

信用评级公告

联合〔2022〕6933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“20 中银投资 MTN001”“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

二〇二二年七月二十六日

中银集团投资有限公司

2022 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
20 中银投资 MTN001	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
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
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：2022 年 7 月 26 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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

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”）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。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，资产及收入规模持续增长。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；新冠肺炎疫情及俄乌冲突对飞机租赁行业产生负面影响；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“20 中银投资 MTN001”“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. **公司飞机租赁业务行业地位稳固，2021 年经营业绩保持增长。**截至 2021 年底，按自有机队价值计算，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。2021 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额同比增长 6.3%至 21.83 亿美元；税后净利润为

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		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	2		
财务风险	F3	现金流	资产质量	5		
			盈利能力	1		
			现金流量	4		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

分析师：李明 侯珍珍

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

5.61 亿美元，同比增长 10.1%。

4. **融资渠道畅通。**截至 2021 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1170 亿港元，其中尚未使用额度为 538 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. **新冠肺炎疫情全球蔓延及俄乌冲突造成公司飞机租赁业务经营业绩承压。**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。此外，2022 年 3 月，俄乌冲突导致中银航空租赁 17 架飞机减值造成上半年预亏。联合资信将持续关注疫情及国际形势变化对飞机租赁业务产生的影响。

3. **跟踪期内，公司债务规模保持增长，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 2021 年底，公司全部债务为 1848.63 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.12%和 58.85%。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产(亿港元)	135.99	120.51	112.62
总资产(亿港元)	3050.98	3582.21	3932.23
股东权益(亿港元)	1099.30	1176.79	1292.75
全部债务(亿港元)	1512.57	1810.29	1848.63
营业收入(亿港元)	282.61	333.96	472.50
税前利润(亿港元)	116.28	102.06	129.48
EBITDA(亿港元)	218.39	206.44	242.82
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	58.17	173.12	219.77
税后利润率(%)	44.90	31.58	27.57
净资产收益率(%)	9.42	7.78	8.82
资产负债率(%)	63.97	67.15	67.12
全部债务资本化比率(%)	57.91	60.60	58.85
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	4.17	4.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	8.77	7.61
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
总资产(亿港元)	1047.61	1059.80	1095.38
股东权益(亿港元)	495.59	540.01	541.23
全部债务(亿港元)	327.90	265.64	249.28
营业收入(亿港元)	43.61	83.21	31.16
税前利润(亿港元)	29.78	69.72	20.06
资产负债率(%)	52.69	49.05	50.59
全部债务资本化比率(%)	39.82	32.97	31.53

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；2. 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 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 MTN001/20 中银投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	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
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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、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

2022 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

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2021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。

2021 年，公司主营业务未发生变化。

截至 2021 年底，公司总资产为 3932.23 亿港元，股东权益合计 1292.75 亿港元（含非控制性权益 146.78 亿港元）；2021 年，公司实现营业收入 472.50 亿港元，税前利润 129.48 亿港元。

公司注册地址：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，除“21 中银投资 MTN002”尚未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

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
20 中银投资 MTN001	15.00	15.00	2020/05/08	3 年
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

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地

缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。

民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的

预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 股权投资行业

2021 年，中国股权投资市场募资环境持续改善，募资规模显著回暖，国有资本扩张较快，募资结构表现分化。从募资端看，2021 年中国经济在疫情防控常态化后有所复苏，中国股权投资市场募资显著回暖，新募资总金额和募资基金数量均同比增长；资金端，银行理财子公司、险资和 QFLP 等新资金类型市场参与度逐渐提高，募资环境持续改善，国有资本和产业资本迅速扩张，多支百亿级规模基金均成功募集。2021 年，中国股权投资市场新募资总金额达到 22085.19 亿元，同比增长 84.5%，新募基金数 6979 支，同比增长 100.7%。

分基金类型来看，早期投资市场新募基金金额和数量分别为 273.90 亿元和 149 支，分别同比增长 109.9% 和 112.9%；VC 市场新募基金金额和数量分别为 5346.76 亿元和 1699 支，同比分别增长 119.4% 和 106.6%；PE 市场新募基金金额和数量分别为 16464.53 亿元和 2600 支，同比分别增长 75.1% 和 98.5%。从募资币种分布来看，2021 年人民币和美元基金募集规模均达到历史高点。其中，人民币新募集规模超过 1.9 万亿元，同比上升 88.6%，受国有资本扩张影响，大额人民币基金管理人多数具备国资背景，主要围绕国有企业结构调整、改革发展，或是地方产业升级、绿色低碳等主题进行投资，以及参与中国华融认购投资的项目基金，2021 年新募人民币基金包括中国国有企业结构调整基金二期股份有限公司（募集金额 737.50 亿元）、中建材（安徽）新材料产业投资基金（募集金额 150.00 亿元）、中保融信私募基金（148.00 亿元）、云南省国企改革基金（130.01 亿元）等。外币基金新募集规模超过 3000 亿元，同比上升 62.6%，2021 年新募外币基金中，随着各地 QFLP 试点设立与新政发布，预计未来 QFLP 将

成为境外投资者出资境内企业的重要渠道之一。

募资市场持续分化。一方面，大额基金频频设立，基金数量占比不足 1% 的 50 亿以上新募基金金额占比超过 20%。其中新募规模超百亿的单支基金达到 12 支，新募金额超 2100 亿，占比高达 9.5%，包含了多支政府引导基金、大型产业基金、并购基金及基建基金。根据清科研究中心披露数据，2021 年新募集人民币基金中 10 亿元以上规模半数以上由国资背景基金管理人管理，超百亿人民币基金则主要由国资背景基金管理人管理。另一方面，小规模基金设立较多，10 亿以下的基金数量占比超过 90%，金额占比不足 40%。2021 年有超过三千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 5560.07 亿元，占全市场的 25.2%。

