



“中特估”加持、ESG投资价值凸显，产融业务稳定增长

—中油资本（000617）深度报告

所属部门：行业公司部

报告类别：公司研究报告

报告时间：2023年12月24日

分析师：陈雳

执业证书：S1100517060001

联系方式：Chenli@cczq.com

北京：东城区建国门内大街28号民生金融中心A座6层，100005

深圳：福田区福华一路6号免税商务大厦32层，518000

上海：陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

成都：高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

❖ 中油资本是中石油集团下的综合性金融公司，牌照齐全

作为一家拥有完整的资本市场资质的企业，中油资本已成为一家多元化的、集资产管理、投资咨询、保险服务于一体的企业。它拥有多个子公司，公司控股参股昆仑银行、中油财务、昆仑金融租赁、中油资产、专属保险、中意财险、中意人寿、昆仑保险经纪、中银国际与中债信增等公司。公司紧密围绕国家相关倡议，近年来，公司产融结合工作突出，业务不断扩展至整个能源石油产业链。公司前三季度，公司的营业总收入达到了282.14亿元，同比增加21.09%，归属于母公司的净利润52.66亿元，同比增加5.95%，公司的各项业务都在稳步发展，不断提高效益。

❖ 打造“中国特色估值体系”，受益一带一路建设和国企改革

市场持续打造“中国特色估值体系”，公司有望率先受益于“一带一路”政策及央企新考核体系改革。中油财务和昆仑银行在一带一路建设中充分贡献力量。中油财务充分发挥境内外金融税收优惠政策，为集团内成员企业在“一带一路”沿线国家能源合作开发提供多项综合性金融服务。昆仑银行利用自身天然的地理优势，注册地在新疆，紧跟国家“一带一路”战略，大力支持新疆，开展能源金融合作，持续加快产融结合，不断做强做大产融结合的各项业务。此外，央企新考核体系改革后，选择用ROE替换净利润，重点突出企业盈利能力与盈利质量。随着国企改革首次使用ROE代替净利润增速，结合公司的经营计划，有望提高对盈利质量的重视程度，助力ROE提升。

❖ 充分践行ESG投资理念，“中特估”大背景下，企业估值有望修复

公司连续两年发布ESG报告，并持续践行相关理念。中特估与ESG宏观内涵层面具有契合之处：一是，两者均注重企业的长期价值，关注非传统财务因素；二是，两者均秉持社会可持续发展理念，注重企业在环境保护、绿色发展等方面的表现与贡献。中油资本的相关实践工作，强化了国内资本市场对ESG投资理念的重视程度。中特估大背景下，未来随着市场需求复苏、企业降本增效以及新增项目的开发，公司有望迎来新一轮价值重塑。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

我们预计2023-2025年，公司可实现营业收入342.4、363.2和380.1亿元；毛利率分别为32.3%、32.8%、33.1%。归属于母公司净利润58.5、64.1和69.2亿元。对应EPS0.46、0.49和0.54元。2023-2025年PE约为13.1、11.9和10.8倍。

❖ 风险提示：石油产业链景气度下降；信托业务信用风险持续扩张；资本市场大幅波动。

盈利预测与估值

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	32,431.44	34,242.72	36,318.52	38,010.95
+/-%	4.74%	5.44%	6.00%	5.00%
净利润(百万)	4,917.99	5,849.74	6,406.15	6,915.11
+/-%	-11.39%	18.74%	9.01%	9.25%
EPS(元)	0.39	0.46	0.49	0.54
PE	14.28	13.07	11.90	10.79

资料来源：公司公告，预测截止日期 2023年12月24 日，川财证券研究所

正文目录

一、中油资本是中石油集团下的综合性金融公司.....	5
1.1. 公司概况.....	5
1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构.....	5
1.2.1 实际控制人.....	5
1.2.2 股权结构：公司实际控制人未发生变化.....	6
1.3. 公司主营业务结构和变化.....	8
二、中特估加持下，公司受益一带一路建设和国企改革.....	11
2.1 新一轮国企改革下，有望引领公司高质量发展.....	11
2.2 各业务发挥优势，积极助力“一带一路”建设.....	12
三、践行ESG投资理念，企业投资价值凸显.....	14
3.1 中特估背景下，ESG 评级体系在资本市场引导作用有望进一步提升.....	14
3.2 连续两年发布ESG报告，多维度践行ESG投资理念.....	14
3.2.1 产融结合，服务实体经济.....	14
3.2.2 创新模式，优化客户服务.....	15
3.2.3 科技赋能，发展金融科技.....	15
3.2.4 助力双碳，践行绿色金融.....	15
3.3 盈利预测与估值比较.....	16
3.3.1 盈利预测.....	16
盈利预测.....	18
风险提示.....	19



图表目录

图 1: 中石油集团持有上市公司77.35%股份.....	6
图 2: 公司历年资产总额.....	8
图 3: 控股公司营收占比.....	8
图 4: 营收、利润、净利、分红对比(百万).....	9
图 5: 中油财务不良资产率统计.....	9
图 6: 各业务领先于对标公司.....	9
图 7: 昆仑银行不良资产率统计.....	10
图 8: 租赁公司不良资产率统计.....	10
图 9: “一带一路”沿线国家非金融类对外投资额.....	13
图 10: “一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目金额.....	13
表格 1. 公司 2023年第三季度最新十大股东情况.....	6
表格 2. 参控股公司主要业务概览.....	7
表格 3. 不同年份央企考核指标对比.....	11



