系事务管理类资产规模大幅增长所致。从资产结构来看，2021—2022 年末，信托资产以主动管理型为主，截至 2023 年末，被动管理型资产规模大幅增长，占信托资产合计的 67.07%，较上年末上升 35.16 个百分点，主要系财产权信托规模大幅增长所致。

图表 10 • 昆仑信托主要业务情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
主动管理型	1453.73	1035.08	815.67
其中：证券投资类	24.04	71.03	91.53
股权投资类	194.62	110.23	0.00
融资类	1234.68	853.30	724.14

事务管理类	0.40	0.51	0.00
被动管理型	503.82	485.07	1660.96
其中：股权投资类	26.00	15.14	0.00
事务管理类	477.82	469.92	1660.96
期末信托资产合计	1957.55	1520.14	2476.64

资料来源：联合资信根据公司提供整理

2021—2023 年末，昆仑信托净资本管理各项指标均符合监管要求。截至 2023 年末，昆仑信托净资本余额 100.05 亿元；各项业务风险资本之和 36.04 亿元，其中，固有业务风险资本 21.65 亿元，信托业务风险资本 14.39 亿元。

图表 11 • 昆仑信托资本充足性情况

监管指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
净资本（亿元）	110.80	108.49	100.05	≥2.00
净资本/各项业务风险资本之和	238.28%	280.55%	277.57%	≥100.00%
净资本/净资产	80.87%	80.15%	77.64%	≥40.00%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

（5）其他业务

公司其他子公司业务运营平稳，主要偿付能力指标均符合监管要求。

专属保险成立于 2013 年，经营中石油集团自保业务。专属保险是经原中国保监会批准，由中石油集团和中石油股份在中国境内发起设立的自保公司，服务对象限定于中石油集团内部，经营范围是中石油集团及其关联企业的财产损失保险、责任保险、信用保险和保证保险、短期健康保险、意外伤害保险和上述业务的再保险，以及国家法律、法规允许的保险资金运用等业务。2021—2023 年，专属保险的原保险保费收入主要来自企业财产险和责任保险，保费收入合计规模逐年增长，2023 年实现已赚保费 10.28 亿元，同比增长 20.03%。2021—2023 年末，专属保险综合偿付能力充足率逐年增长，大幅高于监管要求（不低于 100%）。

图表 12 • 专属保险主要监管指标情况（单位：亿元）

监管指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
核心偿付能力充足率（%）	503.00	435.98	438.27	≥50.00%
综合偿付能力充足率（%）	387.83	440.18	449.53	≥100.00%
最低资本	17.94	16.43	16.69	--
实际资本	69.58	72.32	75.02	--

资料来源：专属保险公开披露信息、公司提供，联合资信整理

中意财险成立于 2007 年，经营财产保险业务。中意财险是经原中国保监会批准成立的，由中石油集团和意大利忠利保险有限公司合资组建的全国性财产保险公司，是中国首家中外合资的财产保险公司。中意财险经营主要险种包括机动车辆险、企业财产险和责任险、各类油气能源类保险产品、家庭财产保险、短期健康保险、意外伤害保险等多种类型产品，形成了多样化的财产保险产品体系。2021—2023 年末，中意财险综合偿付能力充足率指标逐年下降，但仍符合监管要求（不低于 100%）。

图表 13 • 中意财险主要监管指标情况（单位：亿元）

监管指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
核心偿付能力充足率（%）	190.94	165.77	164.99	≥50.00%
综合偿付能力充足率（%）	190.94	165.77	164.99	≥100.00%
最低资本	4.45	5.30	5.51	--
实际资本	8.50	8.78	9.09	--

资料来源：中意财险公开披露信息、公司提供，联合资信整理

昆仑保险经纪成立于 2003 年，经营保险经纪业务。昆仑保险经纪是经原中国保监会批准的全国性保险专业中介机构，是中国内地第二家取得劳合社注册经纪人资质的保险经纪公司；主要经营风险管理咨询、损失风险咨询、保险经纪等业务，客户及项目涉及石油石化能源、建筑工程、交通运输、装备制造、进出口贸易、信息技术、金融等多个行业。

3 未来发展

公司定位明确且目标清晰，发展规划符合现状及自身的业务特点，发展前景良好。

公司确立了改革发展思路目标，建立起“11445”战略体系，即以“产融结合国际知名、国内一流金融服务企业”为愿景，以“能源金融服务专家及引领者”为方向，着力实施“创新、市场、服务、绿色”四大战略，履行好“金融业务整合、金融股权投资、金融资产监管、金融风险管控”四大平台功能，高质量发展“商业银行、财务公司、信托、金租、保险”五大业务。