2021 年，私募股权市场投资活跃度高涨，国有资本投资参与度较高，IT、生物医药、半导体及电子设备为代表的科技创新领域投资活跃度排名靠前。2021 年，中国国民经济疫情后经济复苏和宏观经济环境不断优化，中国股权投资市场投资活跃度提升，在完成并补足疫情期间被延迟部分投资的同时，行业和技术更迭大背景下投资情绪高涨。2021 年，中国股权投资市场共发生投资案例 12327 起，同比上升 63.1%，涉及投资总金额 14228.70 亿元，同比上升 60.4%。2021 年，随着国内疫情得到有效控制以及疫苗的有序接种，社会经济活动逐渐恢

复正常，2021 年各季度投资节奏均保持高频。在科技创新生态不断优化的背景下，股权投资市场大多数行业的投资案例数同比均有所提升，医疗、硬科技等多个领域大额融资案例频发，也推高了全市场的股权投资规模。2021 年中国股权投资市场投资行业分布方面，IT、生物技术/医疗健康、半导体及电子设备、互联网四大行业的投资案例数均过千，在整个市场的占比超过 70%；投资规模也均超过 1500 亿，与其他行业拉开较大差距，行业集中度较高。

注册制改革持续推进以及北交所开市等，股权投资市场退出渠道保持畅通，IPO 仍为机构退出的主要方式。退出方面，2021 年中国股权投资市场退出共发生 4532 笔，同比上升 18.0%，其中被投资企业 IPO 共发生 3099 笔，同比上升 27.3%。2021 年注册制改革持续推进以及北京证券交易所开市，中国多层次资本市场建设进一步完善，境内上市渠道相对畅通，被投资企业 IPO 案例数上升，同时并购和借壳退出案例数量减少，2021 年并购和借壳退出案例数分别为 192 笔和 3 笔，分别同比下降 37.3% 和 91.2%。从退出案例数看，2021 年，中国股权投资市场退出方式中 IPO 退出占 68%，股权转让占 19%、回购占 9%，其余包括并购、借壳和清算等。

中国私募股权投资政策环境逐步改善，2021 年，监管层出台多项政策引导股权投资市场规范化发展，鼓励多类型资金参与股权投资市场。

表3 2021年以来中国股权投资市场相关重要政策及事件梳理

日期	相关政策及事件内容
2021 年 1 月 8 日	中国证监会发布《关于加强私募投资基金监管的若干规定》，总结近年市场典型问题的监管经营的基础上进一步细化私募基金监管的底线要求
2021 年 2 月 2 日	两部门联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》，将培优中小企业与做强产业相结合，推动提升专精特新“小巨人”数量与质量
2021 年 2 月 5 日	证监会发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》（以下简称“《指引》”），对违规代持、影子股东、突击入股、多层嵌套等 IPO 乱象加强监管。《指引》主要包括五方面内容：要求发行人清理股份代持，不存在违规持股情况；提交申请前 12 个月内入股的新增股东都要锁定 36 个月；加强对入股价格异常、多层嵌套股东的监管，要求穿透核查；压实中介机构责任；形成监管合力
2021 年 6 月 26 日	北京金融监管局、北京证监局、北京市国资委等七部门联合发布了《关于推进股权投资和创业投资份额转让试点工作的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），出台了国内首个基金份额转让交易指导意见，支持基金份额进场交易
2021 年 7 月 24 日	国务院出台义务教育阶段“双减”政策，规定学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；且不得通过发行股份或支付现金方式购买学科类培训机构资产
2021 年 9 月	2021 年 6 月，《中华人民共和国数据安全法》正式通过，9 月 1 日起正式施行，进一步保障网络安全和数据安全
2021 年 10 月 23 日	全国人大常委会对社会公布《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》以广泛征求意见，在中国强化反垄断执法的大背景下，反垄断法的修订工作可能会加速完成

2021 年 10 月 24 日	国务院发布《2030 年前碳达峰行动方案的通知》(国发〔2021〕23 号), 提出将碳达峰贯穿于经济社会发展全过程和各方面, 重点实施能源绿色低碳转型行动、节能降碳增效行动、工业领域碳达峰行动、城乡建设碳达峰行动、交通运输绿色低碳行动、循环经济助力降碳行动、绿色低碳科技创新行动、碳汇能力巩固提升行动、绿色低碳全民行动、各地区梯次有序碳达峰行动等碳达峰十大行动
2021 年 11 月	国家网信办《网络安全审查办法》正式通过, 其中明确要求掌握超过 100 万用户个人信息的运营者赴国外上市须向网络安全审查办公室申报网络安全审查
2021 年 11 月 15 日	北京证券交易所开市, 将坚持错位发展, 打造服务创新型中小企业主阵地, 与上交所、深交所形成行业与企业发展阶段上的差异互补, 以及良性竞争
2021 年 11 月 23 日	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发《为“专精特新”中小企业办实事清单》, 从加大财税支持力度、完善信贷支持政策、畅通市场化融资渠道、推动产业链协同创新、提升企业创新能力、推动数字化转型、加强人才智力支持、助力企业开拓市场、提供精准对接服务、开展万人助万企活动等 10 个方面提出 31 项具体举措
2021 年 11 月 29 日	中国证监会批复同意在上海区域性股权市场开展私募股权和创业投资份额转让试点, 由此上海股交中心正式成为第二家私募股权和创业投资份额转让平台
2021 年 12 月 5 日	中国银保监会官网发布《银行业保险业支持高水平科技自立自强的指导意见》, 其中提到在依法合规、风险可控、商业自愿前提下, 支持商业银行具有投资功能的子公司、保险机构、信托公司等出资创业投资基金、政府产业投资基金等, 为科技企业发展提供股权融资
2021 年 12 月 17 日	联交所刊发咨询文件, 就中国香港推行 SPAC (特殊目的收购公司) 上市机制征询市场意见; 12 月 17 日, 香港交易所联交所正式公布引入新规则, 在香港设立全新 SPAC 上市机制, 并于 2022 年 1 月 1 日起生效

