

信用评级公告

联合〔2021〕10730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长期信用状况及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定中银集团投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，中银集团投资有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月二十六日

中银集团投资有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起兑付

募集资金用途：偿还将到期的中期票据

评级时间：2021 年 11 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	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，业务涵盖企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资、飞机租赁和保险。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其具备强大的股东背景、雄厚的资本实力、丰富的投资与管理经验以及稳健的经营风格。同时联合资信也关注到，投资行业易受外部经济环境和资本市场波动影响，投资类资产退出和处置周期相对较长，影响收益稳定性，全球爆发的新冠疫情对飞机租赁行业产生负面影响，公司有息债务增长较快，债务负担较重等因素对公司信用基本面带来不利影响。

公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。

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进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，本息不能偿还的风险极低。

优势

- 1. 股东实力雄厚，给予公司较大支持。**中国银行作为中央管理的大型国有银行，资金实力雄厚，行业地位显著，具有很强的国内及国际影响力；公司作为其直接投资与管理业务的主要载体和平台，在业务资源获取、资本金注入以及股东借款方面获得较大支持。
- 2. 投资业务发展稳健，项目储备丰富，投资能力较强。**公司积累了丰富的投资管理经验，先后投资了较多海内外优质项目，形成较大规模投资类金融资产，包括上市及非上市股权投资，升值及变现能力较好，

分析师：王喜梅 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

项目储备丰富，投资能力较强。

3. **公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。**2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 7.51 倍、9.08 倍和 8.59 倍；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为 4.67 倍、2.42 倍和 7.20 倍。

关注

1. **投资业务受宏观经济和资本市场波动影响大。**在全球经济遭受疫情冲击、国内经济待复苏和资本市场波动的环境下，公司投资的项目运营和估值或受到负面影响，项目退出也面临一定挑战。
2. **债务规模持续增长，债务负担较重。**随着业务规模的不断扩大，公司债务规模持续增长，截至 2021 年 6 月底，公司全部债务为 1871.03 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.08%和 60.04%。
3. **新冠疫情全球蔓延对航空业产生不利影响，或使公司飞机租赁业务面临经营压力。**新冠肺炎疫情在全球蔓延，疫情程度及持续时间仍不确定，将持续影响航空出行，或使飞机租赁行业面临租金及飞机资产价值下降、航空公司租金支付困难以及飞机订单量减少等经营压力。联合资信将持续关注疫情对公司飞机租赁业务的影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿港元)	113.11	136.03	120.51	150.59
资产总额(亿港元)	2786.48	3050.98	3582.21	3782.04
权益总额(亿港元)	1040.56	1099.30	1176.79	1245.10
短期债务(亿港元)	484.52	463.43	511.59	483.81
长期债务(亿港元)	910.36	1049.14	1298.7	1387.21
全部债务(亿港元)	1394.88	1512.57	1810.29	1871.03
营业收入(亿港元)	216.00	282.61	333.96	230.21
税后利润(亿港元)	86.40	103.53	91.61	58.39
EBITDA(亿港元)	180.66	218.39	206.44	--
经营性净现金流(亿港元)	112.15	58.17	173.12	84.78
税后利润率(%)	44.40	44.90	31.58	29.92
净资产收益率(%)	8.30	9.42	7.78	--
资产负债率(%)	62.66	63.97	67.15	67.08
全部债务资本化比率(%)	57.27	57.91	60.60	60.04
流动比率(%)	28.17	43.08	66.50	79.51
经营现金流动负债比(%)	17.58	8.87	28.49	14.35
现金短期债务比(倍)	0.23	0.29	0.24	0.31
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.93	8.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	4.38	4.17	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿港元）	956.30	1047.61	1059.80	1084.66
权益总额（亿港元）	486.37	495.59	540.01	550.13
全部债务(亿港元)	281.48	327.90	265.64	276.69
营业收入(亿港元)	29.59	43.61	83.21	25.08
税后利润(亿港元)	20.73	28.84	67.02	10.12
资产负债率（%）	49.14	52.69	49.05	49.28
全部债务资本化比率(%)	48.83	49.48	32.97	33.46
流动比率（%）	10.94	17.77	23.07	29.05
经营现金流动负债比(%)	-2.02	-3.47	-3.97	--

注：营业收入包含收入、其他收入和收益；2021 年 1-6 月财务数据未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021.7.27	王喜梅 杨学慧 侯珍珍	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 (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2017.1.23	张钰 孙鑫 柳丝丝	工商企业主体评级方法（2013 年） 综合类企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中银集团投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中银集团投资有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”或“公司”）是中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”或“总行”）的全资附属机构，于1984年12月在香港注册成立，原名中国建设投资有限公司（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6月底，总股本为340.52亿港元，中国银行直接持有公司100%股权，为公司的控股股东；中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持有中国银行64.63%的股权，为公司的实际控制人（详见附件1-1）。

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

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

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

截至2021年6月底，公司（合并）资产总额为3782.04亿港元，权益总额1245.10亿港元（含非控制性权益137.49亿港元）；2021年1—6月，公司实现营业收入230.21亿港元，税后利润58.39亿港元。

公司注册地址：香港花园道1号中银大厦23楼。

二、本期中期票据概况

公司于2020年4月注册总金额为80亿元人民币的中期票据，于2020年5月发行3年期中期票据“20中银投资MTN001”，发行规模15亿元，于2021年6月发行3年期中期票据“21中银投资MTN001”，发行规模25亿元。本期计划发行2021年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模20亿元，期限3年。公司计划将募集资金用于偿还将到期的中期票据。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正

¹ 文中GDP增长均为实际增速，下同。

增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比

增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	9.80（5.15）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	11.80（6.37）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	7.30（3.80）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	16.40（3.93）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫

情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI

² 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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均

值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

四、行业分析

1. 股权投资行业

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

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

2020 年，中国股权投资市场募资难持续，头部效应显著。从募资端看，2020 年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募资总金额同比下滑 3.8%，但中小型基金数量增多，新募集基金数同比增长。2020 年，中国股权投资市场新募基金数 3478 支，同比增长 28.3%，新募集基金总金额 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。分基金类型来看，其中成长基金设立数量为 1733 支，占比 49.8%；创业基金设立数

量为 1538 支，占比 44.2%；并购基金、早期基金、房地产基金、基础设施基金设立数量分别为 52 支、73 支、44 支和 36 支，占比分别为 1.5%、2.1%、1.3%和 1.0%。相比于外币基金，人民币基金募集难更加突出，2020 年中国股权投资市场人民币基金新募集金额为 10086.30 亿元，同比下降 8.1%。募资市场呈现两极分化态势，2020 年共有两千家机构募得资金，130 家头部机构的总募集资金为 2759.17 亿元，占全市场的 23.0%，头部机构募集稳健，红杉中国、鼎晖投资、高瓴资本、启明创投等 12 家机构年内完成百亿募资；与此同时，新兴机构募资面临压力，42.2%的机构募资总额低于 1 亿元。

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

业帮、中芯国际、中芯南方和徐工机械、京东健康等。

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

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

2. 飞机租赁行业

受新冠疫情影响，全球航空业低迷，飞机租赁公司经营压力上升。

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

根据全球航空数据公司 Cirium 数据显示，2020 年全球航空客运量相比 2019 年下降 67%，客运收入不到 2019 年的三分之一。而据 IATA 预测，到 2024 年，全球旅行需求才能恢复到

2019 年疫情大流行前的水平。同时，疫情导致的全球超半数飞机停飞，对航空公司来说，不仅损失巨大，还要支付巨额飞机停放及维护费用。加之边境开放的不确定性，国际远程运输形势也变得尤为严峻。诸多不利因素影响致使部分航空公司面临停业甚至倒闭风险，据不完全统计，2020 年全球共有 34 家航司倒闭，16 家航司停飞所有国际航线。受到疫情的影响，新飞机的需求持续受到抑制。根据空客公司和波音公司的披露数据，2020 年空客公司和波音公司分别完成飞机交付量 566 架和 157 架，同比分别下降 34.4% 和 58.7%。2020 年，空客公司和波音公司分别获得新订单 268 架和 184 架，当年取消订单分别达到 115 架和 665 架，取消订单量达到历史新高。作为飞机租赁公司，航空公司新飞机需求的下降以及破产倒闭的风险，将对其经营规模及租金稳定造成较大压力，对机队管理能力和飞机残值管理能力提出更高要求。

