

中银集团投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4024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”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

二〇二四年六月十二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

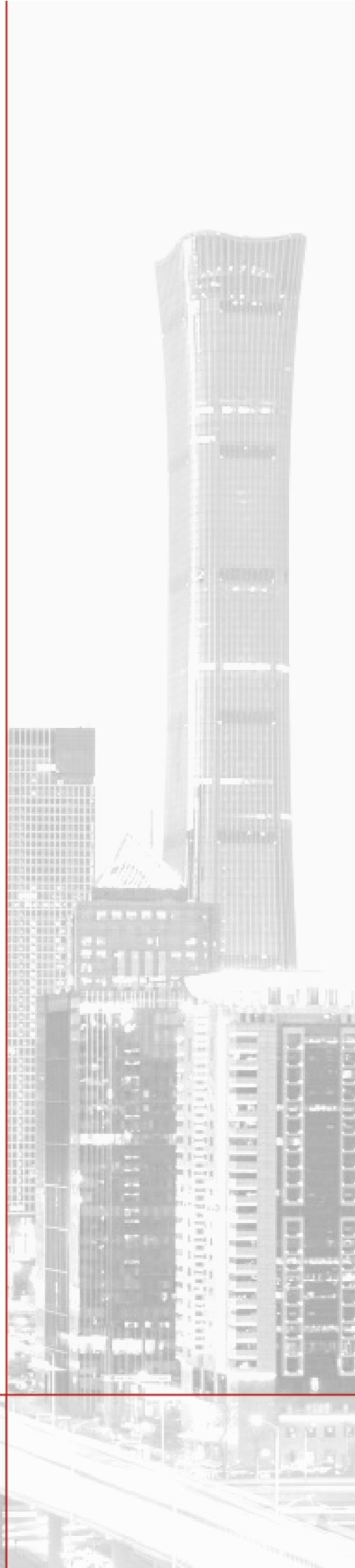
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中银集团投资有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/12
21 中银投资 MTN001/21 中银投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）仍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；法人治理结构和内部管理制度较为完善；经营方面，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，公司不断拓展各类投资业务，涵盖企业股权投资、不动产投资与管理、特殊机会投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域。其中，投资业务发展稳健，对外投资节奏有所放缓，项目储备丰富，持有较多优质资产，但项目估值和退出易受宏观经济和资本市场波动影响；控股的中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）仍处于全球领先地位，2023 年随着俄乌冲突影响消除，业绩已全面恢复；控股的中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）业务规模快速扩张，但盈利仍处于低水平；财务方面，公司盈利指标处于极强水平，资产质量良好，债务负担仍较重，偿债指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：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。

评级展望

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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司获得的股东及相关各方支持意愿显著减弱；公司资产质量、资本实力或盈利能力显著下降。

优势

- **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。
- **投资业务发展稳健，项目储备丰富。**公司具备较强的投资能力，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。
- **中银航空租赁行业地位显著。**截至 2023 年底，按自有机队价值计算，中银航空租赁继续位列全球前五及亚太第一。
- **融资渠道畅通。**截至 2023 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1,279 亿港元，其中尚未使用额度为 464 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

- **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，公司投资项目的运营和估值或受到负面影响，项目退出也面临一定挑战。
- **债务负担仍较重。**截至 2023 年底，公司全部债务为 1,812.52 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.53% 和 58.31%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） 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	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+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

主要财务数据

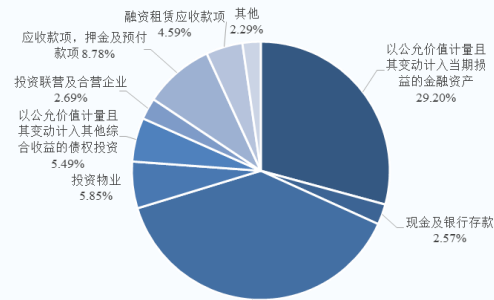
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿港元）	112.62	110.42	109.35
总资产（亿港元）	3,932.23	3,905.48	4,253.25
股东权益（亿港元）	1,292.75	1,270.40	1,295.84
全部债务（亿港元）	1,848.63	1,722.47	1,812.52
营业总收入（亿港元）	472.50	260.75	289.27
税前利润（亿港元）	129.48	26.23	95.74
EBITDA（亿港元）	242.82	145.55	229.50
经营活动收到的现金流量净额（亿港元）	219.77	267.45	228.12
税后利润率（%）	24.13	8.16	28.30
净资产收益率（%）	8.82	1.68	6.32
资产负债率（%）	67.12	67.47	69.53
全部债务资本化比率（%）	58.85	57.55	58.31
EBITDA 利息倍数（倍）	4.76	2.67	3.30
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	11.83	7.90

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
总资产（亿港元）	1,095.38	1,075.07	1,170.81
股东权益（亿港元）	541.23	535.00	530.80
全部债务（亿港元）	249.28	239.62	342.84
营业总收入（亿港元）	31.16	18.79	29.83
税前利润（亿港元）	20.06	5.20	11.61
资产负债率（%）	50.59	50.24	54.66
全部债务资本化比率（%）	31.53	30.93	39.24

