

跟踪评级公告

联合[2017] 2131 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中银集团投资有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“17中银投资MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年九月二十日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中银集团投资有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

债项简称	余额	到期 兑付日	跟踪评 级结果	上次评 级结果
17 中银投资 MTN001	15 亿元	2020/6/26	AAA	AAA

评级时间: 2017 年 9 月 20 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿港元)	216.63	117.89	105.02
资产总额(亿港元)	1827.71	1851.39	1941.97
权益总额(亿港元)	722.96	777.97	883.70
短期债务(亿港元)	288.04	251.02	261.26
长期债务(亿港元)	691.65	673.69	619.55
全部债务(亿港元)	979.69	924.72	880.81
营业收入(亿港元)	123.72	140.67	134.21
税前利润(亿港元)	55.34	85.98	55.39
EBITDA(亿港元)	106.08	136.92	107.33
经营性净现金流(亿港元)	55.34	64.95	65.40
税后利润率(%)	39.51	56.22	33.57
净资产收益率(%)	6.76	10.16	5.10
资产负债率(%)	60.44	57.96	54.49
全部债务资本化比率(%)	57.54	54.31	49.92
流动比率(%)	74.86	70.09	67.64
经营现金流动负债比(%)	17.69	22.93	20.68
全部债务/EBITDA(倍)	9.24	6.75	8.21
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	6.83	5.00

注: 公司营业收入包含收入、其他收入和收益。

分析师

杨学慧 王喜梅

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

评级观点

中银集团投资有限公司(以下简称“中银投”或“公司”)是中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)的全资附属机构,主营业务涵盖企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资四大投资业务及飞机租赁业务。

公司作为中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台,拥有强大的股东背景及雄厚的资本实力、丰富的投资与投资管理经验和稳健的经营风格,财务表现良好,项目风险控制较好等显著优势。跟踪期内,公司资产规模稳步增长,飞机租赁业务经营主体中银航空租赁有限公司(以下简称“中银航空租赁”)在香港联交所成功上市,资本实力及市场地位进一步提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,投资行业受外部经济环境和资本市场波动影响较大、投资类资产退出和处置周期相对较长影响收益稳定性等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来,随着公司投资项目实现逐步退出,以及业务团队投资能力的不断增强,公司整体抗风险能力将进一步提升;依托股东的支持和自身较强的业务竞争实力,公司未来投资规模将不断扩大,盈利能力有望得到增强,对公司偿债能力形成有力支撑。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“17 中银投资 MTN001”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是中国银行从事投资业务的专业子公司,在项目来源、运营管理和股东支持等方面具备明显的竞争优势。
2. 公司积累了丰富的投资管理经验,投资规

模行业居前，内部管理规范，经营风格稳健，具备较强的竞争优势，随着投资领域、品种逐渐拓宽，风险得以分散。

3. 公司资金实力雄厚，为各项业务发展提供有力支撑，整体盈利能力强。
4. 2016年6月，中银航空租赁完成香港上市，资本实力及行业地位得到进一步提升。
5. 公司 EBITDA 及现金类资产对“17 中银投资 MTN001”的保障能力强。

关注

1. 投资行业存在一定风险，受宏观经济周期和资本市场波动影响较大。
2. 公司收入和利润受被投资企业市值、经营业绩及退出时点影响较大，存在一定程度的波动性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中银集团投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中银集团投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中银集团投资有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”或“公司”）是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”或“总行”）的全资附属机构，于1984年12月在香港注册成立，原名中国建设投资（香港）有限公司，1993年5月更为现名。成立以来，中银投历经多次增资扩股，截至2016年底，公司已发行股本为340.52亿港元，中国银行直接持有公司100%股权。

公司是中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，在港澳地区、中国内地和海外等开展企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资等多种形式的投资活动，参与了一大批大型基础设施和重点项目建设，投资领域涉及金融、能源、交通、医药医疗、工业、物流、传媒、消费、互联网+等行业。此外，中银投是中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）的控股股东，中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司。

公司下设战略投资部、基金投资管理部、资产管理部、NPA投资部、风险管理及合规部、财会部、人力资源部、稽核部和办公室等9个部门。

截至2016年底，公司合并资产总额1941.97亿港元，权益总额883.70亿港元（非控股权益71.55亿港元）；2016年，公司实现收入112.92亿港元，税前利润55.39亿港元。

公司注册地址：香港花园道1号中银大厦

23楼。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

2017年6月，公司发行了15亿元中期票据“17中银投资MTN001”，期限3年，募集资金用途为偿还银行借款。截至报告出具日，募集资金已按计划全部投入使用。

四、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续

改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品

仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 私募股权投资行业

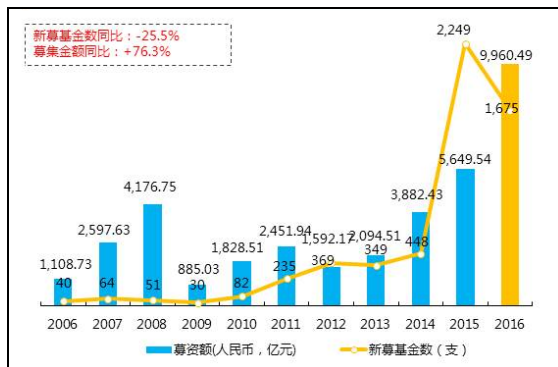
（1）行业情况

私募股权投资（Private Equity, PE）是指通过私募基金对非上市公司进行的权益性投资。在交易实施过程中，PE会附带考虑将来的退出机制，即通过公司首次公开发行股票（IPO）、兼并与收购（M&A）或管理层回购（MBO）等方式退出获利。简单的讲，PE投资就是PE投资者寻找优秀的高成长性的未上市公司，注资其中，获得其一定比例的股份，推动公司发展、上市，此后通过转让股权获利。

2016年PE机构新募集基金1675支，较2015年同期下降25.5%。从募资规模来看，2016年共募集9960.49亿元，达到2015年全年募资规模的1.76倍。2016年，大型机构 Limited