一、中油资本是中石油集团下的综合性金融公司

1.1. 公司概况

中油资本在深圳证券交易所主板上市，是济南柴油机股份有限公司资产重组后，已经成功登陆深圳证券交易所，并由中国石油集团控股，成为一家全面的、具有深厚实力的、专注于金融服务的企业。基于其丰厚的能源、石油和石化领域的资源，我们拥有多元的金融服务，包括银行、财务、金融租赁等，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。公司股票上市以来一直被收录在深证100 指数样本股、深港通标的股，2022年公司股票纳入富时罗素旗舰指数富时全球股票指数系列。公司连续5 年蝉联深交所信息披露A 级考核评价、并成为首批跻身中国上市公司ESG百强榜的企业。

公司坚守产业金融定位，全面服务于中石油集团完整的油气产业链。公司秉承产业金融的理念，充分利用中国石油集团完备的油气产业链、庞大的客户群体和多样的服务应用，建立起区域协调机制，并不断探索创新的机制，推动产融结合营销的发展。金融企业应当加强共赢意识，积极开发具有能源特色的产品，不断提升，以期达到产业与金融的高度互联互通、深度融合的目标。同时，作为旗下拥有多张金融牌照的综合性金融服务企业，公司致力于为客户提供“一揽子”“一站式”综合金融服务，全方位助力油气产业链发展。金融企业应当加强共赢意识，积极探索产融结合、融融协同的新模式，努力实现产业与金融的高质量互联互通，以达到更高的水准。

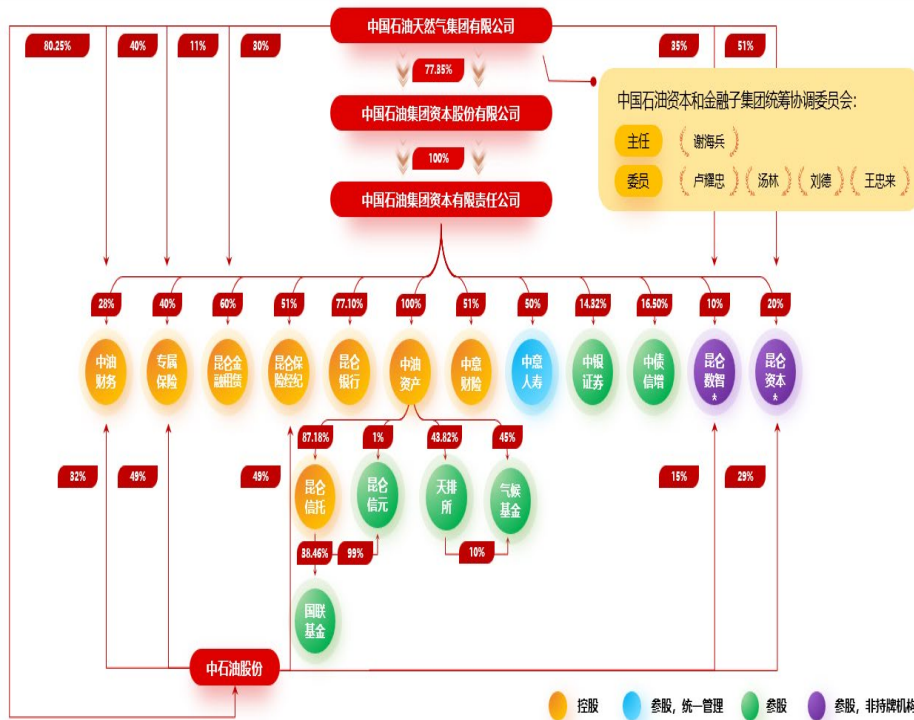
2023 年上半年，面对依然复杂的内外部环境，中油资本及各金融企业深入学习、全面贯彻党的二十大精神，坚守产业金融定位，狠抓市场营销与提质增效，努力把握资本市场行情和美元加息机遇，经营业绩取得较好成效。期末，公司资产总额达到10,415.60 亿元，较上年末增长了 1.74%，营业总收入达到186.85 亿元，较去年同期有了 21.67%的增长；而净利润则达到了69.73 亿元，较去年同期有了8.64%的提升。公司致力于打造“中油系”“昆仑系”“中意系”三个独特的品牌，并在中国石化集团旗下建立了完善的金融品牌体系。将继续推进产融相互促进，努力实现国际领先和国内领先的金融服务。公司也将继续努力提高风险防范能力，以期对投资者和社会做出贡献。

