

信用评级公告

联合〔2022〕3252号

联合资信评估股份有限公司通过对中国石油集团资本股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国石油集团资本股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“19 昆仑 01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年五月二十七日

中国石油集团资本股份有限公司 公开发行公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国石油集团资本股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 昆仑 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 昆仑 01	42 亿元	42.00 亿元	2022/7/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	5
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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”）旗下的综合金融业务管理的平台，金融牌照较齐全、业务规模较大、竞争力很强。2021 年，公司业务稳步发展，保持较高的资产质量，主要子公司经营情况良好，盈利能力较强。

同时，联合资信也关注到，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；随着宏观经济下行压力加大，公司资产质量面临一定压力。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA，维持“19 昆仑 01”债项等级 AAA，评级展望稳定。

优势

- 综合竞争实力很强。**公司是央企中金融牌照齐全、规模较大、竞争力很强的全方位综合性金融业务公司。依托股东产业背景，公司业务包括财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪、证券业务、信用增进业务与智能化数字化业务等。
- 收入小幅增长，盈利保持较好水平。**2021 年，公司受银行和保险营业收入的带动营业总收入小幅增长，盈利能力较强。
- 资产质量较高，子公司资本充足性良好。**公司资产中以债权投资、贷款为主的金融资产为主，整体资产质量较高；公司下属子公司资本充足性良好。

关注

- 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。
- 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。
- 宏观经济下行易使公司资产质量面临一定压力。**公司为金融控股平台，信用风险为主要风险之一，2021 年受信用减值增加影响，盈利有所下滑；宏观经济影响下行资产质量面临一定压力。

分析师：刘嘉 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	9333.80	9400.43	9905.32	9765.74
负债总额（亿元）	7797.96	7778.75	8220.53	8063.11
所有者权益（亿元）	1535.84	1621.69	1684.79	1702.63
归属于母公司所有者权益（亿元）	839.71	894.14	928.60	937.15
短期债务（亿元）	7237.87	7325.28	7895.93	/
全部债务（亿元）	7501.35	7557.88	8046.30	/
营业总收入（亿元）	331.26	301.27	309.64	76.23
投资收益（亿元）	54.93	50.75	47.35	8.79
利润总额（亿元）	185.90	184.16	134.84	36.99
筹资活动前净现金流（亿元）	349.98	-149.87	556.79	-46.00
营业利润率（%）	55.89	61.22	43.59	48.51
净资产收益率（%）	10.29	9.58	7.01	1.86
资产负债率（%）	83.55	82.75	82.99	82.57
全部债务资本化比率（%）	83.01	82.33	82.69	/
流动比率（%）	68.82	72.63	80.96	78.55
EBITDA利息倍数（倍）	118.33	66.89	67.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	38.43	38.86	55.49	/
公司本部（母公司）				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	734.43	778.61	785.57	/
所有者权益（亿元）	691.69	735.87	742.83	/
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
投资收益（亿元）	25.00	69.00	31.03	/
利润总额（亿元）	24.21	67.56	30.60	/
净资产收益率（%）	3.51	9.47	4.14	/
资产负债率（%）	5.82	5.49	5.44	/
全部债务资本化比率（%）	5.72	5.40	5.35	/
流动比率（%）	517.29	4877.59	109.80	/

注：公司2022年一季度财务报告未披露母公司口径，相关合并口径财务数据未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司年报及2022年一季度报告，联合资信整理

评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/5/27	刘嘉 张晨露	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AAA	稳定	2019/7/22	陈凝 刘嘉	（原联合信用评级有限公司）工商企业信用评级方法总论	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国石油集团资本股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国石油集团资本股份有限公司

公开发行公司债 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）公开发行公司债跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司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有限公司（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”。2020 年 7 月，公司以 2019 年 12 月末总股本 90.30 亿股为基数，向全体股东以资本公积每 10 股转增 4 股，转增后公司注册资本增至 126.42 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及股本为 126.42 亿元，公司控股股东和实际控制人均为中石油集团，其持有公司 77.35%的股权；公司前十大股东不存在股权被质押情况。

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 2021 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 8 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”）、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”），通过中油资产控股昆仑信托有限责任公司（以下简称“昆仑信托”）。截至 2021 末，公司及主要子公司在册员工 4292 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 2021 年末，公司合并资产总额 9905.32 亿元，负债总额 8220.53 亿元，所有者权益合计 1684.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 928.60 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 309.64 亿元，利润总额 134.84 亿元，净利润 115.89 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 55.50 亿元，经营活动现金流净额 382.72 亿元，现金及现金等价物净增加额 481.18 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 9765.74 亿元，负债总额 8063.11 亿元，所有者权益合计 1702.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 937.15 亿元。2022 年一季度，公司实现营业总收入 76.23 亿元，利润总额 36.99 亿元，净利润 31.58 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 17.22 亿元，经营活动现金流净额 -125.15 亿元，现金及现金等价物净增加额 -218.24 亿元。

公司注册地址：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。

三、跟踪债券概况

本次跟踪债券本金为 42.00 亿元（详见下表）。跟踪期内，公司存续的公司债券所募集资金已经全部按计划用途用于符合国家相关法律法规及政策要求的企业生产经营活动，公司已于 2021 年付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 昆仑 01	42.00	42.00	2019/7/29	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，

国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，

财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能

主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 财务公司

财务公司行业运行态势平稳，资产负债规模稳步增长，不良率处于各类金融机构中较低水平。

财务公司是以加强企业集团资金集中管理和提高企业集团资金使用效率为目的，为企业集团成员单位提供财务管理服务的非银行金融机构；其主要业务是为企业集团成员单位提供存贷款、转账结算、融资租赁和财务顾问等服务。自 1987 年中国人民银行批准成立第一家财务公司东风汽车工业财务公司以来，财务公司的发展较为迅速，从业人员增长较快，资本实力逐步增强，经营管理水平逐步提高，抗风险能力有了较大提升。财务公司以依托集团、服务集团为宗旨，运用各种金融手段支持企业集团的改革和发展，提高企业集团的核心能力和竞争力。1994 年，中国人民银行批准成立了全国性、非盈利的行业自律性组织中国财务公司协会，进一步规范了财务公司的管理，增强行业自律性。

历经 30 余年的发展，我国企业集团财务公司数量已达 250 余家，主要为中央及地方企业财务公司，部分民营企业财务公司以及少量外资企业财务公司，涉及领域涵盖石油化工、交通运输、农林牧渔、电子电器、机械制造等传统与新兴行业。截至 2021 年末，全国财务公司表内资产总额 8.58 万亿元，负债总额 7.47 万亿元，所有者权益 1.11 万亿元，保持平稳增长态势；行业平均不良资产率为 0.79%，呈上升

趋势，但在各类金融机构中处于较低水平；行业平均拨备覆盖率为 275.49%，明显下降，主要是不良资产率上升导致；流动性比例为 62.89%，保持在较高水平。2021 年，全国财务公司实现利润总额 714.16 亿元，净利润 459.46 亿元，均较之前年度明显下降。

财务公司面临来自内外部环境的双重挑战，与其他金融机构既存在竞争压力又存在合作关系，合作模式逐步深化。而财务公司之间，由于受企业集团经营范围的限制，竞争关系不明显。在新形势的变化下，财务公司应探索金融业务电子化，逐步推进业务结构的多元化，适度延伸产业链金融服务，同时寻求长期、稳定的资金来源，不断深化改革，谋求长远发展。

作为集团内部的金融机构，一方面财务公司在企业集团内部开展业务，能够得到集团的大力支持；另一方面，财务公司的业务与金融机构有着一定的相似性，目前多数承担集团内部的存贷与资金结算任务，这些业务范围与各大金融机构的业务具有同质化特点，缺乏创新性和竞争力。

随着金融市场逐步改革深化，财务公司面临越来越激烈的竞争：一是国内的利率市场化逐渐步入最后阶段，大部分财务公司主要依靠利息差来获取利润，受利率市场波动的影响较明显；二是从企业内部运营上来看，国内大部分集团的财务公司在资金管理和提供服务方面存在一定问题，部分财务公司利息净收入低于投资收益，当前金融监管趋严的背景对财务公司的业务拓展有一定抑制作用，其收入水平也容易受到资本市场波动的影响；三是商业银行等替代性金融机构实力增强、竞争加剧，随着金融电子化程度的不断加深，大型商业银行较为先进的电子化服务可以介入或取代财务公司部分资金结算中的某些功能，在一定程度上影响财务公司业务发展；四是财务公司人力资源管理及激励机制构建相对滞后，专业的金融人才相对紧缺；五是由于财务公司隶属于企业集团，资金多来源于总公司拨款及集团内成