一是持续深化产融结合，提升服务主业成效，推动出台贯彻落实中央金融工作会议精神实施意见；优化布局产融业务；完善公司驻八大片区协调组工作机制，不断增强产融服务力与融融向心力。二是提升市场营销质量，努力实现业绩稳增长，制定客户管理标准，优化金融服务满意度评价；持续开展公司高管带队营销，打造营销联合体；优化推动“品牌+营销”模式；树立“客户至上”理念。三是深化改革和强化管理，深化重点领域改革，全面落实改革深化提升行动实施方案；健全完善金融企业“三重一大”决策体系，着力提升公司治理效能；推进基础管理水平“螺旋式”上升，强化数字技术赋能。四是加速推动转型发展，加快布局战略性新兴产业，当好长期资本、耐心资本与战略资本，将资源配置到战略发展重点领域、关键环节，全面推动金融业务高质量发展。五是强化风险防范化解，全面提升风险管理质效，坚持把防控风险作为金融工作的永恒主题，实现高质量发展和高水平安全良性互动，牢守不发生重大风险、不引发系统性风险底线。六是更加注重依法合规，全面推进法治企业建设。坚持在市场化法治化轨道上推进金融发展，突出依法治理、制度建设、法律保障和合规管理，推动金融法治企业建设迈上新台阶。

八、风险管理分析

公司建立了比较完善的全面风险管理体系，各子公司风险管理制度较为健全，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。

公司基于已制定的《全面风险与内部控制管理办法》，已建立了由执行董事、监事、管理层、风控管理部门与业务部门，以及控股公司构成的全面风险管理体系。公司持续执行低风险偏好策略，推进全面风险管理体系建设，不断完善《全面风险和内控管理办法》《风险偏好陈述书》，明确风险指标，细化风险管理要求，强化对所属金融企业风险管理工作的监督指导，突出重点行业、重点领域，加强风险排查和监测，提高风险偏好可测性和可控性。

公司执行董事负责风险管理与内部控制的建立健全和有效实施。公司监事对公司风险管理和内部控制进行监督。管理层负责组织领导公司风险管理和内部控制的日常运行。公司风险合规部具体负责组织协调风险与内控的建立实施及日常工作。公司各职能部门是风险与内控的建设、执行部门，负责制定本部门管理职责范围内风险和内控制度、程序和方法并组织实施。

子公司风险管理方面，控股子公司在严格按照自身业务需要及所处行业监管规定开展全面风险管理工作的前提下，按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，以低风险偏好为原则，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。公司主要通过向子公司委派或推荐董事、监事，通过子公司“三会”，以现代公司治理方式行使股东权利，加强对子公司的风险工作指导和管理，及时有效地履行对子公司的相关风险管理职责。

2021—2024年末，公司及主要子公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。

九、财务分析

公司提供了2021—2023年和2024年1—9月财务报表。其中，2021年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022年和2023年财务报告经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。2024年1—9月财务报表未经审计。本报告中2021年、2022年数据取自2022年、2023年审计报告期初数据，2023年数据取自当年审计报告期末数据。

从合并范围来看，2021年和2022年，公司合并报表范围无变化。2023年，公司合并范围内新设立3家子公司，但对财务数据可比性影响较小。截至2023年末，公司纳入合并范围内子公司共78家³。2024年前三季度，公司合并范围无重大变化。

2021—2023年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。

综上，公司财务数据可比性较强。

3 其中昆仑金租子公司59家，系昆仑金租因业务经营需要设立的SPV公司

1 资产质量

公司资产构成以拆出资金和发放贷款及垫款为主，2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，资产流动性和资产质量尚可；公司贷款及垫款和信托类产品减值计提水平有所上升，仍需对贷款及信托类产品资产质量保持关注。2024 年 9 月末，公司资产规模小幅增长。

2021—2023 年末，公司资产总额持续小幅增长，年均复合增长 4.12%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅增长 4.85%，整体结构较上年变化不大，仍以拆出资金、一年内到期的非流动资产、发放贷款及垫款等为主，整体资产流动性尚可。

图表 14• 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	6459.20	65.26	6384.58	62.47	6969.83	65.04	7037.82	63.81
其中：交易性金融资产	576.99	5.83	584.39	5.72	646.59	6.03	443.88	4.02
一年内到期的非流动资产	2138.73	21.61	1564.64	15.31	2028.06	18.92	1780.67	16.14
拆出资金	2310.62	23.35	2963.17	28.99	2874.87	26.83	2820.88	25.57
其他流动资产	382.77	3.87	572.07	5.60	921.90	8.60	868.42	7.87
非流动资产	3438.05	34.74	3836.19	37.53	3746.83	34.96	3992.23	36.19
其中：发放贷款及垫款	1861.46	18.81	1914.19	18.73	1574.79	14.69	1774.32	16.09
债权投资	377.99	3.82	566.94	5.55	659.59	6.15	586.85	5.32
资产总额	9897.25	100.00	10220.77	100.00	10716.65	100.00	11030.05	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021—2023 年末，公司交易性金融资产规模持续增长，年均复合增长 5.86%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较年初增长 10.64%，主要系子公司中油财务根据对债券市场的判断增加债券类基金投资所致。

