信用评级公告

联合〔2021〕7166 号

联合资信评估股份有限公司通过对中银集团投资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，确定维持中银集团投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中银投资 MTN001”“20 中银投资 MTN001”和“21 中银投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中银集团投资有限公司 2021 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
中银集团投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中银投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中银投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中银投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中银投资 MTN001	20 亿元	20 亿元	2021/12/19
20 中银投资 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/05/08
21 中银投资 MTN001	25 亿元	25 亿元	2024/06/24

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：2021 年 7 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

指示评级	aa	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	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	7
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
股东支持：作为中国银行全资子公司，公司依托中国银行雄厚的资金实力、丰富的客户资源、庞大的经营网络和全球化金融服务优势，业务发展获得母行有力支持。				1
有利因素：公司投资业务形成较大规模金融资产，以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产主要是公司对上市及非上市公司的股权投资，升值和变现能力较好。				1

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”）对中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，具备强大的股东背景、雄厚的资本实力、丰富的投资与管理经验以及稳健的经营风格。公司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、飞机租赁和保险，跟踪期内投资业务发展稳健，项目储备丰富，资产及收入规模持续增长。同时联合资信也关注到，投资行业易受外部经济环境和资本市场波动影响，投资类资产退出和处置周期相对较长，影响收益稳定性，全球爆发的新冠疫情对飞机租赁行业产生负面影响，公司有息债务增长较快，债务负担较重等因素对公司信用基本面带来不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿还债券本金峰值保障程度较高。未来，随着公司业务团队投资能力的不断增强、投资项目逐步实现退出以及持续的股东支持，公司整体抗风险能力有望得以保持。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中银投资MTN001”“20中银投资MTN001”和“21中银投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，给予公司较大支持。**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，跟踪期内持续获得股东银行借款等资金支持；依托中国银行雄厚的资金实力、突出的行业地位及丰富的客户资源等优势，公司业务发展具备竞争优势。
2. **投资业务发展稳健，项目储备丰富，投资能力较强。**跟踪期内，公司投资项目储备丰富，持有较多海内外优质项目，升值及变现能力较好，保持较强的投资能力，整体发展稳健。
3. **公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿**

分析师：王喜梅 杨学慧 候珍珍
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

还债券本金峰值保障程度较高。2020 年，公司现金类资产对本年度剩余到期债券的保障倍数为 5.07 倍，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的保障倍数分别为 5.83 倍和 6.95 倍。

关注

1. **投资业务受宏观经济和资本市场波动影响大。**在全球经济遭受疫情冲击、国内经济待复苏和资本市场波动的环境下，公司投资项目的运营和估值或受到负面影响，项目退出也面临一定挑战。
2. **债务规模持续增长，债务负担较重。**随着业务规模的不断扩大，公司债务规模持续增长，截至 2020 年底，公司全部债务为 1810.29 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.15%和 60.60%。
3. **新冠疫情全球蔓延对航空业产生不利影响，或使公司飞机租赁业务面临经营压力。**新冠肺炎疫情在全球蔓延，疫情程度及持续时间仍不确定，将继续影响航空出行，或使飞机租赁行业面临租金及飞机资产价值下降、航空公司租金支付困难以及飞机订单量减少等经营压力。联合资信将持续关注疫情对公司飞机租赁业务的影响。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿港元)	113.11	136.03	120.51
资产总额(亿港元)	2786.48	3050.98	3582.21
权益总额(亿港元)	1040.56	1099.30	1176.79
短期债务(亿港元)	484.52	463.43	511.59
长期债务(亿港元)	910.36	1049.14	1298.70
全部债务(亿港元)	1394.88	1512.57	1810.29
营业收入(亿港元)	216.00	282.61	333.96
税后利润(亿港元)	86.40	103.53	91.61
EBITDA(亿港元)	180.66	218.39	206.44
经营性净现金流(亿港元)	112.15	58.17	173.12
税后利润率(%)	44.40	44.90	31.58
净资产收益率(%)	8.30	9.42	7.78
资产负债率(%)	62.66	63.97	67.15
全部债务资本化比率(%)	57.27	57.91	60.60
流动比率(%)	28.17	43.08	66.50
经营现金流动负债比(%)	17.58	8.87	28.49
现金短期债务比（倍）	0.23	0.29	0.24
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.93	8.77
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	4.38	4.17

公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿港元）	956.30	1047.61	1059.80
权益总额（亿港元）	486.37	495.59	540.01
全部债务(亿港元)	281.48	327.90	265.64
营业收入(亿港元)	29.59	43.61	83.21
税后利润(亿港元)	20.73	28.84	67.02
资产负债率（%）	49.14	52.69	49.05
全部债务资本化比率(%)	36.66	39.82	32.97
流动比率（%）	10.94	17.77	23.07
经营现金流动负债比(%)	-2.02	-3.47	-3.97

注：营业收入包含收入、其他收入和收益

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中银投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/16	王喜梅 杨学慧 候珍珍	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)	阅读全文
18 中银投资 MTN001/20 中银投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/27	杨学慧 王喜梅	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)	阅读全文
20 中银投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/11/20	杨学慧 王喜梅	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)	阅读全文
18 中银投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/11/28	杨学慧 王喜梅	多元化企业主体信用评级方法（2018 年） 综合类企业信用评级模型（2016 年）	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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 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”）关于中银集团投资有限公司（以下简称“公司”或“中银投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中银投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2020年底，总股本为340.52亿港元，中国银行直接持有公司100%股权，为公司的控股股东；中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有中国银行64.63%的股权，为公司的实际控制人（详见附件1-1）。

公司是中国银行进行国际化、多元化发展，落实直接投资业务的重要平台，也是中国银行旗下专业投资与投资管理机构，在港澳地区、中国内地和海外进行企业股权投资、基金投资管理、不动产投资与管理、特殊机会投资（不良资产投资）等多种形式的投资活动，并参与了飞机设备租赁业务和一大批大型基础设施及重点项目建设，投资领域涉及金融、能源、TMT、交通、医药健康、工业、物流、传媒、消费和互联网+等行业。2017年11月，公司受让中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）51.00%的股权，从而涉足国内寿险业。目前，公司形成了企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资、人寿保险和飞机租赁六大业务板块。

公司内设消费与金融投资部、物流投资部、高端制造与能源投资部、医疗健康投资部、基金投资管理部、不动产投资管理部、特殊机会投资部、风险管理及合规部、财会部、人力资源部、审计部、综合部和信息技术部13个部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 3582.21 亿港元，权益总额 1176.79 亿港元（含非控制性权益 131.56 亿港元）；2020 年，公司实现营业收入 333.96 亿港元，税后利润 91.61 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

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表所示，“18 中银投资 MTN001”和“20中银投资MTN001”募集资金均已按规定用途使用完毕，“21 中银投资 MTN001”发行规模25亿元，已用于偿还境内银行借款20亿元，尚未使用募集资金5亿元；跟踪期内“18中银投资MTN001”和“20中银投资 MTN001”均正常付息，“21 中银投资 MTN001”尚未到付息日。

表 1　公司存续期内债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
18 中银投资 MTN001	20 亿元	20 亿元	2018/12/19	2021/12/19
20 中银投资 MTN001	15 亿元	15 亿元	2020/05/08	2023/05/08
21 中银投资 MTN001	25 亿元	25 亿元	2021/06/24	2024/06/24