员单位的存款，资金来源相对单一，其运营在一定程度上受到制约，且财务公司仅为集团内部成员提供服务，各方面的发展与集团的发展密切相关，主营业务表现受集团经营变化的影响较大，随着经济步入“新常态”以及市场竞争的加剧，面临的市场风险可能有所上升。与此同时，在企业集团谋求发展或寻求规模扩张的形势下，由于目前财务公司自身资源、服务能力以及金融功能相对有限，不能完全满足成员单位的需求，因此财务公司与其他金融机构在信贷、投资银行、信贷资产转让等方面存在较大的合作机会。目前，行业中已有多家财务公司与其他财务公司签署了合作协议。为提高资金运营效率，更好地服务产业链中实体企业发展，财务公司与商业银行、信托公司、券商、基金公司、保险公司、资管公司之间的业务合作也在探索与加深中。

财务公司行业已具备一定规模，在企业集团与监管部门的双重支持与管理下，行业总体

呈向好发展态势。

2. 银行业

(1) 商业银行

商业银行资产规模增速放缓，资产及信贷结构进一步优化。

2021年，随着我国经济运行稳定恢复，商业银行资产规模保持增长，但受房地产和城投平台融资环境收紧等因素影响，贷款增速的放缓带动整体资产增速略有放缓。从资产结构来看，全国性大型银行资产端各项资产占比基本保持稳定，而中小银行在政策引导下，贷款占比持续上升，资产结构进一步优化；贷款结构方面，商业银行信贷投放向制造业和普惠小微企业等领域倾斜，信贷资产结构趋于优化。截至2021年末，我国商业银行资产总额288.59万亿元，较上年末增长8.58%；负债总额264.75万亿元，较上年末增长8.26%（见表3）。

表3 商业银行主要财务数据（单位：万亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
资产总额	196.78	209.96	239.49	265.79	288.59
负债总额	182.06	193.49	220.05	244.54	264.75
不良贷款额	1.71	2.03	2.41	2.70	2.85
不良贷款率	1.74	1.83	1.86	1.84	1.73
拨备覆盖率	181.42	186.31	186.08	184.47	196.91
净息差	2.10	2.18	2.20	2.10	2.08
净利润	1.75	1.83	1.99	1.94	2.18
资产利润率	0.92	0.90	0.87	0.77	0.79
资本利润率	12.56	11.73	10.96	9.48	9.64
存贷比	70.55	74.34	75.40	76.81	79.69
流动性比例	50.03	55.31	58.46	58.41	60.32
资本充足率	13.65	14.20	14.64	14.70	15.13
一级资本充足率	11.35	11.58	11.95	12.04	12.35
核心一级资本充足率	10.75	11.03	10.92	10.72	10.78

资料来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

监管环境引导银行规范经营，推动银行业高质量发展。

2021年以来，监管部门出台多项政策支持普惠小微、绿色金融、乡村振兴等领域发展，并对商业银行互联网金融业务、房地产融资、

地方隐性债务、公司治理及关联交易等方面进行规范和限制；同时，加大对银行业的治理处罚力度，2021年银保监会及其派出机构对银行业开出罚单共3804张，主要涉及公司治理、股东股权、关联交易、流动资金贷款、房地产和

地方政府融资以及互联网金融等领域。2022年1月，银保监会下发《银行保险机构关联交易管理办法》并于3月1日正式实施，对关联方的识别认定，关联交易的内部管理、统计、报告、披露及监管等方面进行了修订和完善，在管理机制、穿透识别、资金来源与流向、动态评估等方面提出了具体要求，全面加强银行保险机构关联交易管理，进一步推动银行业高质量发展。此外，在政府支持下，部分省份推动区域内城商行合并重组，在帮助其化解风险的同时，提高其资本实力和区域竞争力；同时，进一步推进省联社改革，推动农村金融机构健康持续发展。

随着我国经济运行持续稳定恢复，生产需求继续回升，银行业整体保持平稳发展态势，且在监管、政府的支持下，商业银行未来补充资本的渠道将不断拓宽，能够具备较好的风险缓释能力；综上所述，联合资信认为商业银行业整体信用风险展望为稳定。

(2) 城商行

城商行作为金融体系中的重要组成部分，在支持区域经济发展等方面发挥了重要作用，但经营及财务表现呈现一定的区域分化；2020年以来部分城商行加速合并重组，风险抵御能力有所增强。

截至2021年末，我国共有129家城商行，其资产总额45.07万亿元，占全部银行业金融机构资产总额的13.07%。作为服务地方金融的主体，城商行业务发展与当地经济结构和产业特色高度相关，发展定位与大型商业银行形成良好补充，是银行业金融体系中的中坚力量。在当前宏观及区域经济下行、新冠肺炎疫情持续冲击以及城商行信用分层加剧的背景下，部分地区城商行面临信用风险加速暴露、股权结构复杂、资产负债结构不合理等问题，其生存和发展面临一定挑战。为此，部分地区城商行通过合并重组的方式化解信用风险、优化股权结构、增强风险抵御能力，并通过省级政府入资或增资的方式提升同业声誉。随着四川银行、山西银行、辽阳银行等省级城商行相继成立，

预计未来将有更多省份城商行走向兼并重组的道路。

表4 城商行主要监管数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年
不良贷款率(%)	1.79	2.32	1.81	1.90
拨备覆盖率(%)	187.16	153.96	189.77	188.71
净息差(%)	2.01	2.09	2.00	1.91
资产利润率(%)	0.74	0.70	0.55	0.56
流动性比例(%)	60.14	63.51	67.60	73.49
资本充足率(%)	12.80	12.70	12.99	13.08

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

从资产端来看，在监管不断强调金融机构回归业务本源叠加金融市场业务监管趋严的背景下，城商行通过发行同业存单扩表投资同业理财等非标类资产的业务模式受阻，资产从“表外”回流“表内”，从“非标”“同业”等非信贷类资产回流到信贷类资产，贷款占资产总额的比重上升，投资资产和同业资产占比下降，且投资资产配置逐步向债券等标准化资产倾斜，非标类资产收缩，资产结构趋于优化。资产质量方面，得益于企业客户基础较好，客户资质和信用意识相对较强，加之风险管理水平相对农商行而言较高，信贷投放也更为规范，城商行信贷资产质量明显优于农商行。但区域性经营的特点仍使部分城商行资产质量易受经营所在地产业结构及经济发展状况制约，城商行经营及财务表现呈现明显的区域差异，部分城商行信贷资产质量下行压力较大。值得关注的是，随着资本市场违约率不断上升，部分投资资产占比较高，特别是非标投资占比较高的城商行投资资产风险敞口有所扩大，且普遍存在减值缺口，非信贷类资产质量下行或将对盈利水平及资本充足水平产生不利影响。

2021年以来，受制于新冠肺炎疫情对实体经济的持续冲击，城商行不良贷款率有所上升，信贷资产质量趋于下行，且与大型商业银行的差距逐步拉开。从拨备情况来看，受资产质量下行影响，城商行拨备覆盖水平略有下降，但仍保持在150%以上，拨备水平相对较充足。从盈利水平来看，受限于资产定价能力较弱以及存款成本相对较高，城商行净息差与资产利

润率持续低于商业银行平均水平，且 2021 年净息差进一步收窄至 1.91%，盈利能力持续承压，尤其东北地区城商行在资产质量持续承压的影响下盈利面临较大压力。从资本水平来看，城商行盈利水平下滑削弱了其资本内生能力，但随着增资扩股及资本补充债券发行力度加大，加之其贷款投放向小微及普惠金融倾斜，以及投资资产配置持续向低资本消耗类资产转型，城商行资本充足水平趋于改善，2021 年末资本充足率为 13.08%。

3. 租赁行业

截至 2021 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV 子公司、港澳台当地租赁企业和收购海外的公司）总数为 11917 家，较上年末减少 239 家；其中金融租赁公司 72 家。