公司一年内到期的非流动资产主要为中油财务及昆仑银行一年内到期的发放贷款和垫款，2021—2023 年末，公司一年内到期的非流动资产先下降后增长，整体波动下降，年均复合下降 2.62%。截至 2023 年末，公司一年内到期的非流动资产较年初增长 29.62%，主要系中油财务及昆仑银行一年内到期贷款规模增长所致，其中一年内到期的发放贷款和垫款占比 89.57%。

公司拆出资金主要为昆仑银行存放同业款项，2021—2023 年末，公司拆出资金规模先增长后下降，整体呈波动增长态势，年均复合增长 11.54%。2023 年末，公司拆出资金较年初小幅下降 2.98%，其中存放同业款项占比 76.37%，拆放非银行金融机构款项占比 22.81%。

2021—2023 年末，公司其他流动资产年均复合增长 55.19%。截至 2023 年末，其他非流动资产构成以其他债权投资为主，其占比为 96.86%，主要系中油财务的同业存单投资业务产生。

发放贷款及垫款主要由中油财务及昆仑银行的贷款类业务产生。2021—2023 年末，公司合并口径发放贷款和垫款余额（含一年内到期）波动下降；截至 2023 年末，公司发放贷款及垫款（含一年内到期，包含应收利息）余额为 3564.14 亿元，较年初增长 3.54%；计提减值准备余额较上年末增长 8.94%至 163.95 亿元，计提比例为 4.60%，较年初上升 0.23 个百分点。逾期情况方面，逾期 1 至 90 天（含 90 天）占贷款及垫款总额的 0.39%，逾期超过 90 天的占贷款及垫款总额的 0.80%。

公司债权投资主要为投资的债券及信托类产品，2021—2023 年末，公司债权投资规模持续增长，年均复合增长 32.10%，截至 2023 年末债权投资账面价值较年初增长 16.34%，主要为持有债券规模增长所致。2023 年末，公司债权投资账面余额较年初增长 17.56%至 716.11 亿元，计提减值准备余额 56.52 亿元，主要系信托类产品计提减值规模较高所致；从结构来看，债券投资账面价值占全部债权投资账面价值的 75.05%，信托类产品投资账面价值占比 21.44%。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 685.45 亿元，受限比例 6.38%，受限比例一般；其中受限资产主要涉及科目为货币资金（占受限资产账面价值合计 49.61%，主要系法定存款准备金、财政性存款）和其他债权投资（占受限资产账面价值合计 29.54%，主要系向央行借款及正回购业务质押等）。

截至 2024 年 9 月末，公司资产规模小幅增长 2.92%，资产结构变化不大。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年—2024 年 9 月末，公司所有者权益持续增长，资本实力很强，权益结构稳定性较弱，利润留存情况一般。

得益于公司留存利润累积和少数股东权益的增长，2021—2023 年末，公司所有者权益规模持续增长，年均复合增长 4.37%，资本实力很强。截至 2023 年末，公司所有者权益合计较年初增长 4.81%；所有者权益中，归属于母公司所有者权益占比为 53.57%，少数股东权益占比为 46.43%，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性较弱。2021—2023 年，公司向股东分红分别为 31.00 亿元、23.00 亿元和 21.50 亿元，分别占上一年度归属于母公司净利润的 38.81%、41.14%和 43.61%，公司留存利润对所有者权益补充情况一般。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益规模较年初略增长 0.55%，所有者权益结构变化不大。

图表 15 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益	916.38	54.79	937.47	53.93	976.02	53.57	993.71	54.24
其中：实收资本	233.99	13.99	233.99	13.46	233.99	12.84	233.99	12.77
资本公积	313.96	18.77	313.96	18.06	314.19	17.24	314.27	17.15
未分配利润	217.76	13.02	240.11	13.81	262.16	14.39	285.04	15.56
少数股东权益	756.19	45.21	800.99	46.07	845.98	46.43	838.27	45.76
所有者权益合计	1672.57	100.00	1738.45	100.00	1822.00	100.00	1831.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

(2) 负债

随着中油财务及昆仑银行业务的持续发展，2021—2023 年末，公司负债及债务规模持续增长；债务期限较短，整体杠杆水平较高。截至 2024 年 9 月末，公司负债规模进一步增长，负债结构略有变化。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 3.99%。截至 2023 年末，公司负债总额较年初增长 4.86%，负债以短期借款、拆入资金、其他流动负债和吸收存款及同业存放为主。

图表 16 • 公司负债构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
负债总额	8224.68	100.00	8482.32	100.00	8894.65	100.00	9198.08	100.00
其中：借款	315.26	3.83	386.54	4.56	490.13	5.51	497.44	5.41
其中：短期借款	291.04	3.54	355.26	4.19	396.94	4.46	403.99	4.39
长期借款（含一年内）	24.22	0.29	31.28	0.37	93.19	1.05	93.45	1.02
吸收存款及同业存放	6172.21	75.04	6498.57	76.61	7022.01	78.95	7771.54	84.49
拆入资金	496.50	6.04	575.91	6.79	335.45	3.77	4.21	0.05
其他流动负债	453.22	5.51	416.67	4.91	356.24	4.01	401.05	4.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2021—2023 年末，公司借款规模持续增长，年均复合增长 24.69%。截至 2023 年末，公司借款规模较上年末增长 26.80%，其中，短期借款较年初增长 11.73%，主要系资金需求增长所致，短期借款以信用借款为主（99.59%）；长期借款（含一年内）较年初大幅增长 157.51%，年末长期借款以质押借款和抵押借款为主（70.72%），其余为保证和信用借款。