Partner（以下简称“LP”）和国资 LP 募集活动中的活跃度上升，8月18日，由中国国新控股有限责任公司、中国邮政储蓄银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、深圳市投资控股有限公司共同出资设立的中国国有资本风险投资基金成立，该基金总规模约 2000 亿元人民币，首期规模 1000 亿元。10月13日，中国诚通控股集团有限公司发起设立的中国国有企业结构调整基金成立，预计基金总规模为 3500 亿元，首期募集资金 1310 亿元。受益于此，2016 年单个基金募资规模为 5.95 亿元/支，同比有所上升。

图 1 2006 年-2016 年私募股权基金募资情况



资料来源：清科研究中心

从新募基金类型角度分析，2016 年，1675 支新基金中，成长基金的数量与金额均超过一半，占比同比略有下降，共计新增成长基金 1041 支，占新增基金数的 62.15%，募资规模达到 5570.90 亿元；其次为并购基金，270 支并购基金中披露的募集金额共计 2233.87 亿元；房地产基金 127 支，披露募集金额共计 589.72 亿元；基础设施基金 91 支，披露募集金额共计 1147.51 亿元。2016 年相比 2015 年基金募集金额增长明显，其中成长基金保持增长，房地产基金明显减少，基础设施基金募集金额较 2015 年大幅度增长。

从基金币种来看，清科研究中心发布的数据显示，2016 年人民币基金依然为中国私募股权市场上的主力，募集数量占整个市场的 96.48%，募资总额占比 88.53%。与此相比，外币基金在募集数量和募集总规模上均不占

优势，但单支基金平均募集规模依然远远高于人民币基金。

从投资市场情况来看，清科研究中心发布的数据显示，2016 年共发生投资案例 3390 起，同比增长 19.2%；就投资总额来看，2016 年披露金额的 3137 起投资事件共涉及投资额达 6014.13 亿元，约为 2015 年投资总额的 1.56 倍，投资规模继续保持了高位增长。其中最引人关注的案例为百胜中国从春华资本集团和蚂蚁金融服务集团（以下简称“蚂蚁金服”）两方共获得 4.6 亿美元；此外，王府井百货获得由上海懿兆实业投资有限公司、三胞集团南京投资管理有限公司和北京京国瑞投资管理有限公司三方共同投资的 20.82 亿元人民币。

从投资交易策略上看，成长资本依然是最主要的类型，2016 年共计发生 2860 起投资案例，投资金额共计 3718.02 亿元。PIPE 替代房地产投资成为年度排名第二的投资类型，332 起 PIPE 投资案例共计投资 1533.06 亿元。

从私募股权投资案例的行业分布来看，2016 年，互联网依旧是 PE 机构最主要的投资标的行业，2016 年共计发生 618 起案例，紧随其后的还有 IT、娱乐传媒、生物技术/医疗健康、金融等行业。2016 年房地产行业的投资案例总数为 206 起，有回暖迹象，投资规模较 2015 年略有上升，总计 564.58 亿元人民币。

表 1 2016 年中国私募股权市场主要行业投资分布
(单位：起、人民币亿元)

行业	案例数	投资金额
互联网	618	1106.89
IT	362	942.56
娱乐传媒	306	260.75
生物技术/医疗健康	298	375.17
金融	238	942.64
电信及增值业务	230	362.19
机械制造	227	226.29
房地产	206	564.58
清洁技术	124	229.88
电子及光电设备	110	217.95

资料来源：清科研究中心

从投资地域来看，2016 年北京和上海两地

的投资案例数和投资金额均处于全国前两名，代表案例如王府井百货等。受蚂蚁金服等大额投资案的拉动，浙江省超过深圳成为投资规模排名第三的地区。另外，沿海各地区也由于政策、资源和人才等优势，吸引了众多 PE 机构的投资，广东省（包括深圳）和江苏等地以互联网、IT 等新兴技术领域投资为主，而福建、山东等地则以地区性特色传统行业为主要投资方向；中西部地区的投资事件较 2015 年有所提高，但仍与沿海地区存在较大差距。

2016 年，国内企业出海投资加快，海外并购投资创新高，共完成并购案例 237 起，同比上升 6.7%，其中披露金额案例数 187 起，涉及交易金额 5230.21 亿元，同比大涨 170.0%。主要原因一是人民币持续贬值，使得部分企业加强对海外优质资产的配置以抵御风险；二是国内经济结构从低附加值向高附加值产业转移，国际竞争日益激烈，中国企业需要通过跨国并购实现核心技术和品牌的积累；三是全球经济尚处于复苏期，海外存在着大量优质低估值的企业。基于国家“走出去”战略及“一带一路”的背景，政府基金引导各类企业有序到境外进行投资，VC/PE 机构也纷纷加入出海投资的浪潮。

从退出方式分析，2016 年，中国私募股权投资市场共计实现退出 2625 笔，新三板作为主要的退出渠道，占比 71%，共有 1873 笔案例通过新三板实现退出，其次为 IPO、股权转让、并购，分别有 263 笔、170 笔、151 笔。新三板是目前最主要的退出方式，随着 2016 年上半年全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股转公司”）正式发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法（试行）》，截至 2016 年底，新三板挂牌总数 10163 家，总股本达 5851.55 亿股，总市值达 4.06 万亿元人民币。

（2）竞争格局

国内 PE 市场可分为外资 PE 和内资 PE，而内资 PE 又因主导者不同而分为券商直投、

产业基金和民营资本。这四大力量为国内 PE 竞争市场的主要代表。其中民营资本和产业基金由于机制更加活跃，目前处于优势地位。

外资 PE 的优势在于雄厚的资本实力和投管退三个环节多年积累的经验 and 能力。然而外资 PE 在中国市场上发展主要受到外汇管制、产业限制等几大限制。种种障碍限制了外资 PE 在中国的竞争力，使得外资 PE 处于较为不利的地位，尤其是在抢夺项目资源的方面。内资 PE 中的券商直投机构具有两大特点：一是资金实力雄厚，二是具有退出通道优势，正因为这两个特点，使得券商直投目前将主要投资领域锁定在 PRE-IPO 上；产业基金是另一大类 PE 机构，主要锁定某个或某几个行业进行投资，这类基金资金实力较大，往往在某些行业或某些地区具有资深行业背景及政府关系，在项目获取上有较大优势；民营资本是国内 PE 的主要类型，资金实力参差不齐，总体较小，但在搜寻项目和抢夺项目等前端能力上比较强。

