

信用评级公告

联合〔2023〕1137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的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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年四月十七日

中银集团投资有限公司 主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 4 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（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

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大。			+1	
评级结果			AAA	

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

分析师：李明 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）作为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”）下属从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，股东背景和资本实力强，投资与管理经验丰富，经营风格稳健。近年来，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，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，投资行业易受外部经济环境和资本市场波动影响，俄乌冲突对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，随着公司投资项目逐步实现退出，加之持续的股东支持，公司整体抗风险能力有望得以保持。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大。**公司作为中国银行下属从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，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。**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。

3. **公司飞机租赁业务行业地位显著。**截至 2022 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。2022 年，中银航空租赁经营收入及其他收入总额同比增长 5.7%至 23.07 亿美元。

4. **融资渠道畅通。**截至 2022 年 6 月底，公司获得的银行授信额度为 1123 亿港元，其中尚未使用额度为 504 亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外，公司具备直接融资渠道。

关注

1. **投资业务易受宏观经济和资本市场波动影响。**在世界经济下行压力加大和资本市场波动的环境下，公司投资项目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. **俄乌冲突造成公司飞机租赁业务经营业绩承压。**2022年3月，俄乌冲突导致中银航空租赁17架留俄飞机减值，受此影响，中银航空租赁税后净利润净减少5.07亿美元。

3. **2019—2021年，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	2022 年 6 月
现金类资产(亿港元)	135.99	120.51	112.62	131.85
总资产(亿港元)	3050.98	3582.21	3932.23	3976.14
股东权益(亿港元)	1099.30	1176.79	1292.75	1278.63
全部债务(亿港元)	1512.57	1810.29	1848.63	1836.80
营业收入(亿港元)	282.61	333.96	472.50	253.30
税前利润(亿港元)	116.28	102.06	129.48	-9.02
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	122.28
税后利润率(%)	44.90	31.58	27.57	-3.24
净资产收益率(%)	9.42	7.78	8.82	--
资产负债率(%)	63.97	67.15	67.12	67.84
全部债务资本化比率(%)	57.91	60.60	58.85	58.96
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	2022 年 6 月
总资产(亿港元)	1047.61	1059.80	1095.38	1109.98
股东权益(亿港元)	495.59	540.01	541.23	549.86
全部债务(亿港元)	327.90	265.64	249.28	255.87
营业收入(亿港元)	43.61	83.21	31.16	15.37
税前利润(亿港元)	29.78	69.72	20.06	8.92
资产负债率(%)	52.69	49.05	50.59	50.46
全部债务资本化比率(%)	39.82	32.97	31.53	31.76

注：1. 公司 2022 年半年度财务报表未经审计；2. 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；3. 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

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	2022/07/26	李明 候珍珍	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
AAA	稳定	2017/01/23	张钰 孙鑫 柳丝丝	联合资信主体评级方法总论	阅读全文

声 明

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

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

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

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

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

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

七、该公司信用等级自 2023 年 4 月 17 日至 2024 年 4 月 16 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中银集团投资有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

中银集团投资有限公司（以下简称“公司”或“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 2022 年 6 月底，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。

截至 2022 年 6 月底，公司旗下纳入合并范围的子公司共 268 家，业务涵盖企业股权投资、不动产投资与管理、不良资产投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域。其中，飞机租赁业务经营主体中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）在香港联交所上市（股票代码：2588.HK）。

截至本报告出具日，公司本部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、风险管理及合规部和财会部等职能部门。

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。

截至 2022 年 6 月底，公司总资产为 3976.14 亿港元，股东权益合计 1278.63 亿港元（含非控

制性权益 135.11 亿港元）；2022 年 1—6 月，公司实现营业收入 253.30 亿港元，税前利润-9.02 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。

二、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，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

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 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率, 表中其他指标增速均为名义增长率; 4. 社融存量增速为期末值; 5. 城镇调查失业率为年度均值; 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: 消费同比出现下降, 固定资产投资相对平稳, 出口下行压力显现。消费方面, 2022 年, 社会消费品零售总额 43.97 万亿元, 同比下降 0.20%, 消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面, 2022 年, 全国固定资产投资完成额 (不含农户) 57.21 万亿元, 同比增长 5.10%, 固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中, 房地产开发投资持续走弱, 是固定资产投资的主要拖累项; 基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面, 2022 年, 中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中, 出口金额 3.59 万亿美元, 同比增长 7.00%; 进口金额 2.72 万亿美元, 同比增长 1.10%; 贸易顺差达到 8776.03 亿美元, 创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降, 主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响, 出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨, 生产领域价格涨幅回落。2022 年, 全国居民消费价格指数 (CPI) 上涨 2.00%, 涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中, 食品价格波动较大, 能源价格涨幅较高, 核心 CPI 走势平稳。2022 年, 全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 上涨 4.10%, 涨幅比上年

回落 4.00 个百分点。其中, 输入性价格传导影响国内相关行业价格波动, 与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落; 能源保供稳价成效显著, 煤炭价格涨幅大幅回落, 但煤炭价格仍处高位, 能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年, 全国新增社融规模 32.01 万亿元, 同比多增 6689 亿元; 2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元, 同比增长 9.60%, 增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看, 2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力, 政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元, 支撑社融总量扩张; 表外融资方面, 委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元, 亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为, 民生等重点领域支出得到有力保障, 财政收支矛盾有所加大。2022 年, 全国一般公共预算收入 20.37 万亿元, 同比增长 0.60%, 扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年, 各项税费政策措施形成组合效应, 全