注：所列存续债券均为委托联合资信评级债券
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增

长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信

贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

1. 股权投资行业

2018 年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。

自 2015 年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016－2017 年期间重新释放。另一方面，随着 2017 年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年一季度开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年四季度开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。2020 年上半年，受新冠疫情影响，资本寒冬背景下私募股权投资行业募资市场再受重创。进入第三季度，国内经济复苏带动私募股权投资行业募投市场均大幅回暖。从存量规模来看，截至 2020 年底，中国存量私募股权投资基金数量及规模仍保持一定增长，但增速进一步放缓。截至 2020 年底，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）已登记私募基金管理人 24561 家，较 2019 年底存量机构增加 90 家。其中，私募证券投资基金管理人数量为 8908 家，私募股权、创业投资基金管理人数量为 14986 家。

2020 年，中国股权投资市场募资难持续，头部效应显著。从募资端看，2020 年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募资总金额同比下滑 3.8%，但中小型基金数量增多，新募集基金数同比增长。2020 年，中国股权投资市场新募基金数 3478 支，同比增长 28.3%，新募集基金总金额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业基金设立数量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。相比于外币基金，人民币基金募集难更加突出，2020 年中国股权投资市场人民币基金新募集金额为 10086.30 亿元，同比下降 8.1%。募资市场呈现两极分化态势，2020 年共有两千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 2759.17 亿元，占全市场的 23.0%，头部机构募集稳健，红杉中国、鼎晖投资、高瓴资本、启明创投等 12 家机构年内完成百亿募资；与此同时，新兴机构募资面临压力，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

私募股权投资活跃度下降，投资节奏放缓，IT、生物医疗、互联网等行业活跃度较高。投资方面，2020 年，中国股权投资市场共发生投资案例 7559 起，同比下降 8.2%，涉及投资总金额 8871.49 亿元，同比上升 16.3%。2020 年上半年，新冠疫情对中国股权投资市场募投环境产生不利影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，国内生产生活、各类商业活动恢复迅速，加之资本市场深化改革提振退出市场信心，股权投资情况较上半年明显好转。2020 年全年投资市场投资金额小幅回暖。2020 年，中国股权投资市场人民币投资超过 5700 亿元，投资案例 6500 起，分别同比上升 7.9%和下降 9.0%；外币投资超 3000 亿元，投资案例 987 起，分别同比上升 35.3%和下降 2.8%。从投资行业分布情况来看，2020 年，多数行业的投资活跃度均同比下降，前三大投资行业分别为 IT、生物技术/医疗健康和互联网，三大行业投资总额占比为 48.19%。受外部环境影响，疫情提高了投资机构对医疗行业关注度，同时在线教育投资明显提升；美国对中国高科技产业的打压也加速国内半导体行业发展，给半导体行业股权投资市场带来投资机会。2020 年中国股权投资市场获 VC/PE 投资金额前十大企业包括猿辅导、作业帮、中芯国际、中芯南方和徐工机械、京东健康等。

科创板及创业板注册制实行，加速中国私募股权投资退出。退出方面，2020 年中国股权投资市场退出共发生 3842 笔，同比上升 30.3%，其中被投企业 IPO 共发生 2434 笔，同比上升 54.7%。2020 年初疫情影响使得 IPO 进度延误，但疫情得到控制后上市数量快速反弹，2020 年下半年被投企业 IPO 共发生 1646 笔，占全年 IPO 的 67.6%。2020 年科创板 IPO 笔数占 IPO 总数的 42.8%，相比 2019 年进一步升高。受到日益活跃的 IPO 退出的挤出效应，2020 年并购/借壳数量同比下降 22.7%，通过股权转让、回购、清算等方式退出的数量同比上升 14.1%。IPO 退出案例的增加仍主要受益于科创板及创业板注册制推出。其次退出占比较高的方式为股权转让、回购、并购、借壳等。

头部聚集效应继续凸显，疫情常态化下，投资谨慎趋势将持续。2020 年新冠肺炎疫情全球蔓延，得益于中国有效的疫情防控，下半年募投水平均有所回升。面对国内外发展形势且复杂的变化，私募股权投资市场避险情绪明显，头部聚集效应将继续凸显。

2. 飞机租赁行业

受新冠疫情影响，全球航空业低迷，飞机租赁公司经营压力上升。

2020 年 1 月下旬以来，新冠疫情在全球持续蔓延，航空出行需求低迷，全球航空业受到严重冲击。作为产业链重要环节的飞机租赁公司也正在承受资产端与金融端的双重挤压，目前面临的问题主要是租金延收导致经营和现金流出现压力，同时新市场、新业务拓展乏力，融资难度加大。

根据全球航空数据公司 Cirium 数据显示，2020 年全球航空客运量相比 2019 年下降 67%，客运收入不到 2019 年的三分之一。而据 IATA 预测，到 2024 年，全球旅行需求才能恢复到 2019 年疫情大流行前的水平。同时，疫情导致的全球超半数飞机停飞，对航空公司来说，不仅损失巨大，还要支付巨额飞机停放及维护费用。加之边境开放的不确定性，国际远程运输形势也变得尤为严峻。诸多不利因素影响致使部分航空公司面临停业甚至倒闭风险，据不完全统计，2020 年全球共有 34 家航司倒闭，16 家航司停飞所有国际航线。受到疫情的影响，新飞机的需求持续受到抑制。根据空客公司和波音公司的披露数据，2020 年空客公司和波音公司分别完成飞机交付量 566 架和 157 架，同比分别下降 34.4%和 58.7%。2020 年，空客公司和波音公司分别获得新订单 268 架和 184 架，当年取消订单分

别达到 115 架和 665 架，取消订单量达到历史新高。作为飞机租赁公司，航空公司新飞机需求的下降以及破产倒闭的风险，将对其经营规模及租金稳定造成较大压力，对机队管理能力和飞机残值管理能力提出更高要求。

头部公司经营较稳健。据 Cirium 统计，2020 年共有 15 家中国飞机租赁商进入全球 50 强（包含 1 家总部位于新加坡，但实际控股人为中国银行的租赁公司——中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）；1 家总部位于爱尔兰，但实际控股人为渤海租赁的租赁公司——Avolon），其中 10 家为金融租赁公司。中国飞机租赁（China Aircraft Leasing），中银航空租赁（BOC Aviation）和国银租赁（CDB Aviation）3 家为上市公司，分别于 2014 年 7 月，2016 年 6 月和 2016 年 7 月在香港上市，3 家上市公司在榜单中排名全球前 20。位于全球前十的公司有 Avolon，中银航空租赁和工银租赁。其中，中银航空租赁总部位于新加坡，前身是新加坡飞机租赁公司(SALE)。截至 2020 年底，中银航空租赁共有 553 架自有、代管及已订购的飞机，其中自有飞机 358 架，管理飞机 40 架，订单飞机 155 架。自有飞机中窄体机机型占约 79.3%，经账面净值加权后的平均机龄为 3.5 年。平均剩余租约期限约为 8.6 年，2020 年度飞机出租率为 99.6%。

从总资产的变化趋势来看，除昆仑租赁总资产出现小幅下滑外，2020 年，大部分公司的总资产规模处于稳步增长状态。从净利润的变动情况看，在已披露净利润的 13 家租赁公司中，仅有 Avolon 亏损了 2.49 亿元，中银航空租赁、工银租赁、交银租赁和国银航空租赁四家公司净利润均在 30 亿元以上，其中工银租赁净利润为 35.31 亿元，位列第一。

