

信用等级公告

联合[2018] 3107 号

联合资信评估有限公司通过对中银集团投资有限公司主体长期信用状况及拟发行的 2018 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定中银集团投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，中银集团投资有限公司 2018 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。



中银集团投资有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本付息

发行目的：偿还银行借款

评级时间：2018 年 11 月 28 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
资产总额(亿港元)	1851.39	2063.04	2449.82	2661.89
权益总额(亿港元)	777.97	904.31	975.37	1025.58
短期债务(亿港元)	251.73	262.00	393.98	507.90
长期债务(亿港元)	697.60	624.06	779.01	796.28
全部债务(亿港元)	949.33	886.06	1172.99	1304.18
总收入(亿港元)	140.67	181.45	213.19	112.86
税后利润(亿港元)	79.08	42.50	75.68	44.01
EBITDA(亿港元)	137.03	107.89	145.37	--
经营性净现金流(亿港元)	64.95	90.21	109.23	56.44
税后利润率(%)	77.22	26.55	41.02	44.83
净资产收益率(%)	10.17	4.70	7.76	--
资产负债率(%)	57.98	56.17	60.19	61.47
全部债务资本化比率(%)	54.97	49.49	54.60	55.98
流动比率(%)	70.09	79.23	35.67	36.20
经营现金流动负债比(%)	22.93	28.15	24.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	8.21	8.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.80	4.50	5.24	--

注：1.公司总收入包含营业收入、其他收入和收益；2.2015 年财务数据采用 2016 年审计报告中 2015 年重述数，2016 年财务数据采用 2017 年审计报告重述数；3.2018 年半年度财务数据未经审计。

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”）从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，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、保险和飞机租赁。

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中银投的评级反映了其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、稳健的经营风格、规范的内部管理及良好的财务表现。2016 年 6 月，控股子公司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。2017 年 11 月，公司完成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%的股权布局保险业务，业态不断丰富，带动收入较快增长，综合竞争实力显著增强。同时，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、公司有息债务增长快等因素对其信用基本面产生一定不利影响。

未来，随着公司业务团队投资能力的不断增强、投资项目实现逐步退出以及持续的股东支持，公司盈利能力有望进一步提高，对偿债能力形成有力支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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. 公司被投项目质量较好，经营业绩稳中有升，未来亦有望实现良好投资收益。
4. 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。
5. 公司 EBITDA 及经营活动净现金流对“18 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 2018 年 6 月底，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；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、综合化发展，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、中国内地和海外等进行企业股权投资、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¹（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、特殊机会投资、人寿保险和飞机租赁六大业务板块。

公司下设股权投资部、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、审计部和

办公室等 9 个部门。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2449.82 亿港元，权益总额 975.37 亿港元（非控制性权益 99.71 亿港元）；2017 年，公司实现总收入 213.19 亿港元（包含营业收入、其他收入和收益），税后利润 75.68 亿港元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 2661.89 亿港元，权益总额 1025.58 亿港元（非控制性权益 104.50 亿港元）；2018 年 1~6 月，公司实现总收入 112.86 亿港元（包含营业收入、其他收入和收益），税后利润 44.01 亿港元。

公司注册地址：香港花园道 1 号中银大厦 23 楼。

二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册总额度为 80 亿元人民币的中期票据，已于 2017 年 6 月发行 2017 年第一期中期票据 15 亿元，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 20 亿元，期限 3 年。公司计划将募集资金用于偿还银行借款。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以

¹ 中银三星人寿原控股股东为中国银行下属全资子公司中银保险有限公司，持有中银三星人寿 51% 的股权，其余股东分别为韩国三星生命保险株式会社（持股 25%）和中国航空集团公司（持股 24%）。2017 年 11 月，公司通过同一控制下企业合并方式受让中银三星人寿 51% 的股权，成为其控股股东，纳入合并范围。

来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1~6 月，中国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，

导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，中国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动

密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 私募股权投资行业

随着国内多层资本市场的日益丰富及完善、行业监管政策的逐步落地及成熟，私募股权投资市场在 2015 年蓬勃发展，募集、投资和退出各环节都创造了历史新高。近年来，股

权投资行业呈现出加速多元化，提升专业度、持续创新的新景象，形成了例如新三板、产业并购整合、PE 二级市场等创新的投资、退出模式。根据清科研究中心发布的数据显示，2017 年，活跃在中国大陆的早期投资、创业投资和私募股权投资机构管理资本量总计超 8.7 万亿元，按照规模来看，中国已成为全球第二大股权投资市场。募资方面，2017 年中国私募股权新募集基金共 2533 支，共募集完成 14212.67 亿元人民币，约为 2016 年的 1.4 倍。投资方面，2017 年中国股权投资市场共发生 10144 起投资案例，投资总额超 1.2 万亿元，其中互联网 O2O、金融科技、共享经济、人工智能等创业热潮轮番兴起。

退出方面，2017 年中国早期投资/创业投资市场（VC）/和私募股权（PE）退出数量总计达 3409 起。按细分市场来看，早期投资市场 2017 年共发生 184 笔退出案例，其中股权转让发生 125 笔，新三板退出 35 笔，IPO 退出 5 笔；中国创业投资市场共发生 1420 笔退出案例，其中 IPO 退出 470 笔，股权转让退出 360 笔，新三板退出 315 笔；私募股权市场共发生 1805 笔退出案例，其中 IPO 退出 594 笔，股权转让退出 271 笔，新三板退出 474 笔。

整体来看，新三板挂牌退出企业数下降明显，主要由于负面清单的提出，新三板挂牌门槛相对 2016 年有所提高及部分优质企业选择主板上市造成。截至 2017 年底，新三板挂牌企业达到 1.16 万家，市值近 5 万亿，其中 2017 年新增 2176 家，增速同比下降 57.1%。在 A 股加速的政策吸引下，一些筹备新三板挂牌的企业直接转战 A 股上市。

在宏观政策层面，国家的“十三五”规划纲要鼓励股权投资行业继续发展，并提出：要积极培育公开透明、健康发展的资本市场，提高直接融资比重，降低杠杆率。同时，创造条件实施股票发行注册制，发展多层次股权融资市场，深化创业板、新三板改革，规范发展区域性股权市场，建立健全转板机制和退出机

制。为了更好地发挥资本市场对调结构、转方式的支持促进作用，健全多层次资本市场体系，支持中小企业发展和金融支持经济转型升级，证监会还制定了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见》，同时提出相应修订《证券发行与承销管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》及《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规章草案，重启 IPO 发行，并取消新股申购预缴款制度，简化发行审核条件。持续的改革创新给中小企业发展带来了积极的影响。

