

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕871号

---

中国石油集团资本股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债进行跟踪评级，确定：

**中国石油集团资本股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国石油集团资本股份有限公司公开发行的“19 昆仑 01”信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十六日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中国石油集团资本股份有限公司 公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

## 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

## 债项信用等级

债券简称	规模	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
19 昆仑 01	42 亿元	AAA	AAA	2019.7.12

跟踪评级时间：2020 年 5 月 26 日

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
<b>合并口径指标：</b>			
资产总额（亿元）	8,914.90	9,333.80	9,096.04
所有者权益（亿元）	1,423.84	1,535.84	1,571.39
归属于母公司所有者权益（亿元）	774.64	839.71	859.92
短期债务（亿元）	6,993.19	7,237.89	/
全部债务（亿元）	7,219.59	7,501.35	/
营业总收入（亿元）	338.86	331.26	79.10
净利润（亿元）	143.35	152.22	36.77
筹资活动前现金流量净额（亿元）	4.58	349.98	-289.46
资产负债率（%）	84.03	83.55	82.72
全部债务资本化比率（%）	83.53	83.01	/
净资产收益率（%）	10.46	10.29	2.37
归母净资产收益率（%）	9.83	9.65	2.24
流动比率（倍）	0.83	0.69	0.69
EBITDA（亿元）	179.44	195.19	/
EBITDA 利息倍数（倍）	453.80	118.33	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.03	/
EBITDA/待偿本金额度（倍）	4.27	4.65	/
<b>母公司口径指标：</b>			
资产总额（亿元）	689.38	734.43	734.42
所有者权益（亿元）	689.25	691.69	691.31
全部债务（亿元）	0.00	42.00	42.00
净利润（亿元）	0.52	24.21	-0.38
筹资活动前现金流量净额（亿元）	20.19	-20.26	-0.01
资产负债率（%）	0.02	5.82	5.87
净资产收益率（%）	0.07	3.51	-0.05
流动比率（倍）	5.71	5.17	3.43
EBITDA 利息倍数（倍）	--	38.99	/

注：1. 本报告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；除特别说明外，均指人民币。2. 除特别说明外，财务数据均为合并口径，均指人民币。3. 相关指标未年化

## 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“公司”或“中油资本”）的跟踪评级反映了公司作为中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油集团”）的金融业务管理的平台，金融牌照较齐全、规模较大、竞争力很强。2019 年公司业务稳步发展，品牌影响力继续扩大，市场化改革稳步推进，利润规模进一步增加。

同时，联合评级也关注到，公司业务主要集中于金融行业，受市场波动及监管政策影响较大；公司租赁业务存在一定行业集中度风险，如发生行业周期性变动或将对公司业务带来一定不利影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 昆仑 01”债项等级为“AAA”。

## 优势

1. **综合竞争实力强。**公司是央企中金融牌照较齐全、规模较大、竞争力较强的全方位综合性金融业务公司。

2. **利润稳步增加。**2019 年公司利润规模稳步增加，市场化改革稳步推进，品牌影响力进一步扩大。

## 关注

1. **公司业务经营易受经营环境变化影响。**公司业务主要集中于金融行业，金融市场波动以及监管政策趋严或将对公司经营产生影响。

2. **债务结构偏短期，需关注流动性风险。**公司债务规模有所上升，整体债务期限偏短，需对流动性状况保持关注。

分析师

刘 嘉 登记编号 (R0040218110003)

陈 凝 登记编号 (R0040215040001)

邮箱: lh@unitedratings.com.cn

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层 (100022)

网址: www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“公司”或“中油资本”）原名为济南柴油机股份有限公司（以下简称“石油济柴”），于1996年成立，同年在深圳证券交易所上市，股票代码“000617.SH”。石油济柴的主营业务为内燃机的制造、研发及销售；2016年，公司通过重大资产置换并发行股份及支付现金购买中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油集团”）持有的中国石油集团资本有限责任公司（以下简称“中油资本有限”）100.00%股权并募集配套资金，公司向中石油集团发行股票69.85亿股，向特定对象非公开发行股票17.58亿股，至此，公司累计对外发行股票共计90.30亿股，注册资本为90.30亿元。石油济柴于2017年2月更名为中国石油集团资本股份有限公司，更名后公司证券代码保持不变，公司证券简称为“中油资本”。

截至2020年3月末，公司注册资本为90.30亿元，公司控股股东和实际控制人均为中石油集团持有公司77.35%的股权，公司股权结构图见下图所示，截至2020年3月末，公司前10大股东不存在股权被质押情况。

表1 截至2020年3月末公司前五大股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
中国石油天然气集团有限公司	77.35
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	2.10
航天信息股份有限公司	1.95
中国航空发动机集团有限公司	1.95
中国国有资本风险投资基金股份有限公司	1.95
<b>合计</b>	<b>85.30</b>

数据来源：公司2020年第一季度财务报告

公司经营范围包括：以自有资金对外投资、投资管理；投资咨询服务，企业策划；企业投资服务。截至2019年末，公司纳入合并范围的一级子公司1家，为中油资本有限，纳入合并范围的二级子公司7家，全部通过中油资本有限控股，主要有中油财务有限责任公司（以下简称“中油财务”）、昆仑银行股份有限公司（以下简称“昆仑银行”）、昆仑金融租赁有限公司（以下简称“昆仑金融租赁”）、中油资产管理有限公司（以下简称“中油资产管理”）、中意财产保险有限责任公司（以下简称“中意财产保险”）、中石油专属保险股份有限公司（以下简称“专属保险公司”）和昆仑保险经纪股份有限公司（以下简称“昆仑保险经纪公司”）；通过中油资产管理控股昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）。截至2019末，公司及主要子公司在册员工4,361人；本部设置有风险合规部、发展研究部、证券事务部、财务部、办公室（党群工作部）、人力资源部（党委组织部）等职能部门。

截至2019年末，公司合并资产总额9,333.80亿元，负债总额7,797.96亿元，所有者权益合计1,535.84亿元，其中归属于母公司所有者权益839.71亿元；2019年，公司实现营业总收入331.26亿元，净利润152.22亿元，其中归属母公司所有者的净利润77.93亿元，经营活动现金流净额300.34亿元，现金及现金等价物净增加额177.97亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额9,096.04亿元，负债总额7,524.65亿元，所有者权益合计1,571.39亿元，其中归属于母公司所有者权益859.92亿元；2020年一季度，公司实现营业总收入79.10亿元，净利润36.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润19.03亿元，经营活动现金流净

额-540.76 亿元，现金及现金等价物净增加额-373.87 亿元。

注册地址：新疆维吾尔自治区克拉玛依市世纪大道路 7 号；法定代表人：蒋尚军。

## 二、跟踪债券情况

### 19 昆仑 01

2019 年 7 月 29 日，公司公开发行 42.00 亿元公司债，票面利率为 3.55%，期限为 3 年，每年付息一次，兑付日为 2022 年 07 月 29 日。本期公司债已于 2019 年 8 月 5 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“19 昆仑 01”，证券代码“112940.SZ”，募集资金已按公司募集说明书使用。截至本报告出具日，尚未达到公司第一次付息日。

## 三、行业分析

公司业务范围覆盖财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪、证券业务和信用增进等多项金融业务，其中，财务公司、银行、租赁、信托收入占比较高，本报告将从银行、企业集团财务公司、租赁、信托等几个方面进行行业分析。

