

中油资本 股票代码：000617.SZ

内外兼修，巨轮启航

--中油资本调研简报

事项：

近日我们首次公开调研了通过重组登录资本市场的中油资本，与公司管理人员就发展战略、业绩变化、子公司经营等方面进行了交流。

目标价：18.6 RMB

当前股价：16.24RMB

投资评级 推荐
评级变动 维持

主要观点

1.各版块稳健发力，业绩符合预期

公司 2016 实现归母净利润 55.35 亿元，好于此前业绩预告的 50 至 55 亿，同比仅下滑 8.01%，主要系公司去年的合并报表中包含了石油济柴 3 亿左右的亏损，去除这一因素，在 2016 年较为波动的金融市场环境下，仅较去年的 60.74 亿元仅小幅下滑不足 4%。公司各业务条线均保持了较为稳健的发展步伐，财务公司、昆仑银行、昆仑融资租赁及信托板块仍然是公司利润贡献的主力。

2.强化固有优势，稳健之上再求新发展

昆仑银行以对公业务为核心，业务经营上区域优势较强，深耕以新疆为核心的西北区域，未来上市公司计划将注册地迁往新疆，将能进一步通过政企合作及产融结合巩固区域内的业务。同时昆仑银行的海外业务进展有条不紊，去年包揽了中国在伊朗的所有结算业务。租赁板块，昆仑金融租赁成功进入飞机租赁业务领域，共中标逾 43 亿元的项目，向“以能源、交通运输、公用事业为基础，以高端装备制造、节能环保、医疗卫生为支撑”的“3+3”业务格局再进一步。信托板块，昆仑信托的资产投向仍然以基础产业、房地产及上市公司股权等为主，并注意强化风险控制的核心地位。

3.集团内生业务稳定业绩，市场化外生业务带来弹性

子公司中，除财务公司、专属保险因性质的原因关联交易的比重较大，其余板块的业务已经比较市场化，关联交易的比例偏低。这样的业务来源结构能够有效的面对市场环境的变化，一方面是金融环境景气程度高的时候，业绩上能释放弹性，而市场环境变化较大的时候，来自集团内部的业务也能有效地平滑上市公司的业绩，带来稳定性。

4.投资建议：

“反腐风暴”之后，中石油整体形象及影响力正在从风暴中恢复。本次重组，石油集团将金融业务整合，打造千亿级金控平台，管理体制从此前的部门制向金控子公司进阶，进一步向市场化靠近释放生产力。结合配套融资中向主力板块昆仑银行增资 58.48 亿元，昆仑信托 59.39 亿元，昆仑融资租赁 11.77 亿元，业绩在原有基础上将有进一步提升的空间，我们预计今年的归母净利润为 63 亿元，EPS 为 0.69 元/股，对应 PE 为 23.5 倍，维持推荐评级。

5.风险提示：金融监管持续趋严，业务协同不及预期

证券分析师


证券分析师：洪锦屏

执业编号：S0360516110002

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	903,006
流通 A 股/B 股(万股)	28,754/-
资产负债率(%)	83.9
每股净资产(元)	7.4
市盈率(倍)	21.5
市净率(倍)	2.29
12 个月内最高/最低价	24.31/12.91

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《*ST 济柴（000617）：千亿级中石油金控平台起航》

2016-10-12

图表 1 上市公司的股权结构变化情况（单位：万股）

股东	本次交易前		本次交易后	
	持股数量	占比	持股数量	占比
中石油集团	-	-	698,488.55	77.35%
济柴总厂	17,252.35	60.00%	17,252.35	1.91%
中建资本	-	-	17,576.32	1.95%
航天信息	-	-	17,576.32	1.95%
中国航发	-	-	17,576.32	1.95%
北京燃气	-	-	17,576.32	1.95%
国有资本风险投资基金	-	-	17,576.32	1.95%
泰康资产	-	-	18,963.92	2.10%
海峡能源	-	-	17,576.32	1.95%
中海集运	-	-	8,788.16	0.97%
中信证券	-	-	35,152.64	3.89%
中车金证	-	-	7,400.56	0.82%
募集配套资金认购方合计	-	-	175,763.18	19.46%
其他股东	11,501.57	40.00%	11,501.57	1.27%
总股本	28,753.92	100.00%	903,005.65	100.00%

资料来源：华创证券

图表 2 具体募集资金用途（单位：亿元）

项目名称	实施主体	拟使用募集资金
支付置入资产现金对价	石油济柴	60.36
向昆仑银行增资	昆仑银行	58.48
向昆仑金融租赁增资	昆仑金融租赁	11.77
向昆仑信托增资	昆仑信托	59.39
合计		190.00

资料来源：公司公告，华创证券

非银组分析师介绍

华创证券组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013 年新财富上榜（前四团队），2015 年金牛奖非银金融第五名。

华创证券分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部，撰写过多篇行业发展白皮书。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：翟盛杰

浙江大学经济学硕士。曾任职于浙商证券。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职 务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜飞	销售助理	010-66500827	dufei@hcyjs.com
	王小婷	销售助理	010-63214683	wangxiaoting@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-63214683	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	李梦雪	销售经理	0755-82027731	limengxue@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-50581170
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572500