2020 年以来，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，企业经营发展困难，加之银行授信下沉且贷款利率下行，企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业难度上升，租赁公司主体数量减少；此外，行业监管趋严，整肃出清，也使得行业业务规模有所下降。截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中国租赁业再度复兴后的首次负增长。截至 2021 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.21 万亿元，较上年末下降 4.5%，降幅增大。其中，金融租赁合同余额约 2.51 万亿元，较上年末增加 60 亿元，业务总量稳中有升，占全国融资租赁合同余额的 40.4%。

金融租赁公司业务模式多为售后回租，不同股东背景的金融租赁公司对业务领域侧重有所不同；近年来，金融租赁公司减小航空等领域的租赁投放，加大新能源等领域的业务布局。受新冠疫情及经济低迷影响，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。近年来，金融租赁公司持续增资以提升资本实力，支撑业务拓展；受新冠疫情以及经济低迷影响，金融租赁公司增资节奏有所放缓。

金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行金融债券满足中长期资金需求；2021 年由于市场资金面较好，金融租赁公司债券发行规模有所上升。

作为非银持牌金融机构，银保监会参照银行相关监管要求对金融租赁公司进行监管，近年来逐步完善行业监管体系，同时在流动性支持和资本金补充等方面加强股东约束，有助于行业持续稳健发展。

受行业监管趋严及新冠疫情等因素影响，融资租赁行业短期面临发展压力；但随着未来经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，长期发展前景较好。金融租赁公司在强监管的态势下整体运营相对稳健，但需关注股东经营情况及支持能力变化对金融租赁公司经营产生的影响。

4. 信托行业分析

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的逐步推进，信托行业资产规模持续下降，2021 年以来随着信托业务转型效果的逐步显现，信托业务规模有所回升。在监管政策导向下，通道类和融资类信托业务规模不断压降，主动管理能力有所提升，但信托业务风险管理压力上升，尤其是房地产信托资产质量需保持关注。

近年来，随着金融去杠杆、去通道政策的推进，在信托公司业务转型驱动下，信托资产规模从 2017 年 4 季度末的高点持续滑落，截至 2021 年末，全行业信托资产规模余额 20.55 万亿元，比上年末 20.49 万亿元增加 600 亿元，较上年末增长 0.29%，比 3 季度 20.44 万亿元增加 1100 亿元，环比增长 0.52%。增幅虽然不大，却是信托业自 2018 年步入下行期以来的首年度止跌回升。

在监管回归业务本源的政策引导下，信托公司加大业务转型，注重提升主动管理能力，通道类业务规模持续回落，融资类信托业务规模持续压降，具体表现为：2017 年—2021 年末，以单一资金信托为主的通道业务受限，单一资金信托规模和占比持续下降，信托利用自身制

度优势逐步推进转型，集合资金信托规模及占比逐步上升，2021年末占比突破50%；同时非资金类的管理财产信托规模及占比整体亦呈上升趋势，2021年末占比升至26.98%，同比上升6.57个百分点。

信托行业监管趋严，2020年以来通道和融资业务压降清理为主基调，信托业务回归本源、提升主动管理能力加速推进，行业转型方向日渐清晰，长期将利好行业稳健发展。

近年来，金融监管持续趋严，信托行业监管规则逐步完善，特别是2018年4月“资管新规”落地加速推动信托行业破除刚性兑付，其宗旨即让信托行业回归信托本源，因此主动管理类业务如财富管理业务、资产证券化业务、股权投资业务等未“受限”的信托业务将成为信托公司业务转型发展的重点，也将为信托行业带来稳定的利润增长点。2021年11月，银保监会向各地方银保监局下发《关于进一步推进信托公司“两项业务”压降有关事项的通知》，要求进一步推进信托公司通道业务和融资业务压降工作，对于通道业务原则上应做到应清尽清、能清尽清；对于融资业务，各信托公司应严格执行年初制定的融资类信托业务压降计划，新增融资业务应依法合规，同时应持续关注房地产业务领域的风险，确保不因处置风险而产生新的风险。

整体看，作为资产管理行业的重要子板块，信托行业在制度红利、业务范围、专业能力以及创新意识方面具有较强的竞争优势，监管从严规范有助于行业加速转型，回归业务本源。近年来，严监管态势的延续使得信托业发展趋缓，但新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，长期将利好行业稳健发展。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司注册资本及股本为126.42亿元，公司控股股东和实际控制人均为中石油集团，其持有公司77.35%的股权。

2. 企业规模及竞争力

公司业务涉及财务公司、银行、金融租赁、信托、保险、保险经纪、证券信用增进、股权投资及数字智能化等，金融牌照较为齐全，各子公司业务发展良好，形成跨领域综合金融服务的优势，综合竞争力很强。

公司作为中石油集团金融业务管理的专业化公司，是中石油集团金融业务整合、金融股权投资、金融资产监管、金融风险管控的平

台，业务范围涵盖财务公司、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，此外，公司还参股昆仑数智科技有限责任公司，拓展数字智能化相关业务；公司是央企中金融牌照较齐全、规模较大、竞争力很强的全方位综合性金融业务公司。同时，公司各业务板块之间业务协同、资源共享，形成了跨领域综合金融牌照的竞争优势。截至2021年末，公司合并资产总额9905.32亿元，所有者权益合计1684.79亿元，公司资本实力很强。

子公司中油财务是中石油集团实施资金集中管理及满足集团和成员单位多元化金融服务需求的重要金融平台，中油财务客户为中石油集团内成员企业，客户资质较好，资产质量较高。截至2021年末，中油财务总资产5319.04亿元，发放贷款及垫款总额2170.73亿元。

子公司昆仑银行建立了以中石油集团为依托的产融结合的业务模式，将金融服务领域逐步覆盖至石油石化全产业链客户，并在上述产业领域形成了一定市场竞争优势；同时，积极拓展零售业务，不良贷款率保持低位，信贷资产质量较好。截至2021年末，昆仑银行总资产3552.34亿元，存款总额2090.34亿元。

子公司昆仑金融租赁是银监会监管的第一家大型产业集团背景的金融租赁公司；依托中石油集团，租赁业务覆盖全国28个省、直辖市，在能源、交通运输等领域形成一定的专业特色和品牌效应，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。截至 2021 年末，昆仑金融租赁融资注册资本 79.61 亿元，资产总额 601.18 亿元，租赁资产余额为 557.71 亿元。

子公司昆仑信托在资本实力和管理资产规模方面具有一定优势。截至 2021 年末，昆仑信托资产总额 158.79 亿元，所有者权益 137.02 亿元，昆仑信托信托资产规模为 1957.55 亿元。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91370000163098284E，截至2022年5月19日，公司本部已结清的信贷业务均为正常类，无已结清和未结清的不良或关注类贷款业务，公司过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年4月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事会秘书兼财务总监和副总经理离任，其他主要董事、监事、高级管理人员未发生变化，公司治理结构及内部控制稳定。

2021年，公司共召开9次董事会会议，审议议案21项，会议的召集、召开及形成决议均按照有关规定程序执行，独立董事对公司重要事项均发表了独立意见；公司共召开6次监事会会议，审议议案10项，会议的召集、召开及形成决议均按照有关规定程序执行；公司监事本着对股东负责的态度，对公司定期报告、内部控制、依法规范运作等事项进行审核，并发表核查意见，切实履行监督职责，维护了公司及股东的合法权益。

2021年12月，公司赵雪松副总经理离任，郝广民被聘任为新副总经理。2022年3月

31日，郭旭扬因工作原因，申请辞去财务总监、董事会秘书职务，在公司另行聘任董事会秘书前，由刘强先生代为履行董事会秘书职责，聘任刘强先生为副总经理、财务总监。

除上述人员变更外，公司未有其他董事、监事及高级管理人变动，公司治理结构和内部控制稳定。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入因昆仑银行收入增加小幅增长，银行业收入变为公司第一大收入来源，但手续费支出、信用减值损失增长和投资收益下降综合导致利润总额下降，整体经营情况平稳。2022年一季度，公司收入和利润均小幅增长。