头部公司经营较稳健。据 Cirium 统计，2020 年共有 15 家中国飞机租赁商进入全球 50 强（包含 1 家总部位于新加坡，但实际控制人为中国银行的租赁公司——中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）；1 家总部位于爱尔兰，但实际控制人为渤海租赁的租赁公司——Avolon），其中 10 家为金融租赁公司。中国飞机租赁（China Aircraft Leasing），中银航空租赁（BOC Aviation）和国银租赁（CDB Aviation）3 家为上市公司，分别于 2014 年 7 月，2016 年 6 月和 2016 年 7 月在香港上市，3 家上市公司在榜单中排名全球前 20。位于全球前十的公司有 Avolon，中银航空租赁和工银租赁。其中，Avolon 排名全球第四，总部位于爱尔兰，实际控制人为渤海租赁。排名全球第六的中银航空租赁总部位于新加坡，前身是新加坡飞机租赁公司（SALE）。截至 2020 年底，中银航空租赁共有 553 架自有、代管及已订购的飞机，其中自有飞机 358 架，管理飞机 40 架，订单飞机 155

架。自有飞机中窄体机机型占约 79.3%，经账面净值加权后的平均机龄为 3.5 年。平均剩余租约期限约为 8.6 年，2020 年度飞机出租率为 99.6%。

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

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司总股本为 340.52 亿港元，中国银行直接持有公司 100% 股权，为公司的控股股东；汇金公司持有中国银行 64.63% 的股权，为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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，同时能持续获得股东银行借款等资金支持。

自 1984 年成立以来，公司依托控股股东中国银行整体协作优势，凭借自身 30 余年积累的专业投资经验，开展多种形式的投资活动，在行业内具有较大的影响力。公司先后投资了京沪高铁、华能国际、中国神华、凤凰卫视、上海航空、东方广场、普洛斯有限公司、上海保险交易所、上海陆金所、中石化销售有限公司、KKR 欧洲基金、高盛资本合作基金、弘毅系列基金、鼎晖美元基金、澳洲 140 Sussex Street、Logicor 欧洲物流资产包等多个优质标的资产，多年来始终保持良好的投资业绩。公司获评清科“2020 年中国私募股权投资机构 50 强”。

公司控股子公司中银航空租赁于 2016 年 6 月 1 日在香港联交所上市，股票代码 2588.HK，截至 2020 年底公司持股 70%（未质押）。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，按自有飞机价值计算，中银航空租赁是亚洲最大的飞机经营性租赁公司及全球第五大飞机经营性租赁公司。2020 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额 20.54 亿美元，同比增长 3.90%；税后净利润 5.10 亿美元，同比下降 27.40%，系疫情影响所致；截至 2020 年底，中银航空租赁资产总额为 235.68 亿美元，较上年底增长 19.20%，净资产 47.77 亿美元，较上年底增长 4.30%。面临

全球新冠肺炎疫情，中银航空租赁业绩表现具有一定韧性，自成立以来连续 27 年实现盈利。

3. 人员素质

公司高级管理人员素质高，从业经验丰富，现有人员构成可以满足公司日常经营管理需要。

公司现有董事9人，高层管理人员4人。

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

截至2021年6月底，公司本部共有员工127人。在学历结构层面，拥有硕士及以上学历的员工约占公司员工总数的58.30%，拥有本科学历的员工约占公司员工总数的37.8%，拥有大专及以下学历的员工约占公司员工总数的3.90%。

4. 股东支持

中国银行成立于 1912 年 2 月。2006 年 6 月、7 月，中国银行先后在香港联交所和上海证交所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”发行上市的中国商业银行。上市以来经过数次增资扩股，截至 2020 年底，中国银行普通股股本达 2943.88 亿元，在中国内地及境外 61 个国家和地区设有机机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2020 年底，中国银行总资产为 244026.59 亿元，股东权益 21628.37 亿元；2020 年，中国银行实现营业收入 5491.82 亿元，净利润 2050.96 亿元。截至 2020 年底，

中国银行不良贷款率为 1.46%，资本充足率为 16.22%。

公司是中国银行的全资子公司，也是中国银行开展直接投资与投资管理业务的主要平台。公司依托中国银行丰富的客户资源、强大的品牌优势、雄厚的资金实力和广泛的业务网络，协同效应得到有效发挥。自成立以来，中国银行对公司进行多次增资，同时给予公司银行借款及境外债券担保等方面的大力支持。截至 2020 年底，公司计息的银行借款及其他借款（流动部分和非流动部分）合计为 805.26 亿港元，其中向同系子公司的借款 244.92 亿港元，占 30.41%，向直接持股母公司的借款 114.18 亿港元，占 14.18%。

六、管理分析

公司依据自身业务特点，制定了较为完善的管理制度，内部管理规范，可以满足日常经营需要。

1. 法人治理结构

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

公司设立董事会，董事会现有9名成员，均为中国银行委派，其中有5名董事为现任中国银行授信管理、公司金融、财务管理、人力资源管理、审计等重要职能部门总经理室成员。董事会下设专业委员会，分别建立了风险管理委员会、人事薪酬委员会和审计委员会，各专业委员会分别由相关董事负责，为董事会决策提供专业支持。

根据《公司章程》，公司设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理。《公司章程》对总经理的委任做了明确规定。公司管理层现有成员4人，具有商业银行和投资市场领域丰富的从业经验和稳健务实的经营管理作风。公司管理层根据董事会授权，负责日常管

理运营，内部设立投资委员会和采购评审委员会，分别对公司重大业务决策和大额财务支出事宜进行审议，为管理层决策提供支持。

2. 内部管理

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

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

财务管理制度方面，公司根据相关法律法规，结合实际情况制定了全面的财务管理制度。强化财务管理职能，综合运用预算、控制、分析、监督和考核等方法，实现股东价值最大化。融资管理方面，公司对筹资实行统一管理，未经有权审批机构批准，公司及子公司不得对外筹资。公司的筹资主要考虑资金需求、资本结构、期限、成本等因素。关于筹集资金的使用，需严格按照筹集资金的用途合理使用资金；财务部门应按筹集资金的管理要求建立资金台账，详细记录各项资金的筹集到位、支出运用和本息归还等情况。

内控合规制度方面，公司强化内部风险管理及合规工作，制定完善覆盖各环节的管控机制和制度体系。深化合规工作管理，建立与公司发展战略和外部环境相适应的独立有序的合规工作体系和良好的合规文化，使公司及所有员工的所有经营管理行为合法合

规，保护公司良好声誉并最大限度减小财务损失，促进公司持续健康发展。

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

人力资源管理制度方面，公司制定了各项人力资源管理制度，全面规范人事薪酬政策和标准。建立市场化的人才选聘和培养体系，对人才招聘、聘任进行严格规范，为人才库建设提供坚实制度保障。建立与市场接轨的职位体系，有效引进市场人才，促进业务发展。明确部门和员工考核管理办法，强化激励约束机制。

附属公司管理制度方面，通过完善附属公司风险治理架构的建设，加强对附属公司的条线管理，向附属公司传导风险偏好，建立对各附属公司风险合规管理长效机制等具体措施，加强附属公司管理。制定二级公司管理办法，明确管理机制及授权权限，在有效防范和控制风险的基础上推动二级公司业务发展。

审计制度方面，公司制定了审计章程以及内部审计工作规程，明确内部审计的职责和权限，规范公司内部审计信息沟通及重大风险信息报告管理、审计检查计划管理、审计质量管理、风险评估、现场审计工作规程、整改管理、审计档案管理等重要内容。

七、经营分析

1. 经营情况

2018—2020年，公司总收入规模持续增长，飞机租赁和保险业务为公司重要收入来源，低盈利的保险业务规模快速增长，拉低公司整体利润率，投资业务利润率处于较高水平，存在一定波动性。

公司已形成企业股权投资业务、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业务板块。

2018—2020 年，公司总收入规模持续增长，年均复合增长 18.09%，其中企业股权投资业务、基金投资业务和保险业务收入规模均持续增长。2020 年，公司实现总收入 337.29 亿港元，同比增长 14.31%，主要系基金投资业务和保险业务收入较快增长所致。