1.2. 控股股东和实际控制人基本情况及最新股权结构

1.2.1 实际控制人

公司控股股东为中石油集团，合计持有公司77.35%股份。

图 1：中石油集团持有上市公司 77.35% 股份



资料来源：公告；公司年报，iFinD，川财证券研究所，时间截至 2023 年第三季度

1.2.2 股权结构：公司实际控制人未发生变化

表格 1. 公司 2023 年第三季度最新十大股东情况

排名	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例 (%)	变化
1	中国石油天然气集团有限公司	9,778,839,652	77.35%	不变
2	中国石油集团济柴动力有限公司	241,532,928	1.91%	不变
3	北京市燃气集团有限责任公司	232,318,455	1.84%	不变
4	航天信息股份有限公司	133,963,770	1.06%	不变
5	泰康资产丰华股票专项型养老金产品-中国工商银行股份有限公司	114,427,255	0.91%	不变
6	中国长城资产管理股份有限公司	110,801,707	0.88%	不变
7	海峽能源产业基金管理(厦门)有限公司	96,127,455	0.76%	不变
8	香港中央结算有限公司	56,135,361	0.44%	增加
9	工银瑞信-工商银行-杭州富阳 工瑞投资合伙企业(有限合伙)	39,394,100	0.31%	不变
10	上海泉汐投资管理有限公司-泉汐 名扬多策略组合投资私募基金1号	22,473,277	0.18%	增加

资料来源：公司公告；2023 年三季报，iFinD，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明



表格 2 参控股公司主要业务概览

公司	业务介绍
昆仑银行	昆仑银行是经原中国银监会批准的银行业金融机构，主要经营吸收公众存款，发放短期、中期和长期贷款，办理国内外结算，办理票据承兑与贴现等。
中油财务	中油财务是经中国人民银行批准设立的非银行金融机构，主要为中国石油集团及其成员单位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。
昆仑金融租赁	昆仑金融租赁是经原中国银监会批准设立的第一家具有大型产业集团背景的金融租赁公司，产品服务包括直接融资租赁、售后回租、项目租赁、设备出口租赁、厂商租赁、经营租赁等。
昆仑信托（中油资产）	中油资产主要通过其子公司昆仑信托经营信托业务和固有业务。信托业务包括资金信托、动产信托、不动产信托、有价证券信托、其他财产或财产权信托等；固有业务包括股权投资、金融产品投资等。
专属保险	经营中国石油集团自保业务，是经原中国保监会批准，由中国石油集团在中国境内发起设立的首家自保公司。按照原中国保监会的批准许可规定，专属保险的服务对象限定于中国石油集团内部，经营范围是中国石油集团及其成员单位的财产损失保险、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。
中意财险	经营财产保险业务，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，构建了多样化的财产保险产品体系。
昆仑保险经纪	经营保险经纪业务，主要经营风险管理咨询、保险方案设计、投保安排、协助索赔、再保险经纪、防灾防损等业务。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。此外，昆仑保险经纪通过其子公司竞胜保险公估有限公司提供风险评估、查勘检验、估损理算、残值处理、风险管理咨询等服务。
中意人寿	经营人寿保险业务，主要经营人寿保险、健康保险和意外伤害保险等保险业务以及上述业务的再保险业务，并首批获得个人税收递延型商业养老保险经营资质。此外，中意人寿通过其子公司中意资产管理有限责任公司提供固定收益类投资、权益类投资、项目投资及境外委托资产管理等服务。
中银证券	主营业务包括证券经纪、证券投资咨询、与证券交易及证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理、融资融券、证券投资基金代销、代销金融产品、公开募集证券投资基金管理等。
中债信增	我国首家专业债券信用增进机构，提供企业信用增进服务、信用产品的创设和交易、资产管理、投资咨询等服务。
昆仑资本	以新能源、新材料、节能环保、高端装备制造等战略性新兴产业为发展重点的产业投资公司，聚焦CCS/CCUS等前沿技术、新材料开发利用、新业态培育等领域，从事股权投资、投资管理等。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

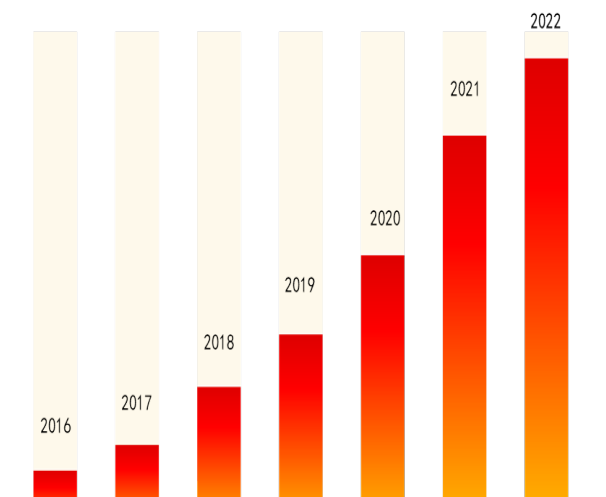
昆仑数智 主要业务聚焦信息和通信技术的应用研究和服务实施，构建集咨询、设计、研发、交付、运营于一体的完整价值链，提升数字产业化和产业数字化服务能力。

