

信用评级公告

联合〔2023〕6697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“21 中银投资 MTN001”和“21 中银投资 MTN002”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

二〇二三年七月二十五日

中银集团投资有限公司

2023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
21 中银投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中银投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中银投资 MTN001	25 亿元	25 亿元	2024/06/24
21 中银投资 MTN002	20 亿元	20 亿元	2024/12/08

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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：—			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大			+1	
评级结果			AAA	

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

中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）作为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）下属从事直接投资与投资管理业务的主要载体和平台，股东背景和资本实力强，投资与管理经验丰富。跟踪期内，公司投资业务发展稳健，项目储备丰富，飞机租赁业务行业地位稳固，保险业务规模快速扩张，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“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；俄乌冲突对公司飞机租赁业务产生负面影响，2022 年公司利润水平大幅下降；公司债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司投资项目逐步实现退出，加之股东的持续支持，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“21 中银投资 MTN001”和“21 中银投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大。**公司作为中国银行下属从事直接投资与投资管理业务的主要载体和平台，跟踪期内持续获得股东借款等资金支持；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。**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。

3. **公司飞机租赁业务行业地位显著。**截至 2022 年底，按自有有机队价值计算，中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）继续保持全球前五及亚太第一的行业排名。

4. **融资渠道畅通。**截至 2022 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1066 亿港元，其中尚未使用额度为 483 亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外，公司具备直接融资渠道。

关注

1. **投资业务易受宏观经济和资本市场波动影响。**在世界经济下行压力加大和资本市场波动的环境下，公司投资项目

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
投资资产规模（亿元）	1435.57	420.39	1313.09	733.50
投资收益（亿元）	44.58	14.44	61.08	14.53
基金管理费收入（亿元）	0.37	10.14	0.15	0.47
资产总额（亿元）	3919.71	535.19	1483.55	1078.30
所有者权益（亿元）	1259.94	292.18	554.05	784.80
营业总收入（亿元）	457.03	16.79	0.18	59.52
营业利润率（%）	3.12	87.38	62.51	34.72
利润总额（亿元）	18.03	37.56	53.49	11.41
资产负债率（%）	67.86	45.41	62.65	27.22
全部债务资本化比率（%）	57.75	37.31	44.01	21.68
全部债务/EBITDA（倍）	12.55	3.87	6.45	10.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	6.79	4.82	3.62

注：公司 1 为深圳市创新投资集团有限公司，公司 2 为深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司，公司 3 为北京亦庄国际投资发展有限公司；公司相关指标单位为亿港元；公司投资收益为其他收入和收益加采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润；公司营业总收入为收入加其他收入和收益；公司营业利润率为税后利润/收入*100%

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告整理

分析师：李明 郭察理

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

的运营和估值或受到负面影响，项目退出也面临一定挑战。2022 年，企业股权投资业务和基金投资与管理业务利润同比分别减少 16.35 亿港元和 18.15 亿港元。

2. 俄乌冲突造成公司飞机租赁业务经营业绩承压。2022 年 3 月，俄乌冲突导致中银航空租赁 17 架留俄飞机减值，受此影响，中银航空租赁税后净利润净减少 5.07 亿美元。

3. 公司债务负担较重。截至 2022 年底，公司全部债务为 1722.47 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.86%和 57.75%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产(亿港元)	120.51	112.62	110.42
总资产(亿港元)	3582.21	3932.23	3919.71
股东权益(亿港元)	1176.79	1292.75	1259.94
全部债务(亿港元)	1810.29	1848.63	1722.47
营业收入(亿港元)	333.96	472.50	457.03
税前利润(亿港元)	102.06	129.48	18.03
EBITDA(亿港元)	206.44	242.82	137.26
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	173.12	219.77	267.45
税后利润率(%)	31.58	27.57	3.12
净资产收益率(%)	7.78	8.82	1.03
资产负债率(%)	67.15	67.12	67.86
全部债务资本化比率(%)	60.60	58.85	57.75
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	4.76	2.53
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	7.61	12.55
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
总资产(亿港元)	1059.80	1095.38	1075.07
股东权益(亿港元)	540.01	541.23	535.00
全部债务(亿港元)	265.64	249.28	239.62
营业收入(亿港元)	83.21	31.16	18.79
税前利润(亿港元)	69.72	20.06	5.20
资产负债率(%)	49.05	50.59	50.24
全部债务资本化比率(%)	32.97	31.53	30.93

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；营业收入包括收入、其他收入和收益

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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 MTN001/21 中银投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/07/26	李明 候珍珍	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
21 中银投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/26	王喜梅 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
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

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中银集团投资有限公司

2023 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、企业基本情况

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 2022 年底，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。

公司业务涵盖企业股权投资、不动产投资与管理、不良资产投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域。其中，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”）在香港联交所上市（股票代码：2588.HK）。

截至 2022 年底，公司总资产为 3919.71 亿港元，股东权益合计 1259.94 亿港元（含非控制性权益 132.15 亿港元）；2022 年，公司实现营业收入 457.03 亿港元，税前利润 18.03 亿港元。

公司注册地址：香港特别行政区香港花园道 1 号中银大厦 23 楼。

三、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公募债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至本报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 中银投资 MTN001	25.00	25.00	2021/06/24	3 年
21 中银投资 MTN002	20.00	20.00	2021/12/08	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏

观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 投资行业

2022年，国内经济下行压力加大叠加国际地缘冲突变化，中国股权投资市场承压发展，在募资、投资及退出方面出现不同程度下降，2023年一季度股权投资市场延续放缓趋势。

募资方面，根据清科研究中心数据，2022年中国股权投资市场新募基金数量7061支，同比上升1.2%，新募基金总规模21582.55亿元，同比下降2.3%，单支基金平均募资规模下滑至3.06亿元，同比下降3.6%。在国有资本股权投资参与度持续加深，新基建加速布局的背景下，大型政策性基金、基础设施投资基金集中设立，推动市场募资规模维持高位。本土机构募资总量优势明显，LP国资化趋势增强，资金进一步向中部和头部基金集中，募资市场延续分化态势。多数不具备或缺乏国资、大型金融机构、产业资源与背景的中小机构募资难度进一步上升。投资方面，2022年，中国股权投资市场投资活跃度回落，投资节奏放缓，投资案例数和投资金额均同比下降。IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康三大行业投资规模位居前列，在国家政策引导和技术进步的引领下，硬科技领域吸引力居高。退出方面，2022年，中国股权投资市场退出案例数同比下降，退出渠道多元化，2022年被投企业IPO案例数占比61.8%，同比下降6.6个百分点，仍为机构退出的主要方式；随着越来越多的行业逐渐进入调整与整合阶段，叠加IPO项目溢价降低、上市不确定性持续增强的影响，企业端被并购意愿有所增加，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过并购实现收益变现。