年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政

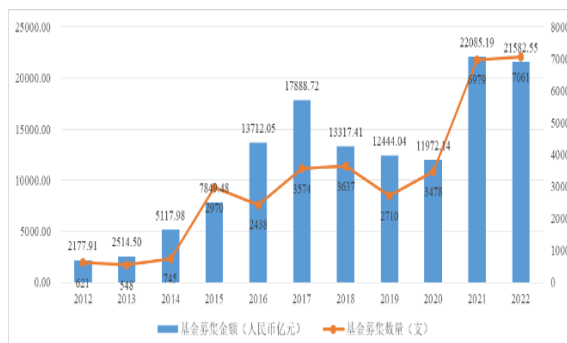
治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

三、行业分析

1. 投资行业

2022 年，在国有资本股权投资参与度加深、新基建加速布局的背景下，中国股权投资市场募资总量维持稳定，募资结构两极化趋势显著。根据清科研究中心数据，2022 年中国股权投资市场新募集基金数量达 7061 支，同比微升 1.2%；披露募集金额为 21582.55 亿元人民币，同比小幅下滑 2.3%。单支基金的平均募资规模为 3.06 亿元人民币，延续下滑趋势，相比去年同期下降 3.6%。

图1 2012 - 2022年中国股权投资基金募集情况

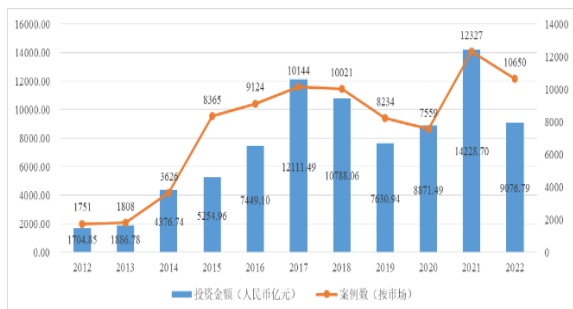


资料来源：清科研究中心

市场的募资结构两极化趋势仍然显著。一方面，大额政策性基金、基建类基金维持较快的设立和募集速度，占百亿以上基金的比例约达七成。另一方面，小规模、出资灵活的小规模基金数量和占比均有提升。在 LP 诉求普遍提升的背景下，机构募资面临逐渐升级的附加条件与资质要求，而资源与背景的缺乏使得多数不具备国资、大型金融机构或是产业背景的中小机构仍以募集项目基金、专项基金和专注特定领域的小型产业基金等小规模基金为主。

2022年，中国股权投资市场整体投资节奏趋缓，硬科技投资成为市场主导。根据清科研究中心统计，2022年中国股权投资市场共发生10650起投资案例，涉及金额9076.79亿元，同比分别下滑13.6%、36.2%。

图2 2012-2022年中国股权投资市场投资情况



资料来源：清科研究中心

2022年投资市场热度集中于科创行业，IT、半导体及电子设备、生物技术/医疗健康和机械制造四大产业共发生投资事件7681起，占市场总投资案例数的72.1%，较2021年上升5.6个百分点。与此同时，化工原料及加工、清洁技术、汽车等行业升温，加快推进新能源新材料企业高质量发展。

地域方面，2022年中国股权投资市场频获投资的前五大地区依次为江苏、北京、上海、深圳和浙江，合计投资案例数及金额占比分别为70.3%、64.5%，集中度较2021年（76.0%、70.1%）有所降低。此外，四川、山东、安徽借助“专精特新”及硬科技机遇，持续推动社会资本进入股权投资领域，挖掘存续潜力项目、扶持创业企业，2022年投资案例数较2021年分别上升16.6%、44.9%和38.1%，吸引力明显增加。

投资阶段方面，2022年投资机构避险情绪延续，中后期项目获投案例数占比高达61.0%。从投资轮次分布来看，A轮仍最受机构关注，天使轮以17.5%的案例数占比超越B轮上升至第2位。

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，2022年起，VC/PE机构开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。2022年，中国股权投资市场

共发生4365笔退出案例，同比小幅下降3.7%。其中，被投企业IPO案例数共2696笔，同比下降13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC的案例数合计253笔，同比上升29.7%；股转和回购案例数同比分别上升10.1%和21.8%。退出方式分布方面，2022年被投企业IPO案例数占61.8%，相比2021年下降6.6个百分点；股转和回购占比分别上升2.6个百分点和2.3个百分点；并购退出占比上升1.2个百分点。