随着昆仑银行及中油财务业务的整体发展，2021—2023 年末，公司吸收存款及同业存放规模持续增长，年均复合增长 6.66%。截至 2023 年末，公司吸收存款及同业存放较年初增长 8.05%，以吸收存款为主，占比 92.63%，吸收存款中公司客户存款占比 78.45%。

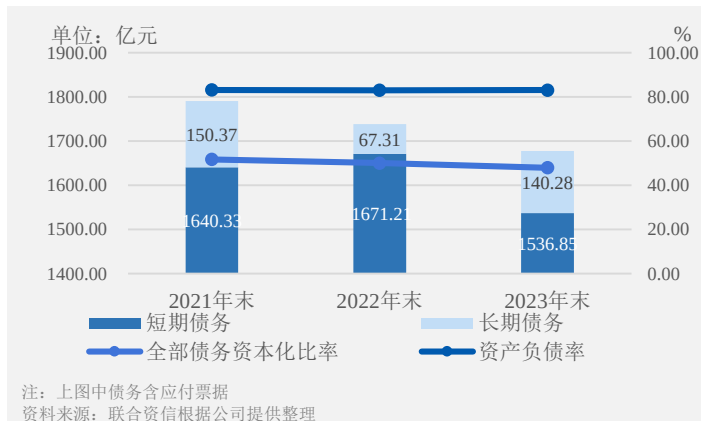
公司拆入资金主要为子公司中油财务的境外银行同业拆入，2021—2023 年末，公司拆入资金规模波动较大，年均复合下降 17.80%。2023 年末，公司拆入资金较年初大幅下降 41.75%，主要系中油财务在外汇融资成本增加的环境下，主动压降外部融资规模所致。

2021—2023 年末，公司其他流动负债规模持续下降，年均复合下降 11.35%。2023 年末，公司其他流动负债主要由商业票据和同业存单构成，其合计占比 97.86%；其他流动负债规模较年初下降 14.50%，主要系商业票据和同业存单到期偿还所致。

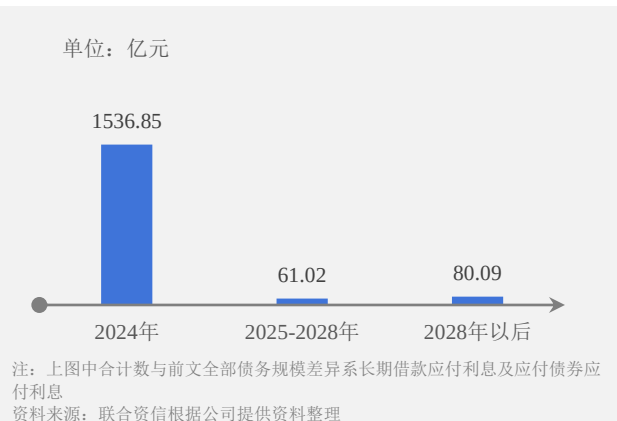
全部债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务规模持续下降，年均复合下降 3.22%。截至 2023 年末，公司全部债务规模较年初下降 3.53%，其中短期债务⁴下降 8.04%、长期债务增长 108.41%，短期债务占比下降 4.49 个百分点至 91.64%，债务结构有所优化，但债务期限结构仍以短期为主。截至 2024 年 6 月末，全部债务较上年末下降 22.30%至 1303.08 亿元，其中短期债务下降 26.44%至 1130.55 亿元，主要系中油财务境外银行同业拆入规模继续下降所致。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较为稳定。截至 2023 年末，公司资产负债率同比上升 0.01 个百分点至 83.00%，全部债务资本化比率较年初下降 1.01 个百分点至 42.23%，公司杠杆水平较上年变化不大，受子公司行业特性影响处于较高水平。

图表 17 • 公司债务及杠杆情况



图表 18 • 截至 2023 年末公司全部债务到期期限结构



截至 2024 年 9 月末，公司负债总额进一步增长 3.41%，公司负债结构略有变化，其中拆入资金较年初大幅下降 98.74%，主要系中油财务继续主动压降外部融资规模所致；负债结构仍以流动负债为主；公司资产负债率较上年末小幅上升 0.39 个百分点至 83.39%。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入和利润总额均先减后增、整体增加，盈利能力指标先降后稳，盈利稳定性较好，整体盈利能力较好。2024 年 1—9 月，公司利润总额基本稳定。