公司主营业务借助中石油集团资源，建立以产融结合为背景的金融控股公司，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。2021年，公司营业总收入为309.64亿元，同比增长2.78%，其中商业银行业务收入同比增长16.95%，财务公司、信托业务和金融租赁收入均有不同程度的下滑。从业务结构上来看，2021年，商业银行收入成为公司第一大收入来源，占比上升至41.22%；财务公司收入成为公司第二大收入来源，占比下降至40.99%。其他业务收入，占比小幅上升，收入同比增长44.37%，主要系中意财险和专属保险业务收入增长所致；同期，公司实现利润总额134.84亿元，同比下降26.78%，主要系贷款规模扩大、信托项目风险上升导致计提信用减值准备增加影响所致。

2022年1—3月，公司实现营业总收入76.23亿元，同比小幅增长5.89%，主要系利息收入增长所致，实现利润总额36.99亿元，同比增长5.14%。

表5 公司营业总收入结构分析(单位:亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
财务公司	172.48	52.07	139.24	46.22	126.91	40.99
银行业务	108.00	32.60	109.14	36.23	127.64	41.22
金融租赁	35.03	10.57	35.04	11.63	32.56	10.52
信托业务	10.41	3.14	10.03	3.33	7.42	2.40
其他业务	19.18	5.79	19.92	6.61	28.75	9.29
合并抵消	-13.84	-4.18	-12.08	-4.01	-13.65	-4.41
合计	331.26	100.00	301.27	100.00	309.64	100.00

资料来源:公司2019-2021年年报分部财务信息,联合资信整理

2. 各板块业务情况

2021年,中油财务受境外业务影响,收入和利润均有所下滑,存款业务稳步提升,资产质量保持较好水平。

公司财务公司业务主要由中油财务负责运营。中油财务成立于1995年,截至2021年末,中油财务注册资本为163.95亿元,公司拥有的表决权比例仍为68.00%。截至2021年底,中油财务总资产5319.04亿元,较上年末增长8.31%,所有者权益771.39亿元,较上年末增长3.87%。2021年,实现营业收入126.91亿元,同比下降8.85%,主要系境外业务规模下降所致,净利润63.04亿元,同比下降19.38%,

主要是系美元利率走低导致息差收窄、美元贬值以及贷款规模扩大等导致计提信用减值损失同比增加。

2021年,中油财务开展多维度市场营销,努力扩大客户规模,人民币信贷及存款规模稳步提升。截至2021年末,中油财务吸收存款3699.81亿元,较年初增长10.54%,其中活期存款占比57.47%;发放贷款及垫款总额2170.73亿元,较年初下降1.07%,主要系境外业务规模下降所致。

从监管指标来看,2021年,中油财务不良贷款率为0;受利润规模下降影响,总资产收益率和净资产收益率均小幅下降。

表6 中油财务主要经营指标情况(单位:%)

项目	2019年	2020年	2021年
资产质量指标			
不良贷款率	0.00	0.00	0.00
拨备覆盖率	--	--	--
经营效益指标			
总资产收益率	1.67	1.59	1.20
净资产收益率	11.62	10.83	8.33

资料来源:公司提供

昆仑银行贷款规模小幅增长,受互联网金融成本在手续费及佣金支出列报及贷款信用减值增加综合影响,导致利润规模有所下降,不良贷款率稳定,处于较低水平,拨备覆盖率有所下降。

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2021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,昆仑银行总资产

3552.34亿元,较上年末增长1.53%,所有者权益354.52亿元,较上年末增长4.46%。2021年,实现营业收入127.61亿元(此口径为公司2021年报口径),同比增长16.95%,主要系利息收入增长所致,净利润25.40亿元,同比下降12.78%,主要系银行网上业务净额法改全额法,成本在手续费及佣金支出列报所致及贷款信用减值增加综合影响。2021年昆仑银行坚持效益导向,聚焦产融业务,布局油气全产业链,

努力推进“做小、做难、做专、做深”，巩固上游、发力下游，推广研发“油易贷”、“气易贷”和“中油E通”等线上融资产品，全年新增产业链客户1419户，占全年对公客户增量的80%，产融专属信贷余额553.25亿元，较上年末增长31.16%。零售客户方面，昆仑银行推进零售金融服务的一体化和专业性，以“全金融资产”为发展主线，实现金融资产和个人存款的稳步提升，截至2021年末，零售客户总数440.94万户，个人存款余额821.62亿元，较上年末增长11.07%。

截至2021年末，昆仑银行贷款总额1765.12亿元，较年初增长9.95%；其中公司贷款总额占比70.44%，个人贷款占比29.56%。截至2021年末，昆仑银行存款总额2038.12亿元，其中活期存款占比34.05%。

从贷款质量来看，截至2021年末，昆仑银行不良贷款率0.95%，较上年末持平；拨备覆盖率325.83%，较上年末减少4.14个百分点，仍属较高。

经营指标方面，昆仑银行受利润下降影响总资产收益率和净资产收益率均较去年有所下降，成本收入比处于上升趋势。

表7 昆仑银行主要经营指标情况（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
资产质量指标			
不良贷款率	1.09	0.95	0.95
拨备覆盖率	293.66	329.97	325.83
集中度指标			
单一最大客户贷款集中度	5.62	8.19	4.38
最大十家客户贷款集中度	33.21	54.51	34.62
经营效益指标			
成本收入比	28.65	33.44	36.33
总资产收益率	1.04	0.85	0.72
净资产收益率	11.31	8.65	7.33

资料来源：公司提供，联合资信整理

2021年，昆仑金融租赁投放有所增长，整体收入和期末租赁资产小幅下降，行业集中度仍属很高。

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2021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大型产业集团背景的金融租赁公司，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。2021年实现营业收入32.56亿元，同比下降7.06%，主要系融资租赁业务收入下降所致，净利润13.58亿元，同比增长8.78%，主要系长期应收款信用减值损失转回和经营性租赁成本下降所致。

2021年，昆仑金融租赁业务新增投放额为137.15亿元，同比增长19.70%。截至2021年末，昆仑金融租赁融资租赁资产余额为557.96亿元，较上年末小幅下降，主要系昆仑金融租赁2020年投放下降导致。从应收融资租赁款期限来看，截至2021年末，昆仑金融租赁一年以内占比22.58%，1~2年占比17.89%，5年以上占比21.07%。从租赁模式来看，昆仑金融租赁仍以售后回租为主，直接租赁业务受公司调整业务模式投放减少，2021年为6.79亿元，经营租赁规模也小幅下降，其中飞机租赁净值为69.04亿元。从行业分布来看，昆仑金融租赁资产前五大行业分别为交通运输、仓储和邮政业（364.32亿元）、电力、热力、燃气及水的生产和供应业（50.25亿元）、采矿业（40.23亿元）、制造业（15.50亿元）和批发和零售业（9.72亿元），前五大行业占比合计98.18%，

前五大行业占比仍很高；其中交通运输、仓储和邮政业仍占比很高，主要系昆仑金融租赁在铁路运输、道路运输、水上运输产业增加投放所致，主要租赁物为轨道交通、飞机、船舶等。

减值计提方面，截至 2021 年末，昆仑金融租赁融资租赁款存在违约情况的本金 2.77 亿元，已全额计提减值损失。

表 8 昆仑金融租赁租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
当期租赁资产投放额	205.70	114.32	137.15
期末租赁资产余额	613.36	580.06	557.96
其中：直接租赁	91.53	74.32	6.79
售后回租	441.36	431.83	482.14
经营租赁	80.47	73.91	69.04

资料来源：公司提供，联合资信整理

昆仑信托的信托业务仍以主动管理为主，2021 年，营业收入受业务规模收缩影响有所下降，债权投资的信用减值损失大幅增加导致利润总额大幅下降，需对信托资产的信用风险保持关注。

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 2021 年末，昆仑信托注册资本 102.27 亿元，公司通过中油资产持有其 87.18% 股权。2021 年，昆仑信托实现营业收入 7.42 亿元，同比下降 26.00%，主要系受资管新规及金融强监管、行业整体转型影响，目前昆仑信托传统信托资产规模持续压降，新业务正处于转型发展期；实现净利润 3.43 亿元，同比下降 72.82%，主要系受经济下行压力加大，传统行业风险暴露传导影响，部分信托产品风险上升，计提了信用减值准备。

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 2021 年末，昆仑信托信托资产规模为 1957.55 亿元，较年初下降 11.03%，主要系受信托行业监管政策影响，业务规模被动收缩导致，其中主动管理类和被动管理类信托资产规模占比分别为 74.26% 和 25.74%。