2022年以来，证监会、基金业协会陆续发布行业规范和促进行业发展的政策，进一步促进股权投资行业规范发展。2023年2月17日，中国证监会发布全面实行股票发行注册制相关制度规则，内容涵盖精简优化发行上市条件、完

善审核注册程序、优化发行承销制度、完善上市公司重大资产重组制度、强化监管执法和投资者保护等各个方面，有助于提高资本市场的发行效率。另一方面，2023年2月中国证监会发布《境内企业外发行证券和上市管理试行办法》和5项配套指引等境外上市备案管理相关制度规则，为中企境外上市提供更加规范、良好的制度环境；2023年3月香港联交所推出特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。

2023年以来，宏观经济环境逐步复苏，生产需求企稳回升，各地密集出台产业投资相关政策措施，推动新能源、半导体等行业加快发展，加之全面注册制的实施有利于提高资本市场发行效率，进一步畅通股权投资退出渠道，多项积极因素推动下，股权投资市场运行情况有望回暖。完整版行业分析详见《[股权投资行业研究](#)》。

2. 飞机租赁行业

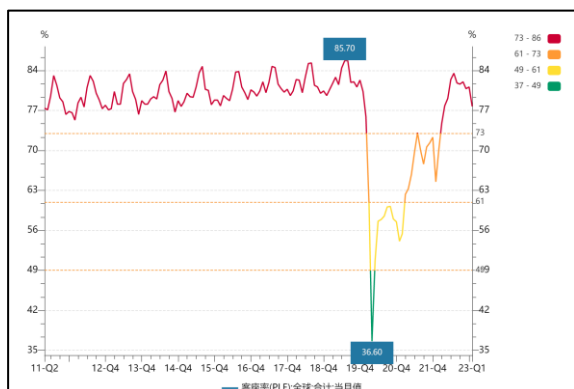
2022年以来，俄乌冲突导致飞机租赁行业发生重大损失，随着全球航空业稳步复苏，飞机租赁行业业绩有望持续修复。

2022年，俄乌冲突以来，因制裁滞留在俄罗斯的外国租赁飞机约500架，价值约100亿美元。根据Cirium的数据，俄罗斯共有现役客机861架，有515架飞机来自俄罗斯境外租赁公司——AerCap、SMBC Aviation Capital、Air Lease Corporation等。在俄罗斯境内的租赁飞机召回难度大，即使召回，租赁公司也面临重大损失，包括因合同取消而无法收取的租赁费用或对飞机进行维护、遣返飞机的费用以及飞机回收后的保险和维修费用等。

随着行业竞争加剧，飞机租赁行业集中度进一步提高，拥有充足资金流动性的租赁公司能够抵抗风险、实现逆周期扩张，而财务状况脆弱的租赁公司则将在损失风险增加的情况下被淘汰。2021年3月，AerCap以约300亿美元的总市值收购了GE Capital Aviation Service（GECAS）100%股份，成为全球最大的飞机租赁公司，拥有1971架飞机的组合，占有全球飞机租赁市场18%的份额，紧随其后的Avolon则只占5%。同

时，随着“一带一路”倡议的深入推进，国内一批具备实力的租赁公司跻身全球前列。在全球范围内，根据Cirium的有关统计，截至2021年底，全球TOP20飞机租赁商排行榜上，有渤海租赁旗下AVOLON、中银航空租赁、工银租赁、国银租赁、交银租赁、中航租赁、招银租赁、南航租赁等8家国内租赁公司上榜。

图1 近年来全球航空客座率波动情况



数据来源: Wind

根据国际航空运输协会 (IATA, 以下简称“国际航协”) 发布的数据, 2022年全球航空运输量比2021年激增64.4%。随着客运需求逐渐恢复, 以及在改进旅客服务、减排和绿色发展等领域加强创新合作, 全球航空业正在稳步复苏。国际航协预计, 2023年全球航空公司净利润将达47亿美元。受益于全球航空业复苏带来的租赁费率提升和现金回款改善, 飞机租赁行业业绩有望持续修复。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底, 公司股本为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. 企业规模和竞争力

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, 公司投资业务保持丰富的项目储备, 持有较多优质资产; 飞机租赁业务

行业地位稳固。

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, 截至2022年底投资余额为1272.64亿港元 (2021年底为1244.55亿港元), 项目储备丰富。

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, 截至2022年底公司持股70% (未质押)。截至2022年底, 按自有机队价值计算, 中银航空租赁继续保持全球前五及亚太第一的行业排名。2022年, 中银航空租赁营业收入及其他收入总额同比增长5.7%至23.07亿美元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

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

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司部分董事和高级管理人员发生变动, 内部治理结构及主要管理制度等方面无重大变化。

人事变动方面, 跟踪期内, 公司董事发生变动。自2022年8月2日起, 刘健先生不再担任公司董事长、执行总裁及董事; 截至2023年3月7日, 公司董事名单: 王海霞、魏晗光、刘艳、丁岩、杨青、文兰、张云、赵楠、刘林。

跟踪期内新任董事简历如下:

王海霞女士, 硕士研究生, 1999年3月加入

中国银行；曾在中国银行总行公司业务部、电子银行部、网络金融部、个人数字金融部、中国银行（香港）等单位任职；2020年12月起担任公司副执行总裁，2022年7月起担任公司执行董事。

张云先生：硕士研究生。2000年加入中国银行，曾在中国银行总行稽核部、公司金融部、山东省分行等单位任职。现任中国银行总行授信管理部行业规划研究中心副总经理。2022年7月起担任公司董事。

赵楠女士：硕士研究生。2002年11月加入中国银行，曾任中国银行总行财务管理部经理、高级经理，中国银行米兰分行财务运营部总经理，中国银行米兰分行行长助理，中国银行总行公司金融部主管，2022年7月起任中国银行总行公司金融部副总经理。2023年3月起担任公司董事。