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入分析详见本文“经营概况”。

2021—2023 年，公司营业总成本持续增长，营业总成本主要由管理费用及利息支出构成。2023 年，公司营业总成本同比增长 18.06%，主要系子公司中油财务及昆仑银行利息支出增长所致。2021—2023 年，公司各项减值损失先下降后增长、整体增长，其中 2023 年各项减值损失规模较上年大幅增长，主要系受外部信用风险上升的影响，公司发放贷款及垫款资产质量下行，计提的减值损失大幅增长所致，叠加债券投资减值损失计提规模较大，对利润产生一定侵蚀。

⁴ 短期债务不包含向中央银行借款、吸收存款及同业存放，与附表公式有所差异

图表 19 • 公司收入及成本情况（单位：亿元）

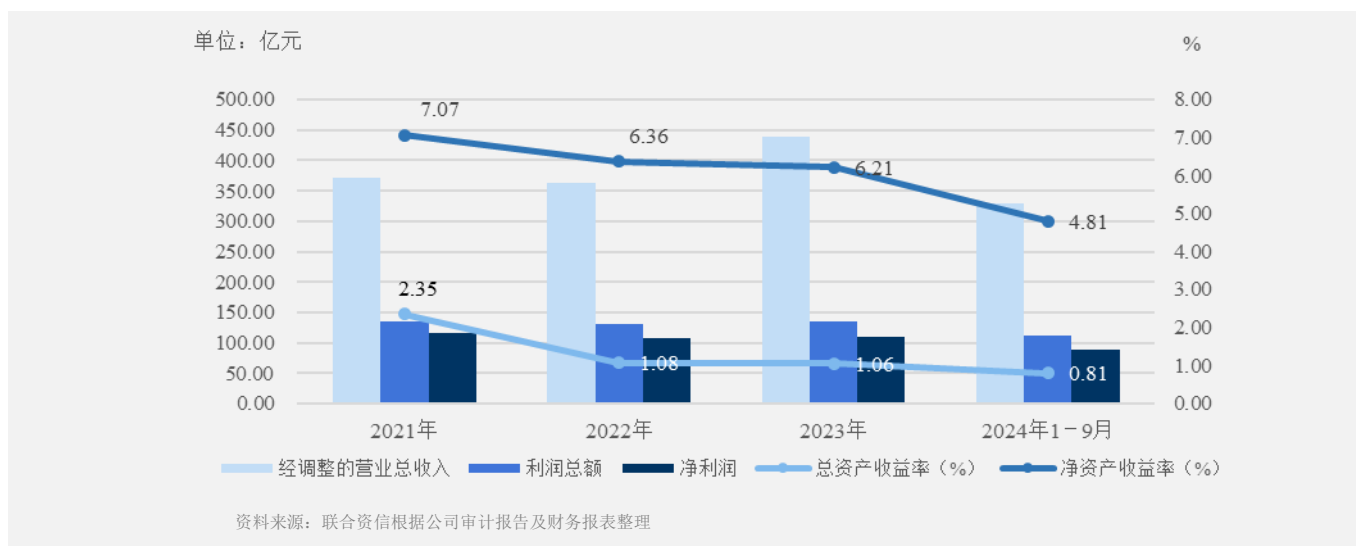
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经调整的营业总收入	370.59	363.16	438.17	329.89
营业总成本	214.25	228.95	270.29	201.69
其中：营业成本	4.99	5.51	5.86	4.56
期间费用	32.17	37.25	39.84	24.67
利息支出	141.65	153.55	191.84	142.66
各项减值损失（损失以“-”号填列）	-22.81	-6.46	-36.21	-19.87

注：上表中各项减值损失包含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额先减后增、整体下降。2023 年，公司实现利润总额 133.96 亿元，同比增长 2.87%。从盈利能力指标来看，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率先降后稳，整体下降；公司 2021—2023 年盈利能力波动性指标为 5.91%，盈利稳定性较好，综合看，公司盈利能力较好。

2024 年前三季度，公司实现利润总额 111.47 亿元，同比小幅下降 2.09%；总资产收益率（未年化）及净资产收益率（未年化）分别为 0.81%和 4.81%。

图表 20 • 公司主要盈利指标变动情况



4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额有所波动，筹资活动现金流净额持续净流出，期末现金及现金等价物余额整体下降。截至 2024 年 9 月末，公司现金存量较大。