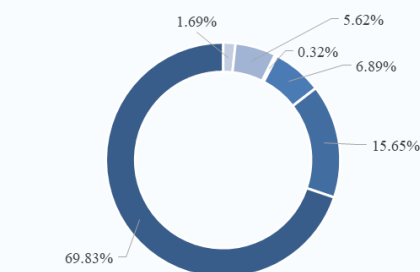
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022 年数据为经重述数据；3. 合并口径 2021 年营业总收入包括收入、其他收入和收益，2022—2023 年营业总收入包括收入、保险服务结果、其他收入和收益，本部口径营业总收入包括收入和其他收益/损失

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年底公司资产构成

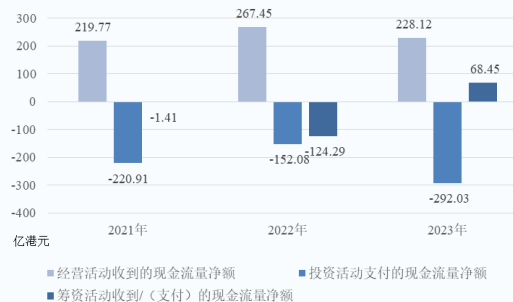


2023 年公司收入构成

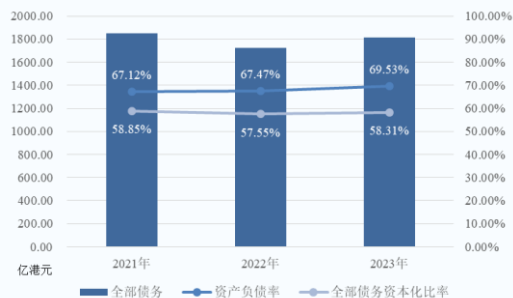


■ 企业股权投资 ■ 不动产投资与管理 ■ 特殊机会投资
■ 基金投资与管理 ■ 保险业务 ■ 飞机租赁

2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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	特殊条款
21 中银投资 MTN001	25.00 亿元	25.00 亿元	2024/06/24	--
21 中银投资 MTN002	20.00 亿元	20.00 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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AAA/稳定	2023/07/25	李明 郭察理	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	阅读全文
21 中银投资 MTN002	AAA/稳定	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/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com | 李思雨 lisy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

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

传真：010-85679228



跟踪评级报告

| 3

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 2023 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 64.75% 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、特殊机会投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司本部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、特殊机会投资部和风险管理及合规部等职能部门；公司下属主要子公司包括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”，股票代码：2588.HK）和保险业务经营主体中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）。

截至 2023 年底，公司总资产为 4,253.25 亿港元，股东权益合计 1,295.84 亿港元（含非控制性权益 141.23 亿港元）；2023 年，公司实现营业总收入 289.27 亿港元，税前利润 95.74 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 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	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：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 股权投资行业

受复杂的外部环境影响，2023 年中国股权投资市场整体延续下行态势。募资端，2023 年中国股权投资市场新募基金数量及新募基金总规模同比均有所下降，国有资金主导地位持续提升；投资端，2023 年中国股权投资市场投资案例数及投资总金额同比均有所下降，硬科技领域仍是投资布局主线，半导体及电子设备行业投资规模位居前列，机械制造、汽车领域表现强劲。退出端，受国内 IPO 节奏收紧影响，2023 年中国股权投资市场退出案例数同比下滑，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，股权投资机构开始更多地关注并考虑通过回购、股权转让、并购等实现收益变现。进入 2024 年，一季度股权投资市场募资端延续下滑态势，投资端出现回升，投资趋势以国家战略性新兴产业为导向，股权投资市场复苏节奏较为缓慢，未来仍将面临较多考验。完整版行业分析详见《股权投资行业运行分析》。

2 飞机租赁行业

2023 年，全球航空业复苏带来的飞机需求增长及飞机制造商面临的交付瓶颈利好飞机租赁行业；同时，中国飞机租赁公司在行业内竞争力较强。

2023 年，全球航空业实现复苏，拉动飞机需求增长。根据国际航空运输协会（以下简称“IATA”）的数据，2023 年客运量同比增长 37%，12 月客运量达到 2019 年水平的 98%。与此同时，航空公司盈利能力反弹，IATA 预计 2023 年航空公司的税后净利润将达 233 亿美元，较 2023 年 6 月预期增加一倍以上，为 2019 年来最佳表现。IATA 预计 2024 年航空公司盈利将进一步增长 10%。航空出行的强劲需求带动对新飞机及二手飞机的需求上升。随着长途旅行复苏（尤其是亚太市场），双通道飞机需求得到提升。

航空公司面临的现金流和负债率压力，及飞机制造商的交付瓶颈，利好飞机租赁行业。大部分航空公司在 2020—2022 年经历了大规模亏损，不得不依靠政府的纾困贷款维持经营，优化资产负债表、降低债务水平是全球航空公司恢复盈利后的首要工作。以租赁方式引进飞机对资金规模要求更低，是现金流面临压力时的更优选择。同时，2023 年，受供应链挑战、高利息环境、劳动力短缺及俄乌战争等因素影响，新飞机的生产及供应并没有跟上航空公司的运力需求，波音及空客生产的客机仅较 2022 年增加 6%，飞机交付量较 2018 年的交付峰值低 23%。供应短缺对租赁费率及飞机价值产生积极影响。

行业竞争方面，中国飞机租赁公司背靠大型国有银行的雄厚资本，持续融资能力强，现金流充足，在国际市场上竞争力较强。根据 Cirium 的数据，截至 2022 年底，按管理飞机数量计，全球前 30 的飞机租赁商中，中国的飞机租赁公司占 11 席。其中，位列前十的中国飞机租赁公司包括渤海租赁旗下 AVOLON、中银航空租赁和工银金融租赁有限公司。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生变化。