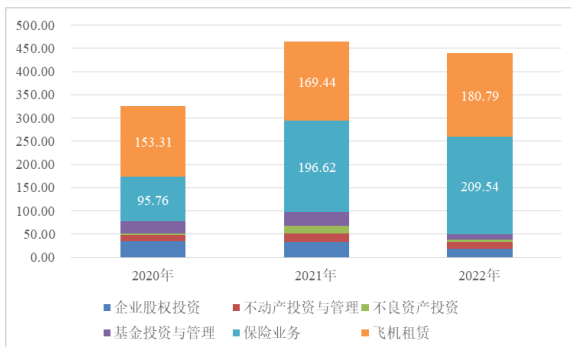
刘林先生：硕士研究生。2002年7月加入中国银行。曾在中国银行人力资源部、全球金融市场部/金融市场总部、办公室、投资银行与资产管理部等单位任职。2016年起担任中国银行上海市分行投资银行与资产管理部总经理，2020年5月起担任中国银行总行投资银行与资产管理部助理总经理，2021年8月起担任中国银行总行投资银行与资产管理部副总经理。2023年3月起担任公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，飞机租赁和保险业务作为公司重要收入来源，收入规模保持增长，受各投资板

图2 2020—2022年总收入构成情况（单位：亿港元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

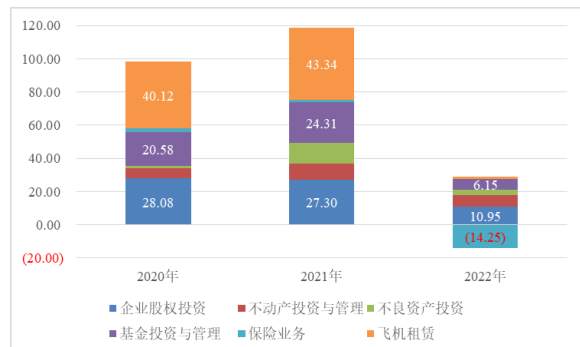
块收入下降影响，公司总收入规模同比下降；同期，各板块利润率均出现不同程度下降，保险业务亏损，公司整体利润率下降。

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。

2022年，公司实现总收入460.00亿港元，同比下降4.37%。分板块看，飞机租赁业务收入仍为公司重要收入来源，2022年，随着全球航空业持续复苏，飞机租赁收入同比增长6.70%；保险业务得益于中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）经营规模的持续扩张，2022年收入同比增长6.57%，收入占比进一步提升但收入增速下降；受估值收益减少影响，企业股权投资业务、不动产投资与管理业务和基金投资与管理业务收入同比分别下降45.06%、12.69%和63.31%；不良资产投资业务收入同比下降72.14%，主要系上年同期处置部分金融资产所致。

利润率方面，2022年，公司综合利润率为2.82%，同比减少20.88个百分点。其中，企业股权投资和基金投资与管理业务利润率同比分别下降22.04个百分点和24.56个百分点；保险业务利润率转负，主要系利率下行带动准备金评估曲线持续下降，中银三星人寿准备金提转差增加所致；受滞俄飞机计提减值影响，飞机租赁业务利润率同比下降24.61个百分点。

图3 2020—2022年利润构成情况（单位：亿港元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

表2 2020—2022年公司总收入及利润率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	总收入 (亿港元)	占比 (%)	利润率 (%)	总收入 (亿港元)	占比 (%)	利润率 (%)	总收入 (亿港元)	占比 (%)	利润率 (%)
企业股权投资	35.34	10.48	79.45	33.40	6.94	81.74	18.35	3.99	59.70
不动产投资与管理	13.26	3.93	45.70	17.42	3.62	53.78	15.21	3.31	45.15
不良资产投资	2.15	0.64	58.37	16.37	3.40	78.54	4.56	0.99	74.20
基金投资与管理	26.54	7.87	77.54	30.69	6.38	79.20	11.26	2.45	54.64
保险业务	95.76	28.39	2.23	196.62	40.88	0.73	209.54	45.55	-6.80
飞机租赁	153.31	45.45	26.17	169.44	35.22	25.58	180.79	39.30	0.97
分部总额	326.35	96.76	30.09	463.94	96.45	25.57	439.70	95.59	3.38
其他	10.94	3.24	--	17.08	3.55	--	20.30	4.41	--
合计	337.29	100.00	27.16	481.02	100.00	23.70	460.00	100.00	2.82

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.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

2022年，企业股权投资业务投资规模进一步扩大，受估值收益减少影响，收入及盈利规模同比有所下降，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，主要为针对成长型的非上市公司的私募股权投资，通过对目标公司在发展战略、公司治理、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2022年底，公司股权投资业务投资余额为627.83亿港元，较上年底增长2.27%，新增投资项目包括华润怡宝、黑芝麻科技、上海重塑、蜀海供应链和华润万家等，行业分布于高端制造与能源、消费与金融和医疗健康等。

公司坚持价值投资理念，优先选择经济发

达地区开展股权投资业务。重点关注科技、先进制造、绿色能源、物流、消费、医药健康和金融等行业，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、技术上支持被投资企业发展，通过完善被投资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资企业价值。

表3 2021—2022年末公司企业股权投资项目行业分布

行业组合	2021年底			2022年底		
	项目数 (个)	投资余额 (亿港元)	投资余额占比 (%)	项目数 (个)	投资余额 (亿港元)	投资余额占比 (%)
消费与金融投资组合	38	101.8	16.58	41	127.90	20.37
物流组合	18	384.0	62.55	17	361.38	57.56
高端制造与能源组合	18	91.9	14.97	21	111.17	17.71
医疗健康组合	14	36.2	5.90	16	27.37	4.36
合计	88	613.9	100.00	95	627.83	100.00

资料来源：公司提供

从投资的行业分布来看，截至2022年底，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，其中，物流组合占比为57.56%，行业集中度高。

从重点项目来看，公司投资金额前五名的存量项目为普洛斯项目、京沪高铁项目、晋豫鲁铁路项目、京东数科和字节跳动项目，较 2021 年底未发生变化。

2022 年，企业股权投资业务退出项目回收资金合计 43.35 亿港元，实现利润 10.96 亿港元（2021 年为 27.3 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，2022 年，公司基金投资规模保持稳定，估值收益减少。