资料来源：公司公告，iFinD，川财证券研究所

1.3. 公司主营业务结构和变化

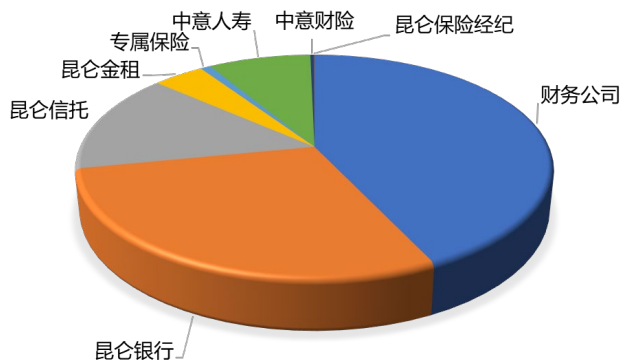
商业银行、财务公司、金融租赁是公司的三大主要业务，盈利模式均为息差收入为主。2022 年商业银行、财务公司、金融租赁各分部对外营业总收入分别为144、126、29 亿元，占比分别为45%、39%、9%，三者收入形式均为利息收入为主。按收入形式分类，2022 年利息收入为284 亿元，占比达87%。收入保持平稳，近两年净利润受信托业务信用减值计提和交易性金融资产公允价值下降影响下滑。公司2022 年营业收入为324 亿元，同比增长5%，2016-2022 年维持在300 亿左右。2021 年起，受地产风险传导，信托业务信用减值计提上升，2021、2022 年公司信用减值损失分别为22.81、6.28 亿元，信托业务净利润分别由2020 年的12.63 亿元下降至2021、2022 年的3.43、-4.04 亿元。2022 年受资本市场波动影响，公允价值净损失9.46 亿元，2021/2022 年归母净利润分别同比下降29%、11%至55、49 亿元。

图 2：公司历年资产总额



资料来源：iFinD，川财证券研究所

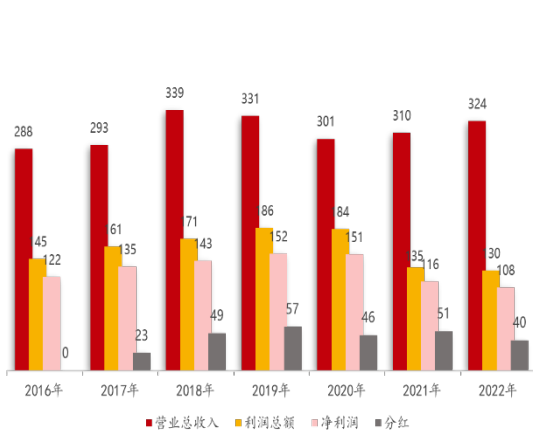
图 3：控股公司营收占比



资料来源：iFinD，川财证券研究所

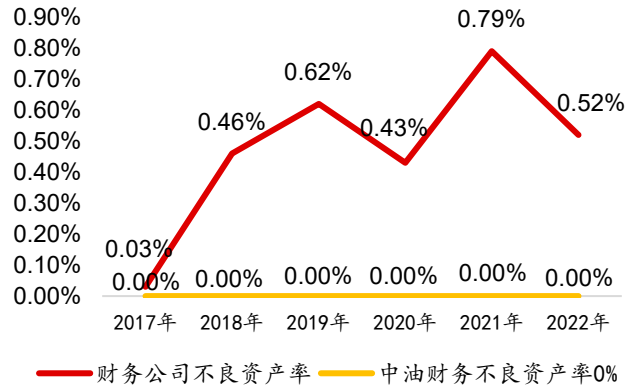


图 4：营收、利润、净利、分红对比(百万)



资料来源：iFinD，川财证券研究所

图 5：中油财务不良资产率统计

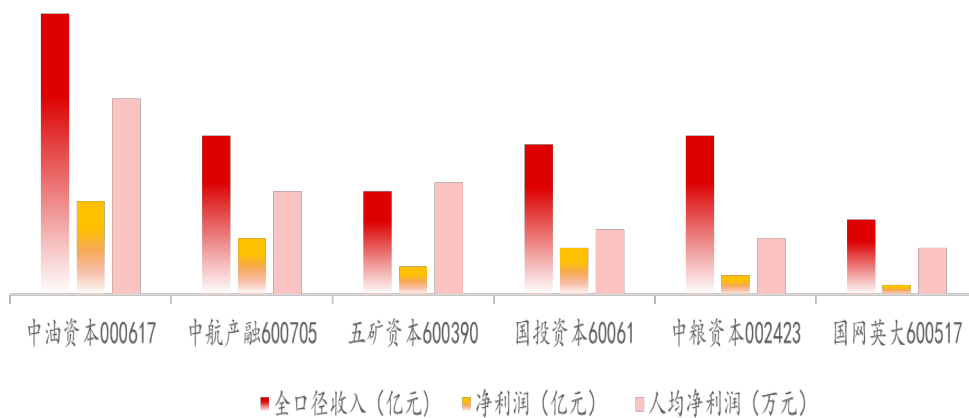


资料来源：iFinD，川财证券研究所

公司各项业务处于同业领先地位，如图6所示，在收入、净利等维度上，公司相较于中航产融、五矿资本、国投资本以及国网英大均处在领先地位。

其中，中油财务资产、收入、利润等指标连续保持财务公司全行业第一。在集团公司和成员企业的支持帮助下，公司保持了健康平稳的发展态势，公司资产、收入和利润规模等多项指标连续多年位居国内同行业前列。昆仑银行资产质量优异，拨备安全垫充足。