企业规模和竞争力方面，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“2022 年中国私募股权投资机构 100 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，截至 2023 年底公司持股 70%（未质押）。截至 2023 年底，按自有机队价值计算，中银航空租赁继续位列全球前五及亚太第一。近年来，中银航空租赁业绩表现具有一定韧性，自成立以来连续 30 年实现盈利。

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 2024 年 6 月 4 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在证券期货市场失信记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理体系未发生重大变化。人员变更方面，2023 年 3 月，周冰先生卸任公司董事，赵楠女士和刘林先生担任公司董事；2023 年 12 月，刘艳女士卸任公司董事，刘永泉先生担任公司董事；2023 年底至 2024 年 5 月 20 日，文兰和刘林卸任公司董事，郑磊先生自 2024 年 1 月起担任公司董事，吴军先生自 2024 年 5 月起担任公司董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

受会计政策变更影响，公司保险业务收入列报变化较大。2023 年，受益于基金投资与管理、保险及飞机租赁业务收入同比增长，公司总收入规模同比增长，飞机租赁为公司重要收入来源；受益于飞机租赁利润率同比提升，保险业务利润率转正，公司综合利润率同比增长。

公司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、特殊机会投资业务（不良资产投资业务）、飞机租赁和保险业务六大板块。

公司于 2023 年 1 月 1 日采纳香港财务报告准则第 17 号「保险合同」，并自过渡日 2022 年 1 月 1 日起重述比较数据，保险业务收入列报数据变化大。2023 年，受益于基金投资与管理、保险及飞机租赁业务收入同比增长，公司总收入同比增长 11.32%。分板块看，飞机租赁业务收入为公司最重要的收入来源，2023 年飞机租赁收入同比增长 6.20%；中银三星人寿保险经营规模快速扩张，收入同比增长 224.51%。投资方面，2023 年，受退出项目回收金额减少及股息收入下降影响，企业股权投资业务收入同比下降 74.66%；不动产投资与管理业务收入同比保持稳定；特殊机会投资业务收入持续下降；基金投资与管理业务收入同比增长 68.12%，主要系基金分红增加所致。

利润率方面，2023 年，受益于飞机租赁、保险业务及基金投资与管理业务利润率同比提升，公司综合利润率同比大幅回升。同期，受项目估值下降影响，企业股权投资业务利润率为负；受营运支出和税费上升影响，不动产投资与管理业务利润率同比下降 35.30 个百分点；受益于估值收益及应占联营企业收益同比增长，基金投资与管理利润率同比提升 17.05 个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年公司总收入及利润率情况（单位：亿港元）

业务板块	2021 年			2022 年（经重述）			2023 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	33.40	6.94%	81.74%	18.35	6.96%	59.70%	4.65	1.58%	-94.29%
不动产投资与管理	17.42	3.62%	53.78%	15.21	5.77%	45.15%	15.46	5.27%	9.85%
不良资产投资	16.37	3.40%	78.54%	4.56	1.73%	74.20%	0.87	0.30%	103.48%
基金投资与管理	30.69	6.38%	79.20%	11.26	4.27%	54.64%	18.93	6.45%	71.69%
保险业务	196.62	40.88%	0.73%	13.26	5.03%	-44.77%	43.03	14.66%	34.37%
飞机租赁	169.44	35.22%	25.58%	180.79	68.55%	0.97%	191.99	65.40%	31.07%
分部总额	463.94	96.45%	25.57%	243.42	92.30%	9.52%	274.92	93.65%	31.30%
其他	17.08	3.55%	--	20.30	7.70%	--	18.64	6.35%	--
合计	481.02	100.00%	23.70%	263.72	100.00%	8.07%	293.57	100.00%	27.88%

注：1. 总收入含收入、其他收入和收益及应占联营/合营企业收入/（损失）；2. 利润率=（总收入-支出）/总收入，支出含营业费用、其他费用及财务费用；3. 公司于 2023 年 1 月 1 日采纳香港财务报告准则第 17 号「保险合同」，并自过渡日 2022 年 1 月 1 日起重述比较数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿港元）

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	总资产	总负债	收入，其他收入和收益	总费用
中银航空租赁	飞机租赁	70.00%	上市/发债	1,885.26	1,436.84	191.96	132.37
中银三星人寿	保险	51.00%	发债	954.73	942.15	43.04	28.21
合并	--	--	--	4,253.25	2,957.41	289.27	197.82

注：合并收入，其他收入和收益=收入+保险服务结果+其他收入和收益，总费用=营业费用+其他抵免/（费用）+保险财务收入/（支出）+财务费用
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司收入和利润均主要来自中银航空租赁；中银三星人寿作为保险业务经营主体，债务负担很重。

2023 年/末，公司股权投资业务新增投资规模及投资余额下降，受退出收益为负影响，收入及盈利规模同比有所下降，存量投资项目仍较集中，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。2023 年，公司投资节奏有所放缓，企业股权投资新增投资项目以医疗健康和消费金融领域为主，新增投资规模同比下降；截至 2023 年底，公司股权投资业务投资余额较上年底随之下降。