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并购阶段延伸拓展，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 4 截至 2022 年底公司基金投资余额

币种	投资余额（亿港元）	占比（%）
美元基金	153.69	53.48
其他基金	133.67	46.52
合计	287.37	100.00

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司私募股权基金投资余额合计 287.37 亿港元，较上年底增长 1.63%，2022 年新增基金投资 23.73 亿港元（含追加投资金额）；期末私募基金投资约占总投资资产余额的 18.65%。其中美元基金占 53.48%，主要包括 IDG 第五期 VC 基金、博裕美元三期、博裕美元四期基金、中信资本中国基金、厚朴美元三期等。其他基金占 46.52%，主要包括红杉人民币六期、中信资本人民币基金、中信股权人民币

三期基金、春华人民币三期基金、国开博裕人民币二期基金等。截至 2022 年底，公司在投的 77 支基金组合中，有 44 支基金已进入退出期；2022 年，公司基金投资业务退出回收 27.22 亿港元；受估值收益减少影响，基金投资业务实现利润 6.15 亿港元（2021 年为 24.31 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一线城市为主，北美洲、欧洲等发达地区投资为辅。受估值收益减少影响，2022 年收入及利润均有所下滑。

公司以市场化手段，通过项目公司股权收购、物业资产收购和项目合作经营等方式，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 2022 年底，公司不动产投资余额为 341.25 亿港元，较上年底增长 6.70%。

表 5 2021 - 2022 年末公司不动产投资业务区域分布

地区	2021 年底		2022 年底	
	投资余额（亿港元）	占比（%）	投资余额（亿港元）	占比（%）
大中华	183.79	57.46	211.20	61.89
欧洲	69.28	21.66	64.21	18.82
北美洲	56.50	17.67	56.25	16.48
澳大利亚	10.26	3.21	9.59	2.81
合计	319.83	100.00	341.25	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一线城市、核心地段具有增值潜力的优质资产，继续扩大投资规模，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 Logisor 欧洲物流资产包、上海利通广场、上海澄港置业、香港新纪

元广场、上海万创中心等。截至 2022 年底，公司在大中华区域不动产投资余额占 61.89%，欧洲占 18.82%，北美洲占 16.48%，澳大利亚占 2.81%，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。2022 年，公司不动产投资项目退出 5 个；租金合计 11.52 亿港元，总收入 15.21 亿港元，同比下降 12.69%，利润为 6.87 亿港元，同比下降 26.68%。

5. 不良资产投资

公司不良资产投资规模持续收缩，2022 年，公司处置部分金融资产及联营企业投资，获取相应增值收益。

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投资、管理和处置，对于有较大增值潜力的重点项目，公司深入参与项目监督，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。截至 2022 年底，公司不良资产投资余额为 16.19 亿港元，较上年底下降 42.30%，主要系处置部分金融资产和联营企业投资所致。

表 6 截至 2022 年底公司不良资产投资项目分布

项目	投资余额（亿港元）	占比（%）
金融资产	1.43	8.83
抵债资产	2.12	13.09

联营企业投资	12.64	78.07
合计	16.19	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。截至 2022 年底，金融不良资产投资余额为 1.43 亿港元，较上年底下降 81.06%，其占不良资产投资余额的比重为 8.83%，较上年底减少 18.09 个百分点；联营企业不良资产投资余额为 12.64 亿港元，较上年底下降 30.51%，其占不良资产投资余额的比重为 78.07%，较上年底增加 13.25 个百分点。

近年来，公司不断缩减不良资产投资规模，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；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。2022 年，公司不良资产投资业务无新增投资，当期回收 14.06 亿港元，同比下降 60.69%，全年实现利润 3.38 亿港元（2021 年为 12.86 亿港元）。

6. 飞机租赁业务

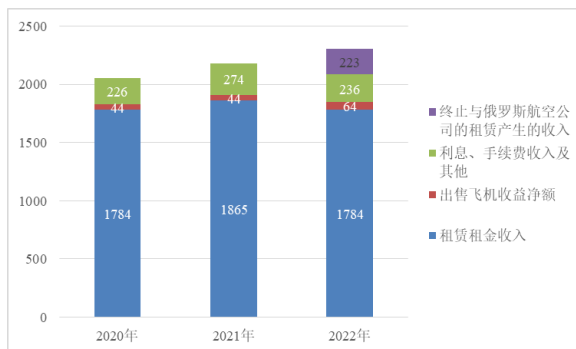
2022 年，中银航空租赁业绩受俄乌冲突影响大，但仍保持盈利。联合资信将对飞机租赁业务受国际形势变化的影响情况保持关注。

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 2022 年底，公司持有中银航空租赁 70% 股权。

中银航空租赁主要经营收入来自与全球多元化的商业航空公司客户群签订的以美元计价的长期租约。2022 年，中银航空租赁实现经营收入及其他收入 23.07 亿美元，同比增长 5.7%。同期，受俄乌冲突特殊影响，中银航空租赁实现税后净利润 0.20 亿美元，同比减少 5.41 亿美元，剔除滞俄飞机减记¹影响的核心税后净利润为 5.27 亿美元；截至 2022 年底，中银航空租赁资产总额为 220.71 亿美元，净资产为 52.02 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。

图 4 2020 - 2022 年中银航空租赁经营收入构成
(单位: 百万美元)



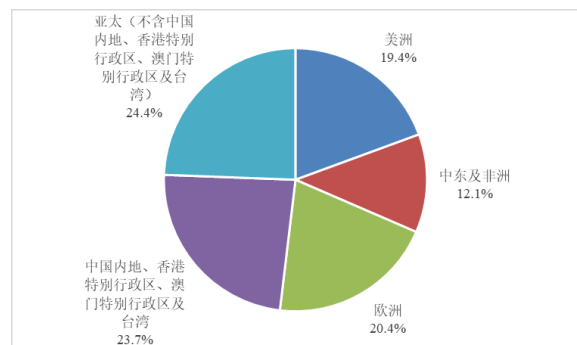
数据来源: 中银航空租赁年度报告

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。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；③通过销售代管飞机赚取费用收入。2022 年，中银航空租赁的租赁租金收入同比下降 4.3%，主要系终止与俄罗斯航空公司 18 架自有飞机租约及飞机脱租所致。2022 年经营租赁飞机的租赁租金收益率为 9.2%，同比减少 0.5 个百分点。