图 6：各业务领先于对标公司

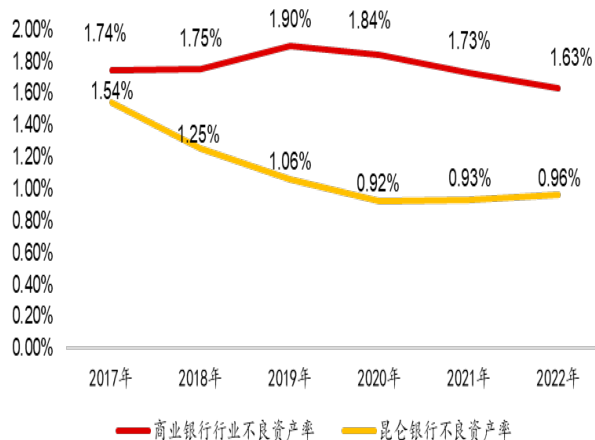


资料来源：公告：公司年报，iFinD，川财证券研究所，时间截至 2023年第三季度

昆仑银行不良率呈逐年下降趋势，2022 年末不良率为0.98%，显著低于同期城商行不良率（1.85%）和商业银行整体不良率（1.63%）。公司定位于产融结合，依托大股东核心企业服务供应链上下游企业，客群贷款偿还能力和意愿都有一定保证，铸就公司

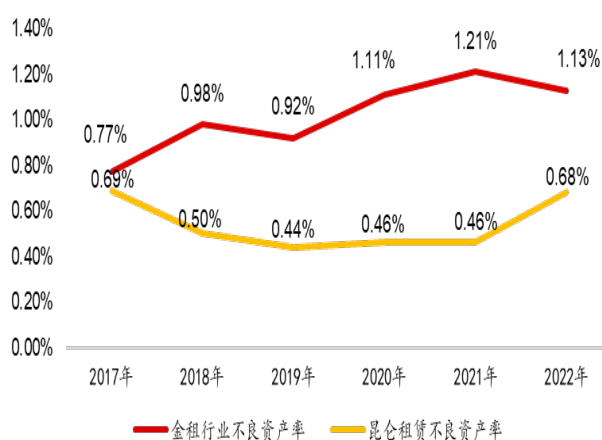
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明

图 7： 昆仑银行不良资产率统计



资料来源： iFinD, 川财证券研究所

图 8： 昆仑租赁不良资产率统计



资料来源： iFinD, 川财证券研究所

租赁业务方面，公司总资产稳步增长，整体盈利维持较好水平。近几年，由于经济衰退和新冠疫情的影响，公司的租赁资产规模出现了一些缩水，但总体上仍然保持着稳定的水平。



二、中特估加持下，公司受益一带一路建设和国企改革

2.1 新一轮国企改革下，有望引领公司高质量发展

中特估概念提出，央国企估值受到重视。2022年11日，易会满主席首次提出“中国特色估值体系”概念，让市场更好地认识企业内在价值，从而实现更高的估值。“中特估”概念地提出重估了央企国企价值，引导金融市场更好地为国家战略服务。国企改革三年行动收官，2023年新考核目标有利于央国企提升盈利能力和经营质量。2020-2022年是深入实施国企改革行动的三年，站在新起点上，2023年实施了新一轮的国企改革深化提升行动，对中央企业经营指标体系进行了优化调整：将“两利四率”调整为“一利五率”，去除净利润和营业收入利润率，新增净利润收益率以及营业现金比率；发展目标细化为“一增一稳四提升”。

表格 3. 不同年份国央企考核指标

年份	考核指标	具体内容
2020 年	两利三率	净利润、利润总额、营业收入利润率、资产负债率、研发经费投入强度
2021 年	两利四率	净利润、利润总额、即营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率
2022 年	两利四率 两增一控三提高	净利润、利润总额、营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率 “两增”：利润总额和净利润增速高于国民经济增速 “一控”：控制好资产负债率 “三提高”：营业收入利润率、全员劳动生产率、研发经费投入进一步提高
2023 年	一利五率 一增一稳四提升	利润总额、资产负债率、营业现金比率、净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率 “一增”：确保利润总额增速高于全国 GDP 增速，增大国资央企稳定宏观经济大盘的分量 “一稳”：资产负债率总体保持稳定 “四提升”：即净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升

新一轮深化改革意在加大创新，锻造国有企业核心竞争力。“两利四率”和“一利五率”的转变使得利润总额指标得到了保留，因为它是GDP的重要组成部分，能够反映出GDP的增长。为了支撑GDP的发展，中央企业必须维持一定的规模，而ROE则被用来代替净利润指标。第二，将营业收入利润率作为衡量标准，而将营业现金比率作为衡量标准，这表明企业在获取现金方面的能力得到了更加充分的考虑。从近年监管实践看要