未来，随着股票发行由核准制向注册制的过渡，以及多层次资本市场体系的健全，中国的股权投资行业将会遇到进一步发展壮大机会。一方面，股权投资行业的资金渠道将更加多元化。政府支持中小企业的创业基金、证券公司以及部分实力雄厚的大型国有企业的部分资金都可以作为资金来源的一部分。另一方面，随着股权投资行业的发展，所关注的行业将进行进一步细分，在细分行业中将会挖掘出更多的可投资的优质企业。伴随着中国经济的持续增长、国内政策环境的日趋完善、股权投资公司的逐步成熟以及人才队伍的不断壮大，中国的股权投资行业将会保持健康的增长态势。

2. 飞机租赁行业

(1) 行业概况

飞机租赁指航空公司（或承租人）从租赁公司（或直接从制造厂家）选择一定型号、数量的飞机并与租赁公司（或出租人）签订有关飞机租赁协议的经营模式。在租期内，飞机的法定所有者即出租人将飞机的使用权转让给承租人，承租人以按期支付租金为代价，取得飞机的使用权。飞机租赁行业最早出现在 20 世纪 50 年代，随着国际航空运输业的迅速发展，航空公司对于飞机的需求不断增长，飞机租赁公司在资本市场获取资金，通过直租或售后回租的方式，为航空公司提供了除直接购买

之外的又一渠道。

飞机租赁迅速发展的原因，主要归因于航空运输业的快速发展，除此以外，租赁飞机相对于直接购买具有的优势包括：①直接购买飞机需要一次性大额投入，租用飞机只需要定期支付租金，释放出流动性；②租赁飞机可以保持飞机资产组合的灵活性，根据市场变化调节机型组合，并且不承担残值风险；③飞机交付前不需要占用资金；④对于航空公司的资产质量有一定的提升，有助于外部融资的取得；⑤飞机租赁资产有利于出租人租赁资产的风险控制；⑥飞机租赁已逐步成为包括出租人在内的投资人获得投资税收效益最大化的有效途径。

中国飞机租赁行业起步较晚，1998 年以前，中国航空公司的飞机主要是通过直接购买的方式取得的，航空公司自行向银行申请贷款购买飞机并拥有飞机的所有权，但面临国内过高的融资成本和国际融资的实际困难，航空公司自己申请贷款购买飞机的代价很大。20 世纪 90 年代以来，中国航空公司逐步较多地采用经营性租赁或融资性租赁的方式引进了大量飞机，部分缓解了资金压力。

自 2007 年 2 月银监会发布修订的《金融租赁公司管理办法》规定中国国内和国外商业银行可以在中国设立或参股金融租赁公司以来，以工银租赁、国银租赁、交银租赁等为代表的银行系金融租赁公司凭借优惠的政策及雄厚的资金实力得以迅速发展。但受限于中国租赁行业起步较晚、本土公司资本实力不足、专业人才短缺等原因，很长一段时间，中国飞机租赁业都以外国专业飞机租赁机构或是金融机构为主，国内租赁公司仅占很少份额。2009 年以来，天津东疆率先开展了保税租赁、出口租赁、联合租赁以及离岸租赁等 30 余种租赁业务模式，推动监管方式和交易结构创新，大大加快了中国飞机租赁业务的发展。截至 2018 年 3 月底，天津东疆已累计完成 1122 架飞机租赁业务，成为仅次于爱尔兰的世界飞

机租赁聚集地，中国飞机租赁业的蓬勃发展打破了飞机租赁市场外资垄断的局面。

(2) 飞机租赁经营模式

飞机租赁公司的上游供应商为飞机制造商，主要为波音和空客，两者目前飞机市场占有率达 80% 以上。新进入的飞机租赁公司为了尽快组建机队，也可以从别的航空公司或者飞机租赁公司打包购入大量飞机，但是飞机生产周期较长，加上生产商双寡头垄断的市场格局决定了每年进入市场的新飞机数量比较平稳，基本受生产商操控。

目前航空租赁主要以经营性租赁和融资性租赁为主。其中，经营性租赁收入主要来自于飞机租赁收入和飞机处置收入，飞机租赁收入是按照月度或季度发生在整个租赁期内的一系列现金流，主要取决于租赁利率，租赁利率一般是固定利率（全新飞机每月租金相当于其价值的 0.75%~1.5%），主要受出租时点附近飞机供求关系影响（也受金融市场基准利率影响）；飞机的可用寿命至少是 20 年，而经营租赁的交易期限往往是 3~7 年，飞机处置收入发生在最末期，主要取决于处置时点飞机的市场价值与飞机账面净值的差别，受整个航空业周期的影响。经营租赁开支主要来自于利息支出和折旧，前者主要看公司在市场上取得的融资成本，后者取决于折旧方法。对于承租人而言，经营性租赁租赁期结束后，飞机交还给出租方，所有权归属不转移。因此，一家飞机租赁公司的经营优势来自于：在租赁利率高点签下新租赁合同，在市场价值高点处置飞机，获得低于平均融资利率的负债来源，并在风险可控的同时，扩张机队数量，以提高股东回报。目前，经营性租赁已成为中国飞机租赁的主要模式。

融资性租赁收入主要来自利差收益，飞机租赁公司开展全额偿付的融资租赁业务，利差收益视风险的高低，一般在 1~5%，同时还获取租赁手续费，财务咨询费，贸易佣金等，一般在合同金额的 0.5~3%；融资租赁承租期一

般在 12~25 年，到期后承租人支付相关费用后获得飞机所有权。融资租赁模式下，承租人将租入资产计入资产负债表并计提折旧，租金用于偿还长期应付款。除此以外，航空公司还通过售后回租方式进行租赁，即航空公司将自己飞机出售给租赁公司，租赁公司再将飞机出租给原飞机使用方使用，承租人可通过售后回租方式改善财务状况，盘活存量资产，并可与租赁公司共同分享政府的投资减税优惠政策，以较低的租金使用飞机。

飞机租赁公司下游客户主要为各大航空公司。目前，国内航空公司飞机中约 40% 为租赁形式取得。从航空公司的规模来看，大型航空公司的经营性租赁比例低于行业平均值。大型航空公司财力较为雄厚，在选择经营性租赁与购买上更为灵活。新兴航空公司的经营性租赁比例较高，代表性的是海航控股与吉祥航空，经营性租赁比例均在 50% 以上。

表 1 截至 2017 年底部分航空公司飞机来源情况
(单位：架)

航空公司	自购飞机	融资租赁	经营租赁	经营租赁占比
海航控股	147	50	213	51.95%
南方航空	277	213	264	35.01%
东方航空	247	235	145	23.13%
中国国航	276	176	203	30.99%
春秋航空	40	1	35	46.05%
吉祥航空	36	4	41	50.62%