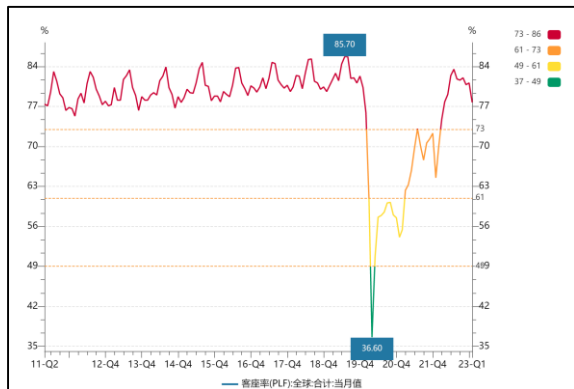
2. 飞机租赁行业

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

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

随着行业竞争加剧，飞机租赁行业集中度进一步提高，拥有充足资金流动性的租赁公司能够抵抗风险、实现逆周期扩张，而财务状况脆弱的租赁公司则将在损失风险增加的情况下被淘汰。2021年3月，AerCap以约300亿美元的总价值收购了GE Capital Aviation Service（GECAS）100%股份，成为全球最大的飞机租赁公司，拥有1971架飞机的组合，占有全球飞机租赁市场18%的份额，紧随其后的Avolon则只占5%。同时，随着“一带一路”倡议的深入推进，国内一批具备实力的租赁公司跻身全球前列。在全球范围内，根据Cirium的有关统计，截至2021年底，全球TOP20飞机租赁商排行榜上，有渤海租赁旗下AVOLON、中银航空租赁、工银租赁、国银租赁、交银租赁、中航租赁、招银租赁、南航租赁等8家国内租赁公司上榜。

图3 近年来全球航空客座率波动情况



数据来源: Wind

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年6月底, 公司股本为340.52亿港元, 中国银行直接持有公司100%股权, 为公司的控股股东; 汇金公司持有中国银行64.63%的股权, 为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司依托中国银行丰富的客户资源、雄厚的资金实力和广泛的业务网络不断拓展各类投资业务。近年来, 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, 近年来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、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, 截至2022年底公司持股70% (未质押)。截至2022年底, 按自有机队价值计算, 中银航空租赁继续保持全球前五及亚太第一。2022年, 中银航空租赁经营收入及其他收入总额同比增长5.7%至23.07亿美元。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29年实现盈利。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富, 员工岗位构成较为合理, 能够满足日常经营需求。

截至本报告出具日, 公司共有董事9人, 副执行总裁2人。

王海霞女士, 硕士研究生, 1999年3月加入中国银行; 曾在中国银行总行公司业务部、电子银行部、网络金融部、个人数字金融部、中国银行(香港)等单位任职; 2020年12月起担任公司副执行总裁, 2022年7月起担任公司执行董事。

余泽林先生, 硕士研究生, 1993年加入公司; 2001年至2004年任公司风险管理及合规部高级经理兼部门主管, 2004年7月至2016年4月担任公司总裁助理, 2016年4月至今担任公司副执行总裁。

截至2021年底, 公司本部共有员工121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56.2%, 拥有本科及以上学历的员工约占公司员工总数的95.9%, 拥有大专及以上学历的员工约占公司员工总数的100.0%。

4. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融

资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司具备较为完善的法人治理结构。

公司根据注册地法律建立、健全了法人治理结构，具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》及其适用的法律法规运作，保障了公司的运营决策和效率。

董事会现有9名成员，均为中国银行委派。董事会下设专业委员会，包括风险管理委员会、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。

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、采购评审委员会和风险管理及内部控制委员会，分别对公司重大业务决策进行审议、超限额财务支出事宜进行审议、超限额采购事宜进行审议和统筹协调风险管理及内部控制工作，为管理层决策提供支持。

2. 管理水平

公司内部管理制度较为完善。

为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，以确保公司的正常运营。

投资管理方面，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，公司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，制定了全面风险管理政策，建立和健全公司风险偏好和 risk 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，开展独立性尽责审查。

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。

关联交易方面，公司股东、董事会负责审批根据法律法规及其他相关规范性文件要求由股东、董事会予以批准的关联交易。风险管理及合规部负责监控公司关联交易制度日常实施情况，并向管理层报告关联交易管理情况。公司开展关联交易设立以下基本原则：公司进行关联交易遵循定价公允、决策程序合规、信息披露规范的原则。关联交易的价格根据与非关联方之间进行的相同或类似业务活动所收取的价格确定，无可比价格的，采用成本加成法、再销售价格法、交易净利润法、利润分割法等定价方法合理定价。公司风险管理及合规部对关联交易管理情况进行检查，及时发现风险隐患和违规行为，并督导落实整改；对于符合监控条件的关联交易报中国银行总行法律与合规部门审查。

六、经营分析

1. 经营概况

2019-2021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，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。

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、不良资产投资业务、飞机租赁和保险业务六大板块。

2019—2021年，公司总收入持续增长。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

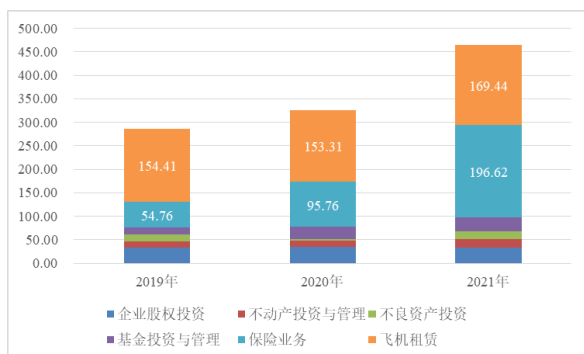
10.52%；保险业务得益于中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）经营规模的快速扩张，收入显著增长，2021 年同比增长 105.33%，收入占比进一步提升；企业股权投资业务收入 2021 年同比下降 5.49%；受益于项目处置收益增加及新增进入租赁期项目，不动产投资与管理业务收入同比增长 31.37%；基金投资与管理业务收入同比增长 15.64%，主要系基金分红增加所致；不良资产投资业务收入同比大幅增加 14.22 亿港元，主要系当期处置部分金融资产所致。