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

2022 年以来, 受国际形势及疫情反复影响, 股权投资市场交易活动减缓, 未来投资谨慎情绪或将持续。

2022 年以来, 受国际局势和国内疫情反复的影响, 中国股权投资市场整体交易节奏放缓。根据清科研究中心发布数据, 2022 年一季度, 中国股权投资市场新募集基金数量共 1374 支, 同比下降 0.6%; 募集金额为 4092.70 亿元, 同比下降 3.2%。相比募资, 投资降幅更为明显, 2022 年一季度共发生投资案例 2155 起, 涉及金额 1968.22 亿元, 分别同比下滑 27.5% 和 47.1%, 投资者避险情绪上升, 部分机构开始转变投资策略, 加大在半导体、高端/先进制造等关键技术领域的投资布局; 退出案例数为 731 笔, 同比下降 31.7%, 在美方对中概股监管趋严背景下, 被投企业 IPO 数量减少, 资本市场走弱, 估值焦虑由二级市场传导至一级市场, 股转和回购交易量也有较大幅度下降。

2022 年以来, 新冠肺炎疫情仍在全球蔓延, 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, 当前市场环境下, 由于投资者观望情绪较浓、股票市场回调所引起的卖方和买方之间估值预期的差距拉大, 投资交易活动或将放缓。

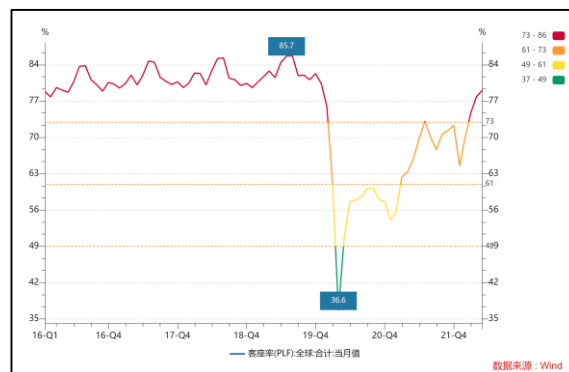
2. 飞机租赁行业

2021 年全球航空客运需求逐渐复苏, 飞机交易市场也随之升温, 飞机租赁在全球航空市

场中的份额进一步提升。2022 年以来, 俄乌冲突爆发, 飞机租赁公司面临重大损失。

2021 年以来, 全球航空客运需求逐渐复苏, 飞机交易市场也随之升温。飞机租赁在全球航空市场中一直保持较高的市场份额, 疫情的爆发更是加速了这一行业趋势, 使得租赁市场份额超过了 50%。

图 1 近年来全球航空客座率波动情况



数据来源: Wind

随着全球疫情的延续, 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 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、中银航空租赁有限公司（以下简称“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。

进入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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021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、Logicon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2021年底公司持股70%（未质押）。截至2021年底，按自有机队价值计算，中银航空租赁亦继续保持全球前五及亚太第一。2021年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额同比增长6.3%至21.83亿美元；税后净利润为5.61亿美元，同比增长10.1%；截至2021年底，中银航空租赁资产总额为238.79亿美元，较上年底增长1.3%，净资产为52.66亿美元，较上年底增长10.2%。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28年实现盈利。

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2022年6月底，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，公司在高级管理人员、内部治理结构及主要管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，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其利润率下滑影响，公司整体利润率有所下降，投资业务利润率维持较高水平。

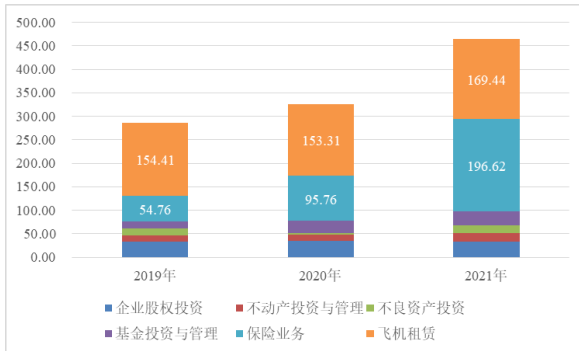
跟踪期内，公司主要业务及收入构成无重大变化，业务涵盖企业股权投资业务、基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务、不良资产投资业务、飞机租赁和保险业务六大板块。

2021 年，公司实现总收入 481.02 亿港元，同比增长 42.61%，主要系保险业务收入增长较快所致。分板块看，飞机租赁业务收入仍为公司重要收入来源，2021 年，随着疫情对全球航空业影响趋缓，飞机租赁收入同比增长 10.52%；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”）经营规模的快速扩张，收入显著增长，2021 年同比增长 105.33%，收入占比进一步提升；企业股权投资业务收入基本保持稳定，2021 年同比小幅下降 5.49%；受益于项目处置收益增加及新增进入租赁期项目，不动产投资与管理业务收入同比增长

31.37%；基金投资与管理业务收入同比增长 15.64%，主要系基金分红增加所致；不良资产投资业务收入同比大幅增加 14.22 亿元，主要系当期处置部分金融资产所致。