（3）未来发展

国内外统计数据表明，PE 诞生三十余年来，其投资业绩远高于股票市场，资本的逐利性将促进资本涌入 PE 行业，为该行业带来持续的发展动力。

当前，中国股权投资行业仍处在发展的黄金时期，环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等，都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善。经过修订的《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据；2010 年国务院颁布的“新 36 条”扩大了民间投资的领域和范围，《国务院关于促进企业兼并重组的意见》明确鼓励各类投资基金参与企业的兼并重组。中央政府提出七大新兴产业将带来众多投资机会，有利于创新中小企业的融资需求。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会，吸引社会资金流向本行业，这无疑为股

权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会后，随着中国经济发展及改革的不断深入，PE 行业将面临广阔的投资空间。而“国八条”等政策条例的实施，将从监管角度保障 PE 行业的健康有序发展。

2. 飞机租赁行业

(1) 行业概况

国际航空运输业是一个周期性行业，但在过去超过四十年的时间里持续增长，显示出很强的周期抵御能力。行业的成长性主要来自一系列趋势：1、民航飞行管制的放松；2、传统北美和欧洲市场增长常规化以后，新兴市场先后出现了爆发式增长；3、廉价航空公司的兴起；4、行业信息化提升了运营效率（计算机系统对机场流量的实时管理、在线订票系统等）。国际航空运输业的长期增长促进了飞机的需求。全球市场来看，从 1970 年到 2016 年，飞机租赁公司为购买飞机提供的融资占比逐步上升，经营性租赁飞机数量的占比从 1970 年的 0.5% 逐步上升至 2016 年的 43%。

由于单架飞机价值较高，融资对于飞机购置是重要的步骤。2016 年，购买飞机的融资来源主要有现金（28%）、资本市场（30%）、银行信贷（33%）和出口信贷（7%）。飞机租赁行业在六十年代出现，并随着航空运输业的长期发展而繁荣。飞机租赁是租赁公司从制造商或者其他机构购买飞机，然后将飞机租给航空公司或其他承租人，并依据租赁协议，按照月度或季度向承租人收取租金的业务。

(2) 竞争格局

飞机租赁公司业务主要围绕民航飞机展开，飞机的供给来自上游两家最主要的飞机生产商：波音和空客，两者目前的飞机市场占有率达到 80% 以上。飞机租赁公司主要有两大收入来源：一是和航空公司签署租赁协议，获取月度或季度的租赁收入；二是处置旧飞机获得飞机处置收入，可以选择在二手飞机市场卖出，转卖为货运飞机或进行飞机拆解。租赁收

入水平取决于租赁机队的数量和租赁利率的高低，后者主要受飞机市场供给和需求影响；飞机处置净收入水平则主要取决于飞机的市场价格和基准价格的差值。

根据 Flight global 截至 2016 年底对各飞机租赁公司机队规模的统计，按照机队规模排名前十的飞机租赁公司无论是机队数量（包括订单数）还是机队市场价值都占到了行业总体的 60% 左右。AerCap 和 GECAS 占据行业龙头地位，随着中国航空运输业的迅速发展，两家中国资本背景的租赁公司出现在排名前十的榜单上，分别是中银航空租赁和渤海金控（后者已收购 Avolon 和香港国际航空租赁）。中国飞机租赁业务在全球飞机租赁的市场地位与占有率将进一步提升。

(3) 飞机的供给和需求

飞机的供给主要受两大飞机生产商波音和空客的控制。从历史数据来看，波音和空客在航空运输业的周期波动中非常谨慎地安排了每年的飞机生产数量，其生产量的周期波动幅度远远低于订单所反映的需求端的波动幅度，大致实现了供给端的平稳增长。虽然民航飞机制造市场还存在一些其他竞争者，但从市场地位而言，波音和空客长期占据民航飞机市场份额的 80% 以上，具有垄断地位。对于航空公司而言，虽然其他竞争者的产品可能定价更为低廉，但飞机飞行的安全可靠被放在首位。同时，不同类型的飞机在操作、性能和维护方面都有很大区别，不同生产商制造的飞机在运营上的成本差异更大，需要航空公司额外配备专门的机组人员并投入大量的培训费用。因此飞机租赁公司也都选择组建以热门机型为主的机队，以实现飞机在不同航空公司和地区之间的灵活配置。未来也可能出现性能更好价格更低的竞争飞机，但基于安全及运营成本考虑，新飞机制造商可能需要花费比较长的时间才能挑战波音和空客的市场地位。

飞机需求置身于整个国际宏观系统中，由很多复杂的经济变量和人口变量决定。但从民

航新飞机的用途出发，总的来说有三个方面：自然增长需求、新市场需求、替代需求。

自然增长需求主要来自经济的增长。经济增长促进了商务出行的人数和次数，商品交易的繁荣增加了货运的频率和规模，消费增长的同时休闲旅游的出行也得到提升，旺盛的民航出行需求开始可以通过增加飞机飞行频率来满足，但最终表达为对新飞机的需求。

新市场方面，伴随着航空运输业的自由化趋势，更少的航空管制和新航线的增加非常明显地促进了新兴市场对飞机的需求，在发达国家，随着廉价航空的运营，很多过去被认为需求并不足以支撑航线盈利的路线也成功运营。

替代需求方面，飞机是一种有寿命的资产，随着飞机服役时间的增长，需要的维护和维修费用也逐渐上升，当达到飞机资产边际收入和边际成本的平衡，就意味着飞机经济使用寿命的终结。但飞机的实际使用时间通常更短，原因包括：航空公司为了增强竞争力而引进新飞机提升乘机体验，油价上涨导致运营节能型新飞机更为划算，为了适应最新的碳排放监管需要更换旧机型等。新飞机替代旧飞机是预测飞机需求量的重要组成部分。