截至 2022 年底，中银航空租赁自有、代管及已订购的飞机共 633 架，服务于 39 个国家和地区的 84 家航空公司。其中，自有飞机 392 架，较上年底增加 12 架；代管飞机 35 架。截至 2022 年底，中银航空租赁机队账面净值为 191 亿美元，较上年底减少 5 亿美元，自有机队经账面净值加权后的平均机龄为 4.4 年，较上年底增加 0.5 年，平均剩余租期为 8.1 年，较上年减少 0.2 年；自有、代管及已订购飞机组合主要机型为空客 A320CEO 系列（113 架）、空客 A320NEO 系列（206 架）、波音 737MAX 系列（134 架）、波音 737NG 系列（85 架）。截至 2022 年底，自有机队的飞机利用率为 96%。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。

图 5 截至 2022 年底飞机账面净值区域分布情况



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：中银航空租赁全年业绩公告

7. 保险业务

2022 年，中银三星人寿收入保持增长，增速有所下降，受保险合同准备金增加影响当期

¹ 中银航空租赁在截至 2022 年 12 月 31 日止年度确认资产减记 7.913 亿美元，即截至 2022 年 12 月 31 日滞留在俄罗斯的 17 架飞机的账面净值。该减记被中银航空租赁就该 17 架飞机持有的现金抵押部分抵消，该等现金抵押分别为 2.004 亿美元维修储备及 0.225 亿美元保证金，在利润表中列示为终止租约产生的收入。这

导致截至 2022 年 12 月 31 日止年度产生税前减记净额 5.684 亿美元。截至 2022 年 12 月 31 日，中银航空租赁已根据与滞俄飞机有关的保险政策提出正式索赔，并已根据若干该等政策在爱尔兰高等法院对保险公司提起诉讼。

亏损。同时，中银三星人寿业务渠道相对单一，业务的快速发展对资本消耗较大。

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。

表 7 中银三星人寿财务数据（单位：亿元）

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额	329.96	493.25	670.48
所有者权益	25.73	31.20	16.71
营业收入	82.70	162.79	193.21
其中：已赚保费	69.15	142.92	167.06
投资净收益	12.89	19.32	25.66
净利润	0.67	1.34	0.08
综合收益总额	2.41	5.48	-14.49
股本	24.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率（%）	136.74	124.61	107.11

资料来源：Wind 及联合资信跟踪评级报告

2022 年，中银三星人寿持续挖掘股东资源，凭借中国银行较好的渠道优势以及客户资源，保险业务规模实现较好增长。同期，中银三星人寿的原保险保费收入市场占有率提升至 0.54%，较上年度上升 0.08 个百分点。2022 年，中银三星人寿实现规模保费收入 212.58 亿元，较上年增长 19.68%。从规模保费结构看，以传统寿险和分红险为主，万能险保费收入占比不高。

表 8 2020 - 2022 年保险业务收入按险种划分情况
（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
传统寿险	38.27	67.42	112.80
分红寿险	33.00	69.73	53.58
健康险	4.61	5.20	6.02
意外险	2.02	0.99	0.80
原保险保费	77.89	143.39	173.26
万能险	53.93	34.28	39.38
规模保费	131.82	177.62	212.58

资料来源：联合资信跟踪评级报告

由于银行系保险公司的业务特点以及中国银行广泛的销售网络，银保渠道是中银三星人寿最核心的销售渠道。2022 年，中银三星人寿银保渠道实现保费收入占全部保费收入的比例

为 85.84%，占比同比保持稳定，多元化程度有待加强。

得益于可运用保险资金规模的逐年扩大，中银三星人寿投资资产规模逐年增长，投资收益呈上升态势；投资业务以固定收益类资产为主，投资策略较为稳健，整体投资风险可控。

中银三星人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，2022 年其偿付能力水平较之前年度有所下降，核心资本面临一定补充压力。

8. 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于进一步增强竞争力。

公司将以“十四五”规划和 2035 年远景目标为激励，根植“国内国际双循环”新发展格局和总行“一体两翼”发展战略，秉持长期价值投资理念，以一体化、专业化、市场化和基金化为方向，创新驱动、合规经营，致力发展成为具有市场影响力的优秀投资管理公司、总行直接投资主要平台。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对上述财务报告进行了审计，审计意见：该等合并财务报表已根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实而中肯地反映了公司于 2022 年 12 月 31 日的合并财务状况及其截至该日止年度的合并财务表现及合并现金流量，并已遵照香港《公司条例》妥为拟备。

2022 年，公司合并范围新成立 6 家子公司，包括上海长三角中银二期私募投资基金合伙企业（有限合伙）和中银珠三角二期股权投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）；解散 3 家。考虑到变动子公司规模相对公司整体规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2022 年底，公司总资产为 3919.71 亿港元，股东权益合计 1259.94 亿港元（含非控制性权益 132.15 亿港元）；2022 年，公司实现营业收入 457.03 亿港元，税前利润 18.03 亿港元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模较上年底保持稳定，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和投资物业等，资产流动性尚可。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2022年底，公司总资产为3919.71亿港元，较上年底下降0.32%，主要系债权投资规模下降及飞机减值所致。从构成看，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和固定资产占比较高。

表9 2021-2022年末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿港元）	占比（%）	金额（亿港元）	占比（%）
现金及银行存款	112.62	2.86	110.42	2.82
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1139.79	28.99	1171.58	29.89
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资	222.07	5.65	141.97	3.62
应收款项、押金及预付款项	229.82	5.84	387.07	9.88
投资联营及合营企业	127.58	3.24	122.02	3.11
投资物业	221.89	5.64	245.29	6.26
固定资产	1761.07	44.79	1622.98	41.41
资产总额	3932.23	100.00	3919.71	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司现金及银行存款为110.42亿港元，较上年底下降1.96%；公司现金及银行存款包括库存现金24.20万港元，银行存款76.91亿港元；已抵押的银行存款为1.46亿港元，受限比例很低。

受债权投资规模下降影响，公司金融资产规模有所下降。截至2022年底，公司金融资产为1313.55亿港元，较上年底减少48.31亿港元。2022年，以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资的收益总额为5.82亿港元，较上年底减少0.17亿港元；同期，处置债权投资时由其他综合收益重分类至当期收益的金额为6.02亿港元，较上年底增加5.20亿港元。