资料来源：Wind，联合资信整理

(3) 行业竞争及发展

飞机租赁属于典型的资金密集型行业，对于资本规模和管理能力的要求门槛很高。

中国本土飞机租赁公司可以分为四类：银行系租赁公司（如中银航空租赁、工银金融租赁公司、国银金融租赁等）、航空公司附属租赁公司（如海航集团及东航集团等下属飞机租赁公司）、飞机制造商附属租赁公司（如中航租赁）及独立飞机租赁公司（如中国飞机租赁公司、爱尔兰奇龙租赁公司等）。截至 2017 年底，中国航空租赁机队规模已达 3300 余架，

随着国家政策的推进以及行业企业主体运营模式的不断改善，中国航空租赁机队规模保持增长。世界著名航空资讯公司 Flight Global 评选出的 2017 年度全球前 50 大飞机租赁公司排名中，中国企业整体排名及资产总量呈“双升”局面，资产价值超过 30 亿元，排名前 20 位的公司中，中资企业共有 7 家（Avolon、工银租赁、中银租赁、国银租赁、交银租赁、Goshark、中飞租），较 2016 年排名情况，中国飞机租赁公司数量及规模发展迅猛。

越来越多的行业进入者使得短期内飞机在租赁竞争形势加剧，飞机的租金费率也有所下降。但从目前的市场格局来看，中国从事飞机租赁的公司约 60 多家，其中不少公司自有机队数量不超过 10 架；2017 年以来，境内外融资成本不断上升的形势下，飞机租赁公司的融资环境愈加紧张，单纯的价格竞争无法持续，预计行业将迎来一轮整合，行业集中度将有所提升。

总体来看，中国的飞机租赁市场发展迅猛，打破了多年以来外国飞机租赁公司垄断的局面；行业参与者的加入使得原本较高的利润空间受到挤压，行业价格竞争激烈；长期来看，行业资源将向资金实力强、融资渠道广、机队规模大的行业龙头集中。

受益于国际航空运输业持续发展带来的飞机需求的稳健增长，飞机租赁行业容量将会持续扩张，中国将成为仅次于美国的第二大潜在市场，航空租赁空间巨大。按照空客和波音公司对全球机队数量的预测，到 2020 年，全球飞机数量将达到 21556 架和 26802 架。考虑到航空运输业的不断发展以及中国飞机租赁市场规章秩序的不断完善，飞机租赁业具有良好发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2018 年 6 月底，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术，目前，在中国同类专业投资公司中，公司的经营历史较长、管理资产规模很大、业务体系健全，在行业内具有较强的影响力。

近年来，公司先后投资了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、凤凰卫视控股有限公司、上海航空股份有限公司、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、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、纽约 7 Bryant Park、普洛斯、澳洲 140、Logicor 欧洲物流资产包等优质标的资产，多年来始终保持了良好的投资业绩。

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 2017 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。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 24 年实现盈利，平均股本回报率超过 15.00%。

3. 人员素质

公司现有董事 9 人，高层管理人员 5 人。

董事长兼执行总裁龚建中先生，硕士研究生，高级经济师，1991年6月加入中国银行，1997年10月至2000年3月，任中国银行湖南省邵阳分行行长；2000年3月至2002年3月，任公司助理总经理；2002年3月至2005年11月，任公司副执行总裁；2005年11月至今任公司执行总裁；2005年9月起担任公司执行董事，2018年11月起担任公司董事长。

截至2018年6月底，公司总部共有员工126人。在学历结构层面，拥有硕士及以上学历的员工约占公司员工总数的55.56%，拥有本科学历的员工约占公司员工总数的34.12%，拥有大专及以上学历的员工约占公司员工总数的10.32%。

总体看，公司高级管理人员素质高，且拥有丰富的管理经验，现有人员构成可以满足公司日常经营管理的需要。

4. 股东背景

1912年2月，经孙中山先生批准，中国银行正式成立。从1912年至1949年，中国银行先后行使中央银行、国际汇兑银行和国际贸易专业银行职能。1949年以后，中国银行长期作为国家外汇外贸专业银行，统一经营管理国家外汇，开展国际贸易结算、侨汇和其他非贸易外汇业务。改革开放以来，中国银行充分发挥长期经营外汇业务的独特优势，成为国家利用外资的主渠道。1994年，中国银行改为国有独资商业银行。2004年8月，中国银行股份有限公司挂牌成立。2006年6月、7月，中国银行先后在香港联交所和上交所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。

中国银行是中国国际化和综合化程度最高的银行，在中国内地及50个国家和地区为客户提供全面的金融服务。截至2018年6月底，中国银行总资产为202949亿元，净资产为16106亿元；2018年上半年实现营业收入2514亿元，净利润1156亿元。

中银投紧跟中国银行国际化、综合化发展战略，可共享集团境内、境外两个市场、两种资源，依托中国银行百年品牌优势、雄厚资金优势、优质客源优势、全球化经营网络优势及全方位金融服务优势，可不断完善自身投资业务体系，拓宽投资业务领域，加大项目搜寻力度，建立稳定项目来源，具有一定市场影响力和技术含量，且能实现较大利润贡献，由中银投主导或共同主导的明星项目，进一步提升市场地位和影响力，不断提高对中国银行的战略价值和财务价值。

总体上看，公司股东实力雄厚，能给予公司较大支持。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立、健全了法人治理结构，有完善的董事会和管理层的独立运行机制，同时按照《公司章程》和其适用的法律法规运作，保障了公司的运营决策和效率。

公司设立董事会，董事会现有9名成员，均为中国银行委派，其中有7名董事为现任中国银行信用审批、授信管理、公司金融、财务管理、风险管理、人力资源管理、审计等重要职能部门总经理室成员。董事会下设专业委员会，分别建立了风险管理委员会、人事薪酬委员会和审计委员会，各专业委员会分别由相关董事负责，为董事会决策提供专业支持。

根据《公司章程》，公司设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理。《公司章程》对总经理的委任做了明确规定。公司管理层现有成员5人，在中银投平均服务年限超过20年，具有商业银行和投资市场领域丰富的从业经验和稳健务实的经营管理作风。公司管理层根据董事会授权，负责日常管理运营，内部设立投资委员会和采购评审委员会，分别对公司重大业务决策和大额财务支出事宜进行审议，为管理层决策提供支持。

2. 管理水平

为了保证公司各项管理工作的规范化、流程化和制度化运作，公司在投资管理、项目风险管理、财务管理、附属公司管理、人力资源管理及对公司重大事项进行决策和管理等方面制定了较为完善的内部管理制度。