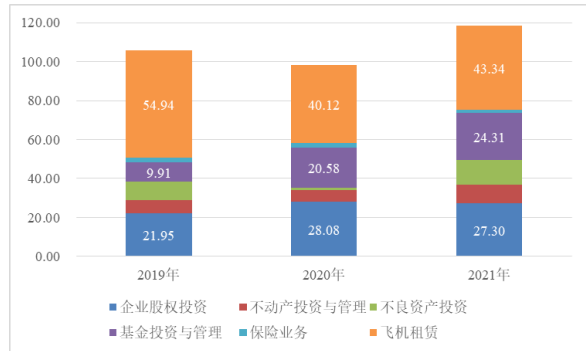
利润率方面，2021 年，公司综合利润率为 23.70%，同比减少 3.46 个百分点，主要系低利润率的保险业务收入占比持续提升且其利润率同比有所下滑所致。同期，公司投资类业务利润率维持较高水平，其中，不动产投资与管理和不良资产投资业务利润率同比分别提升 8.08 个百分点和 20.17 个百分点。

图 2 2019—2021 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

图 3 2019—2021 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 4 2019—2021 年公司总收入及利润率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 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	33.23	11.26	66.05	35.34	10.48	79.45	33.40	6.94	81.74
不动产投资与管理	13.38	4.54	50.91	13.26	3.93	45.70	17.42	3.62	53.78
不良资产投资	13.89	4.71	69.83	2.15	0.64	58.37	16.37	3.40	78.54
基金投资与管理	15.77	5.34	62.83	26.54	7.87	77.54	30.69	6.38	79.20
保险业务	54.76	18.56	4.33	95.76	28.39	2.23	196.62	40.88	0.73
飞机租赁	154.41	52.33	35.58	153.31	45.45	26.17	169.44	35.22	25.58
分部总额	285.40	96.74	37.02	326.35	96.76	30.09	463.94	96.45	25.57
其他	9.62	3.26	--	10.94	3.24	--	17.08	3.55	--
合计	295.06	100.00	35.09	337.29	100.00	27.16	481.02	100.00	23.70

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

2021 年，企业股权投资业务投资规模进一步扩大，收入及盈利规模同比均小幅下降，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，主要针对成长型的非上市公司进行私募股权投资

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 2021 年底，公司股权投资业务投资余额为 613.9 亿港元，较上年底增长 10.45%，新增投资项目包括蜂巢能源、纽迪瑞科技、兴盛优选、上海拿森汽车、镁信健康和第四范式等，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5 2021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（%）
消费与金融投资组合	38	101.8	16.58
物流组合	18	384.0	62.55
高端制造与能源组合	18	91.9	14.97
医疗健康组合	14	36.2	5.90
合计	88	613.9	100.00

资料来源：公司提供

从投资的行业分布来看，截至 2021 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 62.55%，行业集中度较高。

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。

2021 年，企业股权投资业务实现利润 27.3 亿港元（2020 年为 28.1 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，2021 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持续提升。

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6 截至 2021 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	161.27	57.03
人民币基金	121.49	42.97
合计	282.76	100.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司私募股权基金投资余额合计 282.76 亿港元，较上年底增长 15.17%，2021 年新增基金投资 48.0 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 19.10%。其中人民币基金占 42.97%，主要包

括国开博裕人民币二期基金、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、中国文化产业基金、中广核一期产业投资基金、广东中小企业股权投资基金等。外币基金占 57.03%，主要包括厚朴美元三期基金、博裕美元三期基金、博裕美元四期基金、德福中国机遇美元成长基金、天壹美元二期基金、中信产业基金、中信资本中国基金、IDG 资本美元成长基金、IDG 早期科技基金等。截至 2021 年底，公司在投的 69 支基金组合中，有 21 支基金已进入退出期；2021 年受益于分红收入增长，基金投资业务实现利润 24.31 亿港元（2020 年为 20.57 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。受益于项目处置及新增租赁项目，2021 年收入及利润均有所增长。

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 2021 年底，公司不动产投资余额为 319.83 亿港元，较上年底增长 5.58%。

表 7 截至 2021 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	172.94	54.07
香港、澳门	10.85	3.39
欧洲	69.28	21.66
北美洲	56.50	17.67
澳大利亚	10.26	3.21
合计	319.83	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 Logicor 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 2021 年底，公司在中国内地不动产投资余额占 54.07%，香港、澳门地区占 3.39%，欧洲占 21.66%，北美洲占 17.67%，澳大利亚占 3.21%，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。2021 年，公司不动产投资项目退出 1 个；租金合计 11.60 亿港元，总收入 17.42 亿港元，同比增长 31.37%，利润为 9.37 亿港元，同比增长 54.62%。

5. 不良资产投资

公司不良资产投资规模持续收缩，2021 年，公司处置部分金融类不良资产，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 2021 年底，公司不良资产投资余额为 28.06 亿港元，较

上年底下降 48.70%，主要系处置部分金融资产所致。

表 8 截至 2021 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	7.55	26.92
抵债资产	2.32	8.26
联营企业投资	18.19	64.82
合计	28.06	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 2021 年底，金融不良资产投资余额为 7.55 亿港元，较上年底下降 77.87%，其占不良资产投资余额的比重为 26.92%，较上年底减少 35.45 个百分点；联营企业不良资产投资余额为 18.19 亿港元，较上年底保持稳定，其占不良资产投资余额的比重为 64.82%，较上年底增加 31.73 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，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。2021 年，公司不良资产投资业务无新增投资，当期回收 35.77 亿港元，同比增长 230.29%，全年实现利润 12.86 亿港元（2020 年为 1.25 亿港元）。