### 1. 财务公司

**在政策和监管的支持下，财务公司发展良好，行业风险整体相对较低，综合能力不断提升。**

从行业发展情况来看，财务公司行业资产规模平稳增长；2018 年，财务公司行业资产规模实现平稳增长，截至 2018 年末，财务公司全行业表内资产规模 6.15 万亿元，同比增长 7.52%；所有者权益 0.89 万亿元，同比增长 11.25%。行业资产质量保持良好；截至 2018 年末，全行业不良资产率 0.46%，较 2017 年末有所上升；行业平均资本充足率 20.77%，较上年下降 0.15 个百分点，资本较为充足。行业效益有所下降；2018 年财务公司全行业实现利润总额 1,002.57 亿元，同比增长 28.23%；净利润 758.78 亿元，同比增长 0.73%。在宏观经济下行的情况下，财务公司盈利成为所属企业集团经营效益的重要来源之一，一定程度发挥了经济周期波动中集团利润的“稳压器”作用。2019 年前三季度，资产规模 6.13 万亿元，其中贷款占比 51.21%，负债规模达到 5.17 万亿元，存款占比达 93.40%。2019 年前三季度，行业不良资产率达 0.5%。

在行业创新金融服务、服务实体经济发展方面，2018 年，财务公司行业在做好传统金融服务的同时，积极进行金融创新服务，为集团提供资金集中管理、风险综合控制、产品销售融资、保险代理、财务顾问等综合金融服务，部分财务公司开始向产业链金融、互联网金融、国际金融拓展，财务公司的服务手段、服务能力不断增强。2018 年，在宏观经济下行的形势下，财务公司积极助力集团转型升级，服务实体经济发展，通过向成员单位提供各种金融服务，一定程度缓解了成员单位特别是产业链上下游中小微企业“融资难、融资贵”问题。截至 2018 年末，财务公司全行业发放贷款余额 28,409.29 亿元，较年初增加 12.77%。

从行业竞争来看，由于财务公司业务范围限于集团内部，财务公司之间不存在业务竞争，其竞争主要来自于外部金融机构，包括商业银行、证券公司、信托公司等；随着金融市场进一步对外开放，财务公司面临越来越激烈的竞争。从行业政策与监管来看 2018 年，银监会对《企业集团财务公司管理办法》作出修改，将原来的“合格的机构投资者是指原则上在 5 年内不转让财务公司股份的、具有丰富行业管理经验的外部战略投资者”，修改为“合格的机构投资者是指原则上在 3 年内不转

让财务公司股份的、具有丰富行业管理经验的战略投资者”。

## 2. 银行业

**2019年以来金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产、负债增速较上年有所上升；商业银行不良贷款有所抬升，各类型商业银行分化格局明显；商业银行经过资本大考年后，整体资本充足。**

2019年金融环境以稳杠杆为主，商业银行资产和负债增速有所上升。截至2019年末，我国商业银行资产总额239.49万亿元，同比增长14.06%，其中贷款余额129.63万亿元，同比增长17.32%；负债总额220.05万亿元，同比增长13.73%。信贷资产质量方面，受宏观经济增速放缓影响，商业银行外部经营环境面临较大压力。监管部门对于商业银行信贷资产五级分类的管理趋严，要求逾期90天以上贷款均纳入不良贷款管理，加之通过外部机构代持隐藏不良信贷资产等不洁净出表的方式被叫停，商业银行不良贷款率持续上升，整体信贷资产质量有所下降。截至2019年末，商业银行不良贷款余额为2.41万亿元，不良贷款率为1.86%。截至2019年末，商业银行整体信贷资产拨备覆盖率为186.08%，其中国有大行和股份制银行拨备覆盖率分别为240.44%和192.18%，城商行和农商行分别为179.26%和128.50%。2019年，我国商业银行净息差为2.20%，同比上升0.02个百分点；实现净利润1.99万亿元，同比增长8.91%；资产利润率和资本利润率分别为0.87%和10.96%，同比分别下降0.03和0.77个百分点。流动性方面，央行稳健中性的货币政策保障了银行体系流动性的合理充裕。从一般流动性指标来看，我国商业银行各项流动性指标均保持在合理水平。但另一方面，银保监会出台流动性新规，对流动性匹配率和优质流动性资产充足率做出明确要求，使得对短期同业资金依赖度高的商业银行流动性管理带来较大压力。截至2019年末，我国商业银行平均资本充足率为14.64%，平均一级资本充足率为11.95%，平均核心一级资本充足率为10.92%。

2020年预计商业银行资产增速继续平稳增加；宏观经济若持续下行，商业银行不良率将会进一步攀升；非标等资产回表压力加大，预计2020年减值计提力度将处于历史高位。

商业银行资产增速将继续平稳增加，整体货币政策的主基调仍是灵活适度。2020年资管新规最后一年，资管新规过渡期对未成立理财子公司的银行，非标资产回表压力加大以及政策上对小微企业支持的导向，预计2020年全年的信贷投放增量将高于2019年全年。资产质量方面，2020年经济继续下行将给商业银行资产质量带来持续压力。2020年是资管新规过渡期的最后一年，资管产品集中到期将对表内资产的风险传导，预计2020年商业银行减值计提力度将处于历史高位。预计2020年，受新型冠状病毒肺炎疫情对宏观经济拖累、民营和小微企业经营压力较大等因素影响，商业银行不良贷款率仍将保持增长趋势。

资本充足方面，经历过资本大考年后，商业银行整体资本充足，加之监管层对资本补充工具的鼓励，预计未来商业银行资本充足压力整体较好。2020年是“十三五规划”的最后一年，整体经济以稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定为目标，部分商业银行业务仍有调整压力，资本承压的部分商业银行仍需要大量发行资本债补充资本。

## 3. 融资租赁行业

**融资租赁行业企业数量和业务规模进一步增长，但增速有所放缓；我国融资租赁行业渗透率处于低位，随着政策环境的改善及支持，其未来发展空间广阔。**

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。2016—2018年年末较年初增幅分别为58.30%、35.39%和21.71%，融资租赁公司数量增速有所放缓。截

至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的海外公司）总数为 12,130 家，较上年增加 353 家；其中，金融租赁公司 70 家，较 2018 年末增加 1 家。

从业务发展情况看，近年来，全国融资租赁合同余额保持增长，但增速有所放缓，2017—2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38%和 0.06%；其中 2019 年末金融租赁公司合同余额最大，为 2.50 万亿元，较年初变化不大，而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响，合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元，均较年初变化不大。

行业渗透率方面，近年来，我国融资租赁行业已取得长足发展，市场规模和企业竞争力显著提高，行业贡献与社会价值逐步体现。但总体上看，融资租赁行业渗透率仍然较低，存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平，近年来，融资租赁行业渗透率处于较低水平，截至 2019 年末，融资租赁行业渗透率为 2.65%。

预计监管机构对于融资租赁企业的正式监管文件即将出台，参考目前银保监会起草的《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《办法》”）以及 10 月发布的对商业保理企业的监管要求，银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。此次《办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业发现自身的风险敞口，及时发现风险控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

#### 4. 信托行业分析

**2019 年 68 家信托公司受托资产下降幅度明显收窄，收入波动相对较小，信托公司回归信托本源，坚守大力发展信托业务的转型方向日益明确。**

2018 年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，导致信托行业整体资产规模有所下降。截至 2019 年末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 21.6 万亿元，较 2018 年末的 22.7 万亿元下降 4.85%。在经历了 2018 年较大幅度的调整后，2019 年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入了波动相对较小的平稳下行阶段。从信托资金来源划分来看，集合资金信托占比上升，单一资金信托占比下降，管理财产信托占比较为稳定。截至 2019 年末，集合资金信托规模 9.9 万亿元，占比为 45.93%；单一资金信托规模约 8 万亿元，占比为 37.1%；管理财产信托 3.67 万亿元，占比 16.98%。经营业绩方面，2019 年，信托业实现经营收入累计 1,200.12 亿元，较 2018 年增加 59.49 亿元，同比增长 5.22%，与 2018 年的-4.2%相比，增速大幅提高了 9.42 个百分点，扭转了信托业经营收入下滑的态势。从收入结构来看，2019 年，信托业务收入累计达 833.82 亿元，较 2018 年年末增加 52.06 亿元，占比 69.48%，信托业务收入仍占经营收入的主导地位且占比进一步提升，信托公司回归信托本源，坚守大力发展信托业务的转型方向日益明确。