项目投资管理制度方面，公司制定了全流程业务管控办法，涵盖投前、投后、退出三个项目投资管理阶段的各项工作。项目投前阶段，制定了项目投资标准指引，严格实施项目立项。项目投后阶段，制定了风险管理政策指引，建立和健全公司风险管理制度体系，有效管理各类风险，达到风险与收益的合理平衡，促进业务发展和提高股东价值回报。项目退出阶段，依据管理办法规定，对拟退出项目开展价值评估，进行独立性尽责审查。按照授权审批管理规定，履行审批程序。

财务管理制度方面，公司根据相关法律法规，结合实际情况制定了全面的财务管理规章制度。强化财务管理职能，综合运用预算、控制、分析、监督和考核等方法，实现股东价值最大化。

内控合规制度方面，公司强化内部风险管理及合规工作，制定完善覆盖各环节的管控机制和制度体系。深化合规工作管理，建立与公司发展战略和外部环境相适应的独立有序的合规工作体系和良好的合规文化，使公司及所有员工的所有经营管理行为合法合规，保护公司良好声誉并最大限度减小财务损失，促进公司持续健康发展。

风险控制方面，公司建立和健全项目投资风险、市场风险、集中度风险、汇率风险等风险管理制度，提高对业务风险的把控和管理能力，建立与公司战略目标、业务规模与风险偏好适应的风险管理体系，保障业务持续、稳健地运营。

人力资源管理制度方面，公司制定了各项人力资源管理制度，规范人事薪酬政策和标

准。建立市场化的人才选聘和培养体系，对人才招聘、任用进行严格规范，为人才库建设提供坚实制度保障。建立与市场接轨的职位体系，有效引进市场人才，促进业务发展。明确部门和员工考核管理办法，强化激励约束机制。

附属公司管理制度方面，公司根据“清晰的业务定位，严谨的差异化管理，有效的风险控制，适度的业务授权，充分的市场化运作”原则，加强附属公司管理。制定二级公司管理办法，明确管理机制及授权权限，在有效防范和控制风险的基础上推动二级公司业务发展。

审计制度方面，公司设立了独立的审计部，配备专职审计人员。审计部依据公司内控制度要求进行内部审计监督评价和风险控制，独立行使审计职权。制定内部审计工作规程，进一步规范公司的内部稽核检查计划管理、风险评估、现场审计工作规程、审计档案管理等重要内容。

整体来看，公司依据自身业务特点，制定了较为完善的管理制度，基本可以满足日常经营需要。

七、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，2017年，公司受让中银三星人寿51.00%的股权，从而涉足国内寿险业务。目前，公司主营业务包括企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资、人寿保险和飞机租赁六大业务板块。

2015~2017年，公司总收入快速增长，年均复合增长18.00%，2017年实现总收入223.51亿港元，同比增长18.57%。分板块看，投资与投资管理业务（包括股权投资、不动产投资与管理、不良资产投资和基金投资与管理）是公司最主要的业务，2017年上述四大投资业务占总收入的比重分别为5.91%、10.01%、4.06%

和 2.04%，占比较稳定；此外，飞机租赁和保险业务对公司收入形成有力补充，2017 年占总

收入的比重分别为 48.43%和 23.21%。

表 2 2015~2018 年 6 月公司总收入结构（单位：亿港元、%）

项 目	2015 年（重述）			2016 年（重述）			2017 年			2018 年 1-6 月		
	总收入	占比	利润率	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	50.49	31.45	89.80	10.98	5.83	73.22	13.21	5.91	73.10	11.07	9.00	75.46
不动产投资与管理	10.83	6.75	47.97	26.65	14.14	65.02	22.38	10.01	50.33	6.73	5.47	49.29
不良资产投资	6.68	4.17	74.22	7.11	3.77	-58.36	9.08	4.06	73.88	7.67	6.24	43.83
基金投资与管理	5.00	3.11	59.19	3.53	1.87	62.45	4.56	2.04	57.62	6.29	5.12	66.66
保险业务	--	--	--	47.25	25.06	-5.39	51.87	23.21	0.13	21.12	17.17	-0.96
飞机租赁	83.11	51.77	30.18	92.06	48.84	34.40	108.24	48.43	40.97	64.08	52.09	35.44
分部总额	156.10	97.25	53.51	187.58	99.51	28.01	209.34	93.66	35.67	116.97	95.08	35.68
其他	4.42	2.75	--	0.92	0.49	--	14.16	6.34	--	6.05	4.92	--
合计	160.52	100.00	49.27	188.50	100.00	22.55	223.51	100.00	33.86	123.02	100.00	35.77

资料来源：公司财务报表

注：1.公司总收入包含营业收入、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；2.2016 年保险业务收入为 2017 年追溯调整的年初数；3. 2015 年企业股权投资收入为 50.49 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收入大幅增长；4.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，这些差异是由于四舍五入造成的。

从利润率情况来看，受市场行情影响，公司利润率存在一定的波动，2015~2017 年，公利润率分别为 49.27%、22.55%和 33.86%。2015 年利润率保持高位主要由于当年公司股权投资业务处置了华能国际电力开发公司项目，带动当年股权投资项目投资收益大幅增长；2016 年，受不良资产投资和保险业务亏损影响，当年利润率同比下降 26.72 个百分点，为近年来较低水平；2017 年公司各项业务利润率保持相对稳定。2018 年 1~6 月，公司实现总收入 123.02 亿元，较 2017 年同期增长 17.28%，整体税后利润率为 35.77%。

整体看，公司盈利能力较好，但投资行业受外部经济环境和资本市场波动影响较大，对公司收益的稳定性提出一定挑战。

2. 企业股权投资

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 2018

年 6 月底，公司的企业股权投资余额达到 503.11 亿港元，占总投资资产余额比重为 47.30%。

公司坚持价值投资理念，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，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沿海地区。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。

历年以来，公司企业股权投资业务的主要投资项目包括：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、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 2018 年 6 月底公司企业股权投资项目行业分布

行业	项目数 (个)	投资余额 (亿港元)	项目投资额占比 (%)
制造业	8	9.24	1.80
能源	2	17.18	3.40
交通运输	3	176.36	35.10
仓储物流业	5	153.89	30.60
金融业	26	95.09	18.90
不动产及酒店	5	9.40	1.90
消费	3	5.53	1.10
医药医疗	3	9.46	1.90
文化传媒	7	7.53	1.50
公用事业	3	5.10	1.00
科技	4	6.31	1.30
跨境电商物流服务	3	6.89	1.40
综合	1	1.14	0.20
合计	73	503.11	100.00

资料来源：公司提供

从投资的行业分布来看，截至 2018 年 6 月底，中银投企业股权投资余额前三大行业分别为交通运输、仓储物流和金融业，占比分别为 35.10%、30.60%和 18.90%。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司企业股权投资业务处置项目分别为 11 个、6 个、9 个和 3 个，实现利润 32.27 亿港元、4.67 亿港元、3.92 亿港元和 0.03 亿港元。