继续坚持对资产负债率的约束。研发经费投入强度指标反映了高质量发展的内在要求，近几年在鼓励科技创新方面发挥了积极作用，下一步将加大对研发经费投入效果的后评价和考核，提高投入的效率和效益。考核指标体系的演变倒逼企业经营效率提升，落脚到业绩层面的高质量增长，业绩提升预期有助于强化估值提升的趋势。

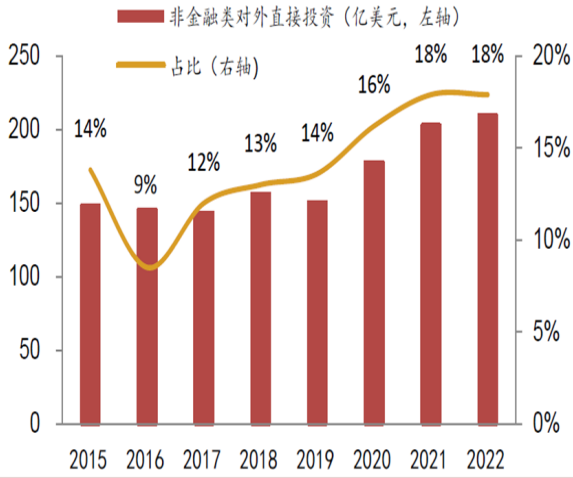
公司2023年经营计划提出将搭建一流企业指标体系，盈利能力有望企稳回升。中油资本的ROE 近两年受息差收窄、信托业务风险、资本市场波动等影响，ROE 大幅下滑。公司2023 年经营计划指出，公司将搭建一流企业指标体系，科学引领高质量发展。立足能源产业背景实际，与公司“十四五”规划中期调整、一流企业方案编制相结合，组织开展高质量发展与建设一流企业课题研究，从价值管理、市场地位、客户吸引、服务满意度、可持续性、国际化、专业化等维度，建立清晰的指标体系，引领金融企业结合实际，加快实现高质量发展。我们认为，随着国企改革首次使用ROE 代替净利润增速，国资委对国有企业对标开展世界一流企业的动员部署，中油资本作为中石油旗下的上市公司，将提高对盈利能力和盈利质量的重视程度，结合考核框架为ROE 提升积蓄动能。

2.2 各业务发挥优势，积极助力“一带一路”建设

公司及旗下子公司不断发挥各自具备的各项优势，积极助力“一带一路”建设。公司业务主要服务于石油产业链，业绩与石油产业链景气度高度相关。中油财务作为中国石油集团司库平台，始终紧跟中石油集团国际化战略，充分发挥境内外金融税收优惠政策和统一平台优势，为中石油集团成员企业在“一带一路”沿线国家能源合作开发提供融资、国际结算及外汇交易等综合性金融服务。昆仑银行作为注册地在新疆的城市商业银行，发挥注册地区区位优势，紧跟国家“一带一路”战略，大力支持新疆地区（丝绸之路经济带核心区）能源开发、能源金融合作，服务当地经济，促进新疆发展，加快产融结合、融融协同、业务创新，不断做强做大产融结合业务。专属保险为中石油集团资产、责任及人员风险提供保险保障，积极参与“一带一路”建设。

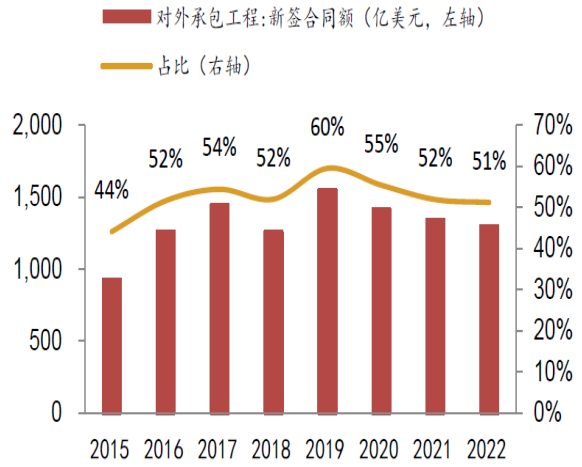


图 9：“一带一路”沿线国家非金融类对外投资额



资料来源：iFinD, 川财证券研究所

图 10：“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目金额



资料来源：iFinD, 川财证券研究所

“一带一路”所涵盖的各个行政、经济、技术及资本市场，都为“一带一路”所涉及的各个行政、经济、技术、资本、贸易、矿产、服务、环境保护提供了重大支持。随着高层和平外事访问以及“一带一路”持续催化，公司经营规模有望扩大。

三、践行ESG投资理念，企业投资价值凸显

3.1 中特估背景下，ESG 评级体系在资本市场引导作用有望进一步提升

ESG 投资理念在国内发展时间相对较短，ESG 投资发展也相对不成熟，但ESG 在我国资本市场中正在逐步受到关注和重视。。ESG作为一种新兴的可持续技术，正被广泛应用于推动中国的可持续性发展，它不仅可以帮助实现碳达峰碳排放的减少，还可以促进人们的生活水平的改善，并且可以为“中国式现代化”的可持续性发展战略带来更加广阔的市场前景，吸引更多的企业家和投资者的参与。因此，如何构建具有中国特色的ESG 评价体系，既是企业挖掘内生动力促进其健康成长的需要，也是新时代下我国社会高质量发展的必然选择和重要发展方向。