(4) 行业前景

未来，预期机队将继续保持其长期增长趋势。空客和波音在 2015 年和 2016 年分别发布了对未来二十年飞机市场的预测，预测结果都较乐观。空客认为，全球机队数量将从 2015 年初的 17354 架增加至 2034 年的 35749 架，年均复合增长率为 3.7%。其中原有机队按照每年 7.1% 的比例退役，20 年间新飞机的总需求为 31781 架，替换需求占比 42% 而新增需求占比 58%（自然增长需求和新市场需求共同组成了的新增需求）。波音认为，全球机队数量将从 2016 年初的 22510 架增加至 2035 年的 45240 架，年均复合增长率为 3.6%。其中原有机队按照每年 6.7% 的比例退役，20 年间新飞机的总需求为 39620 架，替换需求占比 43% 而新增需求占比 57%。

经营性租赁在替代融资方式上为部分航空公司提供了所有权优势以及经营优势，因而预期经营出租人拥有的飞机机队与全球扩展中的飞机机队将实现同步增长。在经营性租赁的渗透率维持于目前同一水平的情况下，预期于未来十年内约 4600 架 100 个座位以上的商用喷气式飞机及同型号货机将加入目前的经营性租赁机队以支持此增长。

六、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

自 1984 年成立以来，公司依托控股股东中国银行整体协作优势，积极开展多种形式的投资活动。凭借 30 余年积累的专业投资经验和技能，公司资产规模不断扩大、业务结构逐步优化、融资渠道日趋多元、经营效益稳步提高。

作为中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，公司现已发展成为同类投资公司中经营历史最长、管理资产规模最大、业务体系最健全的专业投资机构之一。

公司控股子公司中银航空租赁于 2016 年 6 月 1 日在香港联交所上市，股票代码 2588.HK，截至 2016 年底公司持股 70%。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，截至 2016 年末，按自有飞机价值计算，中银航空租赁是亚洲最大的飞机经营性租赁公司及全球第五大飞机经营性租赁公司。自成立以来，中银航空租赁凭借拥有的航空业专业知识，与航空公司客户、飞机制造商以及其他主要航空业参与者建立的良好关系，以及公司的高级管理团队及其他关键雇员累积的长期经验，得以在多个行业周期变动下取得优异的营运及财务业绩，连续 23 年实现盈利，平均股本回报率达到 15.1%。

2. 股东支持

中国银行成立于 1912 年 2 月。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海

证交所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。上市以来经过数次增资扩股，截至2016年底，中国银行普通股股本增至2943.88亿元，境内外机构共有11556家，共有员工308900人。截至2016年底，中国银行总资产181488.89亿元，所有者权益14870.92亿元，存款余额129397.48亿元，贷款余额99733.62亿元；2016年，中国银行实现营业收入4836.30亿元，净利润1840.51亿元。截至2016年底，中国银行不良贷款余额和不良贷款率分别为15123亿元和1.74%，资本充足率为14.28%。

公司是中国银行的全资子公司，也是中国银行开展直接投资与投资管理业务的主要平台。公司依托中国银行丰富的客户资源、强大的品牌优势、雄厚的资金实力和广泛的业务网络，协同效应得到有效发挥。公司成立以来，中国银行对公司进行多次增资，并曾经为公司境外发行债券提供担保。综合看，公司股东实力雄厚，给予公司较大支持。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、内控体系、管理制度及高层管理人员方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是中国银行从事直接投资与管理的主要载体和平台，主营业务包括直接投资与管理和飞机租赁业务，其中直接投资与管理包括企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资四大投资业务，2016年，上述四大业务在公司总收入中占比分别为7.78%、2.50%、18.87%、5.03%；此外，公司控股子公司中银航空租赁的飞机租赁业务收入在总收入中占比65.17%。

2016年，公司实现总收入141.25亿港元，同比下降11.70%；其中，企业股权投资收入同比下降78.25%至10.98亿港元，主要由于2015年公司处置华能国际电力开发公司，使得当年处置股权投资项目投资收益大幅增长；不动产投资与管理业务实现收入26.65亿港元，同比增长145.17%，系公司投资物业估值上升所致；不良资产投资实现收入7.11亿港元，同比变化不大；基金投资与管理业务收入规模较小，2016年为3.53亿港元。此外，公司飞机租赁业务收入同比增长10.77%至92.06亿港元，主要受益于公司专注于改善飞机组合的资产质量，经营业绩不断提升。

表2 2014~2016年公司总收入结构（单位：亿港元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	总收入	占比	税后利润率	总收入	占比	税后利润率	总收入	占比	税后利润率
企业股权投资	28.16	20.68	53.44	50.49	31.56	89.80	10.98	7.78	73.22
不动产投资与管理	18.38	13.49	63.94	10.87	6.79	47.81	26.65	18.87	65.02
不良资产投资	2.99	2.19	-45.93	6.68	4.17	74.22	7.11	5.03	58.36
基金投资与管理	0.99	0.73	-66.97	5.00	3.12	59.19	3.53	2.50	62.45
飞机租赁	76.04	55.83	31.19	83.11	51.95	30.18	92.06	65.17	34.40
分部总额	126.56	92.92	38.31	156.14	97.61	53.49	140.33	99.35	39.26
内部分部收入及其他	9.64	7.08	4.18	3.82	2.39	--	0.92	0.65	--
合计	136.21	100.00	35.89	159.96	100.00	49.42	141.25	100.00	31.89

资料来源：公司提供

注：1.以上总收入包含公司财务报表中的收入、其他收入和收益及应占联营/合营企业收入（损失），故与公司营业收入存在差异；

2.公司税后利润=总收入-营业费用-其他费用-财务费用-企业所得税。

从税后利润率情况来看，2016年，公司企业股权投资板块税后利润率为73.22%，同比下滑16.58个百分点，但利润水平仍保持高位；不动产投资与管理业务受投资物业估值上升影响，税后利润率大幅上升至65.02%；同期，飞机租赁板块税后利润率保持稳定增长，2016年为34.40%；受市场波动影响，公司不良资产投资和基金投资与管理板块税后利润率有所波动，2016年分别为58.36%和62.45%。受上述因素综合影响，2016年公司整体税后利润率呈下降趋势，为31.89%。

总体来看，投资业务易受项目退出方式、退出时点及市场行情波动影响，使得公司四大投资业务收入和利润率波动较大。

2. 企业股权投资

公司的企业股权投资业务主要以自有资金针对成长型的非上市公司进行私募股权投资，通过对目标公司在发展战略、财务管理、经营运作等层面提供各类价值增值服务，推动其资本市场运作，实现企业价值最大化。截至2016年底，公司的企业股权投资余额达到318.09亿港元，占总投资资产余额的41%，在管项目数量为62个。