未来，飞机租赁行业集中度或将进一步提升。从全球范围看，飞机租赁行业的集中度较高。截至 2020 年 6 月底，全球前二十大飞机租赁公司主要来自美国、中国和日本，从飞机租赁公司的机队规模来看，大部分飞机租赁公司的机队规模都在 100 架以内，而头部公司机队规模远远高于 100 架，呈长尾形态分部。行业出现这种分布的主要原因在于:大型租赁公司一般拥有深厚的航空产业背景或金融背景，在开发维系客户上具备一定优势；大型租赁公司(包括母公司)在金融市场有较高评级，更容易获得低成本资金；大型租赁公司一般成立时间较长，行业经验丰富，在飞机资产管理能力和残值管理能力上更具优势。受 2020 年新冠疫情的影响，众多航空公司与飞机租赁公司都面临较大经营压力。2021 年 3 月，AerCap 收购 GECAS 成为航空租赁行业历史上最大的并购案，此次合并也预示了国际飞机租赁格局的新变化，行业或将面临新一轮的整合方向。由于租赁公司的资产水平和管理能力存在一定差距，并且在疫情期间被放大，未来各家租赁公司将不断调整定位，寻求更高的资产流动性、新的租赁模式和并购等发展路径。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2020年底，公司总股本为340.52亿港元，中国银行直接持有公司100%股权，为公司的控股股东；汇金公司持有中国银行64.63%的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司依托中国银行丰富的客户资源、雄厚的资金实力和广泛的业务网络不断拓展各类投资业务。跟踪期内，公司投资业务保持稳健经营，项目储备丰富，持有较多优质资产；飞机租赁业务竞争实力强，疫情期间业绩表现具有一定韧性。

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，凭借自身 30 余年积累的专业投资经验，开展多种形式的投资活

动，在行业内具有较大的影响力。公司先后投资了京沪高铁、华能国际、中国神华、凤凰卫视、上海航空、东方广场、普洛斯有限公司、上海保险交易所、上海陆金所、中石化销售有限公司、KKR 欧洲基金、高盛资本合作基金、弘毅系列基金、鼎晖美元基金、澳洲 140 Sussex Street、Logicor 欧洲物流资产包等多个优质标的资产，多年来始终保持良好的投资业绩。公司获评清科“2020 年中国私募股权投资机构 50 强”。

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 2020 年底公司持股 70%（未质押）。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，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。2020 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额 20.54 亿美元，同比增长 3.90%；税后净利润 5.10 亿美元，同比下降 27.40%；截至 2020 年底，中银航空租赁资产总额为 235.68 亿美元，较上年底增长 19.20%，净资产 47.77 亿美元，较上年底增长 4.30%。面临全球新冠肺炎疫情，中银航空租赁业绩表现具有一定韧性，自成立以来连续 27 年实现盈利。

3. 股东支持

公司股东实力雄厚，跟踪期内持续获得股东借款等资金支持。

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 2020 年底，中国银行普通股股本达 2943.88 亿元，在中国内地及境外 61 个国家和地区设有机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2020 年底，中国银行总资产为 244026.59 亿元，股东权益 21628.37 亿元；2020 年，中国银行实现营业收入 5655.31 亿元，净利润 2050.96 亿元。截至 2020 年底，中国银行不良贷款率为 1.46%，资本充足率为 16.22%。

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。自成立以来，中国银行对公司进行多次增资，同时给予公司银行借款及境外债券担保等方面的大力支持。截至 2020 年底，公司计息的银行借款及其他借款（流动部分和非流动部分）合计为 805.26 亿港元，其中向同系子公司的借款 244.92 亿港元，占 30.41%，向直接持股母公司的借款 114.18 亿港元，占 14.18%。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长发生变动，其他高级管理人员、内部治理结构及主要管理制度等方面无重大变化。

经公司董事会2020年12月24日书面决议，自2020年12月24日起，龚建中先生不再担任公司董事长及董事。经公司董事会2021年6月8日书面决议，自2021年6月8日起，刘健先生担任公司董事长。

刘健先生，博士研究生，注册会计师。在加入公司前曾担任多个职务，2013年9月至2020年1月担任财政部巡视员、司长，2007年9月至2013年9月担任中国投资有限责任公司副总监、总监兼董事会秘书等职，2007年4月至2007年9月担任中央汇金投资有限公司综合部主任，1998年6月至2007年4月先后担任中国证监会主任科员、副处长、处长等职。2020年1月加入中国银行，2020年4月至今担任公司执行总裁、执行董事，2021年6月至今担任公司董事长。

八、经营分析

1. 经营情况

跟踪期内，公司总收入规模保持增长，飞机租赁和保险业务为公司重要收入来源，受低盈利的保险业务收入贡献持续提升及飞机租赁业务利润率下滑影响，公司整体利润率有所下降，投资业务利润率处于较高水平，存在一定波动性。

跟踪期内，公司主要业务及收入构成无重大变化，业务涵盖企业股权投资业务、基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务、不良资产投资业务、飞机租赁和保险业务六大板块。

2020 年，公司实现总收入 337.29 亿港元，同比增长 14.31%，主要系基金投资业务和保险业务收入较快增长所致。

分板块看，飞机租赁业务收入仍为公司重要收入来源，近三年收入占比均在 45%以上，2020 年飞机租赁收入为 153.31 亿港元，同比小幅下降 0.71%；保险业务得益于中银三星人寿经营规模的快速扩张，收入保持较快增速，2020 年收入为 95.76 亿港元，同比增长 74.86%，占公司总收入的 28.39%，同比增加 9.83 个百分点。近三年，企业股权投资业务收入保持稳步增长，2020 年收入为 35.34 亿港元，同比增长 6.33%。不动产投资与管理业务收入较稳定，2020 年小幅下降 0.94%至 13.26 亿港元。2020 年，公司基金投资与管理业务收入为 26.54 亿元，同比增长 68.30%，系基金分红增加所致。近年来，公司不良资产投资业务有所收缩，收入规模持续下降，2020 年收入为 2.15 亿港元，同比下降 84.53%。

利润率方面，2020 年，公司综合利润率为 27.16%，同比减少 7.93 个百分点，主要系利润率较低的保险业务收入占比持续提升以及飞机租赁业务利润率有所下滑所致。其中，飞机租赁业务利润率同比减少 9.41 个百分点至 26.17%，保险业务利润率下降至 2.23%。近三年，公司投资类业务利润率存在一定波动性，但仍保持较高水平，2020 年，企业股权投资、不动产投资与管理、不良资产投资和基金投资与管理业务利润率分别为 79.45%、45.70%、58.37%和 77.54%。

表 3 公司总收入及利润率情况（单位：亿港元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年		
	总收入	占比	利润率	总收入	占比	利润率	总收入	占比	利润率
企业股权投资	20.60	8.52	74.33	33.23	11.26	66.05	35.34	10.48	79.45
不动产投资与管理	12.25	5.06	58.54	13.38	4.54	50.91	13.26	3.93	45.70
不良资产投资	17.78	7.35	47.71	13.89	4.71	69.83	2.15	0.64	58.37
基金投资与管理	10.57	4.37	63.84	15.77	5.34	62.83	26.54	7.87	77.54
保险业务	34.13	14.11	-3.39	54.76	18.56	4.33	95.76	28.39	2.23
飞机租赁	134.91	55.78	35.76	154.41	52.33	35.58	153.31	45.45	26.17
分部总额	**230.24**	**95.19**	**36.83**	**285.40**	**96.74**	**37.02**	**326.35**	**96.76**	**30.09**
其他	11.63	4.81	--	9.62	3.26	--	10.94	3.24	--
合计	**241.87**	**100.00**	**35.72**	**295.06**	**100.00**	**35.09**	**337.29**	**100.00**	**27.16**