截至 2021 年末，昆仑信托固有资产 158.78 亿元；行业分布方面，房地产占比 25.14%、证券市场占比 20.90%、实业占比 14.33%，金融机构占比 9.59% 和其他占比 27.46%。2021 年，昆仑信托信用减值损失 6.63 亿元，主要系固有业务的债权投资计提减值损失增长所致。

表 9 昆仑信托信托资产情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
主动管理型			
证券投资类	78.55	70.27	24.03
股权投资类	254.08	210.22	194.62
融资类	1565.38	1399.04	1234.68
事务管理类	0.00	0.26	0.40
小计	1898.01	1679.78	1453.74
被动管理型			
股权投资类	46.56	32.63	26.00
事务管理类	773.75	487.85	477.82
小计	820.31	520.49	503.82
期末信托资产合计	2718.32	2200.27	1957.55

资料来源：昆仑信托年报，联合资信整理

2021年专属保险子公司收入大幅增长,其他保险子公司对公司营业收入形成一定收入和利润补充。

专属保险公司成立于2013年,截至2021年末,公司持有其40.00%股权,经营中石油集团自保业务。2021年,专属保险实现营业收入15.10亿元,同比大幅增长105.53%,净利润4.24亿元,同比增长8.76%,主要系计提保险准备金导致营业成本增长。

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。2021年实现营业收入7.60亿元,同比增长19.06%,净利润0.14亿元,同比增长39.45%。

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。2021年实现营业收入2.96亿元,净利润1.35亿元,对公司收入贡献度较小。

表10 2021年保险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	117.18	47.59	69.59	15.10	4.24
中意财产保险	33.20	24.28	8.92	7.60	0.14
昆仑保险经纪公司	10.11	1.06	9.05	2.96	1.35

资料来源:公司2021年年报,联合资信整理

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,发展前景良好。

“十四五期间”公司建设国际知名、国内一流综合性特色化金融服务企业的关键时期,公司将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导,深入学习贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中、六中全会精神,认真落实监管机构各项要求,深入贯彻新发展理念,坚持高质量发展,坚持产业金融定位,实施产融业务与市场化业务“双轮驱动”,着力推进专业化管理、市场化运作、特色化服务、协同化发展,持续推进治理体系和治理能力现代化,不断提升价值创造能力、服务油气产业链能力、风险管控能力,打造富有活力和竞争力的产业金融,建成国际知名、国内一流的金融服务企业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019年—2021年度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。2022年一季度报表未经审计,公司未披露2022年一季度母公司财务口径。2021年审计报告的合并范围较2020年无变化。

会计政策方面,公司2021年1月1日起执行新租赁准则,根据新租赁准则,对于首次执行日前已存在的合同,公司选择在首次执行日不重新评估其是否为租赁或者包含租赁,受影响的财务报表项目较小。

综上,整体财务数据可比性强。

截至2021年末,公司合并资产总额9905.32亿元,负债总额8220.53亿元,所有者权益合计1684.79亿元,其中归属于母公司所有者权益928.60亿元。2021年,公司实现营业总收入309.64亿元,利润总额134.84亿元,净利润115.89亿元,其中归属母公司所有者的净利润55.50亿元,经营活动现金流净额382.72亿元,现金及现金等价物净增加额481.18亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额9765.74亿元,负债总额8063.11亿元,所有者权益合计1702.63亿元,其中归属于母公司所有者权益937.15亿元。2021年一季度,公司

实现营业总收入 76.23 亿元,利润总额 36.99 亿元,净利润 31.58 亿元,其中归属母公司所有者的净利润 17.22 亿元,经营活动现金流净额 -125.15 亿元,现金及现金等价物净增加额 -218.24 亿元。

2. 资产质量

2021 年,公司资产总额小幅增长,资产结构仍以流动资产为主,资产中以银行和财务公司的债权投资、贷款为主的金融资产为主,整体资产质量较高。同时,公司所持有投资资产规模很大,相关市场及信用风险保持关注。

截至 2021 年末,公司合并资产总额 9905.32 亿元,主要以中油财务、昆仑银行的业务产生的发放贷款、债权投资、其他债权投资和交易性金融资产为主,较上年末小幅增长,其中受限资产占总资产比重为 8.14%。资产构成中仍以流动资产为主,流动资产规模为 6459.24 亿元,占比提升至 65.21%,主要系拆出资金和买入返售金融资产增加所致;流动资产构成以货币资金、拆出资金和一年内到期的非流动资产和其他流动资产为主(占比如下表所示)。

表 11 公司资产主要构成 (单位:亿元、%)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产:	5132.01	54.98	5415.87	57.61	6459.24	65.21	6143.86	62.91
其中:货币资金	424.67	4.55	438.71	4.67	383.18	3.87	352.06	3.61
拆出资金	2182.50	23.38	1857.35	19.76	2310.62	23.33	2648.67	27.12
一年内到期的非流动资产	1592.08	17.06	1716.29	18.26	2138.73	21.59	2171.60	22.24
买入返售金融资产	109.57	1.17	247.00	2.63	620.59	6.27	93.88	0.96
其他流动资产	498.94	5.35	643.13	6.84	382.80	3.86	248.30	2.54
非流动资产:	4201.79	45.02	3984.56	42.39	3446.08	34.79	3621.89	37.09
其中:发放贷款和垫款	2289.59	24.53	1987.79	21.15	1861.46	18.79	1982.18	20.30
其他非流动金融资产	427.26	4.58	534.87	5.69	336.20	3.39	355.89	3.64
资产总额	9333.8	100.00	9400.43	100.00	9905.32	100.00	9765.74	100.00

资料来源:公司定期报告,2022 年一季度财务数据(未审计),联合资信整理

截至 2021 年末,公司货币资金 383.18 亿元,较上年末下降 12.66%,主要系公司下属子公司银行、财务公司法定存款准备金缴存比例下降所致,公司货币资金中来自于银行、财务公司的资金占货币资金比重为 85.58%;公司拆出资金 2310.62 亿元,较上年末增长 24.40%,其中存放同业款占比 74.18%;公司一年内到期的非流动资产主要为一年内的债权投资(占比 6.30%)、其他债权投资(占比 6.35%)、贷款和垫款(占比 82.73%)和长期应收款(占比 4.63%)组成,较上年末增长 24.61%,主要系财务公司发放贷款规模和银行投资规模增加所致;公司其他流动资产 382.80 亿元,较上年下降 40.48%,主要系待清算款项和债权投资大幅减少所致,其中其他债权投资占比 84.66%。

截至 2021 年末,公司非流动资产 3446.08 亿元,较上年末下降 13.51%,非流动资产构成以发放贷款和垫款为主;公司发放贷款和垫款 1861.46 亿元,较上年末小幅下降 6.36%,计提减值比例 8.55%;贷款和垫款按地区分布情况境内贷款占比达 81.98%,较上年末下降 8.82 个百分点;按行业划分来看,公司贷款以采矿业为主,占比达 28.98%,占比较上年末下降 3.22 个百分点,交通运输、仓储和邮政业占比小幅提升至 27.06%,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 62.88%,较上年末变化不大,其次为附担保物贷款占比达 25.94%,逾期贷款金额 18.90 亿元,占贷款的比重 1.02%;公司其他非流动金融资产 336.20 亿元,较上年末下

降 37.14%，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产债务工具投资大幅下降所致。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 9765.74 亿元，较上年末略有下降，主要系买入返售金融资产减少所致，但整体仍以流动资产为主。

表 12 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值(亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	327.92	3.31%	存放央行法定准备金、划缴中央银行财政性存款
交易性金融资产	130.43	1.32%	对外质押
债权投资	38.52	0.39%	对外质押
其他债权投资	201.88	2.04%	对外质押
贴现票据	40.95	0.41%	对外质押
固定资产	43.57	0.44%	对外质押
长期应收款	188.6	1.90%	对外质押
发放贷款和垫款	4.18	0.04%	对外质押
合计	806.32	8.14%	--