公司坚持价值投资理念，关注具有相对稳

定业务模式的成长型企业，适度投资于已形成成熟商业模式的创新型科技企业的VC投资。地域选择上，公司面向全球市场，重点投向中国大陆经济发达的沿海地区。公司的企业股权投资以国企改革、跨境并购、民企增长等三大投资主题为主，重点关注能源、金融、物流、消费、医药医疗、互联网+等六大行业。截至2016年底，公司股权投资余额前三大行业分别为交通运输、仓储和邮政业，金融业，租赁和商务服务业，占比分别为52.93%、15.07%和9.48%，三大行业投资项目合计32个。

公司的企业股权投资业务投资对象以中国银行重点客户、目标客户和战略合作伙伴为主，以具有行业内领先地位或突出竞争优势，具有较好经营纪录和良好公司治理机制的企业为重点。历年以来，公司主要投资项目包括：京沪高速铁路股份有限公司、华能国际电力开发公司、中国神华能源股份有限公司、上海航空股份有限公司、凤凰卫视控股有限公司、NBA 体育文化发展（北京）有限责任公司、北京东方广场、普洛斯有限公司、上海保险交易所股份有限公司、上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司、中国石化销售有限公司、豪威科技股份有限公司、药明康德新药开发有限公司等。

表3 截至2016年底企业股权投资按行业分类情况

行业	项目数(个)	投资金额(千港元)	项目投资额占比(%)
交通运输、仓储和邮政业	7	16837491	52.93
金融业	23	4793843	15.07
租赁和商务服务业	2	3015625	9.48
制造业	13	1618596	5.09
批发和零售业	1	1574981	4.95
房地产业	5	368094	1.16
文化、体育和娱乐业	5	2253462	7.08
住宿和餐饮业	1	669942	2.11
信息传输、软件和信息技术服务业	2	394237	1.24
建筑业	1	246224	0.77
电力、热力、燃气及水的生产和供应业	1	33600	0.11
农、林、牧、渔业	1	2865	0.01
合计	62	31808960	100.00

资料来源：公司提供

公司通过发挥中国银行和自身的独特优势，从财务、技术等方面支持被投资企业发展，

通过完善被投资企业公司治理机制、发展战略，建立有效的激励机制以及改进运营管理等

方式提升被投资企业价值，通过利息、股息和资本收益实现投资价值。2016年，公司股权投资业务处置项目6个（2015年处置11个），实现利润4.67亿港元（2015年实现利润32.37亿港元）。

3. 基金投资与管理

公司基金投资与管理业务主要为私募股权基金的投资业务。公司通过专业判断选择行业优秀的普通合伙人，投资其管理的私募基金，然后帮助被投基金的升值，同时通过投资基金的组合管理，实现风险与收益的平衡。

公司基金投资与管理业务模式较为成熟，按照区域、行业、品类科学构建基金投资组合，优化基金组合配置。公司投资的基金类型以国内为主要投资区域的成长型私募股权基金为主，同时向投资阶段前端和境外项目延伸，适度提高创业投资基金、欧美并购基金在基金投资组合中的比重，分散投资风险，拓展联动业务空间。同时，公司积极开展创业投资、海外私募股权市场研究，加强对优秀创业投资基金管理人和海外私募股权基金管理人的搜寻，拓展海外项目搜寻渠道。公司发掘带动更多联合投资机会，围绕公司六大行业、三大主题，推动GP与公司及中国银行建立更紧密业务联系。公司通过商业银行、公司、被投基金的三方联动提升投资能力；发挥多元化经营优势，为被投基金配套提供多样化金融产品服务；与被投基金共同投资，实现共赢。

表4 截至2016年底公司基金投资余额

币种	投资余额(亿港元)	占比(%)
外币基金	61.06	37.38
人民币基金	102.28	62.62
合计	163.34	100.00

资料来源：公司提供

截至2016年底，公司基金投资余额为163.34亿港元，占总投资资产余额的21%；其中人民币基金占比62.62%，包括（1）弘毅系列基金，（2）北鼎晖系列基金，（3）春华基金，（4）中信资本人民币基金，（5）国开博

裕人民币基金，（6）红杉资本人民币四期基金，（7）崇德基金三期等。外币基金占比37.38%，包括（1）KKR欧洲系列基金，（2）摩立特私募基金III，（3）UBS全球基建基金，（4）软银中国美元基金第五期，（5）IDG资本第三期美元成长基金，（6）中信产业基金美元二期等。目前，公司的主要基金投资均处于存续期内，最近三年基金投资业务并无基金退出。

4. 不动产投资与管理

公司不动产投资与管理业务是以市场化方式对成熟商业地产项目进行股权收购、资产增值与管理，以实现稳定现金流回报和资本增值收益。截至2016年底，公司不动产投资余额为217.77亿港元，占总投资资产余额的28%。

表5 截至2016年底公司不动产投资业务区域分布

地区	投资余额(亿港元)	占比(%)
中国内地	144.49	66.35
香港、澳门	19.45	8.93
美国	46.23	21.23
澳大利亚	7.59	3.49
合计	217.77	100.00

资料来源：公司提供

公司不动产投资业务重点投资于内地一线城市、核心地段具有增值潜力的商业物业，同时也根据市场机会尝试海外不动产投资。公司业务模式主要包括开展项目公司股权收购、物业资产收购等，并探索基金化不动产投资管理模式，提供不动产投资、管理和经营等更广泛范围的金融服务产品。公司通过建立境内外投资机构客户网络，培育重要合作伙伴。截至2016年底，公司在中国内地不动产投资余额占比66.35%，香港、澳门地区占比8.93%，美国不动产投资占比21.23%，澳大利亚占比3.49%。

公司通过价值增值手段，有效提升现有项目租金收入水平。公司对项目物业进行装修改造，提升项目品质与档次，并根据市场及租赁

状况，及时对租户组合进行调整，引进高品质租户，通过提升物业服务水准来维持高素质租户稳定，从而提高租金水平。此外，公司还及时对项目投资贷款进行调整、置换，有效降低贷款利息费用，改善项目现金流量，提高项目回报。