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。

图表 4 • 2021—2023 年企业股权投资情况（单位：亿港元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
新增投资额	46.60	52.10	3.95
期末投资余额	613.88	627.83	596.58

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从投资的行业分布来看，2023 年，整体行业分布变动不大。其中，物流组合占比最高但逐年下降，消费与金融投资组合、高端制造与能源组合投资余额占比均持续提升。截至 2023 年底，企业股权投资余额仍以物流组合、消费与金融组合和高端制造与能源组合为主，其中，物流组合占比为 53.42%，行业集中度高。

从重点项目来看，公司账面价值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 2022 年底未发生变化。

图表 5 • 2021—2023 年末企业股权投资行业分布情况（单位：亿港元）

行业组合	2021 年末			2022 年末			2023 年末		
	项目数量	投资余额	投资余额占比	项目数量	投资余额	投资余额占比	项目数量	投资余额	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%	40	131.04	21.96%
物流组合	18	384.0	62.55%	17	361.38	57.56%	17	318.70	53.42%
高端制造与能源组合	18	91.9	14.97%	21	111.17	17.71%	21	118.91	19.93%
医疗健康组合	14	36.2	5.90%	16	27.37	4.36%	18	27.94	4.68%
合计	88	613.9	100.00%	95	627.83	100.00%	96	596.58	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，企业股权投资业务退出项目回收资金同比有所下降且发生亏损。

图表 6 • 2021—2023 年企业股权投资业务退出情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
退出项目数量	5	3	3
退出回收资金	26.67	43.35	37.40
利润（含退出收益、分红、估值）	27.30	10.96	-4.38

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司基金投资与管理业务以自有资金投资私募股权基金，2023 年/末，基金投资余额较上年底有所增长，退出收回金额同比下降，利润有所波动。

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基金升值。公司通过基金退出分配实现投资回报。2023 年，公司基金投资节奏放缓，基金新增投资额（含追加投资金额）同比下降，投资余额有所增长。

图表 7 • 2021—2023 年基金投资情况（单位：亿港元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
新增投资额（含追加投资金额）	48.01	23.74	19.70
期末投资余额	282.76	287.37	297.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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。

图表 8 • 截至 2023 年底基金投资类型（单位：亿港元）

币种	投资余额	占比
美元基金	165.98	55.7%
其他基金	131.76	44.3%
合计	297.75	100.0%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，公司私募股权基金投资余额中，美元基金占比较上年底小幅提升，其中账面余额前五名美元基金为厚朴美元三期基金、IDG-Breyer 成长基金、中信资本中国基金三期、天壹美元一期基金和博裕美元四期基金；账面余额前五大其他基金为中广核一期产业投资基金、大湾区共同家园发展基金、天壹人民币二期基金、红杉资本人民币四期和广东中小企业股权投资基金。截至 2023 年底，公司在投的 76 支基金组合中，有 45 支基金已进入退出期。2023 年，公司基金投资与管理业务退出回收金额（含基金分红）同比下降；2023 年，受益于估值收益及应占联营企业受益同比增长，基金投资与管理业务利润同比增长。

图表 9 • 2021—2023 年基金投资与管理业务退出情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
退出回收金额（含基金分红）	44.82	27.22	25.77
利润（含退出收益、分红、估值收益及应占联营企业收益）	24.31	6.15	13.57

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司不动产投资节奏有所放缓，不动产区域分布以大中华区域一线城市为主，北美洲、欧洲等发达地区投资为辅。2023 年，租金收入保持稳定，但受物业管理费及财务费用增长影响，利润同比下滑。

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 2023 年底，公司不动产投资余额较上年底保持稳定。

图表 10 • 2021—2023 年末不动产投资与管理业务区域分布情况（单位：亿港元）

地区	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末	
	投资余额	占比	投资余额	占比	投资余额	占比
大中华	183.79	57.46%	211.20	61.89%	210.35	61.57%
欧洲	69.28	21.66%	64.21	18.82%	66.16	19.37%
北美洲	56.50	17.67%	56.25	16.48%	56.21	16.45%
澳大利亚	10.26	3.21%	9.59	2.81%	8.90	2.61%
合计	319.83	100.00%	341.25	100.00%	341.62	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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、香港珀丽酒店、香港新纪元广场、上海万创中心、北

京京汇大厦、北京西单银座中心北座等。截至 2023 年底，公司不动产投资分布区域较上年底变动不大，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。2023 年，公司不动产投资项目退出 3 个；总收入 15.46 亿港元，其中租金合计 11.32 亿港元，同比均保持稳定；受物业管理费及财务费用同比增长影响，利润为 1.52 亿港元（2022 年为 6.87 亿港元）。

2023 年，公司未新增特殊机会投资，随着处置部分金融资产及联营企业投资，不良资产投资规模持续收缩，收入及利润同比减少。

公司特殊机会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。从特殊机会投资余额的项目分类情况来看，公司特殊机会投资主要集中于联营企业不良资产投资。

图表 11 • 截至 2023 年底特殊机会投资余额分布情况（单位：亿港元）

项目类型	投资余额	占比
金融资产	0.06	0.48%
抵债资产	3.09	23.91%
联营企业投资	9.78	75.61%
合计	12.94	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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）三类不良资产项目进行筛选；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。2021—2023 年，公司未新增投资，特殊机会投资余额持续减少，回收现金、收入及利润逐年减少。截至 2023 年底，公司不良资产投资余额较上年底下降 20.09%，主要系处置部分金融资产和联营企业投资所致。