注：公司定期报告，联合资信整理

3. 资本结构

(1) 所有者权益和子公司资本充足性

表 13 公司所有者权益结构(单位：亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	839.71	54.67	894.14	55.14	928.60	55.12	937.15	55.04
其中：股本	90.30	5.88	126.42	7.80	126.42	7.50	126.42	7.43
资本公积	387.25	25.21	350.48	21.61	350.48	20.80	350.48	20.58
未分配利润	227.82	14.83	277.01	17.08	302.81	17.97	320.03	18.80
其他	134.35	8.75	140.23	8.65	148.88	8.84	140.22	8.24
少数股东权益	696.12	45.33	727.54	44.86	756.19	44.88	765.48	44.96
所有者权益合计	1535.84	100.00	1621.69	100.00	1684.79	100.00	1702.63	100.00

注：其他为盈余公积、一般风险准备金和其他综合收益合计数

资料来源：公司定期报告，2022 年一季度财务数据(未审计)，联合资信整理

公司下属商业银行、财务公司及金融租赁公司和昆仑信托均需要实施严格的资本管理，以资本充足率、核心资本充足率为和净资本主要指标。截至 2021 年末，中油财务和昆仑金融

受利润留存的影响，2021 年公司所有者权益小幅增长；少数股东权益占比高，所有者整体稳定性偏弱；公司下属子公司资本充足性良好。

截至 2021 年末，公司所有者权益 1684.79 亿元，较上年末小幅增长 3.89%，主要系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 55.12%，少数股东权益占比 44.88%，归属于母公司所有者权益中资本公积占比较高，公司为上市公司产生一定的溢价。公司为控股综合金融平台，因此少数股东权益占比达较高，所有者稳定性偏弱。2021 年，公司实现现金分红 23.64 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 30.14%，分红比例适中。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较年初变动较小，因未分配利润增加导致微幅增长。

租赁资本充足率均有所提升，昆仑银行资本充足率下降，昆仑信托净资本/各项准备金之和小幅下降，公司下属子公司资本充足性均符合监管指标，整体充足性良好。

表 14 下属子公司资本充足性指标情况表(单位：%)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准
中油财务				
核心一级资本充足率	16.31	16.25	16.45	--
一级资本充足率	16.31	16.25	16.45	--

资本充足率	17.36	17.26	17.46	--
昆仑银行				
核心一级资本充足率	13.41	12.94	11.87	≥6.70
一级资本充足率	13.41	12.94	11.87	≥7.70
资本充足率	14.57	14.11	13.05	≥9.70
昆仑金融租赁				
核心一级资本充足率	17.21	16.74	21.00	--
一级资本充足率	17.21	16.74	21.00	--
资本充足率	18.15	17.68	21.92	--
昆仑信托				
净资本/各项业务风险资本之和	210.99	240.14	238.28	≥100.00
净资本/净资产	82.49	82.23	80.87	≥40.00

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

(2) 负债

2021年，公司负债规模稳定，全部债务规模较上年变化不大；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，属正常水平。

截至2021年末，公司负债总额8220.53亿元，较上年末上升5.68%，其中流动负债占比97.05%。

截至2021年末，公司流动负债7977.82亿元，较上年末变化不大，流动负债主要由吸收存款及同业存放、拆入资金和其他流动负债构成（占比如下表所致）。

表 15 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

项目	2019年末		2020年末		2021年末		2022年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	7457.28	95.63	7456.31	95.85	7977.82	97.05	7821.10	97.00
其中：吸收存款及同业存放	5398.81	69.23	5786.34	74.39	6169.43	75.05	5977.47	74.13
拆入资金	663.47	8.51	512.81	6.59	496.50	6.04	621.55	7.71
其他流动负债	582.66	7.47	426.1	5.48	453.30	5.51	336.15	4.17
非流动负债合计	340.68	4.37	322.44	4.15	242.70	2.95	242.02	3.00
负债合计	7797.96	100.00	7778.75	100.00	8220.53	100.00	8063.11	100.00

资料来源：公司定期报告，2022年一季度财务数据（未审计），联合资信整理

截至2021年末，公司吸收存款及同业存放款主要为中油财务和昆仑银行形成的，金额达6169.43亿元，较上年末增长6.62%；其中，吸收存款占比达90%以上，吸收存款中以公司客户为主，结构较上年末变化不大，活期存款占比小幅提升；同业及其他金融机构存放款项中，境内其他金融机构存放占比54.27%、境内银行同业存放占比20.95%和境外银行同业存放占比24.15%。截至2021年末，公司拆入资金496.50亿元，较上年末小幅下降3.18%，仍以境外银行同业拆借为主，占比较上年末下

降6.91%。其他流动负债453.30亿元，较上年末增长6.38%，主要以昆仑银行的商业票据和同业存单为主，其中商业票据规模大幅增长至80.24亿元，主要系当期发行额度大于偿还额度所致，商业票据净增加额为24.85亿元。

截至2021年末，公司非流动负债242.70亿元，较上年末下降24.73%，主要系应付债券规模下降所致；公司应付债券总额为124.86亿元，主要系昆仑银行发行的同业存单和分子公司发行的债券。

截至 2021 年末，公司全部债务为 8046.30 亿元，较上年末增长 6.46%；其中短期债务¹占比 98.13%、长期债务占比 1.87%，结构较年初变化不大，仍以短期债务为主；受公司业务特性影响，下属公司业务涵盖银行、财务公司、金租等，资产负债率为 82.99%，较上年末下降 0.24 个百分点，仍保持较高水平；全部债务资本化比率为 82.69%，较上年末基本持平，长期债务资本化比例为 8.13%，较上年末有所下降，主要系应付债券中部分债券转入一年内非流动负债所致。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额为 8063.11 亿元，较年初小幅下降，负债结构仍以流动性负债为主。

表 16 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期债务	7237.87	7325.28	7895.93
长期债务	263.48	232.60	150.37
全部债务	7501.35	7557.88	8046.30
资产负债率	83.55	82.75	82.99
全部债务资本化比率	83.01	82.33	82.69
长期债务资本化比率	14.64	12.54	8.19

资料来源：公司定期报告、联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入小幅上涨，营业总成本上涨幅度高于营业总收入，主要系信用减值损失增长，使得公司利润规模有所下降，

盈利能力仍属较强。

2021 年公司营业总收入 309.64 亿元，同比增长 2.78%，主要为利息收入和保费收入增长所致，收入构成仍以昆仑银行和财务公司的发放贷款的利息收入为主。公司营业总成本主要由利息支出和管理费用组成，2021 年公司营业总成本为 214.66 亿元，同比增长 8.37%，主要系手续费及佣金支出和保险业务规模增长提取保险合同责任准备金增加所致。

2021 年公司投资收益和公允价值变动收益 60.96 亿元，同比下降 6.14%，主要系交易性金融资产投资收益减少导致。2021 年受营业总成本上涨幅度高于营业总收入影响和投资收益下降综合导致营业利润为 134.98 亿元，同比下降 26.81%，净利润 115.89 亿元，同比下降 23.34%。

2021 年，公司信用资产减值损失为 22.81 亿元，主要系昆仑信托固有业务债权投资减值损失增加和贷款减值增长所致。

从盈利指标看，2021 年公司营业利润率、总资产收益率、净资产收益率和归母净利润收益率受利润下降影响，均较上年有所下降，盈利能力仍较强。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 76.23 亿元，同比增长 5.89%，主要系利息收入增加所致，公司净利润 31.58 亿元，同比变化不大。

表 17 公司盈利情况表（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	331.26	301.27	309.64	76.23
其中：利息收入	291.30	261.38	263.47	66.60
营业总成本	204.26	198.08	214.66	50.77
其中：利息支出	154.33	147.40	141.26	33.50
投资收益	54.93	50.75	47.35	8.79
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	9.77	9.79	11.58	2.03
公允价值变动损益	7.54	14.20	13.61	-3.17
信用资产减值损失（损益以“—”填列）	-8.36	14.55	-22.81	5.96
营业利润	185.13	184.43	134.98	36.98
净利润	152.22	151.17	115.89	31.58

¹ 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

其中：归属于母公司净利润	77.93	78.44	55.50	17.22
营业利润率	55.89	61.22	43.59	48.51
总资产收益率	1.67	1.61	1.20	0.32
净资产收益率	10.29	9.58	7.01	1.86
归母净资产收益率	9.65	9.05	6.09	1.85

注：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：公司定期报告，2022年一季度财务数据（未审计），相关指标未年化，联合资信整理