利润率方面，2019—2021 年，随着低利润率的保险业务收入占比持续提升且其利润率受市

场竞争加剧影响持续下滑，公司利润率持续下滑。2021 年，公司利润率为 23.70%，同比下降 3.46 个百分点。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。

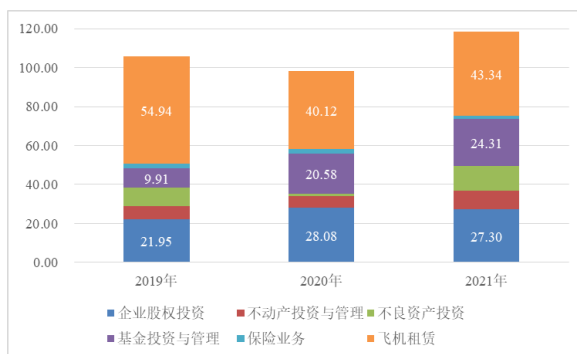
2022 年上半年，公司实现总收入 252.57 亿港元，较上年同期增加 17.29 亿港元。受保险业务规模扩张带动营业费用快速增长影响，公司当期营业费用同比增加 35.86 亿港元；受中银航空租赁留俄飞机减值影响，其他费用同比增加 55.48 亿港元；综合影响下，公司税后利润同比减少 65.25 亿港元，利润率为 -2.71%。

图 4 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 5 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 2 2019—2021 年及 2022 年 1—6 月公司总收入及利润率情况

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—6 月		
	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 (%)	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	22.16	8.77	85.37
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	7.69	3.05	51.43
不良资产投资	13.89	4.71	69.83	2.15	0.64	58.37	16.37	3.40	78.54	5.73	2.27	80.85
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	5.29	2.09	56.80
保险业务	54.76	18.56	4.33	95.76	28.39	2.23	196.62	40.88	0.73	116.40	46.09	-6.08
飞机租赁	154.41	52.33	35.58	153.31	45.45	26.17	169.44	35.22	25.58	93.34	36.95	-26.45
分部总额	285.40	96.74	37.02	326.35	96.76	30.09	463.94	96.45	25.57	250.61	99.22	-0.50
其他	9.62	3.26	--	10.94	3.24	--	17.08	3.55	--	1.97	0.78	--
合计	295.06	100.00	35.09	337.29	100.00	27.16	481.02	100.00	23.70	252.57	100.00	-2.71

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

近年来,企业股权投资业务投资规模持续扩大,2021年盈利规模同比小幅下降,存量投资项目行业较集中,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、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。2019—2021年,公司股权投资业务投资余额分别为527.83亿港元、555.80亿港元和613.9亿港元。截至2021年底,公司股权投资业务投资余额较上年底增长10.45%,新增投资项目包括蜂巢能源、纽迪瑞科技、上海拿森汽车和第四范式等,行业分布于高端制造与能源、消费与金融和医疗健康等。截至2022年6月底,公司股权投资余额为647.06亿

港元,占总投资资产余额的41.0%。

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。公司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竞争优势、具有较好经营纪录和良好公司治理机制的企业为重点。公司通过发挥中国银行和公司的独特优势,从财务、技术上支持被投资企业发展,通过完善被投资企业公司发展战略和公司治理机制、建立有效的激励机制、推进全面战略合作以及改进公司运营管理等方式提升被投资企业价值。

表3 2022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(%)
消费与金融投资组合	40	123.09	19.02
物流组合	17	384.36	59.40
高端制造与能源组合	23	104.85	16.20
医疗健康组合	16	34.76	5.37
合计	96	647.06	100.00

资料来源:公司提供

从投资的行业分布来看,截至2022年6月底,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,物流组合项目投资额占比为59.40%,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。

项目退出方面,公司主要通过IPO上市、大股东回购、第三方收购等多元化方式实现退出,合理处置达标资产,促进滚动发展。2019—2021年及2022年上半年,公司企业股权投资业务分别处置项目7个、8个、5个和4个。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)。2022年1—6月,企业股权投资业务实现利润18.9亿港元(上年同期为14.9亿港

元)。

3. 基金投资与管理

公司以自有资金投资私募股权基金,基金投资余额持续增长。2019—2021年,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基金升值。公司通过基金退出分配实现投资回报。

公司按照区域、行业、品类科学构建基金投资组合,优化基金组合配置,以国内主要投资区域的成长型私募股权基金为主,同时向投资阶段前端和并购阶段延伸拓展,适度提高创业投资基金在基金投资组合中的比重,适度分散投

资风险，拓展联动业务空间。公司积极开展创业投资，加强对优秀创业投资基金管理人的搜寻；发掘带动更多联合投资机会，推动 GP 与公司及中国银行建立更紧密的业务联系。

表 4 截至 2022 年 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	167.00	58.34
人民币基金	119.26	41.66
合计	286.26	100.00