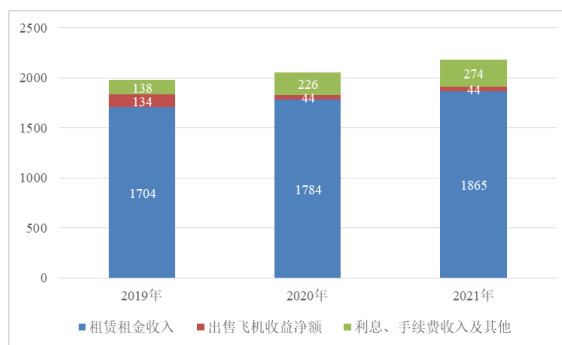
6. 飞机租赁业务

2021 年，中银航空租赁收入及利润规模保持增长。2022 年 3 月，俄乌冲突导致中银航空租赁 17 架飞机减值造成上半年预亏。联合资信将持续关注疫情及国际形势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 2021 年底，公司持有中银航空租赁 70% 股权。2021 年，随着疫情对全球航空业影响趋缓，中银航空租赁全年实现经营收入及其他收入 21.83 亿美元，同比增长 6.3%，税后净利润为 5.61 亿美元，同比增长 10.1%；截至 2021 年底，中银航空租赁资产总额为 238.79 亿美元，净资产为 52.66 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 2019 - 2021 年中银航空租赁经营收入构成
(单位：百万美元)



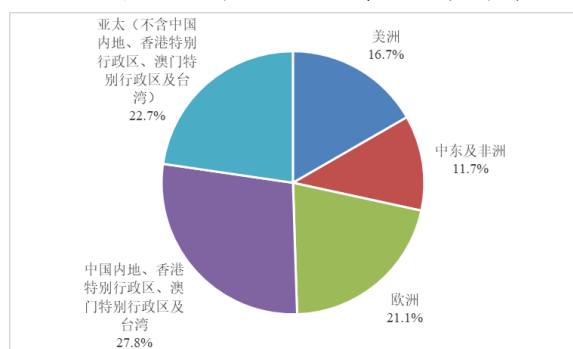
资料来源：中银航空租赁 2021 年年度报告

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，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；③通过销售代管飞机赚取费用收入。2021年，中银航空租赁经营租赁飞机数量从上年底的352架增至2021年底的374架，当期新增45架经营租赁飞机并出售23架飞机；受租赁重组及飞机脱租影响，净租赁收益率同比下降0.3个百分点至7.6%。

截至2021年底，中银航空租赁自有、代管及已订购的飞机共521架，服务于38个国家和地区的86家航空公司。其中，自有飞机380架，较上年底增加22架，代管飞机37架。截至2021年底，中银航空租赁机队账面净值为196亿美元，较上年底增长4%，自有机队经账面净值加权后的平均机龄为3.9年，较上年增加0.4年，平均剩余租期为8.3年，较上年减少0.3年。中银航空租赁自有、代管及已订购飞机组合主要机型为空客A320CEO系列（117架）、空客A320NEO系列（126架）、波音737NG系列（86架）。截至2021年底，自有机队的飞机利用率为98.5%。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2021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2021年年度报告

由于2022年2月以来在乌克兰发生的军事行动，欧盟、美国、英国、新加坡等国家俄罗斯实施了影响其企业商业关系的若干制裁。2022年3月，中银航空租赁根据有关制裁终止向俄罗斯航司出租的18架自有飞机租约。截至2022年6月底，18架飞机中有17架滞留在俄罗斯，中银航空租赁认为，在可预见未来从俄罗斯

收回上述飞机的可能性不大，决定将17架飞机截至2022年6月底的账面净值8.04亿美元减记至0，该减记被就上述飞机持有的现金抵押2.23亿美元所部分抵消，2022年上半年税前净减记额为5.81亿美元。受上述因素影响，中银航空租赁预期2022年上半年税后净亏损3.10亿美元至3.30亿美元（上年同期税后净利润为2.54亿美元）。

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及国际形势对公司飞机租赁业务的影响。

7. 保险业务

2021年，中银三星人寿收入保持较快增速，盈利规模同比增长。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9 中银三星人寿财务数据（单位：亿元）

项目名称	2019年	2020年	2021年
资产总额	211.05	329.96	493.25
所有者权益	15.32	25.73	31.20
营业收入	46.15	82.70	162.79
其中：已赚保费	38.20	69.15	142.92
投资净收益	7.48	12.89	19.32
净利润	0.55	0.67	1.34
股本	16.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率（%）	151.63	136.74	124.61

资料来源：Wind及联合资信《中银三星人寿保险有限公司2022年跟踪评级报告》

2021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，保险业务规模增速明显。同时，中银三星人寿机构布局不断扩大，2021年新设辽宁、安徽两家

省级分支机构，业务范围进一步扩大。2021年，中银三星人寿的原保险保费收入市场占有率提升至0.46%，较上年度上升0.21个百分点。2021年，中银三星人寿实现规模保费收入177.62亿元，较上年增长34.74%。从规模保费结构看，以分红险和传统寿险为主，万能险保费收入占比不高。

表10 2019-2021年保险业务收入按险种划分情况
(单位：亿元)

项目	2019年	2020年	2021年
传统寿险	24.07	38.27	67.42
分红寿险	21.55	33.00	69.73
健康险	4.15	4.61	5.20
意外险	3.25	2.02	0.99
原保险保费	53.05	77.89	143.39
万能险	40.83	53.93	34.28
规模保费	93.85	131.82	177.62

资料来源：联合资信《中银三星人寿保险有限公司2022年跟踪评级报告》

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。2021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85.83%，占比较之前年度有所增加，业务渠道呈集中趋势，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，2021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2021年度财务报表，罗兵咸永道会计师事务所对上述财务报表进行了审计，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2021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。