表10 2021-2022年末公司金融资产构成
(单位：亿港元)

项目	2021 年	2022 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1139.79	1171.58
其中：股权投资	436.04	407.64
债权投资	26.44	3.05

基金投资	677.32	760.90
以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资	222.07	141.97
合计	1361.86	1313.55

资料来源：公司提供

截至2022年底，公司应收款项、押金及预付款项为387.07亿港元，较上年底增长68.42%，主要系分类为摊余成本的投资增加所致。其中，飞机租赁应收款项总额为13.59亿港元（上年底为15.78亿港元）；分类为摊余成本的投资金额为256.80亿港元（上年底为73.10亿港元）；再保险资产为37.76亿港元（上年底为34.38亿港元）。分类为摊余成本的投资金额中，期限在1年内的占4.86%，1~5年（含5年）的占33.68%，5年后到期的占61.47%，整体期限分布较上年底有所延长。

截至2022年底，公司投资联营及合营企业为122.02亿港元，较上年底下降4.36%。其中，投资联营企业21.33亿港元，投资合营企业100.69亿港元，均较上年底变化不大。

表 11 截至 2022 年底公司重要合营企业情况（单位：亿港元）

名称	定位	持有的股权比例	投资余额	利润		收到的股息	
				2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
中广核一期产业投资基金有限公司	公司对核电项目及相关产业的投资平台并对外提供咨询服务	20%	19.66	13.05	14.09	1.90	0.36
优领环球有限公司	公司对汽油及燃油销售领域的投资项目	80%	17.30	1.76	0.53	0.51	0.39
上海澄港置业有限公司	公司投资于投资性物业有关项目的公司	75%	17.46	-0.07	-0.05	--	--

资料来源：公司提供

公司投资物业位于中国大陆、香港、美国、英国、卢森堡和澳大利亚的活跃房地产市场。2022 年，公司新增投资物业 35.72 亿港元，处置 0.77 亿港元，公允价值调整的净收益 0.39 亿港元，截至 2022 年底，公司投资物业为 245.29 亿港元，较上年底增长 10.54%。公司投资物业以公允价值模式计量，包括商业房地产 226.07 亿港元、住宅房地产 0.60 亿港元和在建工程 18.63 亿港元。

截至 2022 年底，公司固定资产账面净值为 1622.98 亿港元，较上年底下降 7.84%。从构成看，公司固定资产以飞机资产为主（占 98.86%，包括飞机及飞机交付前付款）。截至 2022 年底，公司固定资产累计折旧 296.82 亿港元，累计减值 86.95 亿港元。其中，2022 年折旧 63.98 亿港元，减值损失 67.04 亿港元（2021 年为 11.39 亿港元），其中飞机减值 67.04 亿港元。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 71.54 亿港元，占总资产的 1.83%，主要为抵押的飞行设备。

表 12 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿港元）	占该类别资产账面价值的比例（%）	受限原因
飞行设备	53.56	3.30	抵押
银行存款	1.45	1.31	抵押
投资物业	16.53	6.74	抵押
合计	71.54	1.83	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）股东权益

截至 2022 年底，公司股东权益较上年底有所下降，构成以股本和未分配利润为主，权益稳定性一般。

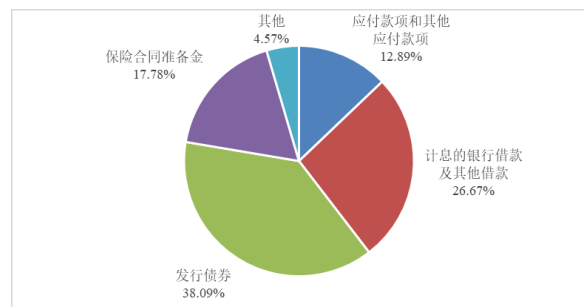
截至 2022 年底，公司股东权益合计 1259.94 亿港元，较上年底下降 2.54%，主要系储备和中银三星人寿非控制性权益减少所致。截至 2022 年底，公司非控制性权益为 132.15 亿港元，较上年底下降 9.97%。从股东权益构成来看，股本占 27.03%，储备占 2.48%，未分配利润占 60.01%，非控制性权益占 10.49%。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债规模较上年底保持稳定；有息债务规模有所下降，但债务负担仍较重。

截至 2022 年底，公司总负债为 2659.77 亿港元，较上年底增长 0.77%。公司总负债主要由应付款项和其他应付款项、计息的银行借款及其他借款、发行债券和保险合同准备金构成。

图 6 截至 2022 年底公司总负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司应付款项和其他应付款项为 342.88 亿港元，较上年底增长 8.03%，主要系保户储金及投资款增长所致。

截至 2022 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 709.28 亿港元，较上年底下降 4.81%；发行债券为 1013.19 亿港元，较上年底下降 8.19%；保险合同准备金为 472.98 亿港元，较上

年底增长 38.88%，主要系中银三星人寿保险业务规模扩张所致。

表 13 截至 2022 年底公司计息的银行借款及其他借款情况（单位：亿港元）

类型	抵押	实际利率	到期日（年）	金额
向同系子公司的借款	无	3.69% - 5.42%	2023-2025	138.21
向直接持股母公司的借款	无	2.75% - 3.72%	2023	133.04
向金融机构的借款	无	0.75% - 6.02%	2023-2026	415.46
向金融机构的借款	有	4.02% - 6.02%	2023-2028	17.45
根据回购协议出售的证券	--	--	--	5.12
总计	--	--	--	709.28

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年底，公司全部债务为1722.47亿港元，较上年底下降6.82%。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.86%和57.75%，分别较上年底增加0.73个百分点和下降1.09个百分点，公司债务负担仍较重。从债务期限分布情况来看，2023年到期的发行债券为164.36亿港元，公司存在一定的集中兑付压力。

表 14 截至 2022 年底公司基于合同未折现还款额的金融负债期限分布情况（单位：亿港元）

项目	少于 1 年	1 到 5 年	5 年以上	合计
衍生金融工具	45.43	85.90	8.44	139.78
应付款项和其他应付款（不包括租赁负债）	223.13	82.43	17.36	322.92
租赁负债	2.08	4.55	13.33	19.96
计息的银行借款及其他借款	296.61	412.12	5.08	713.81
发行债券	164.36	686.88	169.06	1020.29
合计	731.61	1271.89	213.26	2216.76
占比（%）	33.00	57.38	9.62	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022年，公司营业收入规模同比保持稳定，受金融资产公允价值下跌叠加飞机减值影响，整体盈利水平大幅下降。