注：1.公司总收入包含收入、其他收入和收益及应占联营/合营企业收入（损失），利润率为税后利润率；2.本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，此差异是由于四舍五入造成；3.上表中飞机租赁业务收入包括权益投资亏损，同时受汇率波动影响，与中银航空租赁年报披露数据不一致

资料来源：公司提供

2. 企业股权投资

公司主要以自有资金从事私募股权投资，对目标公司提供各类价值增值服务，推动其资本市场运作，实现企业价值增值。2020 年，公

司持续进行新增投资，收入及盈利规模保持增长，存量投资项目较集中，需关注未来退出进展。

企业股权投资作为公司的重要投资类型，主要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2020 年底，公司股权投资业务投资余额为555.80 亿港元（占总投余额的比重为 47.00%），较上年底增长 5.30%，新增投资项目包括广州华银健康、苏州能讯高能半导体、国自机器人、优德医疗、联盛科技等，行业分布于医疗健康、半导体、物流等。

公司坚持价值投资理念，重点关注金融、物流、消费、医疗健康、高端制造与能源、TMT、互联网+等行业，兼顾其他投资机会。投资于具有相对稳定业务模式的成长型企业，并适度向收购兼并发展；支持科技创新创业，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。在地域选择上，公司面向全球市场，重点投向中国大陆经济发达的地区。在投资对象方面，以中国银行重点客户、目标客户战略合作伙伴为主，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。公司通过发挥中国银行和公司的独特优势，从财务、技术上支持被投企业发展，通过完善被投企业公司发展战略和公司治理机制、建立有效的激励机制、推进全面战略合作以及改进公司运营管理等方式提升被投企业价值，通过利息、股息和资本收益实现投资价值。

表 4　2020 年底公司企业股权投资项目行业分布

行业组合	项目数（个）	投资余额（亿港元）	项目投资额占比（%）
消费与金融组合	35	94.5	17.0
物流组合	15	367.8	66.2
高端制造与能源组合	12	57.7	10.4
医疗健康组合	10	35.8	6.4
合计	**72**	**555.8**	**100.0**

资料来源：公司提供

从投资的行业分布来看，截至 2020 年底，公司企业股权投资余额前三大行业分别为物流组合、消费与金融组合和高端制造与能源组合，占比分别为 66.2%、17.0%和 10.4%，以上三大行业投资余额合计占企业股权投资余额的比重为 93.6%，行业集中度很高。

从投资项目来看，公司存量项目包括普洛斯项目（140.01 亿港元）、京沪高铁项目（105.10 亿港元）、晋豫鲁铁路项目（54.23 亿港元）、京东数科（29.67 亿港元）等项目。

从项目退出情况来看，2020 年公司企业股权投资业务共退出项目 8 个，主要包括优速快递项目、德泓秉顺项目等。2020 年公司股权投资业务实现利润 28.07 亿港元（2019 年为 21.9 亿港元）。

3. 基金投资与管理

公司以自有资金投资私募股权基金，2020 年，公司基金投资规模保持增长，基金分红收入增加，带动基金投资与管理板块收入及盈利水平显著提升。

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，并通过提供增值服务帮助资金升值。公司通过基金退出分配实现投资回报。

公司按照区域、行业、品类科学构建基金投资组合，优化基金组合配置，以国内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拓展，适度提高创业投资基金在基金投资组合中的比重，适度分散投资风险，拓展联动业务空间。公司积极开

展创业投资，加强对优秀创业投资基金管理人的搜寻；发掘带动更多联合投资机会，推动GP 与公司及中国银行建立更紧密的业务联系。

表 5　截至 2020 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	113.64	46.28
人民币基金	131.88	53.72
合计	**245.52**	**100.00**

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司私募股权基金投资余额为245.52亿港元，较上年底增长17.54%，2020年新增3支基金投资；期末私募基金投资约占总投资资产余额的比重为20.76%。其中人民币基金占比53.72%，主要包括国开博裕人民币一期基金、国开博裕人民币二期基金、红杉资本人民币四期基金、弘毅产业投资一期、北京弘毅贰零壹零、春华人民币三期基金、中信资本人民币基金、中信股权人民币三期基金等。外币基金占比46.28%，主要包括KKR欧洲基金第三期、KKR欧洲基金第四期、IDG早期科技基金、博裕美元三期基金、凯雷亚洲五期基金、鼎晖基金第四期、太盟亚洲基金一期、UBS全球基建基金、软银中国美元基金五期等。截至2020年底，公司在投的基金组合中，有21支基金已进入退出期；2020年基金投资业务实现利润20.57亿港元（2019年为9.9亿港元）。

4. 不动产投资与管理

公司不动产投资规模不断增长，不动产区域分布仍以内地一线城市为主，北美洲、欧洲等发达地区投资为辅。受疫情影响，2020年收入及利润有所下降。

公司以市场化手段，通过项目公司股权收购、物业资产收购、项目合作经营、售后回租等方式，对成熟商业地产项目进行直接投资和管理，实现稳定现金流回报和资本增值收益。截至 2020 年底，公司不动产投资余额为 302.93 亿港元，较上年底增长 13.00%，占总投资资产余额的 25.62%。

表 6　截至 2020 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	159.47	52.64
香港、澳门	10.89	3.60
欧洲	65.80	21.72
北美洲	57.09	18.85
澳大利亚	9.67	3.19
合计	**302.93**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司不动产投资与管理业务重点投资于内地一线城市、核心地段具有增值潜力的优质资产，继续扩大海外市场投资规模，建立境内外投资机构客户网络，培育重要合作伙伴。公司通过价值增值手段，有效提升现有项目租金收入水平，加大投放力度，持续提高投资性物业价值贡献能力；多元化利用股权、债权及与资本市场相结合的手段，进一步拓宽投资方式，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的金融服务产品。

公司主要投资项目有北京京汇大厦、上海利通广场、香港珀丽酒店、香港上环新纪元广场、北京西单银座中心北座等。截至 2020 年底，公司在中国内地不动产投资余额占比 52.64%，香港、澳门地区占比 3.60%，欧洲占比 21.72%，北美洲占比 18.85%，澳大利亚占比 3.19%，多区域的投资有利于降低区域集中度风险。

投资管理方面，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，保持和提升物业服务水准，维持高素质租户稳定，从而提高物业租金水平，并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。同时，公司要求在项目投资阶段应有可预见的退出渠道，在适当时期将资产退出。得益于区域优势和较强的管理运营能力，公司投资性物业空置率常年保

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，投资性物业资产的市场价值也得到不断提升，亦能为公司日后融资创造条件。2020年，公司不动产投资项目退出2个，全年营业收入13.26亿港元，同比小幅下降，利润为6.05亿港元，同比下降11.07%，系疫情影响所致。

5. 不良资产投资

公司不良资产投资规模持续收缩，2020年收入及盈利明显下降。

公司不良资产投资业务主要是对金融机构持有的不良债权、不良股权和不良实物资产进行收购、管理和处置，对于有较大增值潜力的重点项目，公司通过实施债务重组、资产重组、企业重组和行业重组等运作手段，挖掘和提升项目价值后转让退出，获取增值收益。截至 2020 年底，公司不良资产投资余额为 54.70 亿港元，较上年底下降 13.65%，系联营企业分配利润导致投资额下降所致，占总投资资产余额的比重为 4.63%。