3. 基金投资与管理

公司主要以自有资金投资市场上优秀的私募股权基金，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。截至 2018 年 6 月底，公司基金投资余额为 181.30 亿港元，占总投资资产余额的 17.10%。

表 4 截至 2018 年 6 月底公司基金投资余额

币种	投资余额 (亿港元)	占比 (%)
外币基金	66.60	36.70
人民币基金	114.70	63.30
合计	181.30	100.00

资料来源：公司提供

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。选择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拓展，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，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、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。同时，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 与公司及集团建立更紧密业务联系。

公司通过分析私募 PE 市场，掌握优秀基金的成功要素，形成筛选优秀基金的科学化标准；通过基金组合管理，达到多元化投资组合，分散投资风险的目的；通过商业银行、公司、被投资基金的三方联动提升投资能力；发挥综合化经营优势，为被投资基金配套提供多样化金融产品服务；与被投资基金共同投资，实现双赢。

历年以来，公司主要参与投资的人民币基金包括：弘毅系列基金、鼎晖系列基金、春华

基金、中信资本人民币基金、国开博裕人民币基金、红杉资本人民币四期基金和崇德基金三期等；外币基金包括：KKR 欧洲基金第三期、KKR 欧洲基金第四期、鼎晖基金第四期、UBS 全球基建基金、软银中国美元基金第五期、IDG 资本第三期美元成长基金、中信产业基金美元二期、崇德基金三期、IDG 第五期 VC 基金等。

公司的主要基金投资仍处于存续期内，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司基金投资业务并无基金退出。

4. 不动产投资

公司不动产投资与管理业务重点针对一线城市、核心地段的写字楼、商场等成熟商业地产项目进行公司股权收购、资产收购等业务，并通过租户组合管理、物业品质提升、资本结构重组和专业化团队对所投物业进行专业化经营管理，实现稳定现金流回报和资本增值收益。截至 2018 年 6 月底，公司不动产投资余额为 220.84 亿港元，占总投资资产余额的 20.80%。

表 5 截至 2018 年 6 月底公司不动产投资项目分布

地区	投资余额(亿港元)	占比(%)
中国内地	106.17	48.00
香港、澳门	12.24	5.00
美国	47.17	21.00
澳大利亚	8.16	4.00
英国	7.89	4.00
其他地区	39.21	18.00
合计	220.84	100.00

资料来源：公司提供

投资模式方面，公司主要通过市场化模式，开展房地产项目合作经营、项目公司股权收购和物业资产收购等业务，并探索基金化不动产投资管理模式，提供不动产投资、管理和经营等更广范围的金融服务产品。区域布局方面，公司重点锁定北京、上海、香港等一线区域、核心地段的写字楼和商场，同时也根据市场机会尝试海外不动产投资，海外投资延续其

过往投资策略。

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。

历年以来，公司主要投资项目包括：纽约 7 Bryant Park 项目、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、140 Sussex Street 项目等。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司不动产投资与管理业务退出项目为香港珀丽酒店，该项目购置于 2009 年，于 2017 年以 18.55 亿港元出售。

5. 不良资产投资

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 2018 年 6 月底，公司不良资产投资余额为 101.33 亿港元，占总投资资产余额的 9.50%。

表 6 截至 2018 年 6 月底公司不良资产投资项目分布

地区	投资余额(亿港元)	占比(%)
金融资产	26.49	26.10
抵债资产	2.32	2.30
联营企业投资	72.29	71.40
投资性房地产	0.24	0.20

合计	101.33	100.00
----	--------	--------

资料来源：公司提供

在业务模式上，公司以商业银行、资产管理公司和政府部门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收购后分拆处置、法律诉讼、二次转让、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。

2015~2017 年及 2018 年 1~6 月，公司不良资产投资业务处置项目分别为 9 个、9 个、6 个和 5 个，实现利润分别为 3.78 亿港元、4.33 亿港元、2.28 亿港元和 0.55 亿港元。

6. 保险

2017 年 11 月，公司受让中银三星人寿 51% 的权益，成为中银三星人寿的控股股东。中银三星人寿前身是成立于 2005 年的中航三星人寿保险有限公司，2015 年 8 月经保监会批准股权变更，成为由中国银行控股的全国性寿险公司，投资人包括中国银行、三星生命保险株式会社和中国航空集团有限公司。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，为各类客户提供家庭保障、财富管理、子女教育、养老规划以及企业员工福利等保险服务。

截至 2017 年底，中银三星人寿资产总额 129.85 亿元，净资产 11.80 亿元；2017 年实现收入 38.74 亿元，净利润 0.19 亿元。截至 2018 年 6 月底，中银三星人寿资产总额 141.89 亿元，净资产 12.50 亿元；2018 年 1~6 月实现收入 14.63 亿元，净利润 0.46 亿元。2017 年度，中银三星人寿规模保费收入为 70.75 亿元，在全国 85 家寿险公司中排名第 46 位。

7. 飞机租赁

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 日中银航空租赁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 2017 年底，中银航空租赁资产总额 160.40 亿美元，股东权益 38.19 亿美元；2017 年实现总经营收入及其他收入 12.93 亿美元，净利润 5.87 亿美元。截至 2018 年 6 月底，中银航空租赁资产总额 171.11 亿美元，股东权益 39.88 亿美元；2018 年 1~6 月实现总经营收入及其他收入 8.25 亿美元，净利润 2.97 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。

中银航空租赁的主要客户为国泰航空、西班牙航空等世界各大航空公司；中银航空租赁的主要供应商为空中客车、波音等飞机制造商。

截至 2018 年 6 月底，中银航空租赁的自有及代管飞机共计 324 架，共服务于 35 个国家及地区的 88 名客户。自有机队经账面净值加权后的平均机龄为 3 年，平均剩余租期为 8.3 年。2018 上半年共完成 27 架飞机交付（其中一架飞机由航空公司客户于交付时购买）。截至 2018 年 6 月底，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（141 架）、波音 737NG 系列（115 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）机型主要为波音 737MAX 系列（82 架）、空客 A320NEO 系列（58 架）和波音 787 系列（13 架），飞机组合利用率为 100%。

表 7 中银航空租赁机队构成情况

地区	飞机账面净值比例(%)
亚太（不包括中国大陆及港澳台）	22.60
中国大陆及港澳台	29.00
欧洲	24.60
美洲	11.10
中东及非洲	12.70
合计	100.00

资料来源：公司提供

注：1. 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；2. 上述飞机账面净值包括待售飞机，不包括融资租赁飞机。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2015~2017年财务报告已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。