2022 年，公司实现营业收入（收入+其他收入和收益）457.03 亿港元，同比下降 3.27%。其中，收入（保险业务收入、飞机租赁收入、股

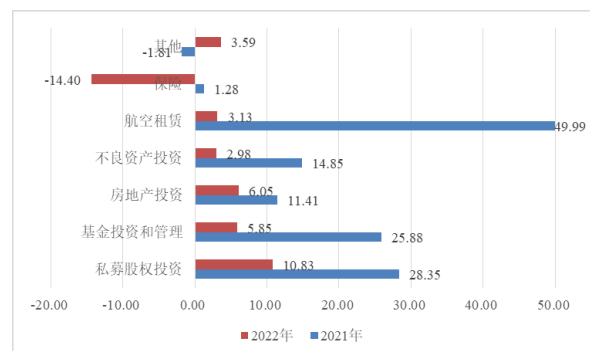
息收入、来自于金融资产的利息收入、投资物业和经营租赁的租金收入等）为 415.42 亿港元，同比增长 0.45%，其中保险业务收入同比增长 13.22%，飞机租赁收入同比下降 3.59%，股息收入同比下降 35.35%；其他收入和收益（以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动收益、处置固定资产的净收益等）为 41.61 亿港元，同比下降 29.38%，其中以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产公允价值变动收益同比减少 45.03 亿港元至-2.70 亿港元。

公司营业费用主要由保费收入业务之直接营业费用、固定资产折旧和人事费用等构成，保险业务规模扩张带动营业费用较快增长。2022 年，公司营业费用为 320.49 亿港元，同比增长 10.69%。同期，公司其他费用为 67.14 亿港元，主要由飞机减值构成，同比增加 56.19 亿港元。2022 年，公司财务费用为 54.34 亿港元，同比增长 6.43%。2022 年，以上三项费用总额为 441.97 亿港元，占营业收入的 96.70%，同比增加 22.30 个百分点。

2022 年，公司采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润为 2.97 亿港元，同比减少 5.55 亿港元，应占联营企业收益和应占合营企业收益同比均有所减少。

图 7 公司各分部税前利润变化情况

（单位：亿港元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司税前利润为 18.03 亿港元，同比下降 86.07%，主要系航空租赁、基金投资和管理、私募股权投资和保险业务利润减少所致。

表 15 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入（亿港元）	333.96	472.50	457.03
费用总额（亿港元）	235.23	351.54	441.97
采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润（亿港元）	3.33	8.52	2.97
税前利润（亿港元）	102.06	129.48	18.03
税后利润率（%）	31.58	27.57	3.12
总资本收益率（%）	4.72	5.25	2.26
净资产收益率（%）	7.78	8.82	1.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 3.00 个百分点和 7.79 个百分点。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比增长，投资支出规模同比下降且能够由经营活动现金流入覆盖，筹资活动呈现大额现金净流出。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动收到的现金流量净额	173.12	219.77	267.45
投资活动（支付）的现金流量净额	-442.96	-220.91	-152.08
筹资活动（支付）/收到的现金流量净额	249.71	-1.41	-124.29

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动收到的现金流量净额同比增长 21.70%，主要系应付及其他应付款净增加额增加所致。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金净流出规模同比减少 68.83 亿港元。其中，处置以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资所收到的现金同比增加 109.66 亿港元，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分配收益同比增加 53.82 亿港元；支付买入返售证券付款的现金同比减少 143.69 亿港元，购买以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资所支付的现金同比减少 99.14 亿港元；固定资产和其他无形资产付款同比减少 71.54 亿港元。

筹资活动方面，2022 年，公司有息债务规

模下降，筹资活动现金净流出规模同比增加 122.88 亿港元。

6. 偿债指标

2022 年，公司偿债指标表现尚可，融资渠道通畅。

表 17 公司偿债指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
EBITDA（亿港元）	206.44	242.82	137.26
全部债务/EBITDA（倍）	8.77	7.61	12.55
经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.12	0.16
EBITDA/利息支出（倍）	4.17	4.76	2.53
经营现金/利息支出（倍）	3.50	4.30	4.92

注：经营现金指经营活动收到的现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降但仍处于较好水平；经营现金对利息支出的保障程度较高。

对外担保和未决诉讼方面，截至 2022 年底，联合资信未发现公司存在对外担保即重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2022 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1066 亿港元，其中尚未使用额度为 483 亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部从事部分股权投资业务，同时作为投资控股平台，收入主要来自子公司股息收入；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当期损益的金融资产为主；债务负担可控。

截至 2022 年底，公司本部总资产为 1075.07 亿港元，以投资子公司（占 69.57%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 16.45%）和应收子公司贷款及款项（占 9.39%）为主。截至 2022 年底，公司本部现金及现金等价物为 31.57 亿港元。

截至 2022 年底，公司本部股东权益合计 535.00 亿港元，其中股本 340.52 亿港元，未分配利润 194.48 亿港元。

截至 2022 年底，公司本部总负债为 540.07 亿港元，主要包括应付子公司款项（占 54.79%）、计息的银行借款及其他借款（占 32.01%）和发行债券（占 12.36%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务为 239.62 亿港元，占合并口径全部债务的 13.91%，资产负债率为 50.24%。从债务期限分布看，公司本部 2023 年到期债券金额不大。

表 18 截至 2022 年底公司本部基于合同未折现还款额的金融负债期限分布情况（单位：亿港元）

项目	即期	少于 1 年	1 至 5 年	大于 5 年	合计
其他应付款项及预提费用	--	2.62	0.27	--	2.90
计息的银行借款及其他借款	--	126.74	46.21	--	172.95
应付子公司款项	143.42	--	116.84	35.62	295.88
发行债券	--	16.71	50.12	--	66.82
合计	143.42	146.07	213.44	35.62	538.55
占比（%）	26.63	27.12	39.63	6.61	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年，公司本部实现营业收入 18.79 亿港元，同比下降 4.40%，税后利润为 5.25 亿港元，同比下降 74.66%，主要系金融资产公允价值变动造成损失所致。

