



中油资本 (000617.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

成本管控与减值收窄驱动盈利+29%

业绩简评

2026年8月27日，中油资本披露半年报。26H1公司实现营业收入150.54亿元，同比-15.21%；归母净利润33.61亿元，同比+29.35%。加权平均ROE为3.17%，同比+0.64pct。单季度来看，26Q2归母净利润17.88亿元，同比+35.63%，环比+13.65%。

经营分析

在低利率、低息差的行业背景下，公司利息收入同比下降17.66%至129.25亿元，直接拖累总收入。但利润端实现近30%的增长，主要系：一是营业总成本降幅(-20.19%)大于收入降幅，成本端管控成效显著；二是信用减值损失同比大幅收窄72.90%，从去年同期的-14.21亿元降至-3.85亿元，主要系贷款结构变化减值损失减少；三是投资收益同比增长33.25%至24.02亿元，其中对联营企业和合营企业的投资收益从5.03亿元翻倍至10.44亿元。

1、中油财务：截至26H1末中油财务资产总额5,366.38亿元。上半年实现对外营业总收入64.37亿元，同比-5.78%；实现净利润33.19亿元，同比约+0.48%。财务公司毛利率同比上升7.92pct至45.64%，在收入下降的背景下实现利润率提升，预计核心在于其作为集团内部银行的定位，服务对象以中国石油集团及其成员单位为主，资金来源稳定且成本较低。

2、昆仑银行：截至26H1末昆仑银行资产总额4,852.85亿元，较年初+3.74%；上半年实现对外营业总收入59.43亿元，实现净利润11.99亿元，同比+2.11%。净息差或面临压力，但仍能保持利润正增长，成本管控和资产质量较优。

3、金融租赁：昆仑金融租赁期末资产总额824.20亿元，较年初+1.48%；上半年实现收入14.63亿元，净利润4.13亿元，同比增长8.79%。

4、信托与其他业务：昆仑信托上半年实现收入1.19亿元，净利润1.24亿元，同比约+14.81%。包括保险、保险经纪、资产管理等在内的其他业务实现收入10.93亿元，净利润12.87亿元，同比约+117.77%。

盈利预测、估值与评级

中油资本凭借齐全的金融牌照，在综合金融布局中具备先发优势。预计金融板块盈利能力逐步修复，有望对公司整体收益形成支撑。我们预计2026-2028年公司归母净利润分别为55、58、60亿元，分别同比增长26.8%、6.3%、3.7%，维持“买入”评级。

风险提示

资产质量承压风险；利率波动影响盈利能力的风险。

国金证券研究所

分析师：舒思勤 (执业 S1130524040001)

shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：方丽 (执业 S1130525080007)

fangli@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠 (执业 S1130525050001)

hongxingning@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛 (执业 S1130524020003)

xiachangsheng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.49 元

相关报告：

1. 《中油资本深度报告：多牌照发力，产融协同韧性突显》，2025.11.14



公司基本情况 (人民币)

项目	12/24	12/25	12/26E	12/27E	12/28E
营业收入(百万元)	39,024	33,797	34,278	34,892	35,849
营业收入增长率	0.1%	15.7%	1.4%	1.8%	2.7%
归母净利润(百万元)	4,652	4,300	5,454	5,798	6,014
归母净利润增长率	-5.6%	-1.0%	26.8%	6.3%	3.7%
摊薄每股收益(元)	0.37	0.34	0.43	0.46	0.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.57%	4.11%	4.74%	4.82%	4.65%
P/B	0.93	0.91	0.82	0.79	0.73