#### 四、管理与内控分析

**跟踪期内，公司内部控制较好，市场化改革稳步推进。受行业监管政策影响和宏观环境的波动变化，公司仍需不断加强和规范内部控制体系及内部控制制度。**

跟踪期内，公司董事、管理层及主要经营活动决策者未有重大改变，公司经营状况稳定，组织



架构未有重大调整。公司 2020 年 4 月 2 日披露了由立信会计师事务所出具的内部控制审计报告，公司按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

公司坚持合规经营，规范信息披露，强化所属金融企业公司治理水平和治理能力的提升，进一步完善优化符合监管规定的公司治理结构，2019 年共召开 3 次股东大会、7 次董事会和 7 次监事会。独立董事对公司重要事项均发表了独立意见。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名与薪酬委员会、风险管理委员会，并按照各自实施细则开展工作。

2019 年，公司持续完善风险管理机制，加强风险合规工作交流共享机制建设，强化风险应对的组织、协同和监督，“两级管理、三道防线”的风险管控架构得到进一步巩固、优化。突出重点关注领域，聚焦风险易发环节，持续加强审计质量管控和审计成果转化，有效促进风险防控和管理提升。细化低风险偏好的政策导向，完善风险管理制度、流程，紧盯市场变化，加强风险监测和风险排查，风险指标优于行业监管标准，未发生重大风险事件和重大监管处罚。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

**2019 年公司业务收入小幅下降，但受投资收益增加影响净利润有所增加，投资收益对利润贡献度仍很高。**

公司主要业务板块分为财务公司、银行、金融租赁、信托，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。2019 年，公司营业总收入为 331.26 亿元，同比下降 2.24%，主要系 2019 年执行新金融工具准则，原计入营业收入的部分金融资产利息收入重分类为公允价值变动收益，剔除该因素影响后，收入同比增长 0.5%。从业务结构上来看，财务公司仍为公司收入主要来源，2019 年占比较去年小幅增加至 52.07%；银行业务收入仍为公司第二大收入来源，但占比下降至 32.60%。公司信托、金融租赁业务收入均较去年小幅增加，且占比小幅提升。

公司公允价值变动收益及投资收益 62.5 亿元，同比增加 32.6 亿元，增长 109.2%，剔除新金融工具准则影响后，收益同比增加 23.4 亿元，增长 78.4%，主要原因交易性金融资产投资规模扩大和收益率上升增加收益 17.7 亿元；资本市场回暖证券投资收益增加 4.6 亿元。公司投资收益对利润的贡献度为 29.67%，较去年上升 13.71 个百分点。2019 年公司实现净利润 152.22 亿元，同比增长 6.19%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 79.10 亿元，同比小幅下降 0.86%，实现净利润 36.77 亿元，同比下降 0.70%。

表 2 公司营业总收入结构分析（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
财务公司	175.14	51.68	172.48	52.07
银行业务	120.61	35.59	108.00	32.60
金融租赁	33.86	9.99	35.03	10.57
信托业务	8.88	2.62	10.41	3.14
其他业务	17.97	5.30	19.18	5.79
合并抵消	-17.61	-5.20	-13.84	-4.18
<b>合计</b>	<b>338.86</b>	<b>100.00</b>	<b>331.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司 2018 - 2019 年年报，联合评级整理

## 2. 各板块业务情况

**2019年中油财务收入小幅下降，但净利润有所增加，整体业务运营平稳；昆仑银行业务收入小幅下降，整体资产质量处于下降趋势，拨备较年初增加；昆仑金融租赁收入增长，投放额有所增加；昆仑信托信托业务种类仍以主动管理为主。**

公司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，截至2019年末，中油财务注册资本为83.31亿元，公司拥有的表决权比例仍为68.00%。截至2019年底，中油财务总资产4,904.53亿元，较年初增长6.66%，所有者权益701.67亿元，较年初增长5.92%；2019年，实现营业收入172.48亿元，同比下降1.52%，净利润79.26亿元，同比增长4.53%。2019年中油财务不良贷款率为0.00%。

2019年，中油财务积极提供海外绿色金融服务，依托北京总部、境内四家分公司、境外三家子公司，通过提供金融服务，积极践行国家能源发展战略。香港子公司积极践行国家“一带一路”战略，2008年至今累计为15个“一带一路”沿线国家和地区50个中石油集团成员企业147个重点油气项目等提供融资937.80亿美元，办理国际结算2.40万亿美元，完成外汇交易5,978亿美元。2019年，中油财务大力支持绿色产业发展，公司开辟了“绿色贷款快捷通道”，为天然气开发、运输、销售等中石油集团成员企业办理贷款，助力绿色产业做大做强，努力构建和谐发展、绿色发展、持续发展的产融合作新格局。截至2019年，中油财务吸收存款3,021.12亿元，较上年末增长11.61%，其中活期存款占比54.67%；发放贷款及垫款总额2,494.98亿元，较上年末增长7.92%。

### 昆仑银行

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，截至2019年末，注册资本102.88亿元，公司通过中油资本有限持有其77.09%股权；截至2019年底，昆仑银行总资产3,364.84亿元，较年初下降4.17%，所有者权益327.76亿元，较年初增长7.52%；2019年，实现营业收入108.00亿元，同比下降10.46%，主要系利息净收入减少所致，净利润35.89亿元，同比增长9.58%，主要系受资产规模、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融工具的（确认实际收到）利息收入在投资收益中确认等因素综合影响所致。2019年昆仑银行积极推动绿色金融发展，加快完善绿色金融信贷政策、经营方式、管理制度，做优做大“绿色产业基金+绿色信贷+绿色支行”模式，加强绿色金融产品研发，创新绿色金融服务模式。克拉玛依分行钟楼支行、乌鲁木齐分行昌吉支行和吐哈分行广东路支行共三家支行挂牌绿色支行，实现了昆仑银行绿色支行在新疆绿色金融改革创新试验区的全覆盖。截至2019年末，昆仑银行贷款总额1,459.32亿元，较年初增长15.09%；其中公司贷款总额占比82.09%，个人贷款占比17.91%。从贷款质量来看，截至2019年末，昆仑银行不良贷款率1.09%，较年初下降0.27个百分点；拨备覆盖率293.66%，较年初增长15.42个百分点。

### 金融租赁业务

公司金融租赁业务由子公司昆仑金融租赁负责运营。昆仑金融租赁成立于2010年，截至2019年末，昆仑金融租赁注册资本为79.61亿元，公司通过子公司中油资本有限持有其60.00%的股权。昆仑金融租赁是银保监会监管的第一家大型产业集团背景的金融租赁公司，截至2019年末，昆仑金融租赁资产总额631.67亿元，较年初增长8.47%，负债总额520.44亿元，较年初增长9.05%，所有者权益111.23亿元，较年初增长5.81%；2019年实现营业收入35.03亿元，同比增长3.44%，净利润11.46亿元，同比增长21.05%。昆仑金融租赁依托中国石油集团的资源优势，形成了“能源、交通运输、公共事业”三大基础业务板块，并逐渐形成能源领域的核心竞争力。2019年昆仑金融租赁作为能源产业背景的非银行金融机构，为保障中电新能源顺利建设霸州垃圾焚烧发电厂提供了有力的资金支持，累计投放资金6次，金额1.48亿元。昆仑金融租赁业务覆盖全国28个省、直辖市，