公司综合财务报告按《香港财务报告准则》编制。公司2018年上半年财务数据未经审计。

合并范围方面，2015年，公司财务报表合并范围新设增加14家子公司，收购子公司1家，注销子公司6家、处置子公司3家；2016年，公司财务报表合并范围新设增加15家子公司，收购子公司3家，注销子公司6家；2017年，公司财务报表合并范围新设增加18家子公司，通过收购新增2家，注销、处置子公司45家。2018年1~6月，公司新设立子公司4家，清算子公司1家，纳入合并范围子公司共264家。2016年，公司从中国银行收购中苑出租汽车额外47.3%的权益，公司在编制2016年度财务报表时对2015年的比较数据进行重述；2017年，公司受让中银三星人寿51%的权益，基于此，公司在编制2017年财务报表时对2016年的比较数据进行重述；本报告以下财务分析中2015年财务数据采用2016年审计报告中重述数，2016年财务数据采用2017年审计报告重述数。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 2449.82 亿港元，权益总额 975.37 亿港元（非控制性权益 99.71 亿港元）；2017 年，公司实现收入 213.19 亿港元（包含收入、其他收入和收益），税后利润 75.68 亿港元。

截至 2018 年 6 月底，公司合并资产总额 2661.89 亿港元，权益总额 1025.58 亿港元（非控制性权益 104.50 亿港元）；2018 年 1~6 月，公司实现收入 112.86 亿港元（包含收入、其他收入和收益），税后利润 44.01 亿港元。

2. 资产质量

近年来公司业务发展较快，资产规模持续保持增长，2015~2017年，公司资产总额年均复合增长15.03%。截至2017年底，公司资产总额2449.82亿港元，同比增长18.75%，主要来自固定资产的增长。从资产构成来看，流动资产占6.47%，非流动资产占93.53%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017年，公司流动资产波动下降，截至2017年底，公司流动资产为158.50亿港元，同比下降37.57%，主要系持有待售资产、现金及现金等价物减少所致。从构成来看，主要以应收款项、押金及预付款项（占22.03%）、现金及现金等价物（占47.83）和持有待售资产（占11.77%）为主。

2015~2017年，公司现金及现金等价物逐年下降，年均复合下降19.81%。截至2017年底，公司现金及现金等价物75.81亿港元，同比下降28.90%，系2017年下半年公司投资项目较多使得现金流出增多所致。

2015~2017年，公司应收账款、押金及预付款项（即期部分）逐年下降，2016年底同比下降28.83%至45.13亿港元，主要是由于当期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2017年底，公司应收账款、押金及预付款项（即期部分）为34.91亿港元，同比下降22.63%，主要系中银三星人寿归入贷款及应收款的投资减少所致。

2015~2017年，公司持有待售资产波动较大，三年分别为17.23亿元、93.01亿元和18.66亿元，其中2016年底大幅增长，系公司当期签订协议于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；2017年底同比大幅下降79.94%，系公司2017年度完成下属子公司团的出售所致。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长17.74%。截至2017年底，公司非流动资产为2291.31亿港元，同比增长26.65%，系固定资产、可供出售投资增长所致。从构成来看，非流动资产主要由固定资产（占53.14%）、可供出售投资（占28.78%）、对联营和合营企业的投资（占6.89%）和投资物业（占6.25%）等构成。

2015~2017年，公司固定资产年均复合增长14.96%，截至2017年底，公司固定资产账面净额为1217.58亿港元，同比增长23.08%，其中

在建飞行设备进度付款占12.90%，飞行设备占86.41%。飞行设备中310.97亿港元作为借款的抵押物。2017年，固定资产累计折旧135.70亿港元，累计减值0.75亿港元。

2015~2017年，公司投资物业分别为186.51亿港元、141.23亿港元和143.24亿港元，其中2016年底同比下降较多系公司当期签订协议于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2017年底，公司以账面净值为9.62亿港元的投资物业作为银行借款的抵押物。

2015~2017年，公司可供出售投资逐年增长，截至2017年底，公司可供出售投资659.33亿港元，同比增长43.09%，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14.16亿港元、非上市股权投资604.43亿港元和非上市债权投资66.79亿港元。

2015~2017年，公司对联营及合营企业的投资较快增长，截至2017年底，公司对联营及合营企业的投资为157.94亿港元，同比增长34.28%，系公司新增投资及应享合营企业利润增加所致。

截至2018年6月底，公司资产总额2661.89亿港元，较2017年底增长8.67%；从构成看，仍以非流动资产为主（占92.38%）。其中，现金及现金等价物较2017年底增长35.15%至102.46亿港元，系公司发行的熊猫债募集资金尚未使用，公司应收款项、押金及预付款项（即期部分）较2017年底下降25.89%至25.88亿港元，主要系中银三星人寿归入贷款及应收款的投资减少所致；公司金融资产（即期部分）较2017年底增长173.25%至51.71亿港元，系部分金融资产由非流动性转为流动性所致。

总体看，近年来公司资产规模持续增长，资产构成以非流动资产为主，非流动资产以固定资产、可供出售投资和投资物业为主，资产流动性一般；公司已投资项目规模较大，且投

资项目大多周期较长,在当前宏观经济增速放缓的背景下,对公司整体资产质量及流动性管理产生一定压力。

3. 负债及权益总额

权益

2015~2017年,公司权益持续增长,截至2017年底,公司权益总额975.37亿港元,同比增长11.99%,主要来自未分配利润和非控制性权益的增长,截至2017年底公司非控制性权益为99.71亿港元,同比增长25.47%。从权益总额构成来看,股本占34.91%,储备占8.91%,未分配利润占45.95%,非控制性权益占10.22%。

截至2018年6月底,公司权益总额1025.58亿港元,较2017年底增长5.15%,主要来自未分配利润的增长,其中股本占33.20%,储备占5.19%,未分配利润占51.42%,非控制性权益占10.19%。

整体看,公司权益总额结构稳定性一般。

负债

2015~2017年,公司负债规模持续增长,年均复合增长17.20%;截至2017年底,公司负债总额1474.44亿港元,同比增长17.22%。从构成看,以非流动负债为主(占69.86%)。

2015~2017年,公司流动负债年均复合增长25.24%。截至2017年底,公司流动负债444.34亿港元,同比增长38.66%,主要系借款增加所致。从构成上看,公司流动负债主要由应付款项及其他应付款(即期部分)(占9.28%)、计息的银行借款及其他借款(即期部分)(占80.08%)和发行债券(即期部分)(占7.99%)构成。截至2017年底,公司非流动负债1030.10亿港元,同比增长22.88%,主要来自发行债券的增长。从构成上看,公司非流动负债主要由计息的银行借款及其他借款(非即期部分)(占30.94%)、发行债券(非即期部分)(占44.50%)和应付款项和其他应付款(非即期部分)(占9.22%)构成。

