

非银金融

报告日期：2025 年 05 月 05 日

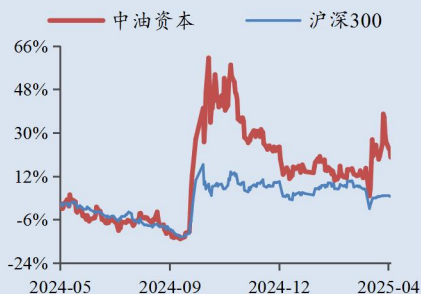
定位优质产融金控平台 公司资产规模稳步提升

——中油资本（000617.SZ）2024 年报及 2025 年一季报业绩点评

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 30 日

当前价格（元）	6.87
52 周价格区间（元）	4.87-9.65
总市值（百万元）	86,851.08
流通市值（百万元）	86,851.08
总股本（万股）	1,264,207.91
流通股（万股）	1,264,207.91
近一月换手（%）	49.07

分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxiaot@hlzq.com

相关阅读

事件：

中油资本（000617.SZ）发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年全年实现营业总收入 390.24 亿元，同比增长 0.08%，归属于上市公司股东的净利润同比下降 8.14%至 46.52 亿元；2025 年一季度公司营业总收入为 89.47 亿元，同比去年同期下降 7.77%，归母净利润为 12.69 亿元，同比去年同期下降 26.57%。

观点：

- **资产稳步提升，营收创历史新高。**公司 2024 年资产总额 10841.72 亿元，同比增长 1.01%，全年实现营业总收入 390.24 亿元，同比增长 0.08%，创历史新高，市场整体降息背景下实现净利润 99.00 亿元。公司资产提升将有助于提升营收与利息业务能力，由于银行业整体信贷业务承压，公司定位产业金融，以服务油气产业和产业链为重点，受此影响贷款投放方向和规模长期保持稳定向好，预计公司营收能力将持续受益。2025 年一季度受债券市场投资收益和公允价值变动收益减少，以及计提信用减值损失增加影响，利润有所下行。
- **利息业务收入稳中有增，产业金控平台助力息差保持稳定。**银行业务 2024 年末资产总额 4555.60 亿元，同比增长 5.84%，实现对外营业总收入 167.40 亿元，同比增长 4.25%，实现净利润 17.05 亿元。财务公司资产总额 5157.32 亿元，全年实现对外营业总收入 163.35 亿元，实现净利润 60.40 亿元。公司利息业务基本盘保持稳定，在市场利率持续下行的背景下，公司背靠中石油的产业金控平台有望凸显息差稳定性，公司营收基本盘有望长期稳定。
- **市值管理作为重要战略目标，分红政策有望持续稳定。**公司确定了以“三个六”为核心的市值管理工作思路，从经营发展、ESG 管理、市值管理 3 个方面提出相应的具体工作举措，将结合公司现状和未来发展战略制定与公司发展相契合的市值管理工作方案。公司连续 7 年执行“不低于归母净利润 30%”的分红政策，2024 年拟每 10 股派现 1.17 元（含税），派息率 31.80%，分红总额 14.79 亿元。公司市值管理战略目标下，市值及分红政策有望持续保持稳定，公司股价吸引力有望提升。
- **盈利预测及投资评级：**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，公司业务收入主要以服务

于石油产业链的利息收入为主，能源相关产业在国民经济中重要性较强，以及中国石油集团产业链稳定性较强，对公司利息为核心的业绩具备较强的支撑。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 48.02/48.88/49.26 亿元，同比增速 3.22%/1.79%/0.78%，PB 为 0.82/0.80/0.77 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- 我们选取越秀资本（000987.SZ）、中粮资本（002423.SZ）、国投资本（600061.SH）作为可比公司。中油资本收入结构以净利息收入为主，我们采用 PB 估值法进行可比公司估值。可比公司 2025 年/2026 年/2027 年平均 PB 估值为 0.97/0.92/0.94 倍，公司对应年份 PB 估值为 0.82/0.80/0.77 倍，公司估值小于行业平均估值，具备一定估值提升的空间。
- **风险提示：**石油产业链景气度下降风险；宏观经济波动风险。资本市场价格波动风险；政策变动风险；第三方数据误差风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	389.92	390.24	391.12	392.62	394.23
增长率	20.23%	0.08%	0.23%	0.38%	0.41%
归母净利润（亿元）	50.64	46.52	48.02	48.88	49.26
增长率	2.97%	-8.14%	3.22%	1.79%	0.78%
ROE	5.17%	4.61%	4.56%	4.49%	4.37%
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.40	0.37	0.38	0.39	0.39
市盈率（P/E）	17.15	18.7	18.1	17.8	17.6
市净率（P/B）	0.87	0.85	0.82	0.80	0.77