分板块看，2018—2020 年，飞机租赁业务收入始终为公司重要收入来源，近三年收入占比均在 45%以上，2020 年飞机租赁收入为 153.31 亿港元，同比小幅下降 0.71%；保险业务得益于中银三星人寿经营规模的快速扩张，收入保持较快增速，2018—2020 年年均复合增长 67.51%，2020 年收入为 95.76 亿港元，同比增长 74.86%，占公司总收入的 28.39%，同比增加 9.83 个百分点。近三年，企业股权投资业务收入保持稳步增长，2020 年收入为 35.34 亿港元，同比增长 6.33%。不动产投资与管理业务收入较稳定，2020 年小幅下降 0.94%至 13.26 亿港元。2018—2020 年，

公司基金投资与管理业务收入持续增长，年均复合增长 58.44%，2020 年收入为 26.54 亿港元，同比增长 68.30%，系基金分红增加所致。近年来，公司不良资产投资业务有所收缩，近三年收入规模持续下降，2020 年收入为 2.15 亿港元，同比下降 84.53%。

利润率方面，2018—2020 年，公司综合利润率逐年下降，主要系利润率较低的保险业务收入占比持续提升以及飞机租赁业务利润率有所下滑所致。2020 年，公司综合利润率为 27.16%，同比减少 7.93 个百分点。其中，飞机租赁业务利润率同比减少 9.41 个百分点至 26.17%，保险业务利润率下降至 2.23%。近三年，公司投资类业务利润率存在一定波动性，但仍保持较高水平，2020 年，企业股权投资、不动产投资与管理、不良资产投资和基金投资与管理业务利润率分别为 79.45%、45.70%、58.37%和 77.54%。

2021 年 1—6 月，公司总收入为 235.28 亿港元，占 2020 年全年总收入的 69.76%。2021 年 1—6 月，得益于不良资产投资业务项目处置带动收入增长至 16.30 亿港元。

表 2 公司总收入及利润率情况（单位：亿港元）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1-6 月		
	总收入	占比 (%)	利润率 (%)	总收入	占比 (%)	利润率 (%)	总收入	占比 (%)	利润率 (%)	总收入	占比 (%)	利润率 (%)
企业股权投资	20.60	8.52	74.33	33.23	11.26	66.05	35.34	10.48	79.45	14.27	6.07	104.59
不动产投资与管理	12.25	5.06	58.54	13.38	4.54	50.91	13.26	3.93	45.70	6.49	2.76	36.05
不良资产投资	17.78	7.35	47.71	13.89	4.71	69.83	2.15	0.64	58.37	16.30	6.93	85.04
基金投资与管理	10.57	4.37	63.84	15.77	5.34	62.83	26.54	7.87	77.54	18.05	7.67	87.26
保险业务	34.13	14.11	-3.39	54.76	18.56	4.33	95.76	28.39	2.23	90.38	38.41	-1.40
飞机租赁	134.91	55.78	35.76	154.41	52.33	35.58	153.31	45.45	26.17	85.96	36.53	22.84
分部总额	230.24	95.19	36.83	285.40	96.74	37.02	326.35	96.76	30.09	231.45	98.37	28.19
其他	11.63	4.81	--	9.62	3.26	--	10.94	3.24	--	3.83	1.63	--
合计	241.87	100.00	35.72	295.06	100.00	35.09	337.29	100.00	27.16	235.28	100.00	24.82

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.本表中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，此差异是由于四舍五入造成；3.上表中飞机租赁业务收入包括权益投资亏损，同时受汇率波动影响，与中银航空租赁年报披露数据不一致

资料来源：公司提供

2. 企业股权投资

公司主要以自有资金从事私募股权投资，对目标公司提供各类价值增值服务，推动其资本市场运作，实现企业价值增值。2020 年，公司持续进行新增投资，收入及盈利规模保持增长，存量投资项目较集中，需关注未来退出进展。

企业股权投资作为公司的重要投资类型，主要针对成长型的非上市公司进行私募股权投资，通过对目标公司在发展战略、财务管理、经营运作等层面提供各类价值增值服务，推动其资本市场运作，实现企业价值最大化。截至 2020 年底，公司股权投资业务投资余额为 555.80 亿港元（占总投资资产余额的 47.00%），较上年底增长 5.30%，新增投资项目包括广州华银健康、苏州能讯高能半导体、国自机器人、优德医疗、联盛科技等，行业分布于医疗健康、半导体、物流等。截至 2021 年 6 月底，公司股权投资余额为 587.44 亿港元（占总投资资产余额的 41.53%），较 2020 年底增长 5.69%，新增投资项目包括蜂巢能源科技有限公司、深圳

纽瑞迪科技开发有限公司、湖南兴盛优选电子商务有限公司。

公司坚持价值投资理念，重点关注金融、物流、消费、医疗健康、高端制造与能源、TMT、互联网+等行业，兼顾其他投资机会。投资于具有相对稳定业务模式的成长型企业，并适度向收购兼并发展；支持科技创新创业，适度投资于已形成成熟商业模式的创新型科技企业的 VC 投资。在地域选择上，公司面向全球市场，重点投向中国大陆经济发达的地区。在投资对象方面，以中国银行重点客户、目标客户战略合作伙伴为主，以具有行业内领先地位或突出竞争优势、具有较好经营纪录和良好公司治理机制的企业为重点。公司通过发挥中国银行和公司的独特优势，从财务、技术上支持被投资企业发展，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，通过利息、股息和资本收益实现投资价值。

表 3 截至 2021 年 6 月底公司企业股权投资项目行业分布

行业组合	项目数（个）	投资余额（亿港元）	项目投资额占比（%）
消费与金融组合	36	100.53	17.11
物流组合	17	377.68	64.29
高端制造与能源组合	15	67.66	11.52
医疗健康组合	10	41.57	7.08
合计	78	587.44	100.00

资料来源：公司提供

从投资的行业分布来看，截至 2021 年 6 月底，公司企业股权投资余额前三大行业分别为物流组合、消费与金融组合和高端制造与能源组合，占比分别为 64.29%、17.11%和 11.52%，以上三大行业投资余额合计占企业股权投资余额的比重为 92.92%，行业集中度很高。

从投资项目来看，截至 2021 年 6 月底，公司存量项目包括普洛斯项目（151.83 亿港元）、京沪高铁项目（101.56 亿港元）、晋豫鲁铁路项目（50.25 亿港元）、京东数科项目（29.41

亿港元）等。公司所投项目集中度较高。

从项目退出情况来看，2020 年公司企业股权投资业务共退出项目 8 个，主要包括优速快递项目、德泓秉顺项目等。2020 年公司股权投资业务实现利润 28.07 亿港元（2019 年为 21.9 亿港元）。2021 年 1—6 月，公司企业股权投资业务退出项目 3 个，实现利润 14.93 亿港元。

3. 基金投资与管理

公司以自有资金投资私募股权基金，2020

年，公司基金投资规模保持增长，基金分红收入增加，带动基金投资与管理板块收入及盈利水平显著提升。

公司通过专业判断选择行业优秀的普通合伙人，投资其管理的私募基金，并通过提供增值服务帮助资金升值。公司通过基金退出分配实现投资回报。

公司按照区域、行业、品类科学构建基金投资组合，优化基金组合配置，以国内主要投资区域的成长型私募股权基金为主，同时向投资阶段前端和境外项目延伸拓展，适度提高创业投资基金在基金投资组合中的比重，适度分散投资风险，拓展联动业务空间。公司积极开展创业投资，加强对优秀创业投资基金管理人的搜寻。发掘带动更多联合投资机会，推动 GP 与公司及中国银行建立更紧密的业务联系。