形成了涵盖股东关联客户、战略合作客户和社会客户的基本客户体系。2019年昆仑金融租赁业务规模逐年扩大，新增投放额为195.51亿元，较去年新增投放金额增加15.54亿元。截至2019年末，昆仑金融租赁融资租赁资产余额为532.88亿元（不包括减值），较年初增加40.48亿元；从行业分布来看，公司租赁资产前五大行业分别为交通运输、仓储和邮政业345.27亿元、采矿业50.71亿元、电力、热力、燃气及水的生产和供应业48.90亿元、制造业43.87亿元和水利、环境和公共设施管理业18.78亿元，前五大行业占比共计95.24%，存在集中度风险较高。截至2019年末，昆仑金融租赁融资租赁款存在违约情况的金额4.85亿元，共计提预期信用损失3.90亿元。

### 昆仑信托业务

公司信托业务由昆仑信托负责运营；昆仑信托成立于1986年，截至2020年3月末，昆仑信托注册资本102.27亿元，公司通过中油资产持有其82.17%股权。截至2019年末，昆仑信托资产总额137.40亿元，较年初增长5.00%，负债总额5.38亿元，较年初增长56.88%，所有者权益132.02亿元，较年初增长3.61%；2019年，昆仑信托实现营业收入10.41亿元，同比增长17.19%，净利润9.91亿元，同比增长1.36%。

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。从昆仑信托管理信托资产规模来看，截至2019年末，昆仑信托信托资产规模为2,678.00亿元，较年初下降7.53%，其中主动管理类和被动管理类信托资产规模占比分别为69.79%和30.21%，以主动管理类为主。

### 公司子公司业务运营平稳，可为公司形成一定业务收入和利润补充。

专属保险公司成立于2013年，公司持有其40.00%股权，经营中石油集团自保业务。中石油专属财产保险股份有限公司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。

中意财产保险成立于2007年，公司持有其51.00%股权，经营财产保险业务。中意财产保险有限责任公司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合资财产保险公司，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。

昆仑保险经纪公司成立于2003年，公司持有其51.00%股权，经营保险经纪业务。昆仑保险经纪股份有限公司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。

表3 2019年子公司主要财务数据（单位：亿元）

公司名称	资产总额	负债总额	所有者权益	营业收入	净利润
专属保险公司	134.41	69.85	64.56	7.12	3.46
中意财产保险	29.53	20.85	8.69	6.09	0.06
昆仑保险经纪公司	9.14	0.80	8.34	3.30	1.55

资料来源：公司2019年年报，联合评级整理

### 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，能够充分利用自身的优势资源开展业务。

2020年，公司将持续完善“两级管理、三道防线”风险管控架构，健全风险预警体系，完善风险信息化系统，提升风险管控有效性。立足产业金融实际，探索健全风险偏好和限额监控管理机制，督导金融企业贯彻低风险发展理念。压实金融企业风险管控主体责任，强化考核结果运用，敢于问责监督，着实传导压力。进一步丰富产融对接平台内容，夯实区域协调机制，突出做好与中石油集团专业板块公司深入对接、产融考核奖励推广运用、数据挖掘开发，进一步培育产业金融特色发展优势。在符合监管规则和尊重商业原则前提下，对各金融企业进行有效的资源规划和运营协调，设计协同机制，推动客户信息共享，有效发挥金融牌照合力。发挥好资信优质和上市公司筹融资优势，适时组织公司债发行，协助相关金融企业解决融资成本高，以及股权投资资金缺乏问题。指导金融企业做好薪酬分配，推动高管薪酬分配机制改革，建立与选任方式相匹配、与企业功能定位相适应、与经营业绩硬挂钩的差异化薪酬分配办法。按照特色化发展、差异化竞争的整体思路，在全力做好“十三五”收官工作的同时，督导金融企业高质量组织编制完成“十四五”发展规划，进一步清晰未来发展路径图。对金融企业实行分类管理、精确施策，构建有效的新型管控模式。顺应时代大势，坚持科技引领，以供应链金融平台建设为突破口，持续深度开发油气产业链业务，打造产融结合升级版。全力支持金融企业加大金融科技研发应用与商业模式创新，加快推动金融业务数字化转型，做好信息化规划，提升业务发展能力和现代化管理水平。创新资本运作方式，寻求新业绩增长点，提升市值管理水平，维护好投资者权益，提升资本市场品牌价值。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见。2019年公司财务报表的合并范围较2018年增加了6家子公司，均为昆仑金融租赁新成立的子公司，部分新设子公司未实际开展业务，对财务报表的影响较小。

公司于2019年1月1日执行新金融工具准则，调整情况主要包括：

①依据新金融工具准则将原金融投资工具按照以摊余成本计量、以按公允价值计量且其变动计入其他综合收益及以按公允价值计量且其变动计入当期损益的分类重新列报和计量；

②依据新金融工具准则将预期信用损失减值和公允价值变动收益追溯调整至期初所有者权益，但并不重述比较期数字；

③依据2018年度金融企业财务报表格式的要求，公司下属子公司在实施新金融工具准则后将基于实际利率法计提的金融工具的利息应包含在相应金融工具的账面余额中，并反映在相关“拆出资金”“债权投资”“其他债权投资”“发放贷款和垫款”“应付债券”“长期借款”等项目中。

受上述会计政策的影响，公司合并资产总额减少1.41亿元，合并净资产减少3.19亿元，其中归属于母公司所有者权益减少1.81亿元，少数股东权益减少1.38亿元，对母公司无影响，综上除2019年金融工具科目外，公司的其他财务数据的可比性较强。2020年一季度报表未经审计。

## 2. 合并报表分析

### (1) 资产质量

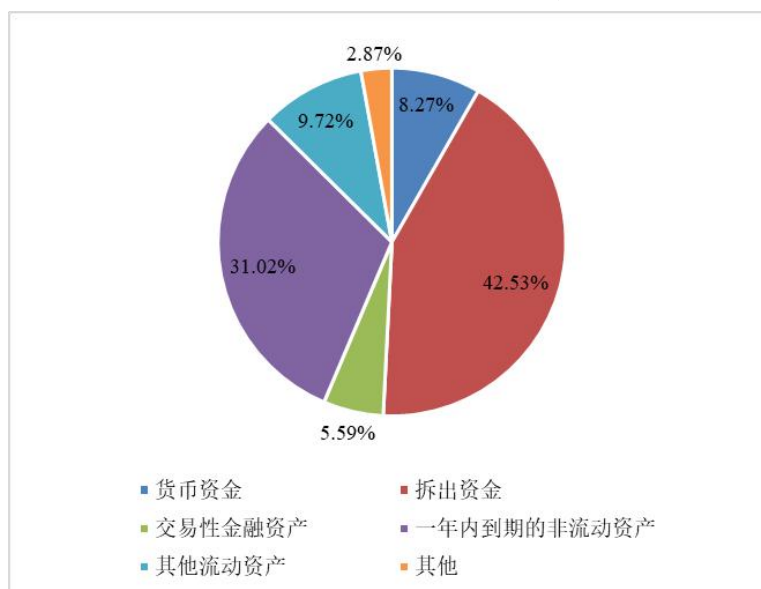
2019 年公司资产总额小幅增长，公司资产结构仍以流动资产为主，结构趋于均衡，资产中以股权投资、贷款为主的金融资产为主，整体资产质量较高。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 9,333.80 亿元，较上年末增长 4.70%，公司资产构成中，流动资产占比 54.98%，较上年末下降 12.31 个百分点，非流动资产占比 45.02%，公司资产结构更加均衡，其中受限资产占比为 9.03%。