表 7　截至 2020 年底公司不良资产投资项目分布

类型	投资余额（亿港元）	占比（%）
金融资产	34.12	62.37
抵债资产	2.24	4.10
联营企业投资	18.10	33.09
投资性房地产	0.24	0.44
合计	**54.70**	**100.00**

资料来源：公司提供

从不良资产投资余额的项目分类情况来看，公司不良资产投资主要集中于联营企业不良资产投资和金融不良资产投资两大板块。截至 2020 年底，金融不良资产投资余额为 34.12 亿港元，较上年底增长 11.87%，其占不良资产投资余额的比重为 62.37%，较上年底增加 14.24 个百分点；联营企业不良资产投资余额为 18.10 亿港元，较上年底下降 40.58%，其占不良资产投资余额的比重为 33.09%，较上年底减少 15.00 个百分点。

近年来，公司不断缩减联营企业不良资产投资规模，在持续进行金融不良资产收购处置业务的同时，兼顾市场其他机构，通过独资、合作（合资）、基金、不良资产证券化、兼并重组等方式，对股权、债权、实物类（动产、不动产、权利）三类不良资产项目实施投资；投资区域选择上综合考虑经济发达程度及市场活跃度等因素，重点选择华南、东南沿海、环渤海及长三角等地区；投资标的维度方面重点关注消费环节和生产环节中扩容、转型升级并有核心技术竞争力的相关行业。投后管理与退出方面，以现场与非现场方式主动深入参与项目监督，定期对项目进行行业、市场与价值分析，充分运用与发挥相关投资协议约定的投资人权利保护机制或股东会、董事会管理机制，同时为项目提供相关增值与管理服务，按照市场化原则实施退出，实现投资价值保值与增值。2020 年，公司不良资产投资业务出资 1.94 亿港元，同比小幅增长，回收 10.83 亿港元，同比下降 53.32%，全年实现利润 1.25 亿港元（2019 年为 9.7 亿港元）。

6. 飞机租赁业务

2020 年，在新冠疫情影响下，中银航空租赁收入规模保持增长，盈利水平有所下滑。联合资信将持续关注疫情变化对飞机租赁业务产生的影响。

公司飞机租赁业务运营主体为中银航空租赁。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，2016 年 6 月 1 日完成联交所上市，截至 2020 年底，公司持有中银航空租赁 70%股权。2020 年，新冠肺炎疫情全球蔓延对航空业产生较大负面影响，中银航空租赁全年实现经营收入及其他收入总额 20.54 亿美元，同比增长 3.90%，业务发展具有一定韧性，税后净利润为 5.10 亿美元，同比下降 27.40%，系飞机减值、金融资产减值损失增加以及权益工具投资亏损所致；截至 2020 年底，中银航空租赁资产总额为 235.68 亿美元，净资产 47.77 亿

美元。

中银航空租赁的核心业务模式着重于按具有竞争力的价格从飞机制造商直接购买节能及市场确需的新飞机，以高效的方式为购买飞机进行融资，向全球范围内多元化的客户群提供飞机长期经营性租赁，出售飞机以维持低龄机队、降低飞机组合的风险并从中赚取收益，并将销售收益重新投资于新飞机。

中银航空租赁的客户为世界各大航空公司，主要供应商为空客、波音等飞机制造商。中银航空租赁核心收益的业务为向航空公司客户出租飞机，该项业务占其以往记录期内产生的收益及其他收入的约 90%。此外，中银航空租赁通过以下业务产生收益：(1)销售中银航空租赁的自有飞机；(2)就飞机交付前付款（基于租赁承诺或其他来源）以及飞机租赁管理及服务安排赚取利息及费用收入；及(3)通过销售代管飞机赚取费用收入。2020 年净租赁收益率为 7.9%，经营收入及其他收入总额为 20.54 亿美元，其中租赁租金收入为 17.84 亿美元，利息、手续费收入及其他为 2.25 亿美元，飞机出售收益净额为 0.44 亿美元，各自占比分别为 86.9%，11.0%及 2.1%。

2020 年初爆发的新冠肺炎疫情在全球蔓延，由于出行限制对客运产生负面影响，航空公司对新飞机的需求下降，飞机制造商减少飞机生产。2020 年，中银航空租赁对飞机订单进行调整，净订单减少 32 架飞机，并推迟 74 架飞机订单。2020 年，中银航空租赁向航空公司共交付飞机 54 架，同比无变动，共签署 102 份租约承诺，共售出 12 架自有飞机。期末订单包括 155 架飞机，较上年底下降 6.63%。

2020 年，中银航空租赁自有及代管飞机 398 架，较上年底增加 41 架，服务于 39 个国家和地区的 87 家航空公司；其中自有飞机 358 架，较上年底增加 41 架，代管飞机 40 架。截至 2020 年底，公司机队账面净值为 189 亿美元，较上年底增长 12%，自有机队经账面净值加权后的平均机龄为 3.5 年，较上年增加 0.4 年，平均剩余租期为 8.6 年，较上年增加 0.2 年。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（127 架）、空客 A320NEO 系列（68 架）、波音 737NG 系列（95 架）、货机（6 架）等，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）机型主要为波音 787 系列（22 架）和空客 A320NEO 系列（58 架）。截至 2020 年底，飞机组合利用率为 99.6%。

表 8　截至 2020 年底飞机账面净值区域分布情况

地区	飞机账面净值比例（%）
中国内地及港澳台	26.7
欧洲	24.3
亚太（不包括中国内地及港澳台）	21.9
中东及非洲	12.0
美洲	15.1
合计	**100.0**

注：上述区域系基于有关经营性租赁合同下主债务人所在司法辖区

资料来源：公司提供

从飞机租赁业务的区域分布来看，中银航空租赁客户的地理区域呈多元化分布，截至 2020 年底，租赁予中国内地及港澳台的飞机账面净值占飞机账面净值总额的 26.7%，租赁予美洲的航空公司客户飞机净值占 15.1%，欧洲地区、亚太（不包括中国内地及港澳台）地区和中东及非洲占比分别为 24.3%、21.9%和 12.0%。

目前，新冠肺炎疫情在全球蔓延，疫情程度及持续时间仍不确定，将继续影响航空出行，这一全球性的影响亦或使飞机租赁行业面临租金及飞机资产价值下降、航空公司租金支付困难以及飞机订单量减少等经营压力。联合资信将持续关注疫情对公司飞机租赁业务的影响。

7. 保险业务

2020 年，中银三星人寿资本金得以补充，收入及盈利规模同比增长。

保险业务经营主体为中银三星人寿，公司持股 51%。中银三星人寿主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务。2020 年，中银三星人寿新增注册资本 8 亿元，截至 2020 年底，中银三星人寿注册资本金为 24.67 亿元；资产总额为 329.96 亿元，所有者权益为 25.73 亿元；2020 年营业收入为 82.70 亿元（含保险业务收入、投资收益、其他业务收入等），同比增长 79.21%，净利润为 0.67 亿元，同比增长 23.05%。