跟踪期内，公司不断加大不动产投资力度，持续提高投资性物业价值贡献能力，物业空置率常年保持在较低水平，租金收益保持稳定增长，为公司提供了稳定的现金流保障；另一方面，得益于良好的资产管理，公司投资性物业资产的市场价值也得到不断提升，截至目前均已取得了较好的增值空间。公司主要投资项目包括：纽约 7 Bryant Park 项目、上海利通广场、香港珀丽酒店、香港上环新纪元广场、140 Sussex Street 项目等，最近三年该板块无退出项目。

5. 不良资产投资

公司不良资产投资业务是对不良债权、不良股权和不良实物资产进行收购、管理和处置的业务，对于有较大增值潜力的重点项目，公司通过实施追加投资、资产置换、债务重组和债转股等运作手段，挖掘和提升项目价值后转让退出，获取增值收益。截至 2016 年底，公司不良资产投资余额为 73.80 亿港元，占总投资资产余额的 10%。

表 6 截至 2016 年底公司不良资产投资项目区域分布

地区	投资余额(亿港元)	占比(%)
华东	43.64	59.13
华北	2.55	3.45
华中	12.79	17.34
华南	11.67	15.82
西南	0.15	0.21
西北	2.65	3.59
东北	0.34	0.46
合计	73.80	100.00

资料来源：公司提供

在业务模式上，公司以商业银行、资产管理公司等各类主体的不良资产为对象，采用独立出资、合资、组织基金等形式出资，投资区域以国内市场为主导，适度拓展海外市场，在

持续加大金融不良资产收购处置业务的同时，逐步向并购重组业务转型。不良资产处置和退出方式主要包括打包批发收购后分拆零售处置、诉讼与判决和执行强制清收、债务重组和大股东收购等方式，公司也通过追加投资，完善产权、管理和运营押品、债转股等多重增值运作手段，提升项目价值后实现退出。2016 年，公司不良资产业务处置项目 8 个，实现利润 4.33 亿港元。

6. 飞机租赁业务

中银航空租赁总部位于新加坡，是全球领先的飞机经营性租赁公司，2016 年 6 月 1 日完成联交所首次公开发行股票，募集资金净额约 5.50 亿美元，用于购买飞机以扩大自有机队。截至 2016 年底，中银航空租赁资产总额 134.45 亿美元，所有者权益 33.82 亿美元；2016 年实现总经营收入及其他收入 11.93 亿美元，除税前利润 4.74 亿美元。

中银航空租赁的核心业务为飞机经营性租赁业务，约占其收入的 90%。该模式下，中银航空租赁以具有竞争力的价格从飞机制造商直接购买预期对航空公司客户及飞机买家与投资者具有普遍吸引力、拥有明显预期剩余价值及可转让性特点的飞机，按优惠租赁条款向地区多样化的航空公司客户群出租飞机，向全球范围内多元化的客户群提供飞机长期经营性租赁，定期审阅飞机组合，确保飞机于最佳时间可供出售，并产生具有吸引力销售回报。同时，中银航空租赁以高效的方式为购买飞机进行融资，持续寻求成本最低、条款最优、还款最优化分散的融资方式。

中银航空租赁的客户为世界各大航空公司；主要供应商为空中客车、波音等飞机制造商。

截至 2016 年底，中银航空租赁的自有及代管飞机共计 284 架，共服务于 32 个国家的 68 家航空公司客户。自有机队经账面净值加权后的平均机龄为 3.2 年，平均剩余租期为 7.3

年。2016 年共完成 67 架飞机交付（其中 11 架飞机由航空公司客户于交付时购买）。截至 2016 年 12 月 31 日，中银航空租赁自有及代管飞机组合主要机型为空客 A320CEO 系列（135 架）、波音 737NG 系列（92 架）、已订购飞机（包括所有飞机采购承诺，含航空公司客户有权收购的相关飞机）机型主要为空客 A320CEO 系列（27 架）、空客 A320NEO 系列（64 架）、波音 737NG 系列（37 架）和波音 737MAX 8（61 架）。2016 年中银航空租赁的飞机利用率保持在 99.9%。

表 7 截至 2016 年底中银航空租赁飞机
账面净值地区分部情况

地区	飞机账面净值比例 (%)
亚太（中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾除外）	29.00
中国内地、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾	29.20
欧洲	20.60
美洲	15.60
中东、非洲及其他	5.60
合计	100.00

资料来源：公司提供

注：飞机账面净值根据各航空公司地方的主要经营地点按营运商的地地区划分。

7. 未来发展

公司旨在发展成为商业银行背景下，具有市场影响力的专业投资管理公司。

未来，公司将不断强化集团直接投资业务的独特竞争优势，巩固现有投资业务，推动基金管理业务，不断提高价值增值能力、市场筹资能力、跨区域发展能力和风险管控能力，逐步实现由投资向投资管理转型的战略定位。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2016年财务报表经安永会计师事务所审计，审计意见为：合并报表根据《香港财务报告准则》，真实而公允地反映了公司的财务状况、财务表现及现金流量。公司综合财务报表按《香港财务报告准则》编制。

截至2016年12月31日，根据中国人民银行

授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币的汇率水平为1港元对人民币0.89451元。

2016年，公司财务报表合并范围新设增加15家公司，通过收购新增3家，注销减少合并范围子公司6家。总体看，公司合并范围的变化对公司合并报表的财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额1941.97亿港元，权益总额883.70亿港元（非控制性权益71.55亿港元）；2016年，公司实现收入112.92亿港元，税前利润55.39亿港元。

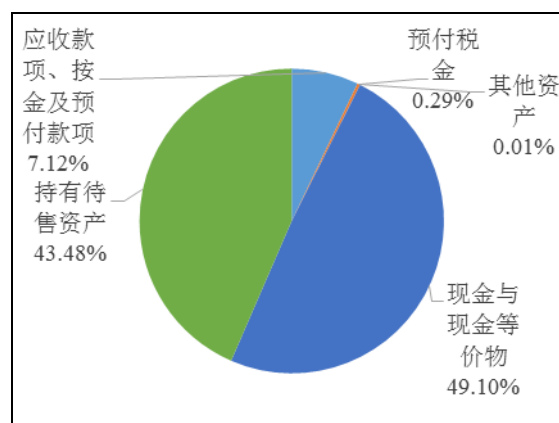
2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额1941.97亿港元，同比增长4.89%。从资产构成来看，流动资产占11.01%，非流动资产占88.99%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产为213.90亿港元，同比增长7.73%。从构成来看，主要以现金及现金等价物和持有待售资产为主。