#### 流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 5,132.01 亿元，较上年末下降 14.45%，主要系买入返售金融资产和一年内到期的非流动资产下降所致；流动资产构成以货币资金（占比 8.27%）、拆出资金（占比 42.53%）、交易性金融资产（占比 5.59%）、一年内到期的非流动资产（占比 31.02%）和其他流动资产（占比 9.72%）为主。

图 1 截至 2019 年末公司流动资产构成（单位：%）



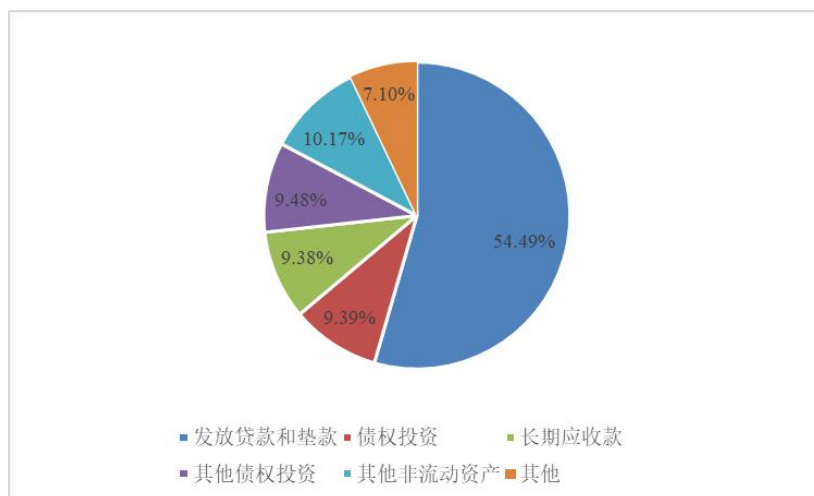
资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2019 年末，公司货币资金 424.67 亿元，较上年末下降 1.23%，下属子公司银行、财务公司有中央银行款项等其他受限资金，占比达 84.46%；公司拆出资金 2,182.50 亿元，较上年末增长 3.44%，其中存放同业款占比 82.69%。由于 2019 年公司采用新的金融工具准则，金融资产分类发生变化导致本年交易性金融资产与 2018 年末相比新增 286.73 亿元。公司一年内到期的非流动资产 1,592.08 亿元，较上年末下降 36.56%，主要系昆仑银行一年内到期的债权投资和一年内到期的发放贷款和垫款减少所致。截至 2019 年末，公司其他流动资产 498.94 亿元，较上年末大幅增加 492.79 亿元，主要系公司会计政策调整计入股权投资所致。

#### 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 4,201.79 亿元，较上年末增长 44.10%，非流动资产构成以发放贷款和垫款（占比 54.49%）、股权投资（占比 9.39%）、长期应收款（占比 9.38%）和其他股权投资（占比 9.48%）和其他非流动金融资产（占比 10.17%）为主。

图 2 截至 2019 年末公司非流动资产构成（单位：%）



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司发放贷款和垫款 2,289.59 亿元，较上年末增长 51.26%，主要是昆仑银行贷款规模有所增加；贷款和垫款按地区分布情况境内贷款占比达 80.90%，较年初有所下降；按行业划分来看，公司贷款以采矿业为主，占比达 31.06%，占比较年初有所下降，交通运输、仓储和邮政业占比提升至 14.01%，整体行业占比变化不大；按担保方式划分，公司发放贷款和垫款以信用贷款为主，占比达 61.23%，较年初变化不大，其次为附担保物贷款占比达 25.64%。

截至 2019 年末，公司金融资产中债权投资金额为 394.47 亿元；其中包含一年内到期的非流动资产的债权投资金额共计 614.84 亿元，主要以持有到期的国债产品、委托贷款、信托类产品和资管计划为主，信托类产品占比达 64.69%，减值计提比例达 2.67%。公司长期应收款主要是下属租赁公司的融资租赁款，其金额为 394.12 亿元，较上年末增长 10.54%，主要系融资租赁款业务规模增加所致。公司其他债权投资 398.16 亿元，包含一年内到期的非流动资产的其他债权，以同业存单和债权投资为主，主要为资质较好的股份制银行发行的同业存单和大型银行发行的优先股。公司其他非流动金融资产为 427.26 亿元，主要是债务工具投资，占比达 90.65%。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 9,096.04 亿元，较年初小幅下降 2.55%，仍以流动资产为主，整体资产结构较年初变化不大。

## （2）负债和杠杆水平

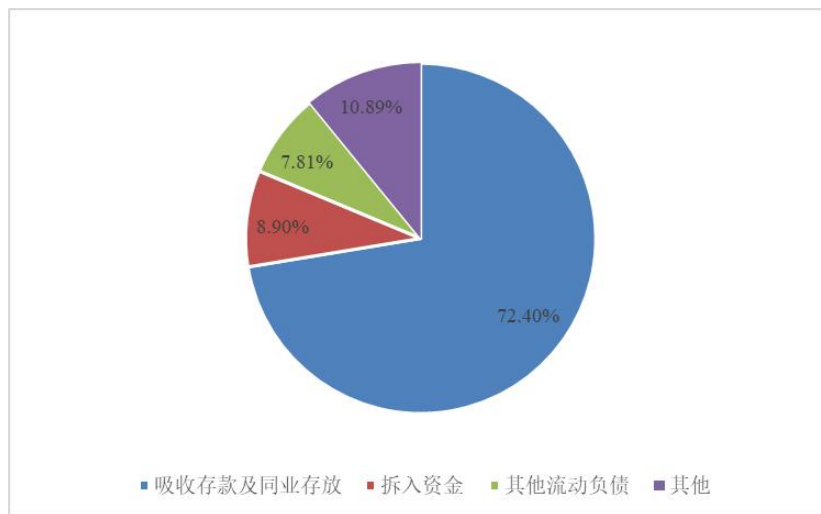
**2019 年公司负债规模小幅增长，全部债务有所增加，债务结构仍以短期债务为主，需加强流动性管理；受下属子公司银行、财务公司、租赁公司等经营特性影响，公司财务杠杆始终保持较高水平。**

截至 2019 年末，公司负债总额 7,797.96 亿元，较上年末增长 4.10%，其中流动负债占比 95.63%、非流性负债占比 4.37%，较上年末结构变化不大，公司仍以流动性资产为主，资产负债匹配度一般。

### 流动负债

截至 2019 年末，公司流动负债 7,457.28 亿元，较上年末增长 3.51%，流动负债主要由吸收存款及同业存放（占比 72.40%）、拆入资金（占比 8.90%）和其他流动负债（占比 7.81%）构成。

图3 截至2019年末公司流动负债构成(单位: %)



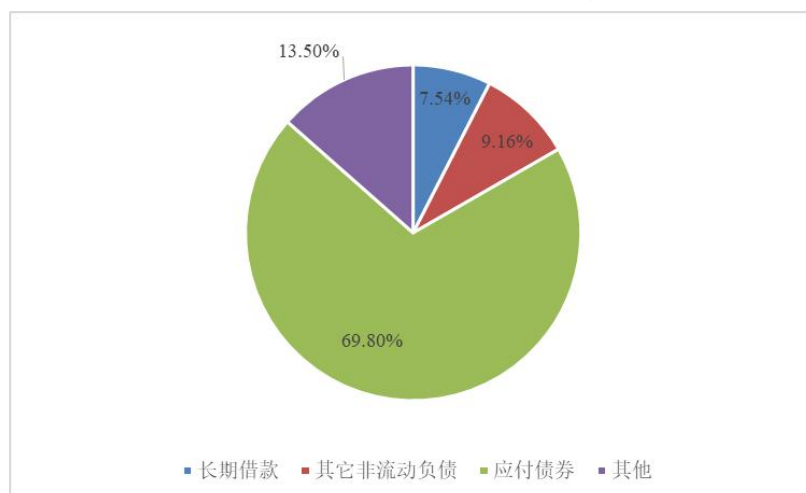
资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