目前中银三星人寿开展业务的地区有北京、天津、四川、广东、江苏、浙江、河南、山东、西安、石家庄，采用多渠道销售商业模式，主要依托中国银行网点，深挖中国银行长期高价值客户，销售中短期、长期个人产品与团体产品；同时辅以代理人渠道、电话销售渠道销售个人长期保障型业务。近年来，中银三星人寿不断增强转型发展力度，优化险种及期限结构，业务实现较快发展。2020 年，中银三星人寿实现保险业务收入 77.89 亿元，同比增长 46.83%，分险种看，普通寿险收入规模为 38.22 亿元，同比增长 58.79%，分红险收入同比增长 53.15%至 33.00 亿元，健康险和意外伤害险收入确认规模相对稳定。2020 年，中银三星人寿实现规模保费收入 131.82 亿元，同比增长 40.46%。

截至 2020 年底，中银三星人寿综合偿付能力充足率和核心偿付能力充足率分别为 170.32%和 136.74%，均满足监管要求。

表 9　2018－2020 年保险业务收入按险种划分情况

（单位：亿元）

	2018 年	2019 年	2020 年
普通寿险	12.75	24.06	38.22
分红险	9.52	21.54	33.00
健康险	3.30	4.15	4.61
意外伤害险	3.08	3.25	2.02
万能险	0.01	0.03	0.05
合计	**28.66**	**53.05**	**77.89**

资料来源：公司提供

8. 未来发展

公司未来的战略重点将着力发展为商业银行背景下、具有市场影响力的专业投资管理公司，发展目标是持续强化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、资金募集能力、跨区域发展能力和风险管控能力，逐渐实现由投资向投资管理转型。发展模式方面，公司将强化资本约束，坚持滚动发展、内涵发展、均衡发展三大原则，不断提高增值服务和价值创造能力。其中，滚动发展指以现存项目的回收资金作为新增项目的主要资金来源；内涵发展指以实现现金流作为未来投资资产规模增长的主要约束条件；均衡发展指维持均衡合理的投资组合，增强收入的稳定性，适度分散投资风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年财务报告经安永会计师事务所审计，审计意见为：合并财务报表根据《香港财务报告准则》的规定，真实而公允地反映了公司的财务状况、经营成果及现金流量。公司综合财务报告按《香港财务报告准则》编制。

合并范围方面，2020 年，公司纳入合并报表范围子公司新增 3 家，减少 20 家，考虑到变动子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 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 0.84164 元。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 3582.21 亿港元，权益总额 1176.79 亿港元（含非控制性权益 131.56 亿港元）；2020 年，公司实现营业收入 333.96 亿港元，税后利润 91.61 亿港元。

2. 资产质量

截至 2020 年底，公司资产规模持续增长，资产主要集中于飞机设备形成的固定资产，投资业务形成的金融资产、投资物业等，资产流动性较弱。考虑到公司投资项目较优质，具备良好的升值空间和变现能力，公司整体资产质量良好。

截至 2020 年底，公司资产总额为 3582.21 亿港元，较上年底增长 17.41%。从资产构成来看，流动资产占 11.28%，非流动资产占 88.72%，公司资产以非流动资产为主。

截至 2020 年底，公司流动资产为 404.08 亿港元，较上年底增长 43.02%。从构成来看，以应收款项、押金及预付款项（占 34.07%）、现金及已抵押银行存款（占 29.82%）和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 33.71%）为主。

截至 2020 年底，公司非流动资产为 3178.13 亿港元，较上年底增长 14.80%，主要由固定资产（占 54.39%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 27.22%）和投资物业（占 6.57%）等项目构成。

截至 2020 年底，公司现金及已抵押银行存款为 120.51 亿港元，较上年底下降 11.38%；公司现金及已抵押银行存款包括库存现金 74.20 万港元，银行存款 120.50 亿港元（含货币市场基金 8.16 亿港元）；已抵押银行存款为 8 千港元，受限比例很低。

截至 2020 年底，公司应收款项、押金及预付款项（流动部分和非流动部分）为 231.82 亿港元，较上年底增长 20.42%，系应收飞机租赁款、摊余成本投资、再保险资产增长所致。截至 2020 年底，公司应收款项、押金及预付款项（流动部分）为 137.69 亿港元，较上年底增长 53.90%；应收款项、押金及预付款项（非流动部分）为 94.13 亿港元，较上年底下降 8.65%。

随着公司对外投资规模的增长，公司金融资产规模持续增加。截至 2020 年底，公司金融资产为 1067.49 亿港元，较上年底增长 23.54%。公司金融资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资。截至 2020 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（流动部分+非流动部分）为 1001.19 亿港元，较上年底增长 23.29%，其中流动部分 136.22 亿港元，非流动部分为 864.97 亿港元。截至 2020 年底，公司以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资（全部为非流动部分）为 66.30 亿港元，较上年底增长 27.44%。

表 10 2018—2020 年底公司金融资产构成（按业务划分）（单位：亿港元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
企业股权投资业务	488.43	496.02	531.74
不动产投资与管理业务	52.83	68.31	66.90
不良资产投资业务	30.84	32.12	34.12
基金投资与管理业务	164.53	178.58	216.02
保险业务	70.25	88.67	213.11
其他	--	0.39	5.61
合计	**806.88**	**864.09**	**1067.49**

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司固定资产账面价值为 1728.72 亿港元，较上年底增长 16.07%，主要系购置飞机设备增加所致。从构成看，公司固定资产以飞机资产为主（占 99.37%，包括飞机及飞机交付前付款）。截至 2020 年底，公司固定资产累计折旧 213.07 亿港元，累计减值 8.42 亿港元。

截至 2020 年底，公司投资物业为 208.87 亿港元，较上年底增长 19.77%，系不动产投资规模扩大所致。公司投资物业以公允价值模式计量，包括商业房地产 199.10 亿港元、住宅 0.89 亿港元和在建工程 8.88 亿港元，位于中国大陆、香港、美国、英国和澳大利亚。截至 2020 年底，公司将账面价值 26.58 亿港元的投资物业作为信托贷款抵押物，于 2021 年至 2035 年到期。

截至 2020 年底，公司对联营及合营企业的投资为 106.39 亿港元，较上年底下降 8.10%。其中投资联营企业 20.80 亿港元，较上年底下降 24.26%，系联营企业分配利润所致，重要联营企业包括中鑫博达（芜湖）投资合伙企业（有限合伙），持股比例 25.5%，投资账面价值 4.97 亿港元。投资合营企业 85.59 亿港元，同比下降 3.07%，重要合营企业包括中广核一期产业投资基金有限公司（核电投资项目），持股 20.00%，投资账面价值 19.32 亿港元；优领环球有限公司（汽油及燃油投资项目），持股 80.00%，投资账面价值 16.31 亿港元。

截至 2020 年底，公司新增融资租赁应收款项 53.15 亿港元，其中流动部分 1.59 亿港元，非流动部分为 51.56 亿港元，主要系中银航空租赁飞机租赁业务按照国际财务报告准则第 16 号（租赁）划分为融资租赁业务的应收款项，融资租赁应收款项的实际年利率为 6.1%~6.3%。

截至 2020 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产规模合计 202.80 亿港元，占总资产的比重为 5.66%，包括飞行设备 176.21 亿港元、银行存款 8 千港元和投资物业 26.58 亿港元。