截至2017年底,公司应付款项和其他应付

款(即期部分和非即期部分)合计136.25亿港元,同比增长32.90%,主要系保护储金及投资款增加所致。

公司计息的银行及其他借款包括向同系子公司的借款、向直接持股母公司的借款、向其他金融机构的借款,截至2017年底,公司计息的银行借款及其他借款(即期部分和非即期部分)合计674.57亿港元,同比增长33.37%。

截至2017年底,公司发行债券(即期部分)合计35.52亿港元,同比下降42.78%,系公司发行的3亿元美元债(相当于23.27亿港元)于2017年到期并全额还清,发行债券(非即期部分)为458.35亿港元,同比增长46.47%,系公司新发中期票据所致。

2015~2017年,公司全部有息债务规模分别为949.34亿港元、886.06亿港元和1172.99亿港元,公司有息债务主要包括向同系子公司的借款、向母行的借款、发行债券和向其他金融机构的借款。截至2017年底,公司短期债务占33.59%,长期债务占66.41%,公司有息债务以长期债务为主。从债务指标来看,截至2017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上升,2017年底分别为60.19%、54.60%和46.28%。

截至2018年6月底,公司负债总额1636.31亿港元,较2017年底增长10.98%。其中,计息的银行借款及其他借款(即期部分)较2017年底增长26.27%,发行债券(即期部分和非即期部分)较2017年底增加101.21亿港元至595.08亿港元,主要系中银航空租赁2018年以来发行多期债券及公司2018年6月发行10亿元公司债所致。截至2018年6月底,公司全部债务合计1304.18亿港元,仍以长期债务为主(占61.06%),从债务指标看,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61.47%、55.98%和43.71%。

整体看,近年来随着各项业务持续发展,公司债务规模上升,以长期债务为主,债务负担加重。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司实现总收入（营业收入+其他收入及收益）分别为140.67亿港元、181.45亿港元和213.19亿港元，保持持续增长。公司收入主要由股利收入、利息收入、投资物业租金收入、保险业务收入和飞机设备租赁及管理收入构成，三年分别为102.41亿港元、160.08亿港元和184.47亿港元；公司其他收入及收益主要由处置可供出售投资净收益、投资物业公允价值变动收益、处置子公司投资收益、处置联营合营企业投资收益等构成，三年分别为38.26亿港元、21.37亿港元和28.72亿港元，其中2015年规模较大系当期处置华能国际电力开发公司股权获得投资收益所致，2017年公司通过处置子公司投资获得收益较大带动其他收入及收益增长。

2015~2017年，公司期间费用分别为74.54亿港元、135.65亿港元和143.34亿港元，以营业费用为主。2017年营业费用为113.66亿港元，主要为固定资产折旧，同比增长13.56%；其他费用1.96亿港元，同比下降83.18%，主要系本年度可供出售投资工具的减值减少所致；财务费用为27.73亿港元，主要为利息支出，同比增长15.88%。2017年公司期间费用率67.24%，同比下降8.80个百分点。

2015~2017年，公司应占联营及合营公司收益有所波动，三年分别为19.85亿港元、7.05亿港元和10.31亿港元；2015年公司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，当期收益下降明显，2017年同比增长46.31%，系合营企业业务增长推动利润上升所致。

2015~2017年，公司税前利润分别为85.98亿港元、52.85亿港元和80.16亿港元。

从盈利指标看，2015~2017年，公司净资产收益率和总资产收益率均呈波动下降趋势，2017年，上述两项指标分别为7.76%和4.81%，公司整体盈利能力较强。

2018年1~6月，公司实现收入98.16亿港元，同比增长16.27%，系飞机租赁业务和企业股权投资业务收入规模增长所致，其他收入和收益14.70亿港元，同比变动不大，公司税前利润49.39亿港元，同比增长32.84%，其中应占联营和合营企业的投资收益为10.16亿港元。

总体来看，随着公司业务规模的持续扩张，整体收入规模稳步增长，公司整体盈利能力较强，同时公司期间费用占比较高，公司期间费用控制力有待增强。

5. 现金流分析

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要受应收账款、预付款增减、应付账款增减等科目的影响较大，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为64.95亿港元、90.21亿港元和109.23亿港元，呈净流入态势且逐年增长，主要是公司飞行设备租赁收入不断增加所致。

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量分别为-111.29亿港元、-140.70亿港元和-400.17亿港元，其中2017年净流出额同比增长184.41%，系购买可供出售投资所支付的现金和购建固定资产及无形资产所支付的现金增加所致。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额为-52.96亿港元、39.72亿港元和265.33亿港元，整体波动较大，其中2016年同比增长系中银航空租赁首次公司发行股票并上市募集资金所致；2017年同比大幅增加225.61亿港元，主要系新增借款收到的现金增加所致，2017年新增银行借款收到的现金为600.62亿港元。

2018年1~6月，公司经营活动现金流量净额为56.44亿港元、投资活动现金流量净额为-153.58亿港元，筹资活动现金流量净额为125.76亿港元。

总体看，公司经营活动现金流表现良好，呈净流入态势，且逐年增长，公司经营性投资

支出规模大，需要通过外部融资来满足资金需求。

6. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 935.49 亿港元，其中非流动资产 913.44 亿港元，以对子公司的投资（占 68.08%）和可供出售投资（占 26.48%）为主；流动资产 22.05 亿港元，以现金及现金等价物为主（占 69.03%），其余为应收子公司贷款及账款等款项。整体看，母公司资产流动性一般，资产质量尚可。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 476.91 亿港元，其中股本 340.52 亿港元，未分配利润 130.22 亿港元。

截至 2017 年底，母公司负债总额 458.58 亿港元，其中流动负债 437.88 亿港元，主要由计息的银行借款及其他借款（即期部分）和应付子公司款项（即期部分）构成，非流动负债为 20.70 亿港元，以发行债券为主（占 85.32%）。截至 2017 年底，母公司全部有息债务为 181.45 亿元，包括计息的银行借款及其他借款（即期部分）163.79 亿港元和应付债券（非即期部分）17.66 亿港元，以短期债务为主。母公司资产负债率为 49.02%。整体看，母公司债务负担尚可。

2017 年，母公司实现营业总收入 21.68 亿港元（包含其他收益 1.31 亿港元），税后利润为 21.04 亿港元，同比增长 26.89%，系公司处置子公司净收益新增 8.49 亿港元所致。

2017 年，母公司经营活动现金流量净额为 -5.67 亿港元，规模较小，投资活动现金净流量为 -83.08 亿港元，以收购子公司支付的现金和购买可供出售投资支付的现金为主；筹资活动现金流量净额为 70.21 亿港元，以借款收到的现金和偿还债务支付的现金为主。整体看，母公司投资活动资金支出规模大，对外融资需求高。