资料来源：公司提供

2019—2021 年末，公司私募股权基金投资余额分别为 208.88 亿港元、245.52 亿港元和 282.76 亿港元。2021 年，公司新增基金投资 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 2022 年 6 月底，公司私募股权基金投资余额为 286.26 亿港元，占总投资资产余额的 18.2%。

2019—2021 年及 2022 年上半年，公司基金投资业务退出数量分别为 2 个、6 个、0 个和 1 个。截至 2022 年 6 月底，公司在投的 74 支基金组合中，有 44 支基金已进入退出期；2019—2021 年，受益于分红收入增长，基金投资业务分别实现利润 9.90 亿港元、20.57 亿港元和 24.31 亿港元；2022 年 1—6 月，基金投资业务实现利润 3.00 亿港元（2021 年同期为 15.75 亿港元），利润下降主要系基金估值收益减少所致。

4. 不动产投资与管理

公司不动产投资规模不断增长，不动产区域分布仍以一线城市为主，北美洲、欧洲等发

达地区投资为辅。受益于项目处置及新增租赁项目，2021 年不动产投资与管理业务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。2019—2021 年末，公司不动产投资余额分别为 268.08 亿港元、302.93 亿港元和 319.83 亿港元。截至 2022 年 6 月 30 日，公司不动产投资余额为 313.67 亿港元，占总投资资产余额的 19.9%。

表 5 截至 2022 年 6 月底不动产投资业务区域分布

地区	投资余额（亿港元）	占比（%）
大中华	181.50	57.87
欧洲	65.23	20.80
北美洲	56.80	18.11
澳大利亚	10.14	3.23
合计	313.67	100.00

资料来源：公司提供

公司不动产投资与管理业务重点投资于一线城市、核心地段具有增值潜力的优质资产，继续扩大投资规模，建立境内外投资机构客户网络，培育重要合作伙伴。公司通过价值增值手段，有效提升现有项目租金收入水平，加大投放力度，持续提高投资性物业价值贡献能力；多元化利用股权、债权及与资本市场相结合的手段，进一步拓宽投资方式，探索基金化不动产投资管理模式，提供不动产投资、管理和经营等更广泛的金融服务产品。

公司主要投资项目有 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，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。

2019—2021 年及 2022 年上半年，公司不动产投资与管理业务退出项目分别为 3 个、2 个、1 个和 0 个。2021 年，公司不动产投资项目租金合计 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%，主要系项目处置及新增租赁项目所致。2022 年 1—6 月，公司不动产投资实现租金收入 5.68 亿港元，同比下降 2.04%。

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。2019—2021 年末，公司不良资产投资余额分别为 63.35 亿港元、54.70 亿港元和 28.06 亿港元。截至 2021 年底，公司不良资产投资余额较上年底下降 48.70%，主要系处置部分金融资产所致。截至 2022 年 6 月底，公司不良资产投资余额进一步下降至 23.09 亿港元，占总投资资产余额的 1.5%。

表 6 截至 2022 年 6 月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	4.84	20.96
抵债资产	2.22	9.63
联营企业投资	16.03	69.42
合计	23.09	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；投资标的维度方面重点关注新能源与碳中和、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。

2019—2021 年及 2022 年上半年，公司不良资产投资业务处置项目分别为 6 个、15 个、2 个和 1 个。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）。2022 年 1—6 月，公司不良资产投资业务无新增投资，当期回收 9.95 亿港元，实现利润 4.63 亿港元。

6. 飞机租赁业务

2022 年，中银航空租赁业绩受俄乌冲突影响大，但仍保持盈利。国际形势变化对飞机租赁业务产生的影响，联合资信将保持关注。

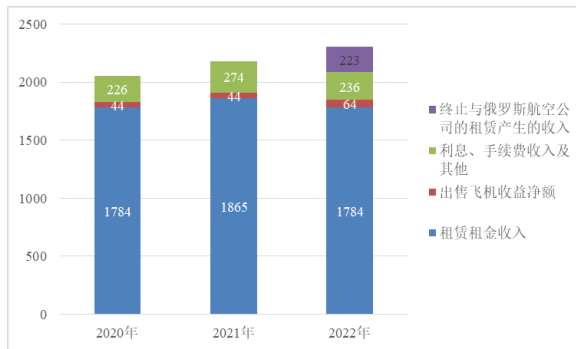
公司飞机租赁业务运营主体为中银航空租赁。中银航空租赁是全球领先的飞机经营性租赁公司，2016 年 6 月 1 日完成联交所上市，截

至 2022 年底，公司持有中银航空租赁 70% 股权。

中银航空租赁主要经营收入来自与全球多元化的商业航空公司客户群签订的以美元计价的长期租约。2020—2022 年，中银航空租赁经营收入及其他收入持续增长，2022 年实现经营收入及其他收入 23.07 亿美元，同比增长 5.7%。2022 年，受俄乌冲突特殊影响，中银航空租赁实现税后净利润 0.20 亿美元，同比减少 5.41 亿美元，剔除滞俄飞机减记²影响的核心税后净利润为 5.27 亿美元；截至 2022 年底，中银航空租赁资产总额为 220.71 亿美元，净资产为 52.02 亿美元。

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

图 6 2020—2022 年中银航空租赁经营收入构成
(单位：百万美元)