根据同行业对比情况，公司总资产收益率和净资产收益率略低于行业平均水平，但营业

费用率、盈利稳定性优于行业同类型企业平均值，杠杆水平较高。

表 18 同类型企业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	总资产收益率	净资产收益率	营业费用率	资产负债率	盈利稳定性
中国邮政集团有限公司	0.54	8.48	18.50	93.57	13.79
国投资本股份有限公司	2.28	10.13	41.73	77.87	20.55
中国华电集团资本控股有限公司	6.09	9.64	56.20	33.09	29.65
上述样本平均值	2.97	9.42	38.81	68.18	21.33
公司	1.20	7.01	10.06	82.99	14.06

资料来源：公司定期报告、公开资料，联合资信整理

5. 现金流

2021 年公司向其他机构拆入资金和购买金融产品规模流出减少，经营活动现金流表现为净流入；投资活动现金流变化不大，筹资现金流偿还债务的现金流出额度增加。

从经营活动看，2021 年公司经营性现金流量表现为净流入，其中，经营活动现金流量流入 896.62 亿元，同比小幅上升 1.68%，经营活动现金流出 513.90 亿元，同比下降 57.63%，主要系 2021 年向其他机构拆入资金和购买金融产品规模流出减少所致。从投资活动来看，2021 年公司投资性现金流量净额 174.07 亿元，同比下降 3.91%，主要系投资支出和收回投资

的金额均有所下降。

从筹资活动来看，2021 年公司筹资性现金流仍为净流出，流出较去年有所下降，主要系公司偿还债务支付的现金流出额同比下降所致。2021 年，现金及现金等价物净增加额同比增长 243.73%，主要系经营活动产生的现金流量净额增加所致。截至 2021 年末，期末现金及现金等价物为 1699.51 亿元，较上年末有所增长。

2022 年 1—3 月，公司经营性现金流量为净流出 125.15 亿元，投资性现金流净流入 382.39 亿元，筹资活动现金流净额为-168.73 亿元，主要系公司偿还债务支付的现金增加所致。

表 19 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营性现金流量净额	300.34	-331.02	382.72	-125.15
投资性现金流量净额	49.64	181.15	174.07	79.14
筹资性现金流量净额	-178.18	-171.96	-59.07	-168.73
现金及现金等价物净增加额	177.97	-334.79	481.18	-218.24
期末现金及现金等价物余额	1553.12	1218.33	1699.51	1481.27

资料来源：公司定期报告，2022年一季度财务数据（未审计），联合资信整理

6. 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，资产质量较好但流动性一般，负债端变

化较大，由长期负债转为短期负债，整体负债水平很低，权益规模很大且稳定性良好。

截至 2021 年末，公司母公司口径资产总额 785.57 亿元，较上年末小幅增长 0.89%；资产构成以长期股权投资为主，占比达 93.77%。负债方面，公司母公司口径下，较去年无变化，负债结构转为以流动负债为主，主要系待偿还债券期限少于一年，计入一年内到期的非流动负债。截至 2021 年末，母公司口径资产负债

率、全部债务资本化比率分别为 5.44%和 5.35%，较上年变化不大。截至 2021 年末，母公司所有者权益 742.83 亿元，较上年末小幅增长 0.95%，所有者权益中以股本和资本公积为主，占比分别为 17.02%和 71.77%，权益稳定性较好。

表 20 母公司口径资产负债表情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产总额	734.43	778.61	785.57
其中：长期股权投资	730.61	730.61	736.64
负债总额	42.74	42.74	42.74
其中：应付债券	42.74	42.00	42.00
所有者权益	691.69	735.87	742.83
其中：股本	90.30	126.42	126.42
资本公积	569.26	533.14	533.14
全部债务	42.00	42.00	42.00
其中：短期债务	0.00	0.00	42.00
长期债务	42.00	42.00	0.00
资产负债率	5.82	5.49	5.44
全部债务资本化比率	5.72	5.40	5.35
长期债务资本化比率	5.72	5.40	--

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司下属于子公司股份分红减少使得母公司投资收益下降，净利润下降，整体盈利水平较大下滑。

从盈利规模来看，因本部主要作为控股平台，母公司利润主要来自于持有长期股权的投

资收益，2021年母公司口径投资收益31.03亿元，同比下降55.03%，主要系持有的子公司分配股利减少所致；母公司口径实现净利润30.60亿元。2021年，公司总资产收益率、净资产收益率分别为3.91%和4.14%，较上年均有下降。

表 21 母公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	0.00	0.00	0.00
减：营业成本	0.79	1.44	0.43
投资收益	25.00	69.00	31.03
营业利润	24.21	67.56	30.60
净利润	24.21	67.56	30.60
总资产收益率	3.40	8.93	3.91
净资产收益率	3.51	9.47	4.14

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

2021 年母公司口径下经营现金流量转为净流入但规模较小；母公司对获得投资收益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，2021 年公司经营活动现金流量净额为 0.32 亿元；投资活动现金流量净额

较去年由正转负为-4.41 亿元，主要系收回投资的收益减少所致；筹资活动现金流量净额-

25.13 亿元，主要系分配股利、利润等分配股利、利润或偿付利息支付的现金流出所致。

表 22 母公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	-0.16	-0.07	0.32
投资活动现金流量净额	-20.11	57.37	-4.41
筹资活动现金流量净额	20.20	-24.88	-25.13
现金及现金等价物净增加额	-0.06	32.42	-29.23
期末现金及现金等价物余额	0.05	32.47	3.25

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

7. 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，融资渠道畅通。

短期偿债能力方面，2021 年合并口径短期偿债指标均有所增长，公司期末现金及现金等价物余额、筹资活动前现金流量净额对短期债务的覆盖率一般。2021 年母公司口径全部债务为短期债务，筹资活动前现金流对流动负债的覆盖较弱，流动比率较 2020 年末变化较大，主要系母公司应付债券转入一年内流动负债所致。

长期偿债能力方面，2021 年，公司合并口径 EBITDA 为 145.01 亿元，同比下降 25.44%，对利息覆盖较好，但对债务覆盖能力偏弱。母公司口径下，2021 年公司利润下降影响使得公司长期偿债指标均呈现不同程度下降，但整体表现很好。

截至 2021 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 13 家商业银行共计 4810 亿元综合授信额度支持及 100 亿美元的综合授信额度。

表 23 公司偿债能力指标

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	合并	母公司	合并	母公司	合并	母公司
流动比率（%）	68.82	517.29	72.63	4877.59	80.96	109.80
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.21	--	0.17	--	0.22	0.08
筹资活动前现金流量净额/流动负债（%）	4.69	-2744.09	-2.01	7764.84	6.98	-0.10
筹资活动前现金流量净额利息倍数（倍）	212.16	-31.80	-51.55	38.43	260.88	-1.92
EBITDA（亿元）	195.19	24.86	194.49	69.05	145.01	32.10
EBITDA 利息倍数（倍）	118.33	38.99	66.89	46.31	67.94	21.40
全部债务/EBITDA（倍）	38.43	1.69	38.86	0.61	55.49	1.31

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

公司或有负债风险较低。

截至 2021 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 61 项，涉及金额 21.20 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。

十、外部支持

公司控股股东及实际控制人中石油集团资产规模很大，经营实力非常强，能够在资金融通、业务资源、经营管理、专业技术等方面给予公司有力支持。

公司控股股东及实际控制人为中石油集团。中石油集团是国有独资公司，是产炼运销储贸一体化的综合性国际能源公司，主要业务

包括国内外石油天然气勘探开发、炼化化工、油气销售、管道运输、国际贸易、工程技术服务、工程建设、装备制造、金融服务、新能源开发等。中石油集团具有很强品牌优势和资源集聚效应，成员企业和上下游企业众多，可为公司提供较丰富的业务资源，加强各板块间业务协同。

十一、 债券偿还能力分析

公司合并口径各项指标对全部债务的覆盖程度一般；母公司口径所有者权益对全部债务覆盖程度较好。考虑到公司作为综合金融控股公司，自身资本实力很强，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至 2022 年 3 月末，公司母公司口径存续期普通债券共 42.00 亿元。

截至 2021 年末，公司全部债务为 8046.30 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额未能对公司全部债务完全覆盖，整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 24 公司合并口径全部债务保障情况
(单位：倍)

项目	2021 年
全部债务	8046.30
所有者权益/全部债务 (倍)	0.21
营业收入/全部债务 (倍)	0.04
经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.11