表 4 截至 2021 年 6 月底公司基金投资余额

币种	投资余额（亿港元）	占比（%）
外币基金	144.02	54.90
人民币基金	118.30	45.10
合计	262.32	100.00

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司私募股权基金投资余额为245.52亿港元，较上年底增长17.54%，期末私募基金投资约占总投资资产余额的比重为20.76%。截至2021年6月底，公司私募股权基金投资余额为262.32亿港元，较2020年底增长6.84%，期末私募股权投资约占总投资资产余额的18.54%。截至2021年6月底，公司人民币基金占45.10%，主要包括国开博裕人民币一期基金、国开博裕人民币二期基金、红杉资本人民币四期基金、春华人民币三期基金、中信资本人民币基金、中信股权人民币三期基金等；外币基金占54.90%，主要包括KKR北美十二期基金、KKR欧洲基金第四期、IDG第五期VC基金、博裕美元三期基金、凯雷亚洲五期基金、太盟亚洲基金一期、德弘美元一期基金等。

截至2021年6月底，公司在投的基金组合中，有21只基金已进入退出期。2020年基金投资业务实现利润20.57亿港元（2019年为9.9亿港元），2021年1—6月，基金投资业务实现利润15.75亿港元。

4. 不动产投资与管理

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

公司以市场化手段，通过项目公司股权收购、物业资产收购、项目合作经营、售后回租等方式，对成熟商业地产项目进行直接投资和管理，实现稳定现金流回报和资本增值收益。截至2020年底，公司不动产投资余额为302.93亿港元，较上年底增长13.00%，占总投资资产余额的25.62%。截至2021年6月底，公司不动产投资余额为304.21亿港元，较2020年底增长0.42%，占总投资资产余额的21.51%。

表 5 截至 2021 年 6 月底公司不动产投资业务区域分布

地区	投资余额（亿港元）	占比（%）
中国内地	159.17	52.32
香港、澳门	10.86	3.57
欧洲	67.48	22.18
北美洲	57.04	18.75
澳大利亚	9.65	3.17
合计	304.21	100.00

资料来源：公司提供

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

投资、管理和经营等更广泛的金融服务产品。

目前公司主要投资项目有北京京汇大厦、上海利通广场、上海万创中心、香港珀丽酒店、香港上环新纪元广场、北京西单银座中心北座等。截至 2021 年 6 月底，公司在中国内地不动产投资余额占比 52.32%，香港、澳门地区占比 3.57%，欧洲不动产投资占比 22.18%，北美洲占比 18.75%，澳大利亚占比 3.17%，多区域的投资有利于降低区域集中度风险。

投资管理方面，公司对项目物业进行装修改造，提升项目品质与档次，并根据市场及租赁状况，及时对租户组合进行调整，引进高品质租户，保持和提升物业服务水准，维持高素质租户稳定，从而提高物业租金水平，并对项目投资贷款进行调整、置换，有效降低贷款利息费用，改善项目现金流量。同时，公司要求在项目投资阶段应有可预见的退出渠道，在适当时期将资产退出。得益于区域优势和较强的管理运营能力，公司投资性物业空置率常年保持在较低水平，租金收益保持稳定增长，为公司提供了稳定的现金流保障，投资性物业资产的市场价值也得到不断提升，亦能为公司日后融资创造条件。2020 年，公司不动产投资项目退出 2 个，全年营业收入 13.26 亿港元，同比小幅下降，利润为 6.05 亿港元，同比下降 11.07%，系疫情影响所致。2021 年 1—6 月，公司不动产投资项目退出 1 个，实现利润 2.34 亿港元。

5. 不良资产投资

近年来，公司不良资产投资规模呈收缩趋势，2020 年收入及盈利明显下降。2021 年上半年，公司加大不良资产处置力度，收入提升较快。

公司不良资产投资业务主要是对金融机构持有的不良债权、不良股权和不良实物资产进行收购、管理和处置，对于有较大增值潜力的重点项目，公司通过实施债务重组、资产重组、企业重组和行业重组等运作手段，挖掘和提升项目价值后转让退出，获取增值收益。截

至 2020 年底，公司不良资产投资余额为 54.70 亿港元，较上年底下降 13.65%，系联营企业分配利润导致投资额下降所致，占总投资资产余额的比重为 4.63%。截至 2021 年 6 月底，公司不良资产投资余额为 33.06 亿港元，较 2020 年底下降 39.56%，系处置不良金融资产投资项目所致，占总投资资产余额的 2.34%。

表 6 截至 2021 年 6 月底公司不良资产投资项目分布

类型	投资余额（亿港元）	占比（%）
金融资产	12.11	26.62
抵债资产	2.28	6.89
联营企业投资	18.67	56.49
合计	33.06	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 6 月底，金融不良资产投资余额为 12.11 亿港元，较 2020 年底下降 64.51%，其占不良资产投资余额的比重为 26.62%；联营企业不良资产投资余额为 18.67 亿港元，较 2020 年底变动不大，其占不良资产投资余额的比重为 56.49%。

近年来，公司不断缩减联营企业不良资产投资规模，在持续进行金融不良资产收购处置业务的同时，兼顾市场其他机构，通过独资、合作（合资）、基金、不良资产证券化、兼并重组等方式，对股权、债权、实物类（动产、不动产、权利）三类不良资产项目实施投资；投资区域选择上综合考虑经济发达程度及市场活跃度等因素，重点选择华南、东南沿海、环渤海及长三角等地区；投资标的维度方面重点关注消费环节和生产环节中扩容、转型升级并有核心技术竞争力的相关行业。投后管理与退出方面，以现场与非现场方式主动深入参与项目监督，定期对项目进行行业、市场与价值分析，充分运用与发挥相关投资协议约定的投资

人权利保护机制或股东会、董事会管理机制，同时为项目提供相关增值与管理服务，按照市场化原则实施退出，实现投资价值保值与增值。2020 年，公司不良资产投资业务出资 1.94 亿港元，同比小幅增长，回收 10.83 亿港元，同比下降 53.32%，全年实现利润 1.25 亿港元（2019 年为 9.7 亿港元）。2021 年 1—6 月，公司不良资产投资业务无新增收购项目，处置投资项目回收现金 31.96 亿港元，实现利润 13.86 亿港元。

6. 飞机租赁业务

2018—2020 年，中银航空租赁收入规模持续增长，2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，盈利水平出现下滑。联合资信持续关注疫情变化对飞机租赁业务产生的影响。

公司飞机租赁业务运营主体为中银航空租赁。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，2016 年 6 月 1 日完成联交所上市，截至 2021 年 6 月底，公司持有中银航空租赁 70% 股权。截至 2021 年 6 月底，中银航空租赁资产总额 238.93 亿美元，净资产 49.92 亿美元，2020 年实现经营收入及其他收入总额 20.54 亿美元，税后净利润 5.10 亿美元。

中银航空租赁的核心业务模式着重于按具有竞争力的价格从飞机制造商直接购买节能及市场确需的新飞机，以高效的方式为购买飞机进行融资，向全球范围内多元化的客户群提供飞机长期经营性租赁，出售飞机以维持低龄机队、降低飞机组合的风险并从中赚取收益，并将销售收益重新投资于新飞机。中银航空租赁的客户为世界各大航空公司，主要供应商为空客、波音等飞机制造商。中银航空租赁核心收益的业务为向航空公司客户出租飞机。此外，中银航空租赁通过以下业务产生收益：（1）销售中银航空租赁的自有飞机；（2）就飞机交付前付款（基于租赁承诺或其他来源）以及飞机租赁管理及服务安排赚取利息及费用收入；及（3）通过销售代管飞机赚取费用收入。

2018—2020 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额持续增长。2020 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额为 20.54 亿美元，同比增长 3.94%，其中租赁租金收入为 17.84 亿美元，利息、手续费收入为 1.77 亿美元，飞机出售收益净额为 0.44 亿美元，各自占比分别为 86.85%、8.62% 和 2.14%。

2018—2020 年，中银航空租赁税后净利润波动下降，2020 年税后净利润为 5.10 亿美元，同比下降 27.40%，主要系 2020 年新冠肺炎疫情全球蔓延对航空业产生较大负面影响，中银航空租赁飞机减值、金融资产减值损失增加以及权益工具投资亏损所致。

2021 年 1—6 月，中银航空租赁实现经营收入及其他收入总额为 11.07 亿美元，同比增长 6.96%，税后净利润为 2.54 亿美元，同比下降 21.36%，主要系飞机减值以及机队扩大导致物业、厂房及设备折旧增加所致。