中特估的提出强化了价值投资理念，有利于ESG投资理念的进一步发展。同时ESG有望吸收合并“中特估”评价体系中的“四稳”要点及中国特色元素，促进ESG 评价体系的中国特色发展，最终形成具备中国社会主义特色与中国式现代化发展特征的中国本土ESG 评价体系。因此，我们认为，中特估的提出不仅可以强化国内资本市场对ESG 投资理念的重视程度，也将为ESG 评价体系的本土化发展提供参考，有利于具有中国特色的ESG 评价体系完善与发展，有望带动ESG 在中国取得新进展。

此外，中特估与ESG宏观内涵层面具有契合之处：一是，两者均注重企业的长期价值，关注非传统财务因素；二是，两者均秉持社会可持续发展理念，注重企业在环境保护、绿色发展等方面的表现与贡献；三是，两者均注重企业在安全发展、风险管理等方面的表现。

3.2 连续两年发布ESG报告，多维度践行ESG投资理念

3.2.1 产融结合，服务实体经济

中油资本始终坚持将服务油气产业作为公司的立身之本、发展之基，秉持“以产兴融、以融促产”理念，深耕能源领域，充分发挥各成员单位金融牌照优势，为油气产业提供特色化综合金融解决方案，持续增强油气产业链韧性，全方位助力产业链发展。

在推动出台《关于深化产融结合的指导意见》基础上，中油资本立足于新形势、新要求，于2022 年印发修订后的《融融协同指导意见》，从制度层面为新时期深化产融结合、融融协同工作提供依据和指南。同时，公司持续推动与中国石油各专业公司战略合作，新增与油气新能源、天然气销售等四家单位全面战略合作，为产融结合、融融协同走深走实创造有利环境。各成员单位应当坚定不移地践行共赢的理念，努力构建一个更加完善的产业融合体系，以提升产业与金融的高质量对接和深度融合。

此外，公司重视普惠金融发展。中油资本深知中小微企业对于国家的经济发展具有至关重要的意义，因此积极响应党中央、国务院关于普惠金融的号召，积极参与市场竞



争，不断提升服务质量，加强技术改造，提高市场竞争力，为国家的可持续发展贡献自己的一份力量。

3.2.2 创新模式，优化客户服务

中油资本始终秉承“以市场化导向，以客户”的核心价值观，致力于为石油行业的企业和投资者提供多元化、完善的金融支撑。各成员单位结合各自业务特点，建立完善客户服务管理体系，通过不断丰富服务产品、强化服务能力、追踪客户反馈建议，持续优化客户服务，提升客户满意度。中油资本高度重视消费者权益保障，严格规范金融产品销售管理，持续深化消费者金融知识教育普及工作。为了更好地服务于客户，我们要求所有参与组织的企业都要把提高客户的金融服务意识纳入其日常经营活动，并建立一套持久的、有力的金融服务知识宣传和培训体系，以提升全民的金融意识。2022今年，我们的团队将利用多种途径，如营销中心、微信公众号以及“3.15金融消费者权益日”“传播金融服务意识万里行”《《金融服务意识进万家》《理性投资人争做金融服务好公民》，为全体民众带来更多的金融服务意识，并且加强对有关金融政策的理论学习，以期增强他们的风险预警意识。

3.2.3 科技赋能，发展金融科技

中油资本不断投入资源，积极探索新的金融科技，大胆尝试实施数字化、智能化的转型，努力提升安全性，并利用先进的信息科学，构筑具有中油独特风格的数字金融体系。2022年，公司将石油金融信息化建设作为工作重点之一，加快落实各项信息化管理工作，进一步发挥金融管控平台优势，努力推动数字化转型规划落地。昆仑银行一直致力于推动数字化转型和智能化发展，通过不断提高科技水平来实现业务的持续增长。各成员单位强化数字化转型升级，推进大数据、人工智能、区块链等先进技术在统计管理、产品创新、客户服务等方面的应用，促进科技与金融业务的深度融合。

3.2.4 助力双碳，践行绿色金融

中油资本以绿色金融为方向，以服务油气产业和产业链为重点，加快形成具有石油特色的绿色、低碳、高效的金融产品和服务。绿色投资是绿色金融的重要抓手之一，对于推动企业绿色低碳转型、助力实现“双碳”目标意义重大。中油资本及其成员单位正在大力开展绿色金融领域的投资，采取多种措施，包括直接股权投资、发行绿色债权投资计划以及设立绿色产业基金等，以期为传统产业的升级转型提供有力支持。在融资方面，公司中油资本及成员单位积极落实国家“双碳”战略，通过开展绿色信贷、绿色债券融资、绿色资产租赁等业务，为节能环保、清洁生产、清洁能源、生态环境、基础设施绿色升级等绿色低碳产业提供融资支持。绿色保险是一种融合了金融服务与保险功能的创新型保险，它不仅可以为绿色金融提供支持，还可以为推动绿色经济的可持续发展提供有效的保证，从而促进绿色科学的进步与社会的进步。中油资本将“绿色保险”列为“一揽子”绿色金融解决方案的重要一环，各相关成员单位积极建立绿色保险体系，创新绿色保险产品和服务，推进绿色保险业务，为油气产业链绿色低碳转型提供风险管理保障。