图表 12 • 2021—2023 年特殊机会投资业务经营情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期收购成本	0	0	0
当期处置项目数量（个）	2	3	4
当期回收现金	35.77	14.06	4.70
期末资产余额	28.06	16.19	12.94
当期实现收入	16.37	4.56	0.87
当期实现利润	12.86	3.38	0.90

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，随着全球航空业复苏及俄乌冲突影响解除，中银航空租赁税后净利润恢复至历史最好水平。

中银航空租赁的经营收入主要来自飞机租赁，部分来自利息及手续费收入以及飞机出售收益；主要成本为借贷利息及飞机折旧。

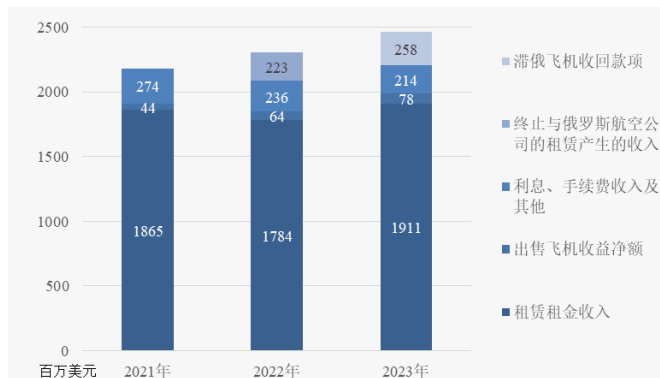
中银航空租赁的核心业务模式着重于按具有竞争力的价格从飞机制造商直接购买节能及市场确需的新飞机，以高效的方式为购买飞机进行融资，向全球范围内多元化的客户群提供飞机长期经营性租赁，出售飞机以维持低龄机队、降低飞机组合的风险并从中赚取收益，并将销售收益重新投资于新飞机。

2023 年，随着全球航空业的复苏及俄乌冲突影响解除，中银航空租赁实现经营收入及其他收入总额 25 亿美元，同比增长 7%，税后净利润达到历史最好水平 7.64 亿美元（2022 年为 0.20 亿美元）。

截至 2023 年底，中银航空租赁资产总额为 242 亿美元，较 2022 年底增长 10%。其中，现金及现金等价物为 3.92 亿美元，未提取已承诺贷款授信为 52 亿美元，备用流动性充足；飞机账面净值 191 亿美元。截至 2023 年底，中银航空租赁机队共有 684 架自有、代管及已订购的飞机，其中自有飞机 426 架，经账面净值加权后的平均机龄为 4.6 年、平均剩余租期为 8.1 年；年度自有机队的飞机利用率达 99%；自有及代管飞机组合的客户群覆盖 45 个国家和地区的 91 家航空公司。

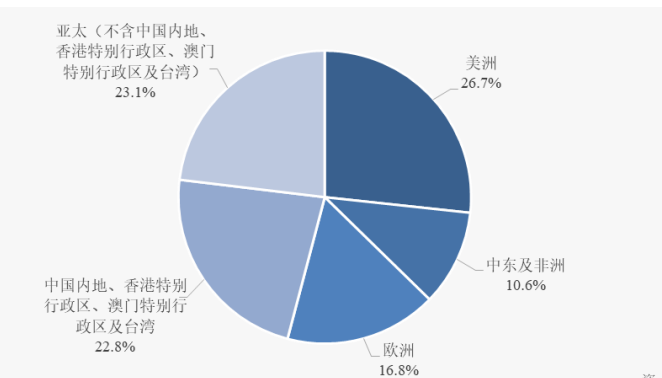
截至 2023 年底，中银航空租赁负债总额为 184 亿美元，其中借贷为 165 亿美元；债务来源方面，票据占 59%，贷款占 41%。

图表13 • 2021—2023年中银航空租赁经营收入构成



资料来源：联合资信根据中银航空租赁年报整理

图表14 • 截至2023年底飞机账面净值区域分布情况



资料来源：联合资信根据中银航空租赁年报整理

2023 年，中银三星人寿收入保持较快增长，净利润同比有所提升但仍处于低水平。同时，中银三星人寿业务渠道相对单一，业务的快速发展使其面临一定的资本补充压力。

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，设有 15 家省级分支机构，开展业务的地区有北京、天津、青岛、四川、广东、江苏、浙江、河南、陕西、安徽、福建、苏州、山东、石家庄、辽宁，保险业务收入主要来源于普通寿险、分红险、健康险、意外伤害险及万能险五类保险产品。

2023 年，中银三星人寿持续调整业务结构，同时得益于市场对于保险保本理财需求的增加，保险业务收入实现较快增长；市场占有率为 0.70%，较上年亦有所提升。从保费收入结构来看，2023 年，中银三星人寿传统寿险保费收入占比大幅提升，分红险保费收入占比明显下降，健康险和万能险占比仍处于较低水平。投资方面，2023 年，中银三星人寿实现投资收益及公允价值变动损益 26.16 亿元，同比略增 2.07%。同时，受准备金提转差增加，加之赔付支出和手续费及佣金支出均较上年有所增长等因素影响，其营业支出增幅较大，对全年利润实现形成压力，当期净利润同比增长但仍处于低水平。