2022 年，公司本部经营活动支付的现金流量净额为-16.45 亿港元；投资活动产生的现金流量净额为 37.26 亿港元，其中，收到的利息和股息合计 13.67 亿港元，应付子公司款项增加额 5.14 亿港元；筹资活动使用的现金流量净额为-11.83 亿港元。

十、外部支持

公司股东实力雄厚，跟踪期内持续在业务渠道及融资方面对公司提供支持，支持能力强且支持可能性很大。

1. 支持能力

中国银行成立于 1912 年 2 月，2006 年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”上市银行。2011 年，中国银行在新兴经济体中首家入选并在此后连续 12 年入选全球系统重要性银行，国际地位、竞争能力、

综合实力已跻身全球大型银行前列。截至 2022 年底，中国银行注册资本为 2943.88 亿元，在中国内地及境外 62 个国家和地区设有机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2022 年底，中国银行资产总额为 289138.57 亿元，所有者权益合计 25675.71 亿元；2022 年，中国银行实现营业收入 6180.09 亿元，净利润 2375.04 亿元。截至 2022 年底，中国银行不良贷款率为 1.32%，资本充足率为 17.52%。

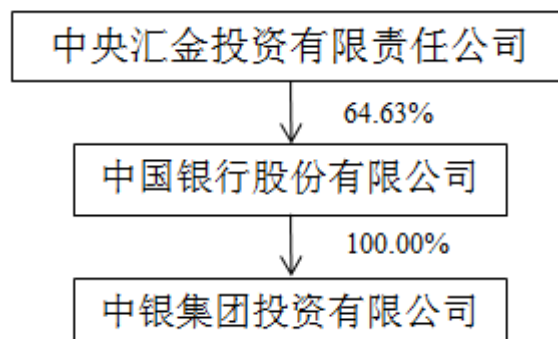
2. 支持可能性

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 2022 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 709.28 亿港元，其中向同系子公司的借款为 138.21 亿港元，占 19.49%，向直接持股母公司的借款为 133.04 亿港元，占 18.76%。

十一、结论

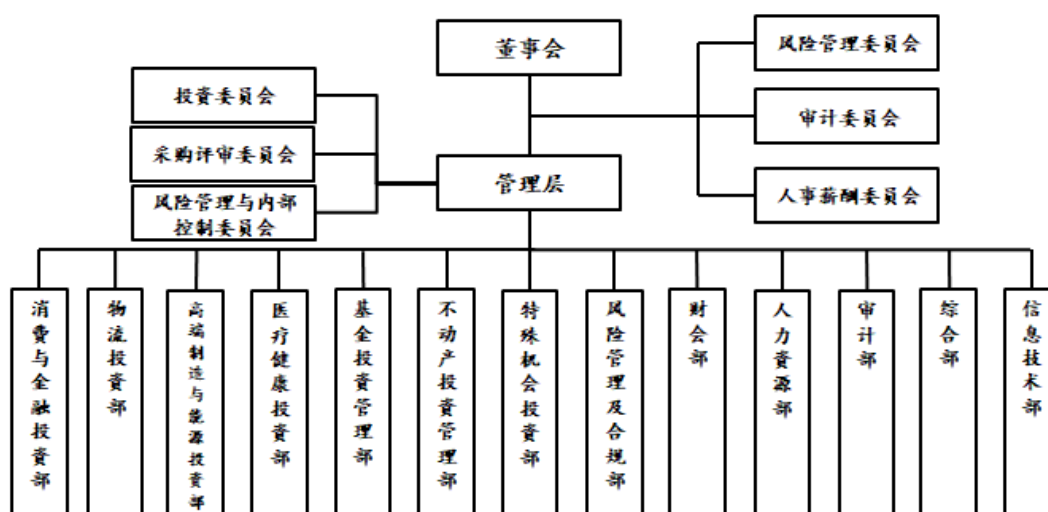
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中银投资 MTN001”和“21 中银投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底中银集团投资有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底中银集团投资有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	120.51	112.62	110.42
总资产(亿港元)	3582.21	3932.23	3919.71
股东权益(亿港元)	1176.79	1292.75	1259.94
全部债务(亿港元)	1810.29	1848.63	1722.47
营业收入(亿港元)	333.96	472.50	457.03
税前利润(亿港元)	102.06	129.48	18.03
EBITDA(亿港元)	206.44	242.82	137.26
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	173.12	219.77	267.45
财务指标			
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.11
税后利润率(%)	31.58	27.57	3.12
总资本收益率(%)	4.72	5.25	2.26
净资产收益率(%)	7.78	8.82	1.03
全部债务资本化比率(%)	60.60	58.85	57.75
资产负债率(%)	67.15	67.12	67.86
EBITDA 利息倍数(倍)	4.17	4.76	2.53
全部债务/EBITDA(倍)	8.77	7.61	12.55

注：营业收入包括收入、其他收入和收益

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	29.72	22.59	31.57
总资产(亿港元)	1059.80	1095.38	1075.07
股东权益(亿港元)	540.01	541.23	535.00
全部债务(亿港元)	265.64	249.28	239.62
营业收入(亿港元)	83.21	31.16	18.79
税前利润(亿港元)	69.72	20.06	5.20
EBITDA(亿港元)	--	--	--
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	-12.66	-8.29	-16.45
财务指标			
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04
税后利润率(%)	80.55	66.52	27.96
总资本收益率(%)	7.18	1.58	-0.64
净资产收益率(%)	12.41	3.83	0.98
全部债务资本化比率(%)	32.97	31.53	30.93
资产负债率(%)	49.05	50.59	50.24
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

注：营业收入包括收入、其他收入和收益

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
总资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
股东权益年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
税前利润年复合增长率	
经营效率指标	
总资产周转次数	收入 / 平均总资产
盈利指标	
总资本收益率	(税后利润 + 财务费用) / (所有者权益 + 全部债务) × 100%
净资产收益率	税后利润 / 股东权益 × 100%
税后利润率	税后利润 / 收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	总负债 / 总资产 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (全部债务 + 股东权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 股东权益 × 100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 财务费用
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA

注: 现金类资产 = 现金及现金等价物

全部债务 = 计息的银行借款及其他借款 + 发行债券

EBITDA = 税前利润 + 财务费用 + 固定资产折旧 + 无形资产摊销

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

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

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