3. 负债及所有者权益

截至2020年底，公司股东权益保持增长，构成以股本和未分配利润为主，权益稳定性尚可。随着投资规模的扩大，公司对外融资需求增加，债务规模持续上升，债务负担较重。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司股东权益合计 1176.79 亿港元，较上年底增长 7.05%，主要来自未分配利润和非控制性权益的增长。截至 2020 年底，公司非控制性权益为 131.56 亿港元，较上年底增长 11.54%。从股东权益构成来看，股本占 28.94%，储备占 3.01%，未分配利润占 56.88%，非控制性权益占 11.18%。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 2405.42 亿港元，较上年底增长 23.25%；其中，流动负债占 25.26%，非流动负债占 74.74%，公司负债以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 607.66 亿港元，较上年底下降 7.35%；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 14.86%）、计息的银行借款及其他借款（占 63.57%）和发行债券（占 20.62%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 1797.76 亿港元，较上年底增长 38.73%；从构成上看，公司非流动负债主要由应付款项及其他应付款（占 10.67%）、计息的银行借款及其他借款（占 23.31%）、发行债券（占 48.93%）和保险合同准备金（占 9.78%）构成。

截至 2020 年底，公司应付款项及其他应付款（流动部分和非流动部分）为 282.23 亿港元，较上年底增长 27.52%，主要系收到押金款项、保户储金及投资款增长所致。截至 2020 年底，公司应付款项及其他应付款（流动部分）为 90.31 亿港元，较上年底下降 49.21%；应付款项及其他应付款（非流动部分）为 191.91 亿港元，较上年底增长 341.29%。

截至 2020 年底，公司计息的银行借款及其他借款（流动部分和非流动部分）合计为 805.26 亿港元，较上年底增长 10.31%。构成方面，按期限划分，流动部分 386.27 亿港元，占 47.97%，非流动部分 418.99 亿港元，占 52.03%；按借款机构划分，向同系子公司的借款 244.92 亿港元，占 30.41%，向直接持股母公司的借款 114.18 亿港元，占 14.18%，向金融机构的借款 446.16 亿港元，占 55.41%；按信用方式划分，有抵押借款 74.35 亿港元，占 9.23%，其余均为无抵押借款。

截至 2020 年底，公司发行债券（流动部分和非流动部分）合计 1005.03 亿港元，较上年底增长 28.43%，系公司及子公司发行美元债、中期票据及资本补充债券所致。截至 2020 年底，公司发行债券（流动部分）为 125.32

亿港元，发行债券（非流动部分）为 879.71 亿港元。

公司保险合同准备金（流动部分和非流动部分）逐年增长，主要系中银三星人寿保险业务规模快速扩张所致。截至 2020 年底，公司保险合同准备金（流动部分和非流动部分）为 178.52 亿港元，较上年底增长 83.98%，以非流动部分为主（175.78 亿港元），主要为寿险责任准备金。

截至 2020 年底，公司全部债务为 1810.29 亿港元，较上年底增长 19.68%，短期债务为 511.59 亿港元，占 28.26%，长期债务为 1298.70 亿港元，占 71.74%，长期债务占比较上年底增加 2.38 个百分点。从债务指标来看，截至 2020 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分别为 67.15%、60.60%和 52.46%，分别较上年底上升 3.18 个百分点、上升 2.69 个百分点和 3.63 个百分点，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2020 年，公司收入规模同比增长，有息债务的增长推升财务费用，整体盈利能力保持良好水平。

2020 年，公司实现营业收入（收入＋其他收入及收益）333.96 亿港元，同比增长 18.17%。其中，收入为 290.12 亿港元（飞机租赁收入、保费收入、股息收入、利息收入、物业管理费收入等），同比增长 25.82%，主要系保费收入较快增长所致。其他收入及收益 43.84 亿港元（处置金融资产、固定资产、子公司、联营企业及投资物业的收益，以及资产的公允价值变动收益和汇兑净收益），同比下降 15.74%，主要系投资物业公允价值变动亏损、权益工具投资亏损以及汇兑亏损增加所致。

2020 年，公司营业费用为 173.97 亿港元，同比增长 36.95%，公司营业费用主要由固定资产折旧、人事费用、保费业务相关营业费用及行政支出等构成，保险业务规模扩张带动营业费用较快增长。2020 年，公司其他费用为 11.78 亿港元，主要由应收款项减值损失和飞机减值损失构成，2020 年增长系飞机减值损失增加 8.42 亿港元所致。2020 年，公司财务费用为 49.48 亿港元，同比变动不大，主要为银行借款及发行债券形成的利息支出。2020 年，以上三项费用总额为 235.23 亿港元，占营业收入的 70.44%，对公司利润形成侵蚀。

2020 年，公司应占联营企业及合营企业收益为 3.33 亿港元，同比明显下降，主要系部分联营企业盈利规模下降所致。

公司税前利润主要包括经营性业务利润和应占联营及合营企业收益，2020 年，公司税前利润为 102.06 亿港元，同比下降 12.23%，系飞机减值损失以及应占联营及合营企业收益下降所致。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.72%和 7.78%，同比分别减少 1.15 个百分点和减少 1.64 个百分点，公司盈利水平有所下滑，整体盈利能力仍处于良好水平。

5. 现金流及保障

公司经营活动现金流量净额持续净流入，投资支出保持较高规模，外部融资需求仍较大。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动收到的现金流量净额为 173.12 亿港元，同比增长 197.59%，主要是受飞机租赁和保险业务影响，其中应收款项、押金及预付款项净增加额 -38.63 亿港元，同比下降 55.35%，保险合同准备金增加额 81.48 亿港元，同比增长 101.59%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动支付的现金流量净额为-442.96 亿港元，同比增长 269.52%，其中购建固定资产及无形资产所支付的现金 310.07 亿港元，同比增长 22.16%；购买以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所支付的现金为 288.52 亿港元，同比增长 275.32%；处置以公允价值计量且其变

动计入当期损益的金融资产所收到的现金和回款 195.10 亿港元，同比下降 16.69%；公司投资支出保持较高规模。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动收到的现金流量净额为 249.71 亿港元，同比增长 209.19%，其中新增借款及债券所收到的现金 577.51 亿港元，同比增长 51.49%；偿还借款及债券所支付的现金为 305.54 亿港元，同比增长 12.75%，其余包括分配股息所支付的现金、向非控制性权益分配股息所支付的现金等；公司对外融资需求较高。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般，考虑到公司作为中国银行体系内从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，具有重要的战略地位，业务发展得到中国银行强有力的支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率为66.50%，较2019年底增加23.42个百分点；2020年，公司经营现金流动负债比为28.49%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.24倍。

从长期偿债能力指标看，2020年公司EBITDA为206.44亿港元，EBITDA利息倍数为4.17倍；全部债务/EBITDA为8.77倍。公司EBITDA对债务本息的保障程度尚可。

截至2020年底，公司获得多家银行授信额度共计1139亿港元，其中尚未使用额度约为505亿港元，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，公司具备直接融资渠道。

截至2020年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司作为投资控股型企业，资产构成以对子公司的投资和以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产为主，存在一定短期偿债压力，经营活动现金流表现一般，存在对外融资需求。

截至 2020 年底，母公司资产总额为 1059.80 亿港元，其中非流动资产为 986.19 亿港元，以对子公司的投资（占 72.11%）和以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（占 23.08%）为主；流动资产为 73.61 亿港元，以现金及现金等价物（占 40.37%）和应收子公司贷款及账款（占 57.05%）为主。整体看，母公司资产流动性一般，资产质量尚可。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 540.01 亿港元，其中股本 340.52 亿港元，未分配利润 199.49 亿港元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 519.81 亿港元，其中流动负债 319.11 亿港元，主要包括计息的银行借款及其他借款（流动部分）144.37 亿港元和发行债券（流动部分）35.49 亿港元，非流动负债为 200.69 亿港元，包括计息的银行借款及其他借款（非流动部分）68.08 亿港元和发行债券（非流动部分）17.70 亿港元。截至 2020 年底，母公司全部债务为 265.64 亿港元，其中短期债务 179.86 亿港元，长期债务 85.78 亿港元，以短期债务为主。母公司资产负债率为 49.05%。整体看，母公司存在一定短期偿债压力。