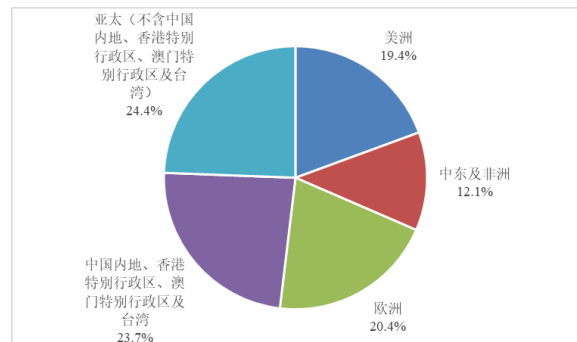
数据来源：中银航空租赁年度报告

中银航空租赁的客户为世界各大航空公司，主要供应商为空客、波音等飞机制造商。中银航空租赁核心收益的业务为向航空公司客户出租飞机。此外，中银航空租赁通过以下业务产生收益：①销售中银航空租赁的自有飞机；②就飞机交付前付款（基于租赁承诺或其他来源）以

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

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

图 7 截至 2022 年底飞机账面净值区域分布情况



注：上述区域系基于有关经营性租赁合同下主债务人所在司法辖区

资料来源：中银航空租赁全年业绩公告

7. 保险业务

2019—2021 年，中银三星人寿收入保持较快增速，利润持续增长。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

² 中银航空租赁在截至 2022 年 12 月 31 日止年度确认资产减记 7.913 亿美元，即截至 2022 年 12 月 31 日滞留在俄罗斯的 17 架飞机的账面净值。该减记被中银航空租赁就该 17 架飞机持有的现金抵押部分抵消，该等现金抵押分别为 2.004 亿美元维修储备及 0.225 亿美元保证金，在利润表中列示为终止租约产生的收入。这

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

较大。

公司保险业务经营主体为中银三星人寿。2015年8月，中银三星人寿经保监会批准股权变更，成为由中国银行控股的全国性寿险公司，投资人包括中国银行、韩国三星生命保险株式会社和中国航空集团有限公司。2017年，公司受让中银三星人寿51%的股权，成为中银三星人寿的控股股东。截至2021年底，公司持有中银三星人寿51%的股权。中银三星人寿主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务。

表7 中银三星人寿财务数据（单位：亿元）

项目名称	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
资产总额	211.05	329.96	493.25	625.58
所有者权益	15.32	25.73	31.20	22.96
营业收入	46.15	82.70	162.79	148.29
其中：已赚保费	38.20	69.15	142.92	132.32
投资净收益	7.48	12.89	19.32	15.54
净利润	0.55	0.67	1.34	-0.38
股本	16.67	24.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率（%）	151.63	136.74	124.61	97.42

资料来源：Wind及联合资信跟踪公告

2019—2021年，中银三星人寿凭借中国银行较好的渠道优势以及客户资源，保险业务规模保持较高增速；同期，中银三星人寿的原保险保费收入市场份额持续提升至0.46%；规模保费收入持续增长。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8 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。

2019—2021年，受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。同时，中银三星人寿业务的快速发展使其资本消耗速度加快，核心偿付能力充足率持续下降，核心资本面临一定补充压力。

2022年前三季度，利率下行带动准备金评估曲线持续下降，中银三星人寿准备金提转差增加，导致当期亏损0.38亿元。此外，受资本市场持续波动影响，中银三星人寿投资压力加大，其他综合收益大幅下降，一定程度上侵蚀所有者权益。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度财务报告，安永会计师事务所对2019年和2020年财务报告进行了审计，审计意见：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》的规定，真实而公允地反映了公司的合并财务状况、合并经营成果及现金流量，并已按照《香港公司条例》的要求编制。罗兵咸永道会计师事务所对

2021年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。

合并范围方面，2019年，公司新纳入合并范围的子公司共26家，减少16家。2020年，公司新纳入合并范围的子公司共7家，减少47家。2021年，公司新纳入合并范围的子公司共12家，其中新成立11家，购入1家；减少24家，其中清盘/注销20家，解散4家。2022年上半年，公司新成立3家子公司，包括上海长三角中银二期私募投资基金合伙企业（有限合伙）和中银珠三角二期股权投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）；解散3家子公司。考虑到变动子公司规模相对公司整体规模不大，公司财务数据可比性较强。

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。

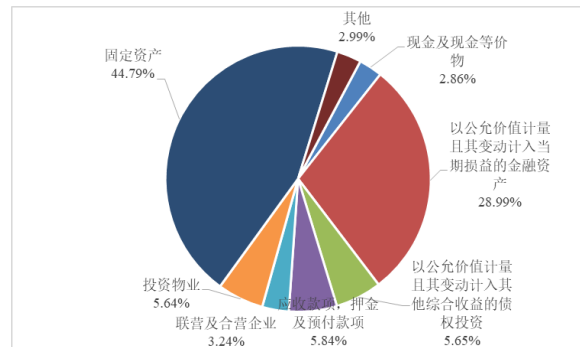
截至2022年6月底，公司总资产为3976.14亿港元，股东权益合计1278.63亿港元（含非控制性权益135.11亿港元）；2022年1—6月，公司实现营业收入253.30亿港元，税前利润-9.02亿港元。