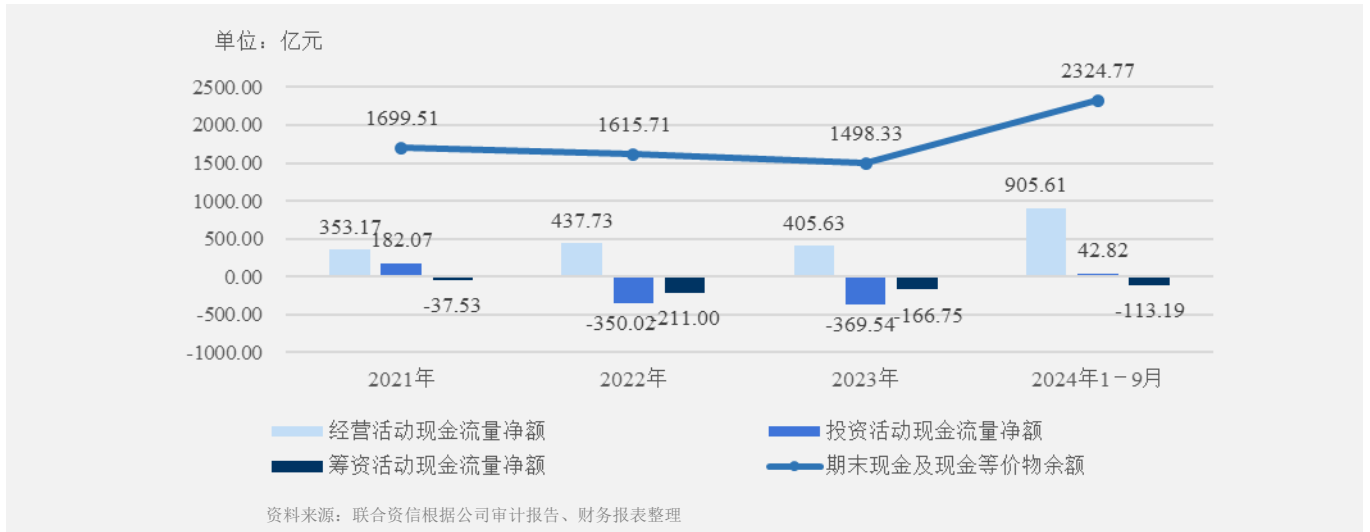
2021—2023 年，公司经营性现金流量净额小幅波动。2023 年，公司经营活动现金流量净额下降 7.34%，主要系客户贷款及垫款增加导致经营活动现金流出同比增加 36.86%。

2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额波动较大。其中 2022 年，投资活动产生的现金净流量同比转变为净流出状态，主要系收回投资款项同比减少，投资支付的现金增加所致。2023 年，公司投资活动现金流净流出规模进一步增加，主要系投资支付的现金增加所致。

2021—2023 年，公司筹资活动现金流均呈净流出态势，净流出规模先增后减。2023 年，筹资活动现金流净流出规模有所下降，主要系当年到期债务规模下降导致筹资活动现金流出规模减少所致。2021—2023 年，公司期末现金及现金等价物余额整体下降。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金流量保持净流入状态，筹资活动现金流量保持净流出状态，投资活动现金流量转为净流入状态，主要系回收投资款项增多所致。截至 2024 年 9 月末，公司现金及现金等价物余额为 2324.77 亿元，现金存量较大。

图表 21 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现很好。

短期偿债指标方面，2021年—2024年9月末，公司流动比率有所波动，整体处于一般水平；筹资活动前现金流入及期末现金及现金等价物余额对短期债务形成良好覆盖。整体短期偿债指标表现很好。

长期偿债指标方面，2021—2023年，在利润总额波动及利息支出逐年增长的作用下，公司EBITDA规模逐年增长。2023年，EBITDA同比增长12.19%；EBITDA/全部债务稳中有升，EBITDA对全部债务的覆盖较弱；EBITDA利息倍数持续下降，EBITDA对利息支出的覆盖程度很好。整体长期偿债指标表现很好。

图表 22 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月 /9 月末
短期偿债指标	流动比率（%）	80.92	76.59	80.44	78.60
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	1.27	1.19	1.97	/
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.04	0.97	0.97	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	192.56	195.02	218.79	/
	EBITDA/全部债务（倍）	0.11	0.11	0.13	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.48	2.89	/

注：2024年1—9月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

6 母公司口径财务分析

2021—2023年末，母公司资产规模较为稳定，资产流动性偏弱；负债总额波动下降，杠杆水平非常低；所有者权益波动增长。截至2024年9月末，母公司资产规模有所增加，所有者权益稳定性很好。母公司收入主要来源于投资收益，2021—2023年收入规模逐年下降，利润总额及盈利指标持续下降，母公司整体盈利能力尚可。2024年1—9月，母公司收入及利润均有所增长。

公司本部主要为控股平台，通过战略管控、资本管控、人事管控、财务管控和风险管控等方面对子公司实施管控，整体对子公司具有较强实际控制力。

2021—2023年末，母公司资产总额整体较为稳定，资产结构以长期股权投资为主。截至2023年末，母公司资产总额较年初增长2.18%；资产中长期股权投资占比为95.02%，资产流动性偏弱。

母公司负债主要由其他应付款和递延所得税负债构成。2021—2023年末，受应付股利规模波动的影响，母公司负债总额波动下降；截至2023年末，母公司负债总额较年初增长110.07%，主要系应付股利增长所致。2021—2023年末，母公司资产负债率保持非常低水平。

2021—2023 年末，母公司所有者权益规模波动增长。截至 2023 年末，母公司所有者权益较年初增长 1.77%，其中实收资本和资本公积占比合计 94.22%，权益结构稳定性很好。