图 2 截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司现金及现金等价物105.02亿港元，同比下降10.92%，系公司增加投资使得现金流出增多所致。截至2016年底，公司已质押银行存款12.78亿港元。

截至2016年底，公司应收账款、按金及预付款项为15.22亿港元，同比大幅下降75.94%，

主要系公司收回部分处置华能国际电力开发公司投资的应收款项所致。

截至2016年底，公司持有待售资产为93.01亿港元，同比大幅增长439.90%，系公司2016年底决议处置9家子公司团，出售的子公司团主要从事房地产投资，持有投资物业，出售的子公司团被列为持有待售资产所致。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产为1728.07亿港元，同比增长4.55%。从构成来看，非流动资产主要由固定资产（占57.23%）、可供出售投资（占25.59%）和投资物业（占8.17%）构成。

截至2016年底，公司固定资产账面净额为988.94亿港元，其中房屋、建筑物占0.70%，租赁物业改良工程占0.01%，设备占0.06%，运输工具占0.03%，飞行进度付款占17.01%和飞行设备占82.19%。飞行设备中356.78亿港元作为借款的抵押物。

截至2016年底，公司投资物业账面价值为141.23亿港元，同比下降24.28%，系公司2016年签订协议计划在2017年转让投资物业项目，导致相关投资物业转入待售资产所致。公司投资物业位于中国大陆、香港、美国和澳大利亚的活跃房地产市场，有较大升值空间，资产质量较好。截至2016年底，公司以账面净值为9.09亿港元的投资物业作为银行借款的抵押物。

截至2016年底，公司可供出售投资442.19亿港元，同比增长7.27%，主要系非上市股权投资增加所致；从构成来看，主要包括上市股权投资17.72亿港元和非上市股权投资424.47亿港元。

截至2016年底，公司对联营企业的投资为54.11亿港元，同比增长97.42%，系公司新增中银信达（芜湖）投资合伙企业（有限合伙）所致。

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，构成以非流动资产为主。公司非流动资产以固定资产、可供出售投资和投资物业为主。整体来看，

公司资产质量良好。

3. 负债及权益总额

权益

截至2016年底，公司权益总额为883.70亿港元，同比增长13.60%，主要来自非控制性权益的增长，截至2016年底公司非控制性权益为71.55亿港元，同比增加69.79亿港元，系中银航空租赁首次公开发行股票所致。从权益总额构成来看，股本占38.53%，储备占8.91%，未分配利润占44.46%，非控制性权益占8.10%。公司权益总额结构稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额1058.27亿港元，同比下降1.39%。非流动负债占比70.12%，公司负债以非流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债316.22亿港元，同比增长11.76%，主要来自向直接持股母公司的借款增加以及持有待售资产相关负债增加所致。从构成上看，公司流动负债主要由应付款项及其他应付款（占11.12%）、向同系子公司的借款（占33.02%）、向直接持股母公司的借款（占17.78%）、向金融机构的借款（占12.19%）和发行债券（占19.63%）构成。

截至2016年底，公司应付款项和其他应付款35.17亿港元，同比增长33.43%，主要系预提费用大幅上升所致。

截至2016年底，公司向同系子公司的借款（流动负债）为104.42亿港元，同比下降24.84%。截至2016年底，公司向直接持股母公司的借款（流动负债）为56.22亿港元，同比大幅增长421.64%。

截至2016年底，公司向金融机构借款（流动负债）为38.54亿港元，同比下降29.06%，系公司偿还金融机构借款所致。

截至2016年底，公司发行债券（流动负债）62.07亿港元，同比增长32.28%，系中银航空租赁新发行债券所致。

截至2016年底，公司非流动负债742.06亿

港元，同比下降6.08%。从构成上看，公司非流动负债主要由向金融机构的借款（占36.84%）和发行债券（占42.17%）构成。

截至2016年底，公司银行借款及向其他机构借款505.80亿元¹，同比下降14.98%，从构成上看，公司银行借款及向其他机构借款主要由向同系子公司借款（占27.21%）、向直接持股母公司借款（占11.12%）和向金融机构借款（占61.67%）构成。

截至2016年底，公司发行超过一年期的债券为312.93亿港元，同比增长10.66%。

截至2016年底，公司债务总额880.81亿港元，同比下降4.74%，债务负担略有下降。从债务结构来看，短期债务占29.66%，长期债务占70.34%，公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看，截至2016年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均同比下降，2016年底分别为54.49%、49.92%和41.21%。

跟踪期内，公司债务负担有所下降，债务结构以非流动负债为主，债务水平适宜。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入（收入+其他收入及收益）134.20亿港元，同比下降4.19%；其中实现收入112.92亿元（主要包括股利收入、利息收入、投资物业租金收入、提供的服务收入、飞机设备租赁及管理收入），同比增长10.30%。同期，公司其他收入及收益21.28亿港元，主要为处置可供出售投资净收益及投资物业公允价值收益。

2016年公司期间费用为85.87亿港元，其中，营业费用为52.81亿港元，主要为固定资产折旧；其他费用为11.60亿港元，同比增长186.41%，主要系可供出售投资减值损失增加所致；财务费用为21.46亿港元，主要为利息支出。2016年公司期间费用率76.04%，较2015年增加3.33个百分点，公司期间费用控制力有待

¹ 包括流动部分和非流动部分。

加强。

应占联营及合营公司损益方面，2016年，公司在联营公司的损益大幅下降90.49%至1.40亿港元，主要系公司于2015年处置华能国际电力开发公司投资，导致2016年不再享有应占该项目收益所致。