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	38,992	39,024	33,797	34,278	34,892	35,849
%增长率	20.2%	0.1%	15.7%	1.4%	1.8%	2.7%
营业成本	21,525	21,735	17,943	19,925	19,499	19,673
%销售收入	55.2%	55.7%	53.1%	58.1%	55.9%	54.9%
毛利	11,959	11,462	10,297	10,261	11,574	12,606
%销售收入	30.7%	29.4%	30.5%	29.9%	33.2%	35.2%
税金及附加	215	235	210	264	269	277
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
管理费用	3,910	3,969	3,986	3,771	3,489	3,226
%销售收入	10.0%	10.2%	11.8%	11.0%	10.0%	9.0%
财务费用	81	67	140	56	61	66
%销售收入	0.2%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	10,059	9,932	9,117	9,835	11,539	12,584
%销售收入	25.8%	25.5%	27.0%	28.7%	33.1%	35.1%
其他收益			182	157	160	164
投资收益	4,048	4,238	3,489	3,771	3,873	3,979
公允价值变动收益	801	869	246	200	150	180
信用减值损失	-3,584	-3,348	-3,198	-640	-256	-253
资产减值损失	-37	1	3	-5	-3	-3
资产处置收益	1	166	10	5	5	5
营业利润	13,436	13,495	11,036	13,749	15,503	16,679
%增长率	3.2%	0.4%	-1.2%	24.6%	12.8%	7.6%
营业外收支	-19	-10	-236	-224	-212	-200
利润总额	13,417	13,485	10,800	13,526	15,291	16,479
%增长率	3.1%	0.5%	-19.9%	25.2%	13.1%	7.8%
所得税	2,335	3,585	1,683	2,164	3,058	3,790
所得税率	17.4%	26.6%	15.6%	16.0%	20.0%	23.0%
合并报表的净利润	11,082	9,900	9,117	11,362	12,233	12,688
少数股东损益	6,156	5,248	4,817	5,908	6,434	6,674
归属于母公司的净利润	4,926	4,652	4,300	5,454	5,798	6,014
净利率	12.6%	11.9%	12.7%	15.9%	16.6%	16.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	4,926	4,652	4,300	5,454	5,798	6,014
少数股东损益	6,156	5,248	4,817	5,908	6,434	6,674
经营活动现金净流	40,554	5,927	-18,278	6,347	10,925	7,419
资本开支	-323	159	-909	-519	-607	-595
投资	-43,827	9,702	-16,502	-5,327	-4,103	-4,113
其他	6,799	7,034	6,168	3,771	3,873	3,979
投资活动现金净流	-37,351	16,895	-10,432	-2,075	-836	-729
债权融资	-10,655	1,043	19,091	2,152	9,532	3,509
其他	-5,614	-9,399	-5,177	619	-2,608	-2,198
筹资活动现金净流	-16,269	-8,356	13,913	2,771	6,924	1,310
现金净流量	-11,738	15,539	-16,410	7,043	17,013	8,000

资产负债表 (人民币百万元)

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	37,591	37,692	35,335	42,078	59,091	67,391
应收账款	24	26	55	97	19	101
其他应收款	622	1,400	760	1,585	802	1,651
其他流动资产	658,748	626,787	632,879	614,077	629,739	633,639
流动资产	696,985	665,905	669,029	657,838	689,650	702,781
长期股权投资	15,986	15,099	17,992	16,196	17,196	18,196
固定资产	9,023	8,138	8,550	7,916	8,180	8,431
在建工程	47	292	100	69	69	69
无形资产	595	508	575	543	563	583
商誉	27	27	27	27	27	27
其他非流动资产	351,137	394,204	433,499	280,463	277,026	276,117
非流动资产	376,815	418,267	460,744	305,215	303,061	303,423
资产总计	1,073,800	1,084,172	1,129,773	963,053	992,712	1,006,205
短期借款	39,694	43,999	48,075	55,477	63,369	69,369
其他应付款	4,141	5,364	2,552	2,402	2,332	2,324
流动负债	866,021	873,406	914,208	738,318	759,810	761,257
长期借款	9,319	9,135	5,381	5,881	6,381	6,881
应付债券	4,494	8,543	12,199	6,199	7,199	8,199
其他长期负债	9,237	6,783	6,308	8,650	8,548	8,538
负债	889,070	897,867	938,096	759,049	781,939	784,876
股本	12,642	12,642	12,642	12,642	12,642	12,642
资本公积	35,070	35,078	35,078	35,078	35,078	35,078
其他综合收益	1,742	-1,991	-2,093	-2,198	-2,418	-2,418
所有者权益合计	184,729	186,305	191,676	204,004	210,773	221,329
负债股东权益合计	1,073,800	1,084,172	1,129,773	963,053	992,712	1,006,205

比率分析

	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力						
净资产收益率	4.9%	4.6%	4.1%	4.7%	4.8%	4.7%
总资产收益率	0.5%	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
投入资本收益率	3.8%	3.8%	3.5%	2.9%	2.9%	3.0%
成长能力						
营业总收入增长率	20.2%	0.1%	15.7%	1.4%	1.8%	2.7%
EBIT 增长率	-2.6%	-1.3%	5.6%	7.9%	17.3%	9.1%
归母净利润增长率	0.2%	-5.6%	-1.0%	26.8%	6.3%	3.7%
总资产增长率	4.9%	1.0%	10.9%	-14.8%	3.1%	1.4%
偿债能力						
资产负债率	82.8%	82.8%	83.0%	78.8%	78.8%	78.0%
流动比率	0.8	0.8	0.7	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
EBIT 利息保障倍数	115.3	140.0	62.0	174.7	188.2	189.8

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	2.00	2.00	0.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究