截至2019年末, 公司吸收存款及同业存放5,398.81亿元, 较上年末增长5.41%; 其中, 吸收存款4,746.46亿元, 吸收存款中公司客户和个人客户分别占比82.80%和17.19%, 公司吸收存款以公司客户为主, 结构较去年变化不大; 同业及其他金融机构存放款项中, 境内银行同业存放占比24.13%, 境外银行同业存放占比50.78%。截至2019年末, 公司拆入资金663.47亿元, 较上年末下降9.46%, 主要系境内银行同业拆入大幅减少所致。其他流动负债582.66亿元, 较上年末增长158.39%, 主要系待清算往来款增加所致。

#### 非流动负债

截至2019年末, 公司非流动负债340.68亿元, 较上年末增长18.80%。非流动负债主要由应付债券(占比69.80%)、长期借款(占比7.54%)和其他非流动负债(占比9.16%)构成。

图4 截至2019年末公司非流动负债构成(单位: %)



资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

截至2019年末, 公司应付债券账面价值237.80亿元, 较上年末增长26.17%。公司应付债券总额(包含一年内到期应付债券)为747.96亿元, 较年初下降11.29%; 其中, 同业存单和债务证券占比分别为40.82%和59.18%, 同业存单全部为昆仑银行发行。公司长期借款25.68亿元, 较上年末下

降 32.29%，主要系一年内到期非流动负债增加导致长期债务减少所致；从借款种类看，质押借款占比 26.03%、抵押借款占比 70.48%，信用借款占比 3.50%，结构较年初变化不大。公司其他非流动负债主要包括其他信托权益人权益、存入保证金和银行代理业务净负债。截至 2019 年末，公司其他流动负债 31.21 亿元，较上年末下降 19.74%，主要系其它信托权益人权益和银行代理业务净负债规模减少所致。

截至 2019 年末，公司全部债务为 7,501.35 亿元，较上年末上升 3.90%；其中短期债务<sup>1</sup>占比 96.49%和长期债务占比 3.51%，结构较年初变化不大，仍以短期债务为主；资产负债率为 83.55%，较年初下降 0.48 个百分点，仍保持较高水平；全部债务资本化比率、长期债务资本化比例分别为 83.01%和 14.64%；全部债务资本化比例较年初下降 0.52 个百分点，长期债务资本化比例小幅下降。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 7,524.65 亿元，较年初小幅下降，结构仍以流动负债为主。

### (3) 权益和资本充足性

**2019 年受利润留存的影响，公司所有者权益有所增长，少数股东权益占比高，所有者整体稳定性较偏弱；公司下属子公司资本充足性有所下降，但整体均符合监管指标。**

截至 2019 年末，公司所有者权益 1,535.84 亿元，较上年末增长 7.87%，主要系其他综合收益（主要系重分类其他债权投资公允价值变动）和未分配利润增长所致，公司所有者权益中归属母公司所有者权益占比 54.67%，少数股东权益占比 45.33%，公司少数股东权益占比较高，整体所有者稳定性偏弱。2019 年公司现金分红 23.39 亿元（含税），占合并报表中归属于上市公司普通股东的净利润比重为 30.01%，分红比例较高。截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益 1,571.39 亿元，较年初小幅增长 2.32%，主要系未分配利润增加所致。

表 4 公司所有者权益结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>774.64</b>	<b>54.41</b>	<b>839.71</b>	<b>54.67</b>
其中：股本	90.30	6.34	90.30	5.88
资本公积	387.25	27.20	387.25	25.21
未分配利润	181.22	12.73	227.82	14.83
其他	115.87	8.14	134.35	5.14
<b>少数股东权益</b>	<b>649.19</b>	<b>45.59</b>	<b>696.12</b>	<b>45.33</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,423.84</b>	<b>100.00</b>	<b>1,535.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

公司下属商业银行、财务公司及金融租赁公司均需要实施严格的资本管理，以资本充足率和核心资本充足率为主要指标。整体看，中油财务、昆仑银行、昆仑金融租赁受业务规模的增加影响，资本充足率均有所下降，但整体均符合监管指标。

表 5 下属子公司资本充足性指标情况表（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	监管标准
<b>中油财务</b>			
核心一级资本充足率	18.15	16.31	--
一级资本充足率	18.15	16.31	--

<sup>1</sup> 短期债务=短期借款+向中央银行借款 +吸收存款及同业存放+拆入资金+卖出回购金融资产款+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他有息债务



资本充足率	19.16	17.36	--
<b>昆仑银行</b>			
核心一级资本充足率	13.41	12.94	≥6.7%
一级资本充足率	13.41	12.94	≥7.7%
资本充足率	14.57	14.11	≥9.7%
<b>昆仑金融租赁</b>			
核心一级资本充足率	17.21	16.74	--
一级资本充足率	17.21	16.74	--
资本充足率	18.15	17.68	--

数据来源：公司 2019 年年报

#### (4) 盈利能力

受益于投资收益和公允价值变动损益的增加，公司利润水平有所上升，盈利能力基本保持稳定。

2019 年公司营业总收入 331.26 亿元，同比下降 2.24%，主要系 2019 年执行新金融工具准则，原计入营业收入的部分金融资产利息收入重分类为公允价值变动收益，剔除该因素影响后，收入同比增长 0.5%。公司营业总成本主要由利息支出和管理费用组成，2019 年公司营业总成本为 204.26 亿元，同比增长 5.61%；其中 2019 年公司管理费用为 29.49 亿元，财务费用 1.71 亿元，主要系发行债券利息支出增加导致财务费同比增加。

2019 年公司投资收益 54.93 亿元，同比增长 100.75%，主要系受金融工具会计政策变更影响；其中权益法核算的长期股权投资收益占比达 17.79%；交易性金融资产在持有期间的投资收益占比达 58.17%；公允价值变动收益为 7.54 亿元，均为交易性金融资产产生。2019 年受投资收益和公允价值变动规模增加影响，公司营业利润为 185.13 亿元，同比增长 7.98%，净利润 152.22 亿元，同比增长 6.19%。

2019 年公司金融资产减值损失为 8.36 亿元，其中主要有拆出资金损失和表外信用减值损失构成（公司表外规模占资产总额比重为 11.58%），占比分别为 51.83%和 53.68%，债权投资减值损失转回 3.83 亿元。

从盈利指标看，2019 年公司营业利润率、总资产收益率分别为 55.89%和 1.67%，均较去年有所增加；净资产收益率和归母净资产收益率分别为 10.29%和 9.65%，均较去年小幅下降。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 79.10 亿元，同比小幅下降 0.86%，主要系实现净利润 36.77 亿元，同比下降 0.70%。总资产收益率、净资产收益率、归母净资产收益率分别为 0.81%、4.68%和 4.43%（未年化）。

表 6 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
<b>营业总收入</b>	<b>338.86</b>	<b>331.26</b>	<b>79.10</b>
其中：利息收入	302.48	291.30	69.86
<b>营业总成本</b>	<b>193.42</b>	<b>204.26</b>	<b>48.55</b>
其中：利息支出	150.25	154.33	38.35
投资收益	27.36	54.93	9.25
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	8.45	9.77	1.82
公允价值变动损益	2.51	7.54	8.92
信用资产减值损失	--	8.36	4.86
<b>营业利润</b>	<b>171.45</b>	<b>185.13</b>	<b>44.11</b>
净利润	143.35	152.22	36.77