图表 15 • 中银三星人寿财务数据（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额	493.25	670.48	882.96
所有者权益	31.20	16.71	28.47
营业收入	162.79	193.21	273.82
其中：已赚保费	142.92	167.06	247.03
投资净收益	19.32	25.66	26.40
净利润	1.34	0.08	0.76
综合收益总额	5.48	-14.49	11.75
股本	24.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率	124.61%	107.11%	146.41%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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，保费收入占比在 80% 以上，多元化程度有待加强。

偿付能力方面，主要受最低资本计量规则调整、再保安排及债券会计分类调整导致其他综合收益大幅增加影响，截至 2023 年底，核心偿付能力充足率较上年底有所提升，中银三星人寿的偿付能力满足监管要求，未来业务的持续发展或将使其面临一定的资本补充压力。

2 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。

未来公司将以“十四五”规划为激励，加快转型发展，以集团协同为重点，以股权投资为手段，聚焦投资香港地区和“一带一路”沿线国家，研究探索粤港澳大湾区合规投资机会，重点服务“引进来”“走出去”跨境客群，推动业务转型，成为具有市场影响力的优秀投资管理公司。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对该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各期末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》妥为拨备。

会计政策方面，公司于 2023 年 1 月 1 日采纳由香港会计师公会颁布并强制生效的香港财务报告准则第 17 号「保险合同」，取代香港财务报告准则第 4 号，自过渡日 2022 年 1 月 1 日起重述比较数据。与香港财务报告准则第 4 号相比，香港财务报告准则第 17 号下的收益表各列报项目有重大变化，以下分析所采用的 2022 年数据为经重述数据。

2023 年，公司新成立 1 家子公司，清盘/注销 5 家，出售部分股权出表 2 家，解散 2 家。

1 主要财务数据变化

截至 2023 年底，随着中银航空租赁融资租赁应收款项和基金及保险业务投资资产增加，公司资产规模较上年底有所增长，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和投资物业等，资产受限比例很低，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 2023 年底，公司总资产较上年底增加 347.77 亿港元，增幅为 8.90%，主要系中银航空租赁融资租赁应收款项、基金及保险业务投资资产增加所致。

公司资产主要由中银航空租赁飞机资产和投资资产构成。其中，现金及银行存款规模保持稳定，受限比例很低；投资资产主要包括股权、基金投资及中银三星人寿债权投资形成的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（基金投资、股权投资和债权投资分别占 60.45%、28.72%和 10.83%）、投资联营及合营企业（重要合营企业包括中广核一期产业投资基金有限公司、优领环球有限公司以及上海澄港置业有限公司）、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资，以及不动产投资形成的投资物业；固定资产主要为中银航空租赁持有的飞机资产。公司资产整体受限比例很低，资产流动性尚可。

图表16·公司各类资产变化情况



图表17·2023年末公司资产受限情况（单位：亿港元）

受限资产名称	账面价值	占相应资产比例	受限原因
飞行设备	7.59	0.18%	抵押
银行存款	1.12	0.03%	抵押
投资物业	15.74	0.37%	抵押
合计	24.45	0.57%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年底，公司股东权益较上年底有所增长，构成以股本和未分配利润为主，权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司股东权益合计 1295.84 亿港元。其中，归属于母公司权益占比为 89.10%。在股东权益中，股本和未分配利润占股东权益的比例分别为 26.28%和 62.46%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底有所增长，债务负担仍较重。

截至 2023 年底，公司全部债务为 1812.52 亿元，占同期末负债总额的 61.29%，其中计息的银行借款及其他借款占 44.98%、发行债券占 55.02%；2023 年，公司向同系子公司的借款实际利率为 3.40%~6.52%，向金融机构的借款实际利率为 3.10%~6.67%。债务期限结构方面，截至 2023 年底，基于合同未折现还款额的金融负债到期日即期或少于 1 年的占 29.02%，其中借款及发行债券即期或少于 1 年的为 537.30 亿港元，占全部借款及发行债券的 29.31%。截至 2023 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 815.34 亿港元，其中担保贷款为 10.72 亿港元，以相关的飞机、投资物业、特定的现金及银行存款、指定存款账户和/或拥有飞机所有权的特定子公司股权作为担保物。

从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.53%和 58.31%，债务负担仍较重。

2023 年，公司营业总收入在飞机租赁、保险和基金业务带动下同比回升；同期，中银航空租赁利润恢复至历史最好水平，受投资业绩影响，公司整体利润水平低于 2021 年，盈利能力指标仍处于极强水平。

2023 年，受益于飞机租赁、保险及基金业务收入增长，公司营业总收入同比增长 10.94%，其中收入（包括飞机租赁收入、股息收入、来自于金融资产的利息收入等）中飞机租赁收入同比增长 6.66%，股息收入同比下降 52.12%，来自于金融资产的利息收入同比增长 46.19%；其他收入和收益（包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产及投资物业等投资资产的公允价值变动、处置固定资产及投资资产的净收益等）主要由处置以摊余成本计量金融资产的净收益 10.84 亿港元、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 9.62 亿港元构成。同期，由于未有大额飞机减值，费用总额同比下降 16.70%。其中，计息的银行借款、其他借款和发行债券的利息支出同比增长 28.69%至 68.90 亿港元。2023 年，受益于中银航空租赁利润水平恢复至历史最好水平，公司税前利润同比增长 265.05%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	472.5	260.75	289.27
费用总额	351.54	237.49	197.82
采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润	8.52	2.97	4.30
税前利润	129.48	26.23	95.74
税后利润率	27.57%	8.16%	28.30%
总资本收益率	5.25%	2.53%	4.87%
净资产收益率	8.82%	1.68%	6.32%