2020 年，母公司实现营业收入 83.21 亿港元，同比增长 90.79%，系确认子公司股息收入增长以及金融资产公允价值变动收益增长所致。税后利润为 67.02 亿港元，同比增长 132.40%。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 -12.66 亿港元，投资活动现金净流量为 78.67 亿港元，筹资活动现金流量净额为 88.34 亿港元，以借款收到的现金和偿还借款所支付的现金为主。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券的保障能力较强，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿还债券本金峰值保障能

力较强。

截至2021年6月底，公司本部存续期债券包括三期中期票据“18中银投资MTN001”“20中银投资MTN001”和“21中银投资MTN001”合计金额60.00亿元，其中本年度剩余到期债券金额20.00亿元，未来待偿还债券本金峰值为25.00亿元，公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力较强，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿还债券本金峰值保障程度较强。

表 11　公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
本年度剩余到期债券金额（亿元）	20.00
未来待偿还债券本金峰值（亿元）	25.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	5.07
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	7.79
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	5.83
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.95

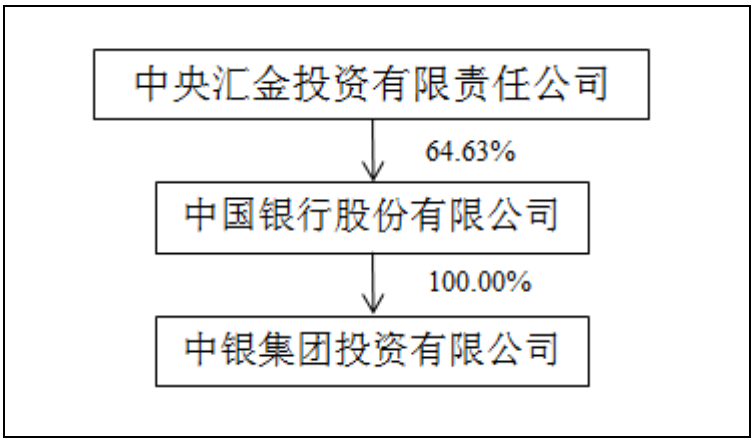
注：1. 指标计算时根据截止2020年12月31日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币的汇率水平为1港元对人民币0.84164元；2.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；3.现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2020年数据

资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、 结论

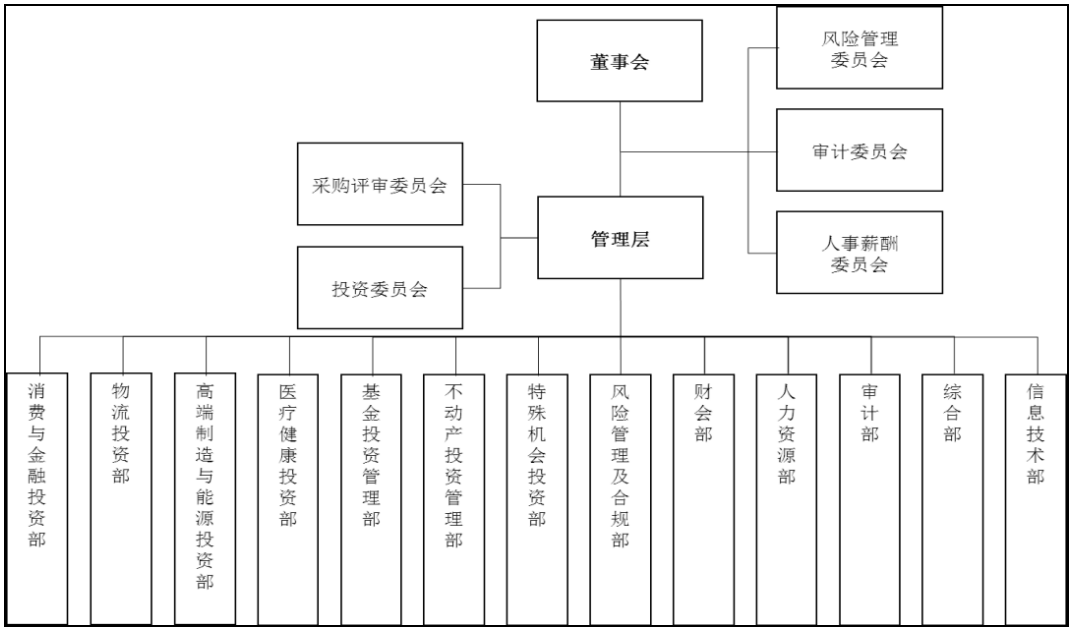
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中银投资MTN001”“20中银投资MTN001”和“21中银投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	113.11	136.03	120.51
资产总额(亿港元)	2786.48	3050.98	3582.21
权益总额(亿港元)	1040.56	1099.30	1176.79
短期债务(亿港元)	484.52	463.43	511.59
长期债务(亿港元)	910.36	1049.14	1298.70
全部债务(亿港元)	1394.88	1512.57	1810.29
营业收入(亿港元)	216.00	282.61	333.96
税后利润(亿港元)	86.40	103.53	91.61
EBITDA(亿港元)	180.66	218.39	206.44
经营性净现金流(亿港元)	112.15	58.17	173.12
财务指标			
税后利润率(%)	44.40	44.90	31.58
总资本收益率(%)	5.21	5.87	4.72
净资产收益率(%)	8.30	9.42	7.78
长期债务资本化比率(%)	46.66	48.83	52.46
全部债务资本化比率(%)	57.27	57.91	60.60
资产负债率(%)	62.66	63.97	67.15
流动比率(%)	28.17	43.08	66.50
速动比率(%)	28.17	43.08	66.50
经营现金流动负债比(%)	17.58	8.87	28.49
现金短期债务比（倍）	0.23	0.29	0.24
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	4.38	4.17
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.93	8.77

注：营业收入包含收入、其他收入和收益

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	28.35	52.05	29.72
资产总额(亿港元)	956.30	1047.61	1059.80
权益总额(亿港元)	486.37	495.59	540.01
短期债务(亿港元)	230.48	238.90	179.86
长期债务(亿港元)	51.00	89.00	85.78
全部债务(亿港元)	281.48	327.90	265.64
营业收入(亿港元)	29.59	43.61	83.21
税后利润(亿港元)	20.73	28.84	67.02
EBITDA(亿港元)	--	--	--
经营性净现金流(亿港元)	-8.43	-14.49	-12.66
财务指标			
税后利润率(%)	70.06	66.13	80.55
总资本收益率(%)	--	--	--
净资产收益率(%)	4.26	5.82	12.41
长期债务资本化比率(%)	9.49	15.22	13.71
全部债务资本化比率(%)	36.66	39.82	32.97
资产负债率(%)	49.14	52.69	49.05
流动比率(%)	10.94	17.77	23.07
速动比率(%)	10.94	17.77	23.07
经营现金流动负债比(%)	-2.02	-3.47	-3.97
现金类资产/短期债务	0.12	0.22	0.17
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：营业收入包含收入、其他收入和收益

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	
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	
盈利指标	
总资本收益率	（税后利润+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	税后利润/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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制

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+非控股权益

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 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。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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。