母公司利润主要来自投资收益。2021—2023 年，母公司投资收益波动下降，主要系控股子公司分红。2021—2023 年，母公司口径营业总成本有所波动，主要系财务费用波动所致；2023 年，受益于母公司财务费用下降，母公司营业总成本同比下降 25.90%。受上述因素综合影响，2021—2023 年，母公司利润总额逐年小幅下降；2023 年实现利润总额 31.28 亿元，同比小幅下降 2.19%。2021—2023 年，母公司盈利能力指标先降后稳、整体下降，母公司盈利能力尚可。

图表 23 • 母公司口径主要财务情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
资产总额（亿元）	737.20	721.12	736.88	741.07
负债总额（亿元）	16.92	2.74	5.75	8.87
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.01
短期债务占比（%）	*	*	*	*
资产负债率（%）	2.30	0.38	0.78	1.20
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.001
所有者权益（亿元）	720.28	718.38	731.12	732.20
经调整的营业总收入（亿元）	35.40	33.84	32.66	34.64
其中：投资收益（亿元）	32.26	26.98	28.57	32.99
营业总成本（亿元）	1.39	1.86	1.38	0.87
利润总额（亿元）	34.02	31.98	31.28	33.79
总资产收益率（%）	9.09	4.20	4.20	4.42
净资产收益率（%）	9.30	4.26	4.23	4.47
期末现金及现金等价物余额（亿元）	20.42	3.66	10.43	24.96

注：“*”表示数据极大、极小或分母为零

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年 9 月末，母公司资产总额及负债总额有所增加，所有者权益规模略增长 0.15%，权益稳定性保持很好水平。2024 年 1—9 月，母公司经调整的营业总收入同比增加，主要系投资收益同比增长所致，利润总额亦有所增长；母公司总资产收益率及净资产收益率分别为 4.42%（未年化）和 4.47%（未年化）。

7 其他事项

公司过往债务履约情况良好，间接融资渠道通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 2 月 9 日查询日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 4 月 11 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；联合资信亦未发现公司被列入被执行人名单。

截至 2024 年 9 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 5489.43 亿元，已使用额度 559.30 亿元，尚未使用的授信额度为 4931.13 亿元。公司间接融资渠道通畅。

或有负债风险较低。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司存在日常经营活动外的重大担保情况。

截至 2024 年 9 月末，联合资信未发现公司本部存在作为被告的重大未决诉讼及仲裁事项。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了作为国有企业的社会责任，公司治理多元化程度一般。整体来看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司以金融行业为主业，各业务板块面临的环境风险很小。公司董事会高度重视绿色发展，自上而下完善绿色金融组织架构，2023 年实现所属控股金融企业董事会层面全部设立 ESG 或者绿色金融委员会，将绿色战略纳入公司发展战略，制定了《碳达峰实施方案》。同时，子公司积极开展绿色业务，其中，截至 2023 年末，昆仑银行绿色信贷余额 149.37 亿元，占全部贷款的比例为 6.83%；中油财务绿色信贷客户数增加到 40 家，境内人民币绿色贷款余额 297 亿元；昆仑金租共落地绿色金融项目 22 个，实现绿色金融业务投放 127.48 亿元，占全年总投放的 69.10%；昆仑信托“三新一绿”信托存续规模为 74.47 亿元；专属保险当年为 33 笔业务提供 2245 亿元的绿色风险保障；中意财险绿色保险业务年度累计签单 14312 件，实现保费收入 1.05 亿元人民币，为绿色产业客户提供累计 774 亿人民币保额的绿色风险保障；昆仑保险经纪累计开展绿色保险项目 164 个，累计提供绿色保障规模达 595.37 亿元。

社会责任方面，公司坚持“责任担当、服务实体经济”的社会责任理念；公司下属各金融子公司发展并完善“产融结合、融融协同”围绕油气产业重大项目建设、重要战略客户开展合作，推动产融业务创新升级，2023 年，昆仑银行实现对公产融存款 768.73 亿元、对公产融贷款 489.46 亿元；中油财务累计为成品油、燃气保供企业提供贷款资金支持超 15.72 亿元，为油气相关企业发放贷款 1386 亿元；昆仑金租落地操作产融项目 20 个，投放资金 20.29 亿元；昆仑信托落地产融项目数 68 个、同比增长 441%，新增产融规模 126.4 亿元，存续产融规模超过 232.4 亿元。公司积极响应国家“一带一路”倡议，为“一带一路”沿线国家及企业提供金融服务支持，截至 2023 年末，中油财务累计为“一带一路”沿线国家油气领域提供外汇交易服务 750.29 亿美元，累计为“一带一路”沿线国家的企业发放“跨境通”委托贷款 6654.56 万美元；中意财险在 36 个“一带一路”沿线国家，为 1495 个客户、21 万人次提供了近万亿元的风险保障。专属保险为“一带一路”沿线 15 个国家 34 家相关企业提供保险保障，公司份额内保额约 3429 亿元。公司依法维护员工权益，认真履行员工发展责任，并构建了较为合理的薪酬福利及员工培训体系，人均接受培训时间达到 70 学时。公司积极开展各项公益活动，截至 2023 年末，公司及所属金融企业乡村振兴对外捐赠总投入为 254.04 万元，社区公益投入 482.12 万元。