注：2022 年为经重述数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年，公司经营活动现金净流入规模同比有所下降，投资支出保持较大规模，外部融资节奏随投资需要调整。

2023 年，公司经营活动收到的现金流量净额保持大额净流入但规模同比有所下降；投资活动支付现金流量净额仍表现为大额净流出，2023 年同比增长主要系中银航空租赁购置飞机支出增加所致。2023 年，筹资活动现金流转为净流入，通过外部债务融资筹集的资金覆盖资金缺口，现金及现金等价物净增加。

图表 19 • 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动收到的现金流量净额	219.77	267.45	228.12
投资活动支付的现金流量净额	-220.91	-152.08	-292.03
筹资活动收到/（支付）的现金流量净额	-1.41	-124.29	68.45
现金及现金等价物净增加/（减少）额	-2.54	-8.91	4.54

注：2022 年为经重述数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司偿债指标表现尚可，融资渠道通畅。

图表 20 • 公司偿债指标

指标	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA（亿港元）	242.82	145.55	229.50
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	11.83	7.90
经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.16	0.13

EBITDA/利息支出（倍）	4.76	2.67	3.30
经营现金/利息支出（倍）	4.30	4.91	3.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从偿债指标看，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度仍处于较好水平；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 2023 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 2023 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1,279 亿港元，其中尚未使用额度为 464 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。

3 公司本部主要变化情况

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。

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（2023 年子公司股息收入占本部营业总收入的 79.21%）。

2023 年，公司本部实现营业总收入 29.83 亿港元，其中子公司股息收入为 23.63 亿港元，同比下降 32.75%；来自于金融资产的利息收入 6.41 亿港元，同比增长 71.51%；处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的收益 7.37 亿港元（2022 年为 1.97 亿港元），以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值净损失 7.22 亿港元（2022 年净损失为 24.66 亿港元）。同期，随着全部债务增长，本部财务费用为 15.00 亿港元，同比增长 47.50%。受益于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值净损失减少，本部税前利润为 11.61 亿港元（2022 年为 5.20 亿港元）。

截至 2023 年底，公司本部资产主要为投资子公司（占 64.47%）、应收子公司贷款及款项（无抵押、免息及无固定还款期限，占 18.13%）和以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（占 12.91%）。其中，现金及现金等价物为 36.62 亿港元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务为 342.84 亿港元，占合并口径全部债务的 18.92%；基于合同未折现还款额的金融负债到期日少于 1 年的金额合计 244.81 亿港元，其中计息的银行借款及其他借款 192.15 亿港元，发行债券 49.41 亿港元，上述两项合计占全部债务的 70.46%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 39.24%，债务负担可控。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动支付的现金流量净额为 16.48 亿港元，同比保持稳定；受应收子公司贷款增加影响，投资活动支付现金流量净额较大（上年为净流入），当期分得股息所收到的现金为 13.71 亿港元（上年为 9.88 亿港元），未能覆盖分配股息所支付的现金 15.18 亿港元，处置金融资产所收到的现金为 26.15 亿港元（上年为 10.38 亿港元），实际股息支付压力不大。

七、外部支持

1 支持能力

股东支持能力强。

公司控股股东中国银行成立于 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 13 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 2023 年底，中国银行注册资本为 2,943.88 亿元，在中国内地及境外 64 个国家和地区设机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2023 年底，中国银行资产总额为 324,321.66 亿元，所有者权益合计 27,568.15 亿元；2023 年，中国银行实现营业收入 6,228.89 亿元，净利润 2,463.71 亿元。截至 2023 年底，中国银行不良贷款率为 1.27%，资本充足率为 17.74%。

2 支持可能性

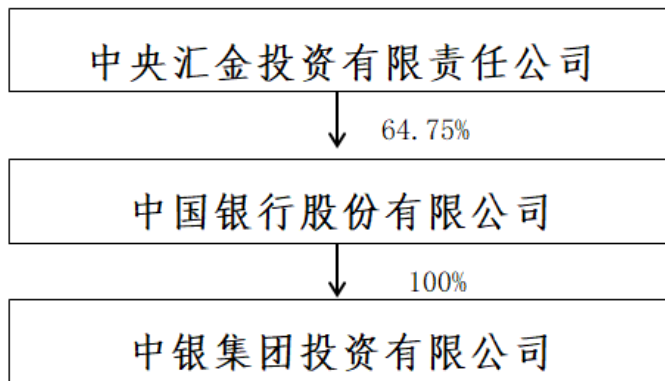
公司股东实力雄厚，持续在业务渠道及融资方面对公司提供支持。

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 2023 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 815.34 亿港元，其中向同系子公司的借款为 187.05 亿港元，占 22.94%。