2021年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。

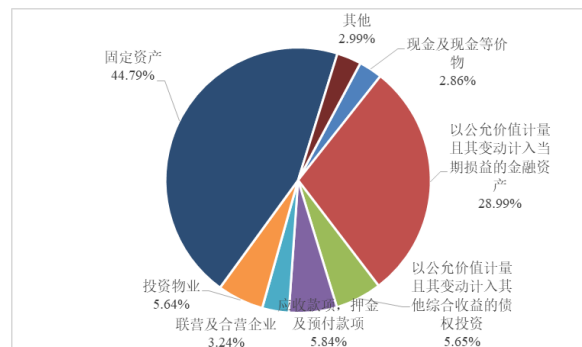
截至2021年底，公司总资产为3932.23亿港元，股东权益合计1292.75亿港元（含非控制性权益146.78亿港元）；2021年，公司实现营业收入472.50亿港元，税前利润129.48亿港元。

2. 资产质量

截至2021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和投资物业等，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2021年底，公司总资产为3932.23亿港元，较上年底增长9.77%，主要系投资类资产增加所致。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。

图6 截至2021年底公司资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司现金及现金等价物为 112.62 亿港元，较上年底下降 6.55%；公司现金及现金等价物包括库存现金 61.20 亿港元，银行存款 82.76 亿港元；已抵押的银行存款为 0.45 亿港元，受限比例很低。

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 2021 年底，公司金融资产为 1361.86 亿港元，较上年底增加 294.37 亿港元。2021 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 5.99 亿港元，同比增加 5.72 亿港元。

表 11 2020 - 2021 年末公司金融资产构成
(单位: 亿港元)

项目	2020 年	2021 年
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	1001.19	1139.79
其中: 股权投资	416.94	436.04
债权投资	33.04	26.44
基金投资	551.21	677.32

表 12 截至 2021 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	2021 年利润	2021 年收到的股息
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%	20.75	13.05	1.90
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%	17.31	1.76	0.51
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%	14.27	-0.07	--

资料来源: 公司提供

公司投资物业位于中国大陆、香港、美国、英国和澳大利亚的活跃房地产市场。2021 年，公司新增投资物业 27.16 亿港元，处置 17.26 亿港元，公允价值调整的净收益 0.45 亿港元，截至 2021 年底，公司投资物业为 221.89 亿港元，较上年底增长 6.23%。公司投资物业以公允价值模式计量，包括商业房地产 205.18 亿港元、住宅房地产 0.67 亿港元和在建工程 16.04 亿港元。

截至 2021 年底，公司固定资产账面净值为 1761.07 亿港元，较上年底增长 1.87%。从构成看，公司固定资产以飞机资产为主(占 99.04%，

以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资	66.30	222.07
合计	1067.49	1361.86

资料来源: 公司提供

截至 2021 年底，公司应收款项、押金及预付款项为 229.82 亿港元，较上年底保持稳定。其中，飞机租赁应收款项总额为 13.69 亿港元(上年底为 8.08 亿港元); 分类为摊余成本的投资金额为 73.10 亿港元(上年底为 92.81 亿港元); 再保险资产为 34.38 亿港元(上年底为 33.41 亿港元)。分类为摊余成本的投资金额中，期限在 1 年内的占 13.63%，1~5 年(含 5 年)的占 52.85%，5 年后到期的占 33.52%。

截至 2021 年底，公司对联营及合营企业的投资为 127.58 亿港元，较上年底增长 19.92%。其中，投资联营企业 22.03 亿港元，较上年底增长 5.90%；投资合营企业 105.55 亿港元，较上年底增长 23.33%，主要系新增投资上海澄港置业有限公司所致。

包括飞机及飞机交付前付款)。截至 2021 年底，公司固定资产累计折旧 253.36 亿港元，累计减值 19.78 亿港元。其中，2021 年折旧 61.45 亿港元，减值损失 11.39 亿港元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 140.54 亿港元，占总资产的 3.57%，主要为抵押的飞行设备 122.22 亿港元。

表 13 截至 2021 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	122.22	6.94	抵押
银行存款	0.45	0.40	抵押
投资物业	18.87	8.50	抵押
合计	140.54	--	--

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 2021 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。

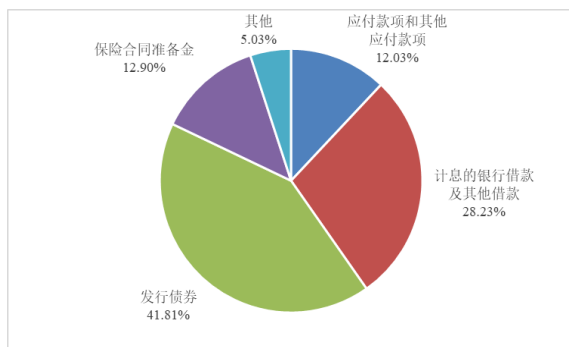
截至 2021 年底，公司股东权益合计 1292.75 亿港元，较上年底增长 9.85%，主要来自未分配利润的增长。截至 2021 年底，公司非控制性权益为 146.78 亿港元，较上年底增长 11.57%。从股东权益构成来看，股本占 26.34%，储备占 4.34%，未分配利润占 57.97%，非控制性权益占 11.35%。

(2) 负债

跟踪期内，随着保险业务规模的扩大，公司负债规模增加；有息债务规模小幅上升，债务负担仍较重。

截至 2021 年底，公司总负债为 2639.47 亿港元，较上年底增长 9.73%，主要系保险合同准备金增加所致。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 7 截至 2021 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 2021 年底，公司应付款项和其他应付款项为 317.40 亿港元，较上年底增长 12.46%，主要系保户储金及投资款增长 22.14% 至 196.10 亿港元所致。

截至 2021 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 745.09 亿港元，较上年底下降 7.47%；发行债券为 1103.55 亿港元，较上年底增长 9.80%；保险合同准备金为 340.56 亿港元，较上年底增长 90.77%，主要系中银三星人寿保险业务规模快速扩张所致。