2016年，公司税前利润为55.39亿港元，同比下降35.54%。

从盈利指标看，2016年公司净资产收益率和总资本收益率较2015年均有所下降，分别为5.10%和3.77%。公司整体盈利能力强。

总体来看，公司收入规模受企业股权投资业务退出企业数量、规模及退出时点影响有所波动，公司整体盈利能力强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额65.40亿港元；主要由税前利润、折旧和应收款项净减少额构成。

投资活动方面，2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-119.75亿港元，投资活动现金流入主要来自处置固定资产所收到的现金以及处置联营和合营企业所收到的现金；投资活动现金支出主要来自购建固定资产所支付的现金和收购联营及合营企业所支付的现金以及购买可供出售投资所支付的现金。

公司筹资活动资金主要来自于银行借款和发行债券，2016年新增银行借款收到的现金为229.85亿港元，公司筹资活动现金流量净额39.72亿港元，公司2016年度筹资活动收到的现金流量净额较2015年增加92.68亿港元，由净流出转为净流入，主要由于中银航空租赁首次公开发行股票并上市募集资金所致。

总体看，公司投资支出规模较大，需要通过外部融资来满足资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动比率为67.64%，较2015年底下降2.45个百分点；2016年，公司现金类资产为105.02

亿港元；2016年，公司经营现金流动负债比为20.68%。总体看，公司经营现金流量净额对流动负债保障能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司EBITDA为107.33亿港元，公司EBITDA利息倍数为5.00倍；全部债务/EBITDA为8.21倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2016年底，公司获得多家银行授信额度共计889亿港元，其中尚未使用额度约为460亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外子公司中银航空租赁为H股上市公司，公司具有直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的说明文件，公司维持良好信用记录，公开市场无违约记录及不良贷款。

8. 抗风险能力

作为中国银行的全资附属机构，以及中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，公司近年来资产规模和盈利能力不断增强。总体看，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

2017年6月，公司发行15亿元中期票据“17中银投资MTN001”，期限3年。公司存续债券保障情况见下表。总体看，公司现金类资产、EBITDA和经营活动现金流量净额对“17中银投资MNT001”的保障能力强。

表8 公司存续债券保障情况

项目	2016年
现金类资产/17中银投资MTN001余额(倍)	6.26
EBITDA/17中银投资MTN001余额(倍)	6.40
经营活动现金流净额/17中银投资MTN001余额(倍)	3.90

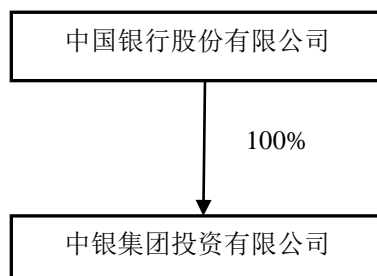
资料来源：联合资信根据公开资料整理

注：上述指标计算时根据截止到2016年12月31日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币的汇率水平分别为1港元对人民币0.89451元。

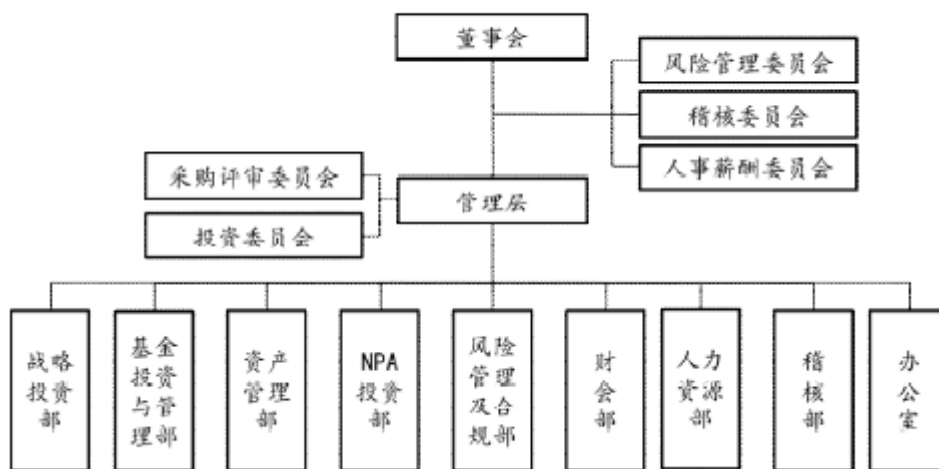
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“17中银投资MTN001”的信用等级为AAA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	216.63	117.89	105.02
资产总额(亿港元)	1827.71	1851.39	1941.97
权益总额(亿港元)	722.96	777.97	883.70
短期债务(亿港元)	288.04	251.02	261.26
长期债务(亿港元)	691.65	673.69	619.55
全部债务(亿港元)	979.69	924.72	880.81
营业收入(亿港元)	123.72	140.67	134.21
税前利润(亿港元)	55.34	85.98	55.39
EBITDA(亿港元)	106.08	136.92	107.33
经营性净现金流(亿港元)	55.34	64.95	65.40
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--
税后利润率(%)	39.51	56.22	33.57
总资本收益率(%)	3.98	5.83	3.77
净资产收益率(%)	6.76	10.16	5.10
长期债务资本化比率(%)	48.89	46.42	41.21
全部债务资本化比率(%)	57.54	54.31	49.92
资产负债率(%)	60.44	57.96	54.49
流动比率(%)	74.86	70.09	67.64
速动比率(%)	74.86	70.09	67.64
经营现金流流动负债比(%)	17.69	22.93	20.68
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	6.83	5.00
全部债务/EBITDA(倍)	9.24	6.75	8.21

注：公司营业收入包含收入、其他收入和收益。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
收入年均复合增长率	
税前利润年均复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	收入/平均应收贸易账款净额
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(年度盈利+费用化利息支出) / (权益总额+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	年度盈利/权益总额×100%
税后利润率	税后利润/收入×100%
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+权益总额) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+权益总额) ×100%
担保比率	担保余额/权益总额×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	经营活动产生的现金净额/流动负债合计×100%

注: 公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制

现金类资产=现金及银行结余

短期债务=向同系子公司短期借款+持股母公司短期借款+其他金融机构短期借款+短期应付债券

长期债务=向同系子公司长期借款+持股母公司长期借款+其他金融机构长期借款+应付长期债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=税前利润+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

权益总额=本公司拥有人应占权益+非控制性权益

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 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。