表 7 2018—2020 年及 2021 年上半年中银航空租赁经营收入及其他收入总额（单位：亿美元）

	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
租赁租金收入	15.43	17.04	17.84	9.27
利息及手续费收入	0.81	0.99	1.77	0.95
出售飞机收益净额	0.91	1.34	0.44	0.03
其他	0.11	0.38	0.48	0.82
经营收入及其他收入总额	17.26	19.76	20.54	11.07
税后净利润	6.20	7.02	5.10	2.54

资料来源：中银航空租赁年报

2020 年初爆发的新冠肺炎疫情在全球蔓延，由于出行限制对客运产生负面影响，航空公司对新飞机的需求下降，飞机制造商减少飞机生产。2020 年，中银航空租赁对飞机订单进行调整，净订单减少 32 架飞机，并推迟 74 架飞机订单。2021 年上半年波音和空客新飞机供应量保持在低水平，同时由于行业及新冠疫情相关问题，空客 A320NEO 系列及波音 787 系列飞机的交付出现延误。

截至 2021 年 6 月底，中银航空租赁订单薄飞机 122 架，较 2020 年底减少 33 架。2021 上半年，中银航空租赁共交付 34 架飞机，共签署 26 份租赁承诺，共售出 9 架自有飞机及 3 架代管飞机。

截至 2021 年 6 月底，中银航空租赁自有及代管飞机 414 架，其中自有飞机 377 架，代管飞机 37 架，分别租予 38 个国家和地区的 87 家航空公司。截至 2021 年 6 月底，公司自有飞机账面净值为 195.97 亿美元，较上年底增长 3.96%，自有机队经账面净值加权后的平均机龄为 3.7 年，平均剩余租期为 8.1 年。中银航空租赁自有及代管飞机组合主要机型为空客 A320CEO 系列（123 架）、空客 A320NEO 系列（79 架）、波音 737NG 系列（89 架）、波音 737MAX 系列（40 架）等，已订购飞机（包括所有飞机采购承诺，含航空公司客户有权收购的相关飞机）机型主要为波音空客 A320NEO 系列和波音 737 系列。截至 2021 年 6 月底，中银航空租赁自有飞机利用率 99.6%。

表 8 截至 2021 年 6 月底飞机账面净值区域分布情况

地区	飞机账面净值比例 (%)
中国内地及港澳台	25.9
欧洲	25.4
亚太（不包括中国内地及港澳台）	20.9
中东、非洲及其他	11.3
美洲	16.5
合计	100.0

注：所属地理区域根据相关经营性租约下每家航空公司客户所在管辖区域确定，上述飞机包括持作待售资产

资料来源：中银航空租赁公开披露

从飞机租赁业务的区域分布来看，中银航空租赁客户的地理区域呈多元化分布。截至 2021 年 6 月底，租赁予中国内地及港澳台的航空公司客户的飞机账面净值占账面净值总额的 25.9%，租赁予美国的航空公司客户的飞机账面净值占账面净值总额的 13.6%，除此之外，

无其他国家占比超出账面净值总额 10%；租赁予欧洲地区、亚太（不包括中国内地及港澳台）地区、中东及非洲占比分别为 25.4%、20.9%和 11.3%。

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

7. 保险业务

2018—2020 年，中银三星人寿业务实现较快发展，2020 年获得资本金补充，收入及盈利规模同比增长。

保险业务经营主体为中银三星人寿，公司持股 51%。中银三星人寿主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务。2020 年 9 月，中银三星人寿获得增资 8.00 亿元，注册资本金增至 24.67 亿元。截至 2021 年 6 月底，中银三星人寿资产总额为 401.80 亿元，所有者权益为 25.99 亿元；2020 年营业收入为 82.70 亿元（含保险业务收入、投资收益、其他业务收入等），同比增长 79.21%，净利润为 0.67 亿元，同比增长 23.05%。2021 年 1—6 月，中银三星人寿营业收入为 76.07 亿元，净利润为 0.33 亿元。

近年来，中银三星人寿不断增强转型发展力度，优化险种及期限结构，业务实现较快发展。2018—2020 年，中银三星人寿保险业务收入规模持续增长，普通寿险和分红险占比提升。2020 年，中银三星人寿实现保险业务收入 77.89 亿元，同比增长 46.83%，分险种看，普通寿险收入规模为 38.22 亿元，同比增长 58.79%，分红险收入同比增长 53.15%至 33.00 亿元，健康险和意外伤害险收入确认规模相对稳定。2018—2020 年，中银三星人寿实现规模保费收入分别为 72.04 亿元、93.85 亿元和

131.82 亿元，呈逐年增长趋势。

表 9 2018—2020 年保险业务收入按险种划分情况
(单位: 亿元)

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

资料来源：中银三星人寿年报

目前中银三星人寿开展业务的地区有北京、天津、青岛、四川、广东、江苏、浙江、河南、苏州、山东、西安、石家庄，采用多渠道销售商业模式，主要依托中国银行网点，深挖中国银行长期高价值客户，销售中短期、长期个人产品与团体产品；同时辅以代理人渠道、电话销售渠道销售个人长期保障型业务。

2021 年 1—6 月，中银三星人寿实现保险业务收入 67.60 亿元，占 2020 年全年的 86.79%，主要系价值型业务增加所致，实现规模保费 84.01 亿元，占 2020 年全年的 63.73%。2021 年上半年中银三星人寿继续优化业务结构，发展价值相对较高的长期期交业务。

偿付能力方面，截至 2021 年 6 月底，中银三星人寿核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为 128.17%和 159.26%，符合监管要求。

8. 未来发展

未来，公司将持续巩固现有投资业务，逐步实现由投资向投资管理转型。

公司未来将以“十四五”规划和 2035 年远景目标的宏伟蓝图激励，根植“国内国际双循环”新发展格局和集团“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、集团直接投资主要平台。不断强化集团直接投资业务的独特竞争优势，巩固现有投资业务，推动基金管理业务，不断提高价值增值能力、资金募集能力、跨区域发展能力和风险管控能力，逐渐实现由投资向投资管理转型。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年财务报告经安永会计师事务所审计，审计意见为：合并财务报表根据《香港财务报告准则》的规定，真实而公允地反映了公司的财务状况、经营成果及现金流量。公司提供的 2021 年 1—6 月财务报告未经审计。公司综合财务报告按《香港财务报告准则》编制。

合并范围方面，2018 年，公司财务报表合并范围新设增加子公司 21 家，增持股权纳入合并范围 1 家，清算注销 8 家；2019 年，公司新增子公司 21 家，减少子公司 18 家；2020 年，公司纳入合并报表范围子公司新增 3 家，减少 20 家；2021 年 1—6 月，公司纳入合并范围子公司新增 5 家，减少 11 家。合并范围子公司主要经营业务变动不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年 6 月 30 日，根据中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币的汇率水平为 1 港元对人民币 0.83208 元。

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

截至 2021 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 3782.04 亿港元，权益总额 1245.10 亿港元（含非控制性权益 137.49 亿港元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 230.21 亿港元，税后利润 58.39 亿港元。

2. 资产质量

2018—2020 年末,公司资产规模持续增长,资产主要集中于飞机设备形成的固定资产,投资业务形成的金融资产、投资物业等;以非流动资产为主,资产流动性较弱。考虑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。

2018—2020 年末,公司资产总额逐年增长,年均复合增长 17.41%。截至 2020 年底,公司资产总额为 3582.21 亿港元,较上年底增长 17.41%。从资产构成来看,流动资产占 11.28%,非流动资产占 88.72%,公司资产以非流动资产为主。

2018—2020 年末,公司流动资产年均复合增长 49.94%。截至 2020 年底,公司流动资产为 404.08 亿港元,较上年底增长 43.02%。从构成来看,主要以应收款项、押金及预付款项(占 34.07%)、现金及已抵押银行存款(占 29.82%)和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(占 33.71%)为主。

2018—2020 年末,公司非流动资产逐年增长,年均复合增长 10.42%。截至 2020 年底,公司非流动资产为 3178.13 亿港元,较上年底增长 14.80%,主要由固定资产(占 54.39%)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(占 27.22%)和投资物业(占 6.57%)等项目构成。