表 14 截至 2021 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	是否有抵押	实际利率	到期日（年）	金额
向同系子公司的借款	无	0.98% - 1.31%	2022-2025	137.93
向直接控股母公司的借款	无	3.47% - 3.90%	2022	116.87
向金融机构的借款	无	0.70% - 1.70%	2022-2026	442.77
向金融机构的借款	有	0.36% - 1.62%	2022-2028	47.53
总计	--	--	--	745.09

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司全部债务为 1848.63 亿港元，较上年底增长 2.12%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.12% 和 58.85%，分别较上年底下降 0.03 个百分点和 1.76 个百分点，公司债务负担仍较重。

表 15 截至 2021 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	34.73	69.23	14.13	118.09
应付款项和其他应付款（不包括租赁负债）	83.23	214.11	--	297.34
租赁负债	1.85	5.40	12.81	20.06
计息的银行借款及其他借款	324.93	415.86	4.45	745.23
发行债券	82.20	794.89	235.65	1112.74
合计	526.94	1499.49	267.04	2293.46
占比（%）	22.98	65.38	11.64	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模同比增长，整体盈利能力保持良好水平。

2021 年，公司实现营业收入（收入+其他收入及收益）472.50 亿港元，同比增长 41.48%。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 413.58 亿港元，同比增长 42.56%，主要系保费收入增长较快所致；其他收入及收益（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 58.92 亿港元,同比增长 34.40%,主要系投资物业公允价值变动及权益工具投资亏损减少所致。

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。2021 年,公司营业费用为 289.53 亿港元,同比增长 66.43%。同期,公司其他费用为 10.95 亿港元,主要由飞机减值构成,同比保持稳定。2021 年,公司财务费用为 51.06 亿港元,同比增长 3.20%。2021 年,以上三项费用总额为 351.54 亿港元,占营业收入的 74.40%,同比增加 3.96 个百分点。

2021 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 8.52 亿港元,同比增加 5.19 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增长。

2021 年,公司税前利润为 129.48 亿港元,同比增长 26.86%,主要系投资业务和飞机租赁业务利润增加所致。

表 16 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入(亿港元)	282.61	333.96	472.50
费用总额(亿港元)	178.78	235.23	351.54
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)	12.45	3.33	8.52
税前利润(亿港元)	116.28	102.06	129.48
税后利润率(%)	44.90	31.58	27.57
总资产收益率(%)	5.87	4.72	5.25
净资产收益率(%)	9.42	7.78	8.82

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从盈利指标看,2021 年,公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.25% 和 8.82%,同比分别提升 0.53 个百分点和 1.03 个百分点,整体盈利能力仍处于良好水平。

5. 现金流

2021 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,外部融资节奏放缓。

表 17 公司现金流量情况(单位:亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动收到的现金流量净额	58.17	173.12	219.77
投资活动(支付)的现金流量净额	-119.87	-442.96	-220.91
筹资活动(支付)/收到的现金流量净额	80.76	249.71	-1.41

资料来源:公司财务报告

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动收到的现金流量净额同比增长 26.95%,主要系税前利润增加所致。其中,应付及其他应付款净(减少)/增加额为 -17.31 亿港元,同比减少 72.10 亿港元;保险合同准备金增加额为 162.12 亿港元,同比增加 80.64 亿港元。

投资活动方面,2021 年,公司投资活动现金净流出规模同比下降,其中固定资产和其他无形资产付款同比减少 143.00 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 107.73 亿港元。

筹资活动方面,2021 年,公司外部融资节奏放缓,筹资活动现金流由净流入转为净流出。

6. 偿债指标

跟踪期内,公司偿债能力指标表现尚可,融资渠道通畅。

表 18 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA(亿元)	218.39	206.44	242.82
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	8.77	7.61
经营现金/全部债务(倍)	0.04	0.10	0.12
EBITDA/利息支出(倍)	4.38	4.17	4.76
经营现金/利息支出(倍)	1.17	3.50	4.30

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

2021 年,公司 EBITDA 对利息的覆盖程度较高,对全部债务的覆盖程度尚可;经营现金对利息支出的保障程度较高。

对外担保方面,截至 2021 年底,公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2021年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2021年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为1170亿港元，其中尚未使用额度为538亿港元，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 2021 年底，母公司总资产为 1095.38 亿港元，以对子公司的投资（占 67.12%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 19.29%）和应收子公司贷款及款项（占 9.70%）为主。截至 2021 年底，母公司现金及现金等价物为 22.59 亿港元。

截至 2021 年底，母公司股东权益合计 541.23 亿港元，其中股本 340.52 亿港元，未分配利润 200.71 亿港元。

截至 2021 年底，母公司总负债为 554.16 亿港元，主要包括应付子公司款项（占 53.87%）、计息的银行借款及其他借款（占 31.76%）和发行债券（占 13.23%）。

截至 2021 年底，母公司全部债务为 249.28 亿港元，资产负债率为 50.59%。

表 19 截至 2021 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	合计
其他应付款项及预提费用	--	3.24	0.70	3.95
计息的银行借款及其他借款	--	145.19	30.80	175.99
应付子公司款项	143.95	--	154.55	298.50
发行债券	--	--	73.29	73.29
合计	143.95	148.43	259.34	551.73
占比（%）	26.09	26.90	47.01	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年，母公司实现营业收入 31.16 亿港元，同比下降 62.55%，税后利润为 20.73 亿港元，同比下降 69.07%，主要系子公司股息收入减少，同时金融资产公允价值变动造成损失所致。