中油资本通过构筑碳市场，以及开拓多样的碳金融服务模式，不仅可以有效地控制和降低温室气体的排放，而且可以促进“双碳”的实施，从而更好地落实碳普惠政策，从而更有效地促进可持续的社会经济发展。中油资本的这种模式，不仅可以有效地促进可再生能源的可持续性，而且还可以更好地满足社会对环境保护的需求，从而更好地促进“双碳”的实施。通过引入中油资本，中国正在努力构筑一个完善的“双碳”碳市场，以期通过有效的政策、技术、资本、法律等多种手段，有效地抑制、降低、减缓或消除温室气体的排放，从而促进可再生能源的可持续发展。中油资本将通过构筑完善的碳排放权交易市场，以及强有力的金融管理，以及落实碳普惠政策，来促进“双碳”的可行性，从而达到促进“双碳”的目的。

3.3 盈利预测与估值比较

3.3.1 盈利预测

1. 近期关键财务数据

前三季度公司实现营业总收入 282.14 亿元，同比增加 21.09%，归属于母公司的净利润 52.66 亿元，同比增加 5.95%，EPS 为 0.42 元。加权 ROE 小幅回升 0.16% 至 5.37%。截至报告期末，公司资产总额 10,867.29 亿元，较年初增长 6.15%。

财务公司、银行业务贡献拉高营收增速。财务公司、商业银行、金融租赁业务贡献公司超九成营收，利息收入作为主要收入来源，前三季度实现 248.84 亿元，同比增加 22.66%，结构化占比稳步增长。上半年为应对 LPR 下调和贷款利差收窄背景，公司发力市场营销，稳步提升效益，同时，与中东、伊朗国家跨境结算增长推动昆仑银行净利润贡献高增，资产规模、存贷款规模均同比上升明显。

2. 盈利预测假设：

银行、财务、金融租赁业务是公司营收和净利润的主要三大来源：

1) 银行业务：我们认为公司银行业务或受益于国际业务和“一带一路”建设，预计 2023E-2025E 利息收入分别为 155.3、167.2、181.2 亿元，手续费、佣金及其他业务收入每年增长 10% 分别至 2.9、3.1、3.4 亿元。2023E-2025E 公司银行业务营业收入分别为 158.1、170.2、184.6 亿元。

2) 财务公司：中油财务服务于中石油集团及旗下成员企业，我们预计在国企改革新考核指标的催化下，中油财务将进一步提高对中石油集团的服务效率，我们预计 2023E-2025E 公司营业收入分别达 142.3、153.6、169.2 亿元。

3) 金融租赁：我们认为昆仑金融租赁凭借在石油产业链及交通运输行业的优势，业务规模有望实现扩张。我们预计 2023E-2025E 公司营业收入分别达 32.3、32.8、34.1 亿元。



3. 盈利预测结论:

我们预计 2023-2025年, 公司可实现营业收入 342.4、363.2 和 380.1 亿元; 毛利率分别为 32.3%、32.8%、33.1%。归属于母公司的净利润 58.5、64.1 和 69.2 亿元。对应 EPS0.46、0.49 和 0.54 元。

2023 年 12 月 22 日, 股票收盘价 5.30 元, 对应市值 670 亿元, 2023-2025 年 PE 约为 13.1、11.9 和 10.8 倍。首次覆盖, 我们给与“增持”评级。

盈利预测与估值

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	32,431.44	34,242.72	36,318.52	38,010.95
+/-%	4.74%	5.44%	6.00%	5.00%
净利润(百万)	4,917.99	5,849.74	6,406.15	6,915.11
+/-%	-11.39%	18.74%	9.01%	9.25%
EPS(元)	0.39	0.46	0.49	0.54
PE	14.28	13.07	11.90	10.79

资料来源: 公司公告, 预测截止日期 2023 年 12 月 24 日, 川财证券研究所



风险提示

石油产业链景气度下降；
信托业务信用风险持续扩张；
资本市场大幅波动。

川财证券

川财证券有限责任公司成立于 1988 年 7 月,前身为经四川省人民政府批准、由四川省财政出资兴办的证券公司,是全国首家由财政国债中介机构整体转制而成的专业证券公司。经过三十余载的变革与成长,现今公司已发展成为由中国华电集团资本控股有限公司、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省水电投资经营集团有限公司等资本和实力雄厚的大型企业共同持股的证券公司。公司一贯秉承诚实守信、专业运作、健康发展的经营理念,矢志服务客户、服务社会,创造了良好的经济效益和社会效益;目前,公司是中国证券业协会、中国国债协会、上海证券交易所、深圳证券交易所、中国银行间市场交易商协会会员。

研究所

川财证券研究所目前下设北京、上海、深圳、成都四个办公区域。团队成员主要来自国内一流学府。致力于为金融机构、企业集团和政府部门提供专业的研究、咨询和调研服务,以及投资综合解决方案。





分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（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，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

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真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

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。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及从业相关人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业相关人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明