2. 资产质量

2019—2021年末，公司资产规模持续增长，资产主要集中于飞机设备等固定资产、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。

2019—2021年末，公司资产规模持续增长。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8 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9 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
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。

表 10 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，处置物业 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%，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 2022 年 6 月底，公司总资产为 3976.14 亿港元，较上年底增加 43.92 亿港元。其中，随着投资资产规模增加，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产较上年底增加 91.96 亿港元；以摊余成本计量的债权投资较上年底增加 80.33 亿港元；以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债权投资较上年底减少 92.14 亿港元；固定资产较上年底减少 74.49 亿港元，其中飞机交付前付款减少 43.90 亿港元，飞机减少 32.32 亿港元。

截至 2022 年 6 月底，公司受限资产合计 114.80 亿港元，占总资产的 2.89%，主要为抵押的飞行设备。

表 11 截至 2022 年 6 月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	96.63	5.73	抵押
银行存款	0.59	0.45	抵押
投资物业	17.57	8.11	抵押
合计	114.80	--	--

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

2019 - 2021 年末，公司股东权益持续增长，构成以股本和未分配利润为主，权益稳定性尚可。

2019—2021 年末，公司股东权益持续增长。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%。

截至 2022 年 6 月底，公司股东权益合计 1278.63 亿港元，较上年底减少 14.12 亿港元，主要系非控制性权益减少所致。

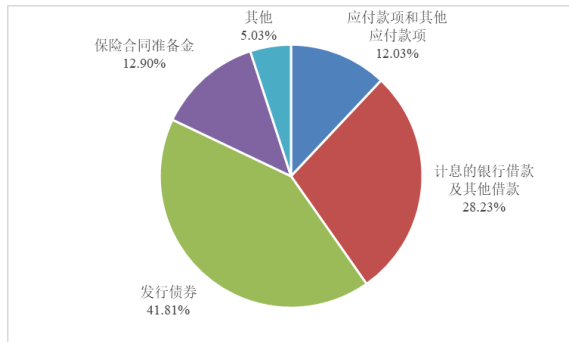
（2）负债

随着保险业务规模的扩大，公司负债规模持续增加；有息债务规模持续上升，债务负担较重。

2019—2021 年末，公司总负债持续增长。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9 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12 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2022年6月底，公司总负债为2697.51亿港元，较上年底增加58.04亿港元，主要系保险合同准备金较上年底增加79.31亿港元所致。

2019—2021年末，公司全部债务持续增长。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，公司债务负担较重。

表13 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

截至2022年6月底，公司全部债务为1836.80亿港元，较上年底减少11.83亿港元。从债务指标来看，截至2022年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为67.84%和58.96%，分别较上年底增加0.72个百分点和0.11个百分点。从有息债务期限结构看，截至2022年6月底，公司一年内到期的有息债务规模为493.03亿港元，存在一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021年，随着保险业务规模扩大，公司收入实现较快增长，整体盈利能力保持良好水平。2022年上半年，中银航空租赁业绩受俄乌冲突影响大，公司当期亏损。

2019—2021年，随着保险业务规模扩大，公司收入实现较快增长。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。

2019—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波动下降，2021 年为 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。

2019—2021 年，公司税前利润波动增长。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 14 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
总资本收益率（%）	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

2022年1—6月，公司实现营业收入（收入+其他收入及收益）253.30亿港元，同比增长 10.03%。同期，营业费用同比增长26.95%；受俄乌冲突导致中银航空租赁飞机减值影响，其他费用同比增长480.77%；采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润同比减少5.80亿港元至-0.73亿港元。综合影响下，公司当期税前利润为-9.02亿港元，同比减少73.88亿港元。

从盈利指标看，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降，2021年分别

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

2019—2021年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，投资支出保持较大规模，外部融资节奏随投资需要调整。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿港元）

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，2019—2021 年，公司经营活动收到的现金流量净额持续增长，2021 年同比增长 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，2019—2021 年，公司投资支出保持较大规模。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，根据投资需求，公司新增融资规模随之调整。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。

2022 年 1—6 月，公司经营活动收到的现金流量净额为 122.28 亿港元，同比增长 44.23%；投资活动支付的现金流量净额为 90.16 亿港元，上年同期为 107.35 亿港元；筹资活动支付的现金流量净额为 12.89 亿港元，上年同期筹资活动收到的现金流量净额为 52.62 亿港元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现尚可，融资渠道通畅。

表 16 公司偿债指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年
EBITDA (亿港元)	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

2019—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2022年6月底，联合资信未发现公司存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至2022年6月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2022年6月底，公司获得的银行授信额度为1123亿港元，其中尚未使用额度为504亿港元，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，公司本部总资产为 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，公司本部现金及现金等价物为 22.59 亿港元。

截至 2021 年底，公司本部股东权益合计 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，公司本部总负债为 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，公司本部全部债务为

249.28 亿港元，资产负债率为 50.59%。

表 17 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，公司本部实现营业收入 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，公司本部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。

截至 2022 年 6 月底，公司本部总资产为 1109.98 亿港元，较上年底增加 14.59 亿港元，主要系现金及现金等价物和投资子公司增加所致；全部债务较上年底增加 6.59 亿港元。2022 年 1—6 月，公司本部实现营业收入 15.37 亿港元，同比下降 4.40%；税后利润为 8.63 亿港元，同比下降 14.67%。