2018—2020 年末,公司现金及已抵押银行存款波动增长,年均复合增长 3.22%。截至 2020 年底,公司现金及已抵押银行存款为 120.51 亿港元,较上年底下降 11.38%;公司现金及已抵押银行存款包括库存现金 74.20 万港元,银行存款 120.50 亿港元(含货币市场基金 8.16 亿港元);已抵押银行存款为 8 千港元,受限比例很低。

2018—2020 年末,公司应收款项、押金及预付款项(流动部分+非流动部分)逐年增长,年均复合增长 45.79%。截至 2020 年底,公司应收款项、押金及预付款项(流动部分+非流动

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

随着公司对外投资规模的增长,公司金融资产规模持续增加。2018—2020 年末,公司金融资产逐年增长,年均复合增长 15.02%。截至 2020 年底,公司金融资产为 1067.49 亿港元,较上年底增长 23.54%。公司金融资产包括以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资。截至 2020 年底,公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(流动部分+非流动部分)为 1001.19 亿港元,较上年底增长 23.29%,其中流动部分 136.22 亿港元,非流动部分为 864.97 亿港元。截至 2020 年底,公司以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资(全部为非流动部分)为 66.30 亿港元,较上年底增长 27.44%。

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

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

资料来源:公司提供

2018—2020 年末,公司固定资产逐年增长,年均复合增长 10.50%。截至 2020 年底,公司固定资产账面价值为 1728.72 亿港元,较上年底增长 16.07%,主要系购置飞机设备增加所致。从构成看,公司固定资产以飞机资产为主(占

99.37%，包括飞机及飞机交付前付款）。截至 2020 年底，公司固定资产累计折旧 213.07 亿港元，累计减值 8.42 亿港元。

2018—2020 年末，公司投资物业逐年增长，年均复合增长 18.74%。截至 2020 年底，公司投资物业为 208.87 亿港元，较上年底增长 19.77%，系不动产投资规模扩大所致。公司投资物业以公允价值模式计量，包括商业房地产 199.10 亿港元、住宅 0.89 亿港元和在建工程 8.88 亿港元，位于中国大陆、香港、美国、英国和澳大利亚。截至 2020 年底，公司将账面价值 26.58 亿港元的投资物业作为信托贷款抵押物，于 2021 年至 2035 年到期。

2018—2020 年末，公司对联营企业及合营企业的投资逐年下降，年均复合下降 12.73%。截至 2020 年底，公司对联营及合营企业的投资为 106.39 亿港元，较上年底下降 8.10%。其中投资联营企业 20.80 亿港元，较上年底下降 24.26%，系联营企业分配利润所致，重要联营企业包括中鑫博达（芜湖）投资合伙企业（有限合伙），持股比例 25.5%，投资账面价值 4.97 亿港元。投资合营企业 85.59 亿港元，同比下降 3.07%，重要合营企业包括中广核一期产业投资基金有限公司（核电投资项目），持股 20.00%，投资账面价值 19.32 亿港元；优领环球有限公司（汽油及燃油投资项目），持股 80.00%，投资账面价值 16.31 亿港元。

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

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额为 3782.04 亿港元，较 2020 年底增长 5.58%，从构成看，流动资产占 12.42%，非流动资产占 87.58%，较 2020 年底变动不大。截至 2021 年 6 月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（流动部分+非流动部分）为

1074.04 亿港元，较 2020 年底增长 7.28%，其中流动部分 184.33 亿港元，非流动部分 889.71 亿港元；现金及现金等价物由 2020 年底的 120.51 亿港元增长至 150.59 亿港元。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 197.13 亿港元，占总资产的比重为 5.21%，包括飞行设备 170.23 亿港元、银行存款 0.39 亿港元和投资物业 26.51 亿港元。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年末，公司股东权益保持增长，构成以股本和未分配利润为主，权益稳定性尚可。随着投资规模的扩大，公司对外融资需求增加，债务规模持续上升，债务负担较重。

（1）所有者权益

2018—2020 年末，公司股东权益规模持续增长，年均复合增长 6.34%。截至 2020 年底，公司股东权益合计 1176.79 亿港元，较上年底增长 7.05%，主要来自未分配利润和非控制性权益的增长。截至 2020 年底，公司非控制性权益为 131.56 亿港元，较上年底增长 11.54%。从股东权益构成来看，股本占 28.94%，储备占 3.01%，未分配利润占 56.88%，非控制性权益占 11.18%。

截至 2021 年 6 月底，公司股东权益合计 1245.10 亿港元，较 2020 年底增长 5.80%，权益构成较 2020 年底变动不大，其中未分配利润较 2020 年底增长 7.93%。

（2）负债

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 17.38%。截至 2020 年底，公司负债总额为 2405.42 亿港元，较上年底增长 23.25%；其中，流动负债占 25.26%，非流动负债占 74.74%，公司负债以非流动负债为主。

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.41%。截至 2020 年底，公司流动负债为 607.66 亿港元，较上年底下降 7.35%；从构成上看，公司流动负债主要由应付款项及其他应付款（占 14.86%）、计息的银行借款及

其他借款(占 63.57%)和发行债券(占 20.62%)构成。

2018—2020 年末,公司非流动负债逐年增长,年均复合增长 27.38%。截至 2020 年底,公司非流动负债为 1797.76 亿港元,较上年底增长 38.73%;从构成上看,公司非流动负债主要由应付款项及其他应付款(占 10.67%)、计息的银行借款及其他借款(占 23.31%)、发行债券(占 48.93%)和保险合同准备金(占 9.78%)构成。

2018—2020 年末,公司应付款项及其他应付款(流动部分和非流动部分)逐年增长,年均复合增长 26.50%。截至 2020 年底,公司应付款项及其他应付款(流动部分和非流动部分)为 282.23 亿港元,较上年底增长 27.52%,主要系收到押金款项、保户储金及投资款增长所致。截至 2020 年底,公司应付款项及其他应付款(流动部分)为 90.31 亿港元,较上年底下降 49.21%;应付款项及其他应付款(非流动部分)为 191.91 亿港元,较上年底增长 341.29%。

2018—2020 年末,公司计息的银行借款及其他借款(流动部分和非流动部分)波动增长,年均复合增长 2.23%。截至 2020 年底,公司计息的银行借款及其他借款(流动部分和非流动部分)合计为 805.26 亿港元,较上年底增长 10.31%。构成方面,按期限划分,流动部分 386.27 亿港元,占 47.97%,非流动部分 418.99 亿港元,占 52.03%;按借款机构划分,向同系子公司的借款 244.92 亿港元,占 30.41%,向直接控股母公司的借款 114.18 亿港元,占 14.18%,向金融机构的借款 446.16 亿港元,占 55.41%;按信用方式划分,有抵押借款 74.35 亿港元,占 9.23%,其余均为无抵押借款。

2018—2020 年末,公司发行债券规模(流动部分和非流动部分)持续增长,年均复合增长 26.87%。截至 2020 年底,公司发行债券(流动部分和非流动部分)合计 1005.03 亿港元,较上年底增长 28.43%,系公司及子公司发行美元债、中期票据及资本补充债券所致。截至

2020 年底,公司发行债券(流动部分)为 125.32 亿港元,发行债券(非流动部分)为 879.71 亿港元。

2018—2020 年末,公司保险合同准备金(流动部分和非流动部分)逐年增长,年均复合增长 77.57%,主要系中银三星人寿保险业务规模快速扩张所致。截至 2020 年底,公司保险合同准备金(流动部分和非流动部分)为 178.52 亿港元,较上年底增长 83.98%,以非流动部分为主(175.78 亿港元),主要为寿险责任准备金。

截至 2021 年 6 月底,公司负债总额为 2536.91 亿港元,较 2020 年底增长 5.47%,从结构看,仍以非流动负债为主(占 76.71%)。截至 2021 年 6 月底,公司发行债券合计 1090.43 亿港元,较 2020 年底增长 8.50%,保险合同准备金(非流动部分)由 2020 年底的 175.78 亿港元增加至 252.85 亿港元,系保险业务存量保单保险责任准备金计提增加所致。