2021 年，母公司经营活动支付的现金流量净额为-8.29 亿港元；投资活动产生的现金流量净额为 39.50 亿港元，其中，收到的利息和股息合计 9.33 亿港元，应付子公司款项增加额 70.40 亿港元；筹资活动使用的现金流量净额为-38.34 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。

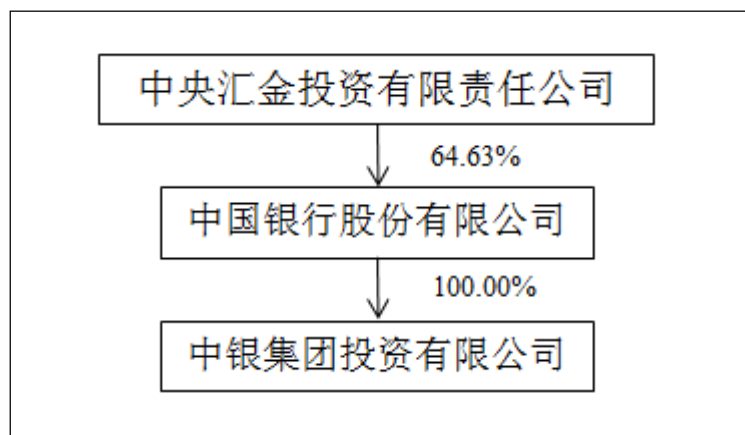
中国银行成立于 1912 年 2 月，2006 年先后在香港联交所和上海证交所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。2011 年，中国银行在新兴经济体中首家入选并在此后连续 11 年入选全球系统重要性银行，国际地位、竞争能力、综合实力已跻身全球大型银行前列。截至 2021 年底，中国银行注册资本为 2943.88 亿元，在中国内地及境外 62 个国家和地区设机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2021 年底，中国银行资产总额为 267224.08 亿元，所有者权益合计 23505.53 亿元；2021 年，中国银行实现营业收入 6055.59 亿元，净利润 2273.39 亿元。截至 2021 年底，中国银行不良贷款率为 1.33%，资本充足率为 16.53%。

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 2021 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 745.09 亿港元，其中向同系子公司的借款为 137.93 亿港元，占 18.51%，向直接持股母公司的借款为 116.87 亿港元，占 15.68%。

十一、结论

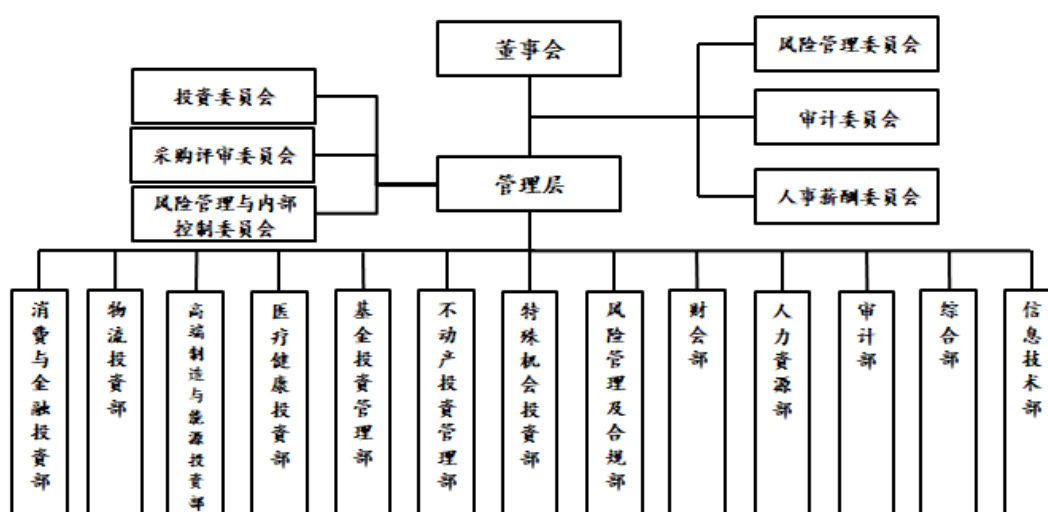
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中银投资MTN001”“21中银投资MTN001”和“21中银投资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年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 2021 年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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	135.99	120.51	112.62
总资产(亿港元)	3050.98	3582.21	3932.23
股东权益(亿港元)	1099.30	1176.79	1292.75
全部债务(亿港元)	1512.57	1810.29	1848.63
营业收入(亿港元)	282.61	333.96	472.50
税前利润(亿港元)	116.28	102.06	129.48
EBITDA(亿港元)	218.39	206.44	242.82
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	58.17	173.12	219.77
财务指标			
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.11
税后利润率(%)	44.90	31.58	27.57
总资本收益率(%)	5.87	4.72	5.25
净资产收益率(%)	9.42	7.78	8.82
全部债务资本化比率(%)	57.91	60.60	58.85
资产负债率(%)	63.97	67.15	67.12
EBITDA 利息倍数(倍)	4.38	4.17	4.76
全部债务/EBITDA(倍)	6.93	8.77	7.61

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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产(亿港元)	52.05	29.72	22.59
总资产(亿港元)	1047.61	1059.80	1095.38
股东权益(亿港元)	495.59	540.01	541.23
全部债务(亿港元)	327.90	265.64	249.28
营业收入(亿港元)	43.61	83.21	31.16
税前利润(亿港元)	29.78	69.72	20.06
EBITDA(亿港元)	--	--	--
经营活动收到的现金流量净额(亿港元)	-14.49	-12.66	-8.29
财务指标			
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.04
税后利润率(%)	66.13	80.55	66.52
总资本收益率(%)	2.25	7.18	1.58
净资产收益率(%)	5.82	12.41	3.83
全部债务资本化比率(%)	39.82	32.97	31.53
资产负债率(%)	52.69	49.05	50.59
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=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×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