八、跟踪评级结论

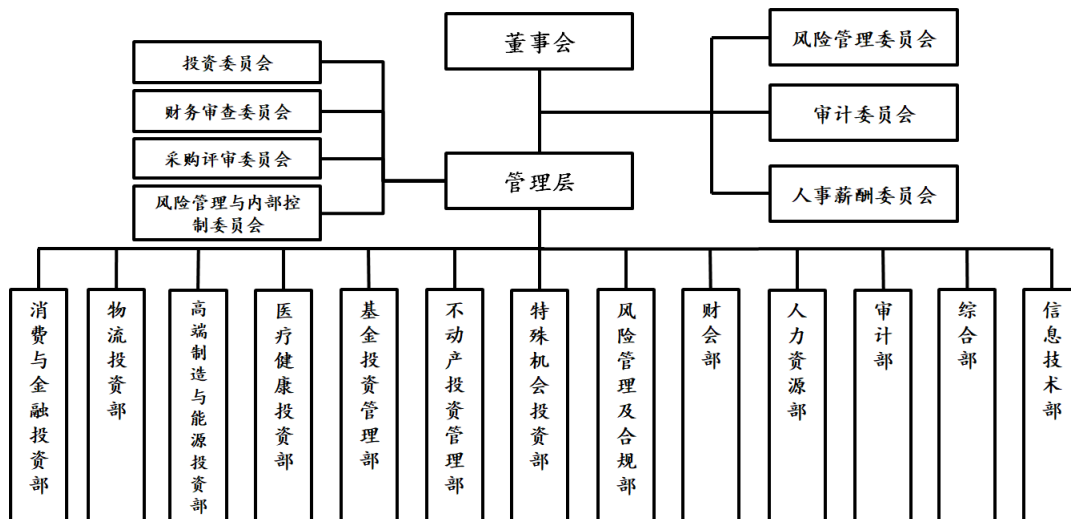
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中银投资 MTN001”和“21 中银投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	112.62	110.42	109.35
应收款项，押金及预付款项（亿港元）	229.82	340.23	373.27
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（亿港元）	1,139.79	1,171.58	1,242.11
投资联营及合营企业（亿港元）	127.58	122.02	114.58
固定资产（亿港元）	1,761.07	1,622.98	1,638.82
投资物业（亿港元）	221.89	245.29	248.63
总资产（亿港元）	3,932.23	3,905.48	4,253.25
股本（亿港元）	340.52	340.52	340.52
非控制性权益（亿港元）	146.78	137.36	141.23
股东权益（亿港元）	1,292.75	1,270.40	1,295.84
全部债务（亿港元）	1,848.63	1,722.47	1,812.52
营业总收入（亿港元）	472.50	260.75	289.27
营业费用（亿港元）	-289.53	-99.34	-105.04
财务费用（亿港元）	-51.06	-54.24	-69.60
税前利润（亿港元）	129.48	26.23	95.74
EBITDA（亿港元）	242.82	145.55	229.50
经营活动收到的现金流量（亿港元）	281.12	340.76	304.61
经营活动收到的现金流量净额（亿港元）	219.77	267.45	228.12
投资活动支付现金流量净额（亿港元）	-220.91	-152.08	-292.03
筹资活动收到 /（支付）的现金流量净额（亿港元）	-1.41	-124.29	68.45
财务指标			
总资产周转次数（次）	0.13	0.07	0.07
税后利润率（%）	24.13	8.16	28.30
总资本收益率（%）	5.25	2.53	4.87
净资产收益率（%）	8.82	1.68	6.32
全部债务资本化比率（%）	58.85	57.55	58.31
资产负债率（%）	67.12	67.47	69.53
EBITDA 利息倍数（倍）	4.76	2.67	3.30
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	11.83	7.90

注：1. 2022 年数据为经重述数据；2. 2021 年营业总收入包括收入、其他收入和收益，2022—2023 年营业总收入包括收入、保险服务结果、其他收入和收益
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	22.59	31.57	36.62
应收子公司贷款及款项（亿港元）	106.21	100.99	212.27
以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（亿港元）	211.31	176.81	151.12
投资联营及合营企业（亿港元）	15.77	14.29	14.29
固定资产（亿港元）	1.26	0.85	0.53
投资子公司（亿港元）	735.25	747.98	754.79
总资产（亿港元）	1,095.38	1,075.07	1,170.81
股本（亿港元）	340.52	340.52	340.52
未分配利润（亿港元）	200.71	194.48	190.28
股东权益（亿港元）	541.23	535.00	530.80
全部债务（亿港元）	249.28	239.62	342.84
营业总收入（亿港元）	31.16	18.79	29.83
营业费用及其他成本（亿港元）	-2.87	-3.41	-3.22
财务费用（亿港元）	-8.23	-10.17	-15.00
税前利润（亿港元）	20.06	5.20	11.61
EBITDA（亿港元）	--	--	--
经营活动收到/（支出）的现金流量（亿港元）	0.40	-5.58	-1.96
经营活动收到的现金流量净额（亿港元）	-8.29	-16.45	-16.48
投资活动收到/（支付）现金流量净额（亿港元）	39.50	37.26	-64.49
筹资活动收到/（支付）的现金流量净额（亿港元）	-38.34	-11.83	86.02
财务指标			
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.03
税后利润率（%）	66.52	27.96	36.80
总资本收益率（%）	1.58	-0.64	-0.46
净资产收益率（%）	3.83	0.98	2.07
全部债务资本化比率（%）	31.53	30.93	39.24
资产负债率（%）	50.59	50.24	54.66
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：营业总收入包括收入和其他收益/损失
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
股东权益年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
税前利润年复合增长率	
经营效率指标	
总资产周转次数	营业总收入/平均总资产
盈利指标	
总资本收益率	(税后利润+财务费用) / (股东权益+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/营业总收入×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