有息债务方面,2018—2020 年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长 13.92%。截至 2020 年底,公司全部债务为 1810.29 亿港元,较上年底增长 19.68%,短期债务为 511.59 亿港元,占 28.26%,长期债务为 1298.70 亿港元,占 71.74%,长期债务占比较上年底增加 2.38 个百分点。从债务指标来看,2018—2020 年末,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年上升,截至 2020 年底,上述三项指标分别为 67.15%、60.60%和 52.46%,分别较上年底上升 3.18 个百分点、上升 2.69 个百分点和 3.63 个百分点,公司债务负担较重。

截至 2021 年 6 月底,公司全部债务为 1871.03 亿港元,较 2020 年底增长 3.36%。其中短期债务较 2020 年底下降 5.43%至 483.81 亿港元,长期债务较 2020 年底增长 6.82%至 1387.21 亿港元,公司债务仍以长期债务为主。从债务指标看,截至 2021 年 6 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

本化比率分别为 67.08%、60.04%和 52.70%，分别较 2020 年底减少 0.07 个百分点、减少 0.56 个百分点和增加 0.24 个百分点。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司收入规模持续增长，有息债务的增长推升财务费用，整体盈利能力良好。

2018—2020 年，公司营业收入（收入+其他收入及收益）逐年增长，年均复合增长 24.34%。2020 年，公司实现营业收入（收入+其他收入及收益）333.96 亿港元，同比增长 18.17%。其中，收入为 290.12 亿港元（主要包括飞机租赁收入、保费收入、股息收入、利息收入、物业管理费收入等），同比增长 25.82%，主要系保费收入较快增长所致。其他收入及收益 43.84 亿港元（主要包括处置金融资产、固定资产、子公司、联营企业及投资物业的收益，以及资产的公允价值变动收益和汇兑净收益），同比下降 15.74%，主要系投资物业公允价值变动亏损、权益工具投资亏损以及汇兑亏损增加所致。

2018—2020 年，公司营业费用逐年增长，2020 年为 173.97 亿港元，同比增长 36.95%，公司营业费用主要由固定资产折旧、人事费用、保费业务相关营业费用及行政支出等构成，保险业务规模扩张带动营业费用较快增长。2018—2020 年，公司其他费用分别 17.60 亿港元、1.95 亿港元和 11.78 亿港元，主要由应收款项减值损失和飞机减值损失构成，2020 年明显增长系飞机减值损失增加 8.42 亿港元所致。2018—2020 年，公司财务费用分别为 40.41 亿港元、49.80 亿港元和 49.48 亿港元，主要为银行借款及发行债券形成的利息支出。2018—2020 年，以上三项费用总额分别为 145.65 亿港元、178.78 亿港元和 235.23 亿港元，分别占营业收入的 67.43%、63.26%和 70.44%，对公司利润形成侵蚀。

2018—2020 年，公司应占联营企业及合营企业收益分别为 25.87 亿港元、12.45 亿港元和 3.33 亿港元，呈逐年下降趋势，主要系部分联营企业盈利规模下降所致。

公司税前利润主要包括经营性业务利润和应占联营及合营企业收益，2018—2020 年，公司税前利润波动下降，2020 年为 102.06 亿港元，同比下降 12.23%，系飞机减值损失以及应占联营及合营企业收益下降所致。

从盈利指标看，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，2020 年公司总资产收益率和净资产收益率和分别为 4.72%和 7.78%，同比分别减少 1.32 个百分点和减少 1.64 个百分点，公司盈利水平有所下滑，整体盈利能力仍处于良好水平。

2021 年 1—6 月，公司营业收入（收入+其他收入和收益）为 230.21 亿港元，同比增长 36.95%，营业费用为 133.09 亿港元，同比增长 66.18%，税后利润为 58.39 亿港元，同比增长 12.95%。

5. 现金流及保障

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

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流主要受应收账款、预付款增减、应付账款增减等科目的影响较大。2018—2020 年，公司经营活动收到的现金流量净额分别为 112.15 亿港元、58.17 亿港元和 173.12 亿港元。2020 年，公司经营活动收到的现金流量净额同比增长 197.59%，主要是由于受飞机租赁和保险业务影响；2019 年经营活动收到的现金流量净额同比下降 48.13%，主要是由于受投资项目预付款增加影响。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动支付的现金流量净额分别为-279.38 亿港元、-119.87 亿港元和-442.96 亿港元。2020 年，公司投资活动支付的现金流量净流出同比增长 269.52%，主要系受飞机租赁和保险业务影

响。2019 年度投资活动支付的现金流量净额同比下降 57.09%，主要是由于购建固定资产及无形资产所支付的现金减少及处置以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产所收到的现金增加所致。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动收到的现金流量净额分别为 215.44 亿港元、80.76 亿港元和 294.91 亿港元。2020 年筹资活动收到的现金流量净额同比增长 209.19%，系受飞机租赁业务影响所致。2020 年筹资活动收到的现金流量净额同比下降 62.51%，主要是由于当年还款金额增加所致。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额为 84.78 亿港元，投资活动现金流量净额为 -107.35 亿港元，筹资活动现金流量净额为 52.62 亿港元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年末，公司流动比率逐年上升，截至 2020 年底为 66.50%，较 2019 年底增加 23.42 个百分点，系公司保险业务及投资项目预付款增加带动流动资产较快增长所致；公司经营现金流动负债比为 28.49%，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.24 倍。截至 2021 年 6 月底，公司流动比率为 79.51%，较 2020 年底增加 13.01 个百分点，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.31 倍，经营现金流动负债比为 14.35%。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 180.66 亿港元、218.39 亿港元和 206.44 亿港元，EBITDA 利息倍数分别为 4.47 倍、4.38 倍和 4.17 倍，呈下降趋势；全部债务/EBITDA 分别为 7.72 倍、6.93 倍和 8.77 倍。公司 EBITDA 对债务本息的保障程度尚可。

截至 2021 年 6 月底，公司获得多家银行授信额度共计 1146 亿港元，其中尚未使用额度约为 530 亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外子公司中银航空租赁为 H 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2021 年 6 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

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

截至 2020 年底，母公司资产总额为 1059.80 亿港元，其中非流动资产为 986.19 亿港元，以对子公司的投资（占 72.11%）和以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（占 23.08%）为主；流动资产为 73.61 亿港元，以现金及现金等价物（占 40.37%）和应收子公司贷款及账款（占 57.05%）为主。截至 2021 年 6 月底，母公司资产总额为 1084.66 亿港元，较 2020 年底增长 2.34%，主要构成较 2020 年底变动不大。整体看，母公司资产流动性一般。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 540.01 亿港元，其中股本 340.52 亿港元，未分配利润 199.49 亿港元。截至 2021 年 6 月底，母公司股东权益合计 550.13 亿港元，较 2020 年底增长 1.87%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 519.81 亿港元，其中流动负债 319.11 亿港元，主要包括计息的银行借款及其他借款（流动部分）144.37 亿港元和发行债券（流动部分）35.49 亿港元，非流动负债为 200.69 亿港元，包括计息的银行借款及其他借款（非流动部分）68.08 亿港元和发行债券（非流动部分）17.70 亿港元。截至 2020 年底，母公司全部债务为 265.64 亿港元，其中短期债务 179.86 亿港元，长期债务 85.78 亿港元，以短期债务为主。母公司资产负债率为 49.05%。截至 2021 年 6 月底，母公司

负债总额为 534.53 亿港元，其中流动负债为 331.40 亿港元，非流动负债为 203.14 亿港元；全部债务为 276.69 亿港元，包括短期债务 188.01 亿港元，长期债务 88.68 亿港元，整体看，母公司存在一定短期偿债压力。

2020 年，母公司实现营业收入 83.21 亿港元，同比增长 90.79%，系确认子公司股息收入增长以及金融资产公允价值变动收益增长所致。税后利润为 67.02 亿港元，同比增长 132.40%。2021 年 1—6 月，母公司营业收入为 16.07 亿港元，同比下降 65.27%；税后利润为 10.12 亿港元。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 -12.66 亿港元，投资活动现金净流量为 78.67 亿港元，筹资活动现金流量净额为 88.34 亿港元，以借款收到的现金和偿还借款所支付的现金为主。2021 年 1—6 月，母公司经营活动现金流量净额为 -6.38 亿港元，投资活动现金流量净额为 14.27 亿港元，筹资活动现金流量净额为 10.14 亿港元。