整体看，母公司作为投资控股型企业，具体业务开展以下属子公司为主，资产构成以对子公司的投资和可供出售投资为主，债务负担

尚可，母公司对外投资支出规模大，对外融资需求高。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率为 35.67%，较 2016 年底下降明显，系公司持有待售资产减少和借款增加所致；2017 年，公司经营现金流动负债比为 24.58%，考虑到公司资产流动性一般，存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 137.03 亿港元、107.89 亿港元和 145.37 亿港元，公司 EBITDA 利息倍数为分别为 6.80 倍、4.50 倍和 5.24 倍；全部债务/EBITDA 分别为 6.93 倍、8.21 倍和 8.07 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年 6 月底，公司获得多家银行授信额度共计 815 亿港元，其中尚未使用额度约为 356 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。

8. 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。

9. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析²

1. 本期中期票据对现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为 20 亿元，占 2018 年 6 月底长期债务的 2.98%，占同期全

² 下述指标计算时根据截止到 2018 年 6 月 29 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 0.84310 元。

部债务的 1.82%，对公司现有债务影响较小。

截至 2018 年 6 月底，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 61.47%、55.98%和 43.71%；考虑到公司本期中期票据募集资金将用于偿还银行贷款，发行后公司债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA对本期中期票据的保障倍数分别为5.78倍、4.55倍和6.13倍，对本期中票票据保障能力强；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为2.74倍、3.80倍和4.60倍，对本期中期票据覆盖程度好。

总体看，公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据的偿还能力强。

十、结论

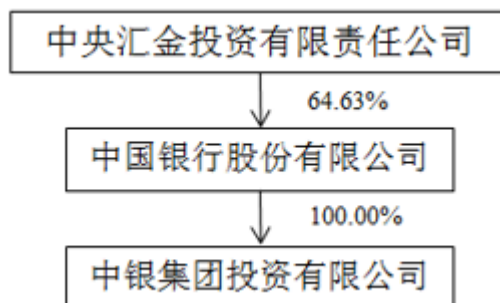
投资行业具有高风险高回报的特点，近年来大量资金的进入带动了该行业的快速扩张。未来几年，在政策导向、市场环境的支持下，中国投资行业将迎来发展机遇期。

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，在项目来源、运营管理以及股东支持方面具备明显的竞争优势。公司内部管理规范，经营风格稳健，业务人员稳定，从业经验丰富；近年来，公司投资项目质量较好，回报率较高，整体总收入及盈利能力均持续提升。未来，随着市场行情的回升，公司投资项目实现逐步退出，以及业务团队投资能力的增强，公司整体抗风险能力将进一步增强。

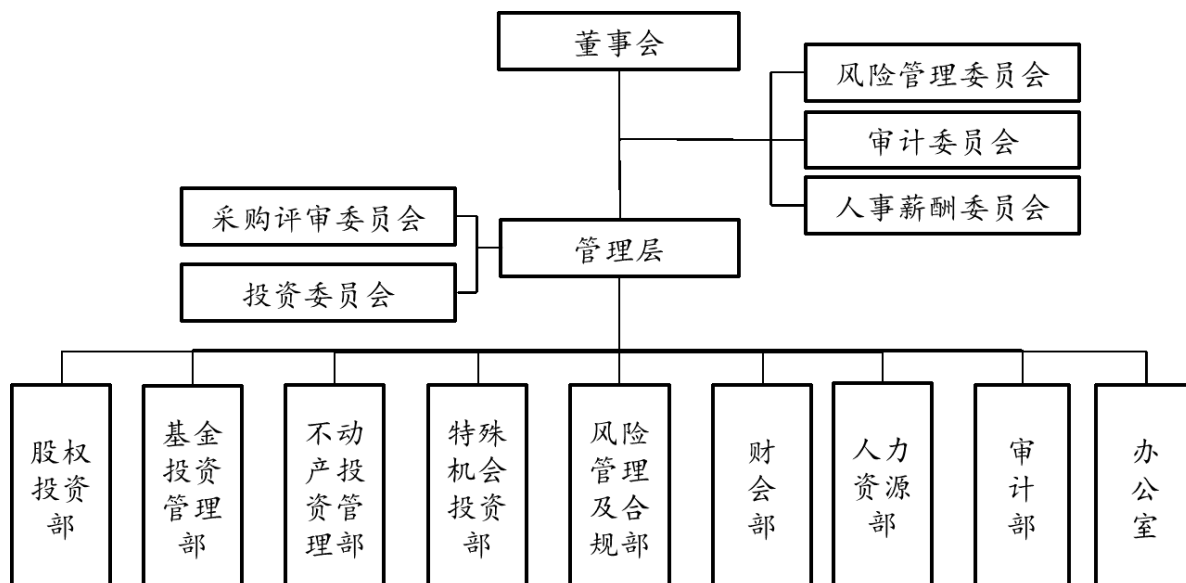
考虑到行业特点及公司综合实力，并结合股东支持等因素，总体看，公司本期中期票据

到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

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	2015 年（重述）	2016 年（重述）	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
资产总额(亿港元)	1851.39	2063.04	2449.82	2661.89
权益总额(亿港元)	777.69	904.31	975.37	1025.58
短期债务(亿港元)	251.73	262.00	393.98	507.90
长期债务(亿港元)	697.60	624.06	779.01	796.28
全部债务(亿港元)	949.34	886.06	1172.99	1304.18
总收入(亿港元)	140.67	181.45	213.19	112.86
税后利润(亿港元)	79.08	42.50	75.68	44.01
EBITDA(亿港元)	137.03	107.89	145.37	--
经营性净现金流(亿港元)	64.95	90.21	109.23	56.44
财务指标				
税后利润率(%)	77.22	26.55	41.02	44.83
总资本收益率(%)	5.75	3.71	4.81	--
净资产收益率(%)	10.17	4.70	7.76	--
长期债务资本化比率(%)	47.29	40.83	46.28	43.71
全部债务资本化比率(%)	54.97	49.49	54.60	55.98
资产负债率(%)	57.98	56.17	60.19	61.47
流动比率(%)	70.09	79.23	35.67	36.20
速动比率(%)	70.09	79.23	35.67	36.20
经营现金流动负债比(%)	22.93	28.15	24.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.80	4.50	5.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	8.21	8.07	--

注：1.2018 年上半年财务数据未经审计；2.公司总收入包含营业收入、其他收入和收益；3.2015 年财务数据采用 2016 年审计报告中 2015 年重述数，2016 年财务数据采用 2017 年审计报告重述数。

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	
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

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 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。

联合资信评估有限公司关于 中银集团投资有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中银集团投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。

中银集团投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中银集团投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中银集团投资有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中银集团投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中银集团投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中银集团投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中银集团投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中银集团投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。联合资信将指派专人及时与中银集团投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。