公司在中油资本董事会及其下设的战略与 ESG 委员会的指导下构建 ESG 管理体系。其中，ESG 管理层由 ESG 管理工作小组构成，公司金融子公司董事长、公司管理层及部门负责人为 ESG 管理工作小组成员，根据 ESG 战略目标制订落实举措，并开展 ESG 专项管治提升行动，监控 ESG 指标完成情况；ESG 执行层由 ESG 实施工作小组构成，公司金融子公司总经理为 ESG 实施工作小组成员，负责 ESG 战略目标的具体实施。公司未设立董事会，董事多元化程度有待提升。

十一、外部支持

公司实际控制人资产规模很大，综合实力非常强，能够在资金融通、业务渠道、资源整合、经营管理等方面给予公司很大支持。

公司控股股东为中油资本，实际控制人为中石油集团。中油资本是 A 股市场持有金融牌照较为齐全的综合金融业务上市公司（股票代码：000617.SZ），是中石油集团金融板块的关键平台企业。中石油集团是国有独资公司，是产炼运销储贸一体化的综合性国际能源公司，主要业务包括国内外石油天然气勘探开发、炼油化工、油气销售、管道运输、国际贸易、工程技术服务、工程建设、装备制造、金融服务、新能源开发等。截至 2023 年末，中石油集团实收资本 4870.55 亿元，资产规模 44756.03 亿元；2023 年实现营业总收入 31608.27 亿元，净利润 1951.07 亿元。

中石油集团具有很强品牌优势和资源集聚效应，成员企业和上下游企业众多，作为公司实际控制人，中石油集团可为公司提供丰富的业务资源，加强各板块间业务协同，在资金融通、业务渠道、资源整合、经营管理等方面给予公司很大支持。

十二、债券偿还能力分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务水平影响较小。

截至 2023 年末，公司全部债务规模 1677.13 亿元。本期债项发行规模不超过 35.00 亿元（含），相较于公司债务规模，本期债项发行规模较小。以 2023 年末的财务数据为基础进行测算，假设本期债项发行规模为 35.00 亿元，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，公司债务规模将增长 2.09%，对债务水平影响较小。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行后债务的覆盖程度较发行前变动不大，仍属良好。考虑到公司资产规模很大、融资渠道较畅通、股东支持力度很大等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 35.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对本期债项发行后全部债务的覆盖程度相较发行前变动不大，仍属良好。

图表 24 • 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

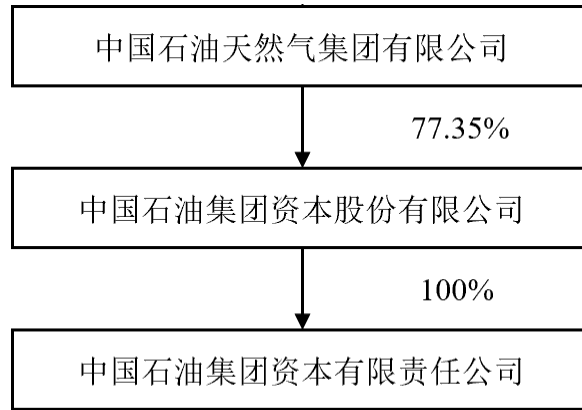
口径	项目	2023 年	
		发行前	发行后
合并口径	全部债务	1677.13	1712.13
	所有者权益/全部债务	1.09	1.06
	筹资活动前现金流入/全部债务	1.80	1.77
	EBITDA/全部债务	0.13	0.13
母公司口径	全部债务	0.00	35.00
	所有者权益/全部债务	*	20.89
	筹资活动前现金流入/全部债务	*	0.85
	EBITDA/全部债务	*	/

注：上表中“/”表示相关数据未获取；“*”表示数据极大、极小或分母为零
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

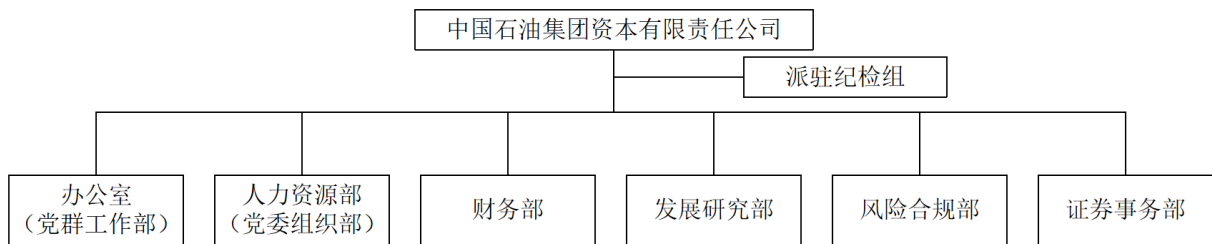
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用评级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入或经调整的营业总收入×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各项减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。