九、本期中期票据偿还能力分析³

本期中期票据的发行对公司现有债务的影响较小；公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度为人民币 20 亿元，占 2021 年 6 月底长期债务和全部债务的 1.73% 和 1.28%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

截至 2021 年 6 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 67.08%、60.04% 和 52.70%。考虑到公司本期中期票据募集资金将用于偿还即将到期的中期票据，发行后公司债务负担变动不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障倍数分别为 7.51 倍、9.08 倍和 8.59 倍，对本期中期票据保障能力强；经营活动现金流量净额对本期中期票据保障倍数分别为 4.67 倍、2.42 倍和 7.20 倍，对本期中期票据覆盖程度好。

十、结论

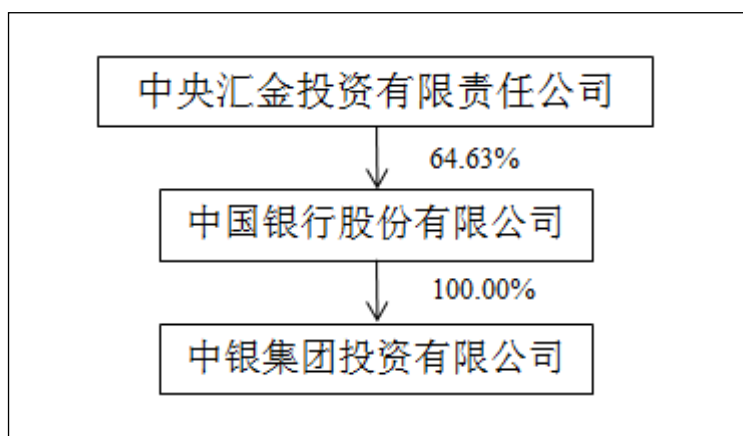
作为中国银行的全资附属机构，公司为中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，股东实力雄厚，公司在项目来源、运营管理以及股东支持方面具备明显的竞争优势。经过多年发展，公司已形成企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资和不良资产投资四大投资业务，同时辅以飞机租赁和保险业务，资产和收入规模持续增长。公司整体经营较稳健，具备专业的投资能力，项目储备丰富，投资回报良好。未来，随着投资项目逐步实现退出，以及业务团队投资能力的增强，公司整体抗风险能力有望进一步增强。同时，联合资信也关注到宏观经济下行压力加大、新冠肺炎疫情蔓延及复杂的国内外形势变动，将对投资业务、飞机租赁等产生较大影响，项目退出及投资回报存在不确定性，公司债务规模较快增长，债务负担较重等因素对公司发展产生一定不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。公司 EBITDA 及经营活动现金流量净额对本期中期票据保障能力强。综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极小，本期中期票据的偿还能力极强，本息不能偿还的风险极低。

³ 下述指标计算时根据截止 2021 年 6 月 30 日中国人民银行授权中国外汇交易中心公布的人民币汇率中间价，港元对人民币

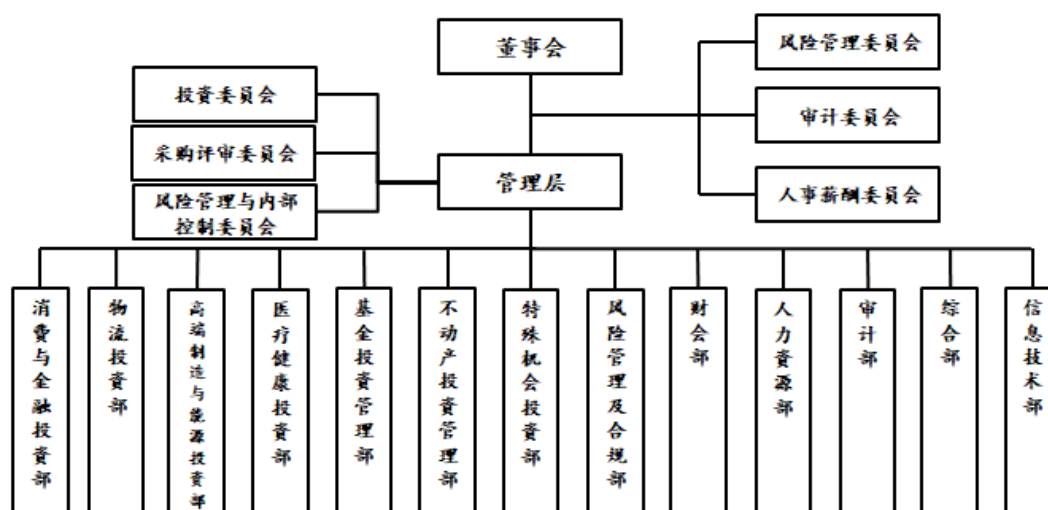
的汇率水平为 1 港元对人民币 0.83208 元。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	113.11	136.03	120.51	150.59
资产总额(亿港元)	2786.48	3050.98	3582.21	3782.04
权益总额(亿港元)	1040.56	1099.30	1176.79	1245.10
短期债务(亿港元)	484.52	463.43	511.59	483.81
长期债务(亿港元)	910.36	1049.14	1298.70	1387.21
全部债务(亿港元)	1394.88	1512.57	1810.29	1871.03
营业收入(亿港元)	216.00	282.61	333.96	230.21
税后利润(亿港元)	86.40	103.53	91.61	58.39
EBITDA(亿港元)	180.66	218.39	206.44	--
经营性净现金流(亿港元)	112.15	58.17	173.12	84.78
财务指标				
税后利润率(%)	44.40	44.90	31.58	29.92
总资本收益率(%)	5.21	5.87	4.72	1.87
净资产收益率(%)	8.30	9.42	7.78	4.69
长期债务资本化比率(%)	46.66	48.83	52.46	52.70
全部债务资本化比率(%)	57.27	57.91	60.60	60.04
资产负债率(%)	62.66	63.97	67.15	67.08
流动比率(%)	28.17	43.08	66.50	79.51
速动比率(%)	28.17	43.08	66.50	79.51
经营现金流流动负债比(%)	17.58	8.87	28.49	14.35
现金短期债务比(倍)	0.23	0.29	0.24	0.31
EBITDA 利息倍数(倍)	4.47	4.38	4.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.72	6.93	8.77	--

注：营业收入包含收入、其他收入和收益；2021 年 1-6 月财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	28.35	52.05	29.72	47.74
资产总额(亿港元)	956.30	1047.61	1059.80	1084.66
权益总额(亿港元)	486.37	495.59	540.01	550.13
短期债务(亿港元)	413.22	396.42	179.86	188.01
长期债务(亿港元)	51.00	89.00	85.78	88.68
全部债务(亿港元)	281.48	327.90	265.64	276.69
营业收入(亿港元)	29.59	43.61	83.21	25.08
税后利润(亿港元)	20.73	28.84	67.02	10.12
EBITDA(亿港元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿港元)	-8.43	-14.49	-12.66	-6.38
财务指标				
税后利润率(%)	70.06	66.13	80.55	40.33
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	4.26	5.82	12.41	5.82
长期债务资本化比率(%)	9.49	15.22	13.71	13.88
全部债务资本化比率(%)	36.66	39.82	32.97	33.46
资产负债率(%)	49.14	52.69	49.05	49.28
流动比率(%)	10.94	17.77	23.07	29.05
速动比率(%)	10.94	17.77	23.07	29.05
经营现金流流动负债比(%)	-2.02	-3.47	-3.97	--
现金类资产/短期债务	0.12	0.22	0.17	0.25
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：营业收入包含收入、其他收入和收益；2021 年 1-6 月财务数据未经审计

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年均复合增长率	
收入年均复合增长率	
税前利润年均复合增长率	
盈利指标	
总资本收益率	(税后利润+费用化利息支出) / (权益总额+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	税后利润/权益总额×100%
税后利润率	税后利润/收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+权益总额) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+权益总额) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动产生的现金净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制

短期债务=向同系子公司短期借款+持股母公司短期借款+其他金融机构短期借款+短期应付债券

长期债务=向同系子公司长期借款+持股母公司长期借款+其他金融机构长期借款+应付长期债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=税前利润+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

权益总额=本公司拥有人应占权益+非控股权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中银集团投资有限公司 2021 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

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

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

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

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

如中银集团投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中银集团投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中银集团投资有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。