其中：归属于母公司净利润	73.22	77.93	19.03
营业利润率	50.60	55.89	55.77
总资产收益率	1.63	1.67	0.40
净资产收益率	10.46	10.29	2.37
归母净资产收益率	9.83	9.65	2.24

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；

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%  
资料来源：公司财务报告，2020年一季度数据未经审计，相关指标未年化，联合评级整理

根据同行业对比情况，公司资产收益率低于行业平均水平，但净资产收益、营业利润率均高于行业同类型企业平均值，整体盈利能力较好。

表7 截至2019年底同类型企业盈利比较（单位：%）

项目	总资产收益率	净资产收益率	营业利润率
五矿资本	4.08	8.17	28.45
中粮资本	3.30	7.33	11.76
中航资本	1.47	10.64	26.20
国投资本	2.10	7.86	41.94
<b>上述样本平均值</b>	<b>2.74</b>	<b>8.50</b>	<b>27.09</b>
中油资本	1.67	10.29	55.77

资料来源：公司2019年年报报告、公开资料，联合评级整理

#### （5）现金流分析

##### 公司经营性、投资性、筹资性活动现金流波动较大。

从经营活动看，2019年公司经营性现金流量净额变动较大，符合金融企业的特点，变动原因主要系客户存款及同业存放款项增加所致。从投资活动来看，2019年公司投资性现金流量净额49.64亿元，同比下降82.01%，主要系投资收到的现金减少所致。从筹资活动来看，2019年公司筹资性现金流量净额由正转负为-178.18亿元，主要系公司取得借款收到的现金减少及偿还债务支付的现金增加所致。

2020年1—3月，公司经营性现金流量净额-540.76亿元，投资性现金流量净额251.30亿元，筹资性现金流量净额-87.94亿元；其中筹资现金流量净额较去年由正转负，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。

表8 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
经营性现金流量净额	-271.31	300.34	-540.76
投资性现金流量净额	275.89	49.64	251.30
筹资性现金流量净额	179.31	-178.18	-87.94
现金及现金等价物净增加额	198.47	177.97	-373.87
期末现金及现金等价物余额	1,375.16	1,553.12	1,179.25

资料来源：公司年度报告，2020年一季度数据未经审计，联合评级整理

### 3. 母公司报表分析

公司母公司口径资产端以长期股权投资为主，流动性一般，负债端因发行公司债券致使债务规模有所增加，但整体债务负担轻。

截至2019年末，公司母公司口径资产总额734.43亿元，较上年末小幅增长6.53%；资产构成以长期股权投资为主，2019年占比达99.48%，金额为730.61亿元。负债方面，公司母公司口径下，受发

行公司债券影响，截至2019年末，公司负债总额为42.74亿元，较年初大幅增加，负债结构以非流动负债为主，占比达98.27%，整体资产负债较为匹配，均以长长期为主。截至2019年末，母公司口径资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为5.82%、5.72%和5.72%，较上年末有所增加，但整体债务负担很轻。截至2019年末，母公司所有者权益691.69亿元，较上年末小幅增加，所有者权益中以实收资本和股本为主，占比分别为13.05%和82.30%，权益稳定性高。

截至2020年3月末，母公司资产总额734.42亿元，较年初小幅增加，资产总额仍以长期股权为主，负债较年初无变化。

表9 母公司口径资产负债表情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
<b>资产总额</b>	<b>689.38</b>	<b>734.43</b>
其中：长期股权投资	688.61	730.61
<b>负债总额</b>	<b>0.14</b>	<b>42.74</b>
其中：应付债券	0.00	42.74
<b>所有者权益</b>	<b>689.25</b>	<b>691.69</b>
其中：股本	90.30	90.30
资本公积	569.26	569.26
<b>全部债务</b>	<b>0.00</b>	<b>42.00</b>
其中：短期债务	0.00	0.00
长期债务	0.00	42.00
<b>资产负债率</b>	<b>0.02</b>	<b>5.82</b>
全部债务资本化比率	0.00	5.72
长期债务资本化比率	0.00	5.72

资料来源：公司年度报告，联合评级整理

**投资收益增加使得母公司净利润大幅增加，盈利能力有所提升。**

从盈利规模来看，因本部主要作为控股平台，母公司口径基本无营业收入，仅有少部分营业成本，母公司利润主要来自于投资收益，2019年母公司口径投资收益25.00亿元。母公司口径实现净利润24.21亿元。2019年总资产收益率、净资产收益率分别为3.40%和3.51%，均较去年大幅上升3.33和3.43个百分点。2020年1—3月，母公司只发生了管理费用等，公司净利润为负。

表10 母公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年
营业收入	0.00	0.00
减：营业成本	0.48	0.79
<b>投资收益</b>	<b>10.00</b>	<b>24.21</b>
营业利润	0.52	24.21
<b>净利润</b>	<b>0.52</b>	<b>24.21</b>
总资产收益率	0.07	3.40
净资产收益率	0.07	3.51

资料来源：公司年度报告，联合评级整理

**母公司口径下经营现金流量规模波动较小；母公司对子公司追加投资额影响及发行债券导致投资活动、筹资活动现金流波动较大。**

母公司口径下，2019年公司经营活动现金流量净额为-0.16亿元；投资活动现金流量净额较去年由正转为-20.11亿元，主要系投资子公司流出资金所致；筹资活动现金流量净额20.20亿元，

较去年由负转正，主要系发行债券流入资金所致。2020年1—3月，母公司经营活动产生的现金流量净额-0.02亿元，投资活动现金流量净额0.005亿元，未产生筹资现金流。

表 11 母公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	-0.30	-0.16
投资活动现金流量净额	20.49	-20.11
筹资活动现金流量净额	-20.59	20.20
现金及现金等价物净增加额	-0.04	-0.06
期末现金及现金等价物余额	0.11	0.05

资料来源: 公司年报报告, 联合评级整理

#### 4. 偿债能力分析

**2019 年, 公司整体偿债指标表现较好, 考虑到公司作为 A 股上市公司, 直接融资能力强且资本实力雄厚, 金融业务广泛, 在业务竞争力和股东背景方面具有很强优势, 公司整体偿债能力仍属极强。**

短期偿债能力方面, 2019 年合并口径短期偿债指标优于 2018 年, 由于 2018 年公司合并口径期末现金及现金等价物余额、筹资活动前现金流量净额规模较少, 对短期债务无法形成较好覆盖。2019 年母公司口径无短期债务, 筹资活动前现金流为负无法对流动负债形成较好覆盖, 其余流动比率与 2018 年相比变化不大。

长期偿债能力方面, 公司合并口径 EBITDA 为 195.19 亿元, 同比增长 8.78%, 对利息覆盖强, 对债务覆盖能力较低。母公司口径下, 2019 年公司利润增加影响使得公司长期偿债指标优于 2018 年。

表 12 公司偿债能力指标 (单位: 倍、亿元)

项目	2018 年		2019 年	
	合并	母公司	合并	母公司
流动比率	0.83	5.71	0.69	5.17
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.20	--	0.21	--
筹资活动前现金流量净额/流动负债	0.00	149.22	0.05	-27.44
筹资活动前现金流量净额利息倍数	11.59	-3,097.84	212.16	-30.87
EBITDA	179.44	0.51	195.19	24.86
EBITDA 利息倍数	453.57	--	118.33	38.99
EBITDA 全部债务比	0.02	--	0.03	0.59

资料来源: 公司年度报告, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司无对合并范围外的担保; 公司已获得工商银行、建设银行、中国银行等 10 家商业银行共计 4,090.00 亿元综合授信额度支持。根据查询日期为 2020 年 4 月 27 日的企业信用报告, 公司本部无未结清和已结清不良类信息, 公司本部过往债务履约情况良好。截至 2019 年末, 公司合并口径存在或有事项中含有起诉事项和被诉事项共计 97 项, 涉及金额 2.76 亿元, 预计最终裁定后果产生的义务将不会对公司财务状况的经营成果造成重大负面影响。