资料来源：联合资信整理

截至 2021 年末，公司母公司口径全部债务为 42.00 亿元，所有者权益对公司全部债务完全覆盖程度较好，营业收入和经营活动流入量覆盖较差。整体看，公司各项指标对全部债务的覆盖程度一般。

表 25 公司母公司口径全部债务保障情况
(单位：倍)

项目	2021 年
全部债务	42.00
所有者权益/全部债务 (倍)	17.69
营业收入/全部债务 (倍)	--

经营活动现金流入额/全部债务 (倍)	0.01
--------------------	------

资料来源：联合资信整理

十二、 结论

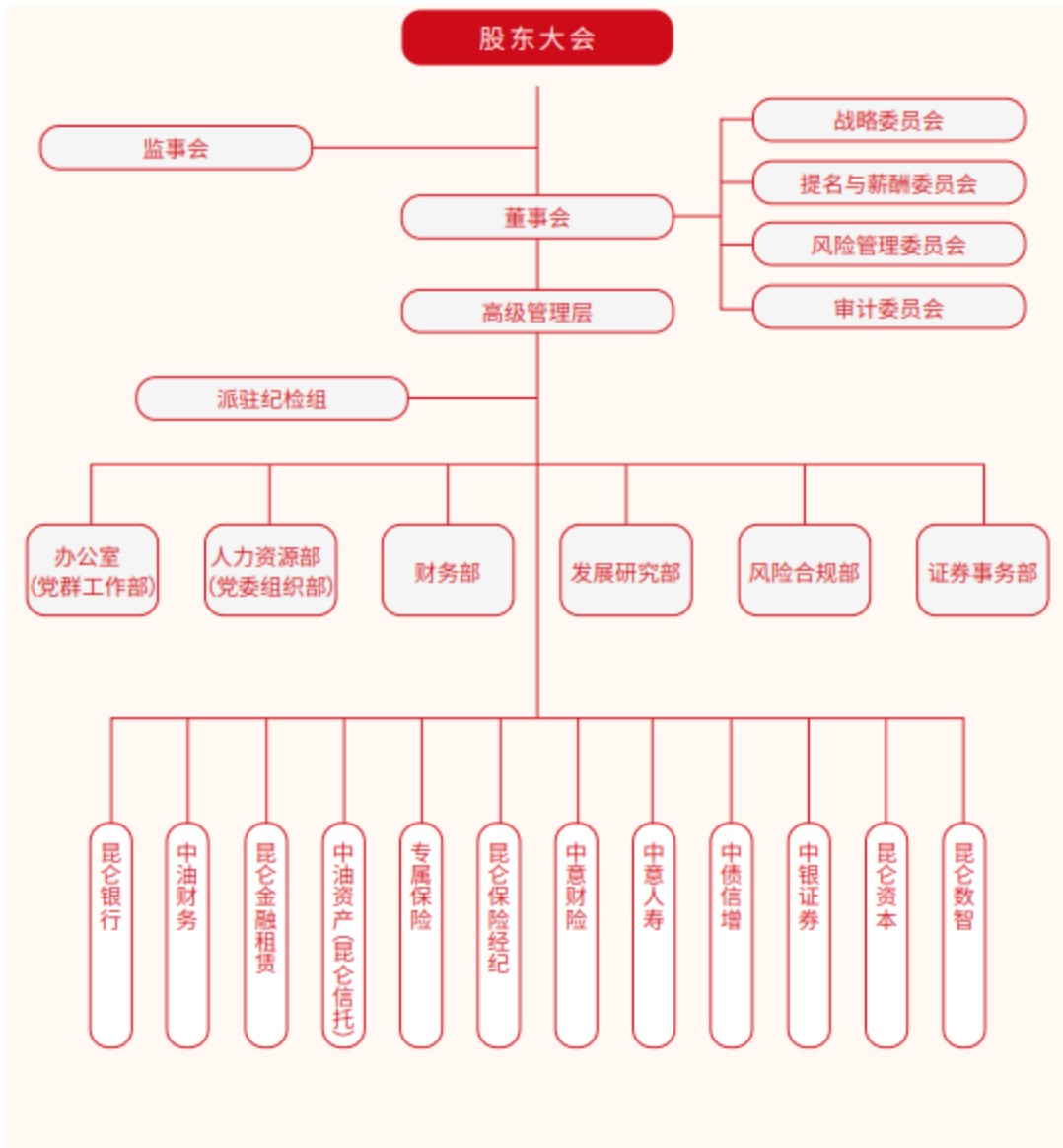
综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级 AAA，维持“19 昆仑 01”债项等级为 AAA，评级展望稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末中国石油集团资本股份有限公司 前五大股东持股情况

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
中国国有资本风险投资基金股份有限公司	1.95
中建资本控股有限公司	1.95
合计	85.30

资料来源：公司 2022 年一季度财务报告

附件 1-2 截至 2021 年末中国石油集团资本股份有限公司组织架构图



资料来源：公司 2021 年社会责任报告

附件 1-3 截至 2021 年末中国石油集团资本股份有限公司 主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	公司表决权比例 (%)
1	中国石油集团资本有限责任公司	投资管理	100.00
2	中油财务有限责任公司	金融服务	68.00
3	中油资产管理有限公司	资产管理	100.00
4	昆仑银行股份有限公司	商业银行	77.09
5	中意财产保险有限责任公司	财产保险	51.00
6	中石油专属财产保险股份有限公司	财产保险	51.00
7	昆仑保险经纪股份有限公司	保险经纪服务	51.00
8	昆仑金融租赁有限责任公司	金融租赁	60.00

注：以上子公司取得方式均为同一控制下企业合并

附件 2-1 中国石油集团资本股份有限公司 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	9333.80	9400.43	9905.32	9765.74
所有者权益（亿元）	1535.84	1621.69	1684.79	1702.63
归属于母公司所有者权益（亿元）	839.71	894.14	928.60	937.15
短期债务（亿元）	7237.87	7325.28	7895.93	/
长期债务（亿元）	263.48	232.60	150.37	/
全部债务（亿元）	7501.35	7557.88	8046.30	/
营业总收入（亿元）	331.26	301.27	309.64	76.23
投资收益（亿元）	54.93	50.75	47.35	8.79
利润总额（亿元）	185.90	184.16	134.84	36.99
EBITDA（亿元）	195.19	194.49	145.01	/
筹资活动前现金流量净额（亿元）	349.98	-149.87	556.79	-46.00
营业利润率（%）	55.89	61.22	43.59	48.51
总资产收益率（%）	1.67	1.61	1.20	0.32
净资产收益率（%）	10.29	9.58	7.01	1.86
归母净资产收益率（%）	9.65	9.05	6.09	1.85
长期债务资本化比率（%）	14.64	12.54	8.19	/
全部债务资本化比率（%）	83.01	82.33	82.69	/
资产负债率（%）	83.55	82.75	82.99	82.57
流动比率（%）	68.82	72.63	80.96	78.55
筹资前净现金流流动负债比（%）	4.69	-2.01	6.98	-0.59
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.21	0.17	0.22	/
EBITDA 利息倍数（倍）	118.33	66.89	67.94	/
全部债务/EBITDA（倍）	38.43	38.86	55.49	/

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

项目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	734.43	778.61	785.57
所有者权益（亿元）	691.69	735.87	742.83
短期债务（亿元）	0.00	0.00	42.00
长期债务（亿元）	42.00	42.00	0.00
全部债务（亿元）	42.00	42.00	42.00
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
投资收益（亿元）	25.00	69.00	31.03
利润总额（亿元）	24.21	67.56	30.60
EBITDA（亿元）	24.86	69.05	32.10
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-20.26	57.30	-4.09
营业利润率（%）	--	--	--
总资产收益率（%）	3.40	8.93	3.91
净资产收益率（%）	3.51	9.47	4.14
长期债务资本化比率（%）	5.72	5.40	--
全部债务资本化比率（%）	5.72	5.40	5.35
资产负债率（%）	5.82	5.49	5.44
流动比率（%）	517.29	4877.59	109.80
EBITDA 利息倍数（倍）	38.99	46.31	21.40
全部债务比/EBITDA（倍）	1.69	0.61	1.31

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
增长率	(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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初总资产收益率+期末总资产收益率)/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%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
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%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入) /短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

联合资信评级展望含义如下：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持