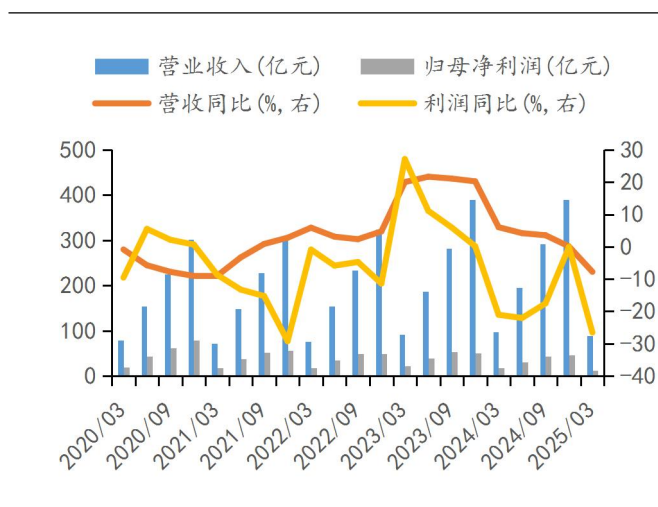
数据来源：iFinD，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表（元，倍）

股票名称	代码	最新价	每股净资产					市净率 PB				
		2025/4/30	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
越秀资本	000987.SZ	6.31	5.71	5.97	6.53	6.97	7.45	1.06	1.02	0.97	0.91	0.85
中粮资本	002423.SZ	11.89	8.44	10.03	10.64	11.05	11.60	1.28	1.19	1.12	1.08	1.03
国投资本	600061.SH	6.84	7.80	8.09	8.39	8.73	无预测	0.85	0.80	0.82	0.78	无预测
			平均值					1.06	1.00	0.97	0.92	0.94
中油资本	000617.SZ	6.87	7.89	8.04	8.33	8.62	8.91	0.87	0.85	0.82	0.80	0.77

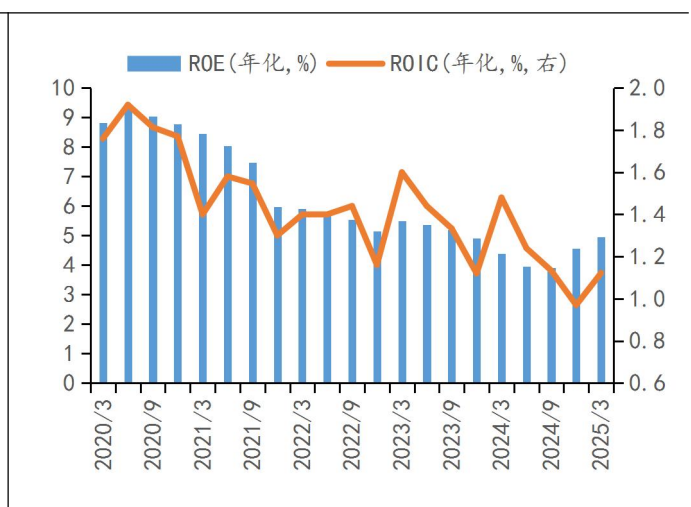
数据来源：iFinD 一致预期（未来三年预测值），华龙证券研究所

图 1：公司业绩情况



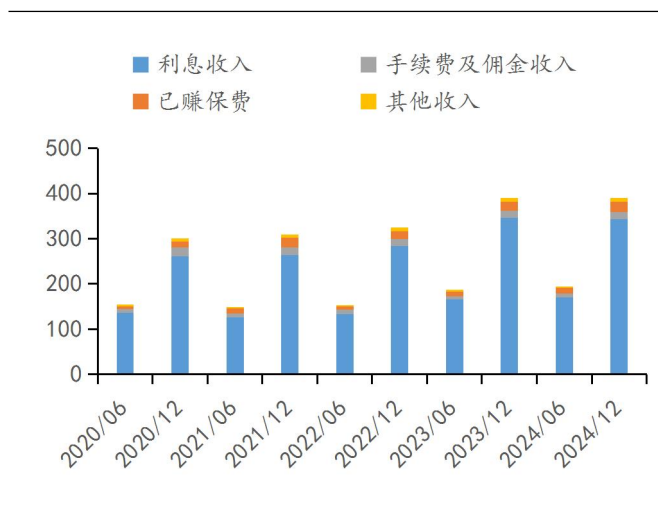
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 2：公司历年财报 ROE 与 ROIC（年化）情况



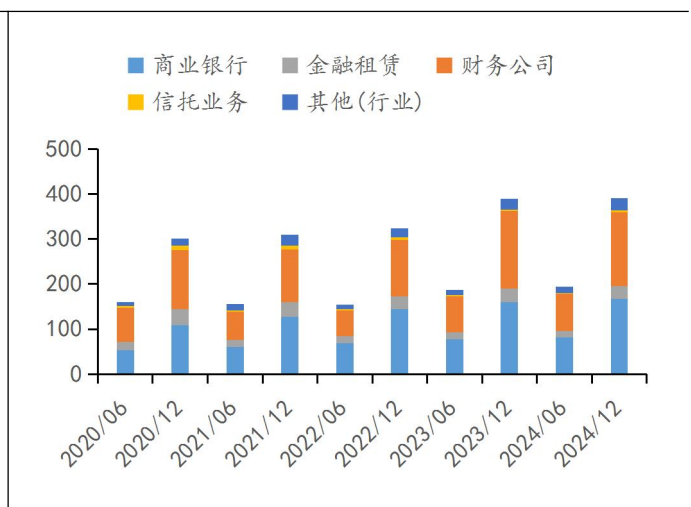
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 3：公司主营业务情况（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 4：公司业务板块收入情况（亿元）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