八、外部支持

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。

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、综合实力已位居全球大型银行前列。截至 2022 年底，中国银行注册资本为 2943.88 亿元，在中国内地及境外 62 个国家和地区设有机构，拥有

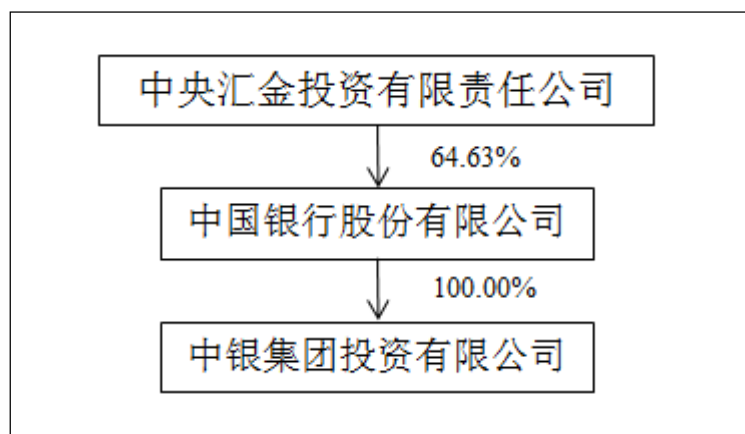
较完善的全球服务网络。截至 2022 年底，中国银行资产总额为 289138.57 亿元，所有者权益合计 25675.71 亿元；2022 年，中国银行实现营业收入 6180.09 亿元，净利润 2375.04 亿元。截至 2022 年底，中国银行不良贷款率为 1.32%，资本充足率为 17.52%。

公司是中国银行全资子公司，也是中国银行开展直接投资与投资管理业务的主要平台。公司依托中国银行的客户资源、品牌优势、资金实力和业务网络，协同效应得到有效发挥。自成立以来，中国银行对公司进行多次增资，同时给予公司银行借款及境外债券担保等方面的大力支持。截至 2022 年 6 月底，公司银行借款为 746.03 亿港元，其中向同系子公司的借款为 144.93 亿港元，占 19.43%，向直接持股母公司的借款为 129.72 亿港元，占 17.39%。

九、结论

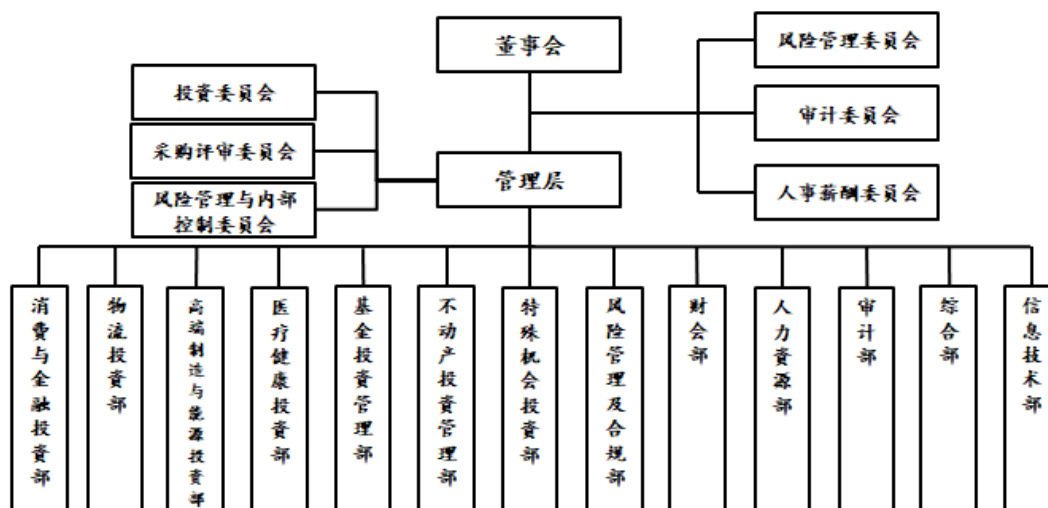
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底中银集团投资有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至本报告出具日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	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	135.99	120.51	112.62	131.85
总资产(亿港元)	3050.98	3582.21	3932.23	3976.14
股东权益(亿港元)	1099.30	1176.79	1292.75	1278.63
全部债务(亿港元)	1512.57	1810.29	1848.63	1836.80
营业收入(亿港元)	282.61	333.96	472.50	253.30
税前利润(亿港元)	116.28	102.06	129.48	-9.02
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	122.28
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	-3.24
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	58.96
资产负债率(%)	63.97	67.15	67.12	67.84
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：公司 2022 年半年度财务报表未经审计；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	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿港元)	52.05	29.72	22.59	36.06
总资产(亿港元)	1047.61	1059.80	1095.38	1109.98
股东权益(亿港元)	495.59	540.01	541.23	549.86
全部债务(亿港元)	327.90	265.64	249.28	255.87
营业收入(亿港元)	43.61	83.21	31.16	15.37
税前利润(亿港元)	29.78	69.72	20.06	8.92
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	122.28
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	56.18
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	31.76
资产负债率(%)	52.69	49.05	50.59	50.46
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：公司 2022 年半年度财务报表未经审计；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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中银集团投资有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。