## 七、跟踪债券偿债能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“19 昆仑 01”的待偿本金 42.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，偿付能力指标很好。考虑到公司作为金融资产管理运营平台，股东背景强大，在资本实力、业务规模等方面具备优势，同时公司的金融资产业务持有较好规模的金融资产、流动性强，综上因素联合评级认为公司对本期债券的偿还能力极强。

表 13 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产/跟踪债券待偿本金合计	36.57
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	4.65
净利润/跟踪债券待偿本金合计	3.62
筹资活动前现金流量净额/跟踪债券待偿本金合计	8.33

资料来源：联合评级整理

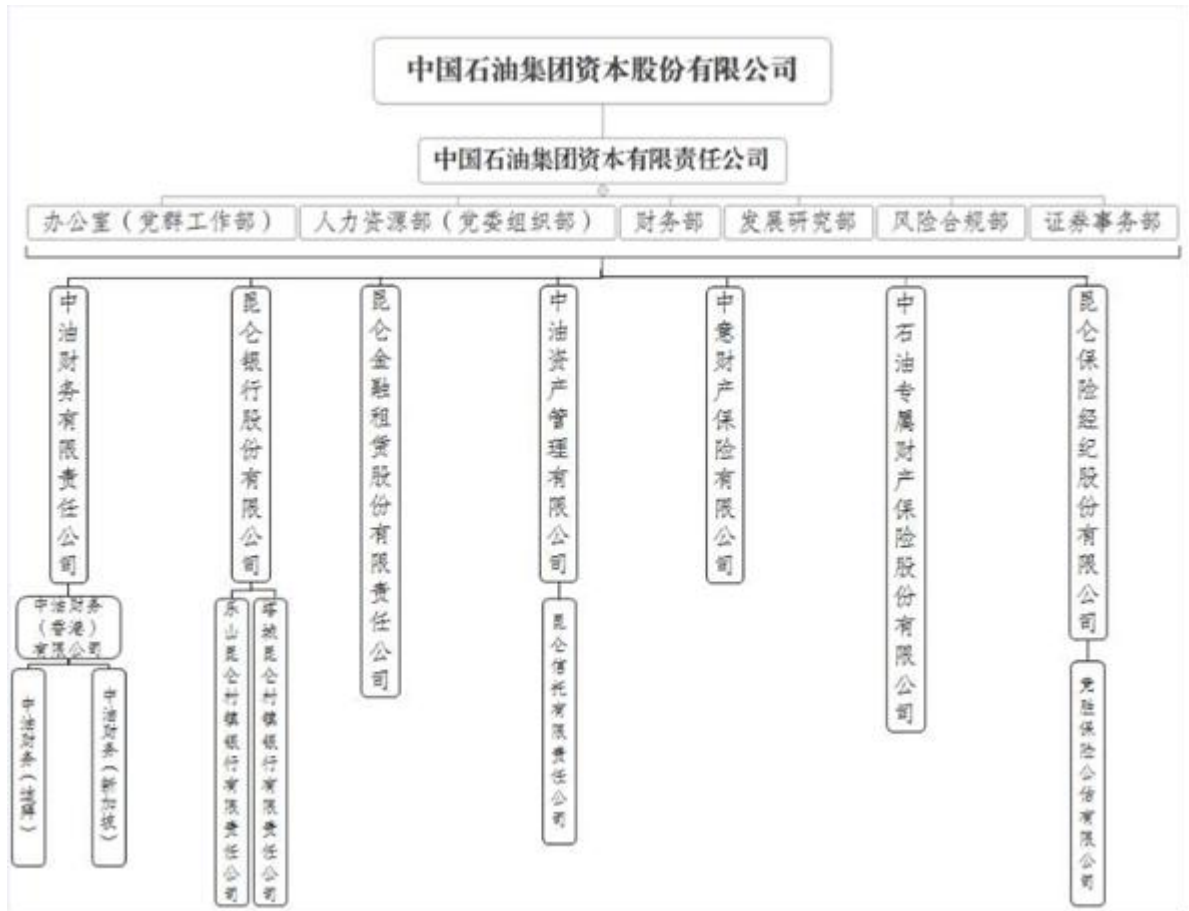
## 八、综合评价

公司作为中国石油天然气集团有限公司的金融业务管理的平台，金融牌照较齐全、规模较大、竞争力很强。2019年公司业务稳步发展，品牌影响力继续扩大，市场化改革稳步推进，使得利润规模进一步增加。

同时，联合评级也关注到，公司业务主要集中于金融行业，受市场波动及监管政策影响较大；公司租赁业务存在一定行业集中度风险，如发生行业周期性变动或将对公司业务带来一定不利影响。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“19 昆仑 01”债项等级为“AAA”。

附件1 截至2019年末中国石油集团资本股份有限公司组织架构图



## 附件 2-1 中国石油集团资本股份有限公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	8,914.90	9,333.80	9,096.04
负债总额 (亿元)	7,491.07	7,797.96	7,524.65
所有者权益 (亿元)	1,423.84	1,535.84	1,571.39
归属于母公司所有者权益 (亿元)	774.64	839.71	859.92
短期债务 (亿元)	6,993.19	7,237.87	/
长期债务 (亿元)	226.40	263.48	/
全部债务 (亿元)	7,219.59	7,501.35	/
营业总收入 (亿元)	338.86	331.26	79.10
投资收益+公允价值变动损益 (亿元)	29.87	62.47	18.17
净利润 (亿元)	143.35	152.22	36.77
筹资活动前现金流量净额 (亿元)	4.58	349.98	-289.46
资产负债率 (%)	84.03	83.55	82.72
全部债务资本化比率 (%)	83.53	83.01	/
长期债务资本化比率 (%)	13.72	14.64	/
总资产收益率 (%)	1.63	1.67	0.40
净资产收益率 (%)	10.46	10.29	2.37
营业利润率 (%)	50.60	55.89	55.77
归母净利润收益率 (%)	9.83	9.65	2.24
流动比率 (倍)	0.83	0.69	0.69
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.20	0.21	/
EBITDA (亿元)	179.44	195.19	/
EBITDA 利息倍数 (倍)	453.57	118.33	/
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.02	0.03	/
EBITDA/待偿本金额度 (倍)	4.27	4.65	/

**附件 2-2 中国石油集团资本股份有限公司**  
**主要财务指标（母公司口径）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	689.38	734.43	734.42
负债总额（亿元）	0.14	42.74	43.11
所有者权益（亿元）	689.25	691.69	691.31
全部债务（亿元）	0.00	42.00	42.00
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	42.00	42.00
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	10.00	25.00	0.00
净利润（亿元）	0.52	24.21	-0.38
筹资活动前现金流量净额（亿元）	20.19	-20.26	-0.01
资产负债率（%）	0.02	5.82	5.87
全部债务资本化比率（%）	--	5.72	5.73
长期债务资本化比率（%）	--	5.72	5.73
总资产收益率（%）	0.07	3.40	-0.05
净资产收益率（%）	0.07	3.51	-0.05
流动比率（倍）	5.71	5.17	3.43
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	--	--	--
EBITDA（亿元）	0.51	24.86	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	38.99	/
EBITDA 全部债务比（倍）	--	0.59	/
EBITDA/待偿债券本金（倍）	0.01	0.59	/



### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产) /2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [ (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [ (期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
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%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) /主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) /营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) /营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+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%
负债权益比率	负债总额/所有者权益总额
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息倍数	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。