风险提示

(1)石油产业链景气度下降,公司依托石油产业链发展,石油相关业务景气度下降将直接影响公司业绩;

(2)宏观经济波动风险,宏观经济不及预期可能导致公司信贷受到影响,进而影响公司盈利能力;

(3)资本市场价格波动风险,资本市场价格大幅波动或导致公司股价以及估值情况受到影响;

(4)政策变动风险,信贷政策及政策利率下行等政策变动将导致公司资产受到影响;

(5)第三方数据误差风险,第三方数据存在的误差等可能导致测算结果不准确。

表 2：公司财务预测表

资产负债表（亿元，亿股）						利润表（亿元）					
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	376	377	376	376	376	营业收入	390	390	391	393	394
交易性金融资产	648	580	606	611	599	减：营业成本	307	309	309	308	309
应收账款	0	0	0	0	0	税金及附加	2	2	2	2	2
预付账款	2	1	2	2	2	主营业务利润	81	79	80	82	83
其他应收款	6	14	10	10	10	减：销售费用	0	0	0	0	0
其他流动资产	5937	5687	5831	5841	5852	管理费用	39	40	41	41	41
长期股权投资	160	151	162	174	185	研发费用	0	0	0	0	0
金融资产投资	2992	3394	3394	3394	3394	财务费用	1	1	1	0	0
投资性房地产	1	3	2	2	1	经营性利润	41	38	38	41	42
固定资产和在建工程	94	87	66	45	25	加：资产减值损失	0	0	0	0	0
无形资产和开发支出	6	5	3	1	-1	信用减值损失	-36	-33	-26	-26	-26
其他非流动资产	516	542	506	506	506	其他经营损益	51	54	49	49	49
资产总计	10738	10842	10957	10961	10948	投资收益	42	42	44	44	44
短期借款	397	440	499	394	281	公允价值变动损益	8	9	8	9	8
交易性金融负债	22	20	21	21	21	资产处置收益	0	2	1	1	1
应付票据	0	1	0	0	0	其他收益	3	2	2	2	2
应付账款	0	2	1	1	1	营业利润	110	113	116	120	120
预收账款	8	8	9	9	9	加：其他非经营损益	0	0	0	0	0
合同负债	0	0	0	0	0	营业外收入	0	0	0	0	0
其他应付款	61	76	71	71	71	减：营业外支出	0	0	0	0	0
长期借款	140	178	128	149	152	利润总额	136	135	131	134	135
其他负债	8262	8253	8271	8265	8267	减：所得税	23	36	26	27	27
负债合计	8891	8979	9001	8912	8803	净利润	112	99	105	107	107
股本	126	126	126	126	126	减：少数股东损益	62	52	57	58	58
资本公积	351	351	351	351	351	归属母公司股东净利润	51	47	48	49	49
留存收益	524	540	576	612	648	主要财务比率（元，%）					
归属母公司股东权益	1001	1017	1053	1089	1125	会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	846	846	903	961	1020	ROE	5.17%	4.61%	4.56%	4.49%	4.37%
股东权益合计	1847	1863	1956	2050	2145	ROA	0.46%	0.43%	0.44%	0.44%	0.45%
负债和股东权益合计	10738	10842	10957	10961	10948	资产负债率	82.80%	82.82%	82.15%	81.30%	80.41%
现金流量表（亿元）						负债权益比	481.28%	481.93%	460.16%	434.75%	410.42%
会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E	净负债率	8.73%	12.93%	12.90%	8.15%	2.66%
自由现金流	-122	347	-5	107	115	股利支付率	30.02%	16.31%	25.47%	25.47%	25.47%
短期借款增加	42	43	48	24	26	收益留存率	69.98%	83.69%	74.53%	74.53%	74.53%
支付普通股股利	15	8	12	12	12	EBIT	186.29	190.08	187.82	187.95	189.97
长期投资	-370	167	-18	14	32	EBITDA	193.34	197.06	211.57	211.77	213.60
经营性现金净流量	406	59	53	117	124	EPS	0.40	0.37	0.38	0.39	0.39
投资性现金净流量	-374	169	-17	15	32	BPS	7.89	8.04	8.33	8.62	8.91
筹资性现金净流量	-163	-84	34	12	13	PE	17.2	18.7	18.1	17.8	17.6
现金流量净额	-117	155	70	143	169	PEG	5.77	-2.29	5.62	9.94	22.58
货币资金的期初余额	1616	1498	1654	1724	1867	PB	0.87	0.85	0.82	0.80	0.77
货币资金的期末余额	1498	1654	1724	1867	2036	PS	2.23	2.23	2.22	2.21	2.20
企业自由现金流	-122	347	-5	107	115	股息率	1.70%	0.87%	1.39%	1.42%	1.43%
权益自由现金流	-8	427	41	132	140						

数据来源：iFinD，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046