

中银集团投资有限公司 主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5789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

二〇二五年八月十二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中银集团投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2025 年 8 月 12 日至 2026 年 8 月 11 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

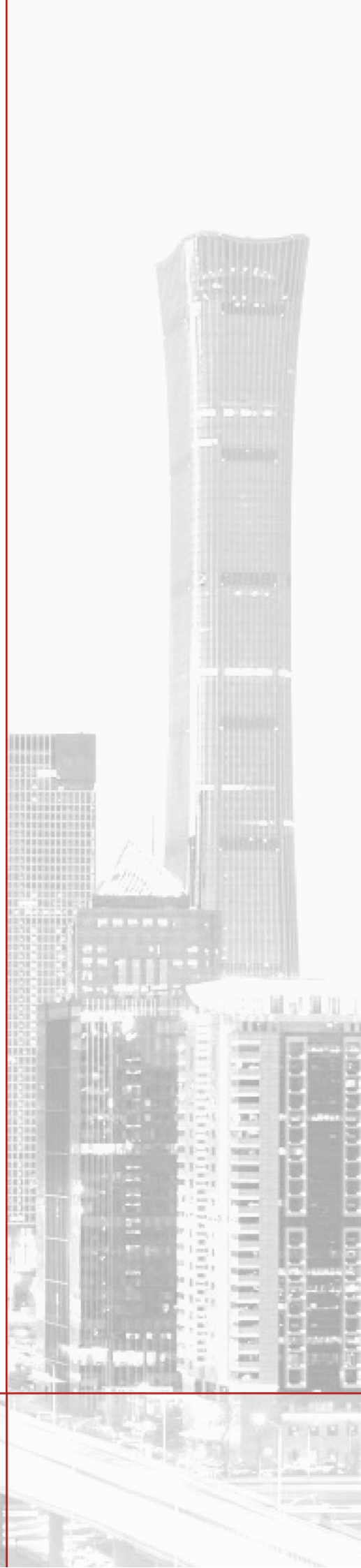
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、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。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中银集团投资有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/08/12

主体概况 中银集团投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 1984 年，截至 2024 年底股本 340.52 亿港元，控股股东为中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”），实际控制人为中央汇金投资有限责任公司；主营业务为股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、特殊机会投资、保险和飞机租赁，按照联合资信评估股份有限公司行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

评级观点 公司为中国银行下属从事直接投资与投资管理业务的主要载体和平台；法人治理结构和内部管理制度较为完善。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，涵盖企业股权投资、不动产投资与管理、特殊机会投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域。其中，投资业务发展稳健，近年来对外投资节奏有所放缓，项目储备丰富，持有较多优质资产，但项目估值和退出易受宏观经济和资本市场波动影响；控股的中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）行业地位全球领先，2022 年业绩受俄乌冲突影响大，2023 年已全面恢复并于 2024 年实现盈利新高；控股的中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）业务规模稳步增长，2024 年净利润显著提升。财务方面，公司盈利指标处于极强水平，资产质量良好，债务负担较重，偿债指标表现很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大。

评级展望 未来，随着公司投资业务及控股产业规模的稳步发展与扩张，加之股东的持续支持，公司整体抗风险能力有望得以保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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

优势

- **股东实力雄厚，在业务渠道及融资方面对公司的支持力度大。**公司作为中国银行下属从事直接投资与投资管理业务的主要载体和平台，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，公司发展具备竞争优势。
- **投资业务发展稳健，项目储备丰富。**公司具备较强的投资能力，投资项目储备丰富，持有较多海内外优质项目，升值及变现能力较好。
- **中银航空租赁行业地位显著。**截至 2024 年底，按自有机队价值计算，中银航空租赁继续位列全球前五及亚太第一，经营业绩表现具有一定韧性，自成立以来连续 31 年实现盈利。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1,481 亿港元，其中尚未使用额度为 591 亿港元，公司间接融资渠道通畅；此外，公司具备直接融资渠道。

关注

- **投资业务易受宏观经济和资本市场波动影响。**在世界经济下行压力加大和资本市场波动的环境下，公司投资项目的运营和估值或受到负面影响，项目退出也面临一定挑战。
- **受飞机租赁业务资金密集属性影响，公司债务负担较重。**截至 2024 年底，公司全部债务为 1,795.67 亿港元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.32% 和 57.87%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构	现金流量	1
				4
			偿债能力	2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：因联合资信已于2025年5月15日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

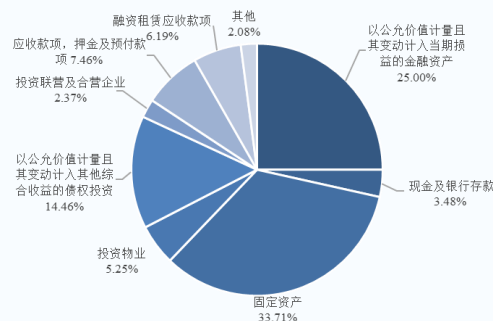
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年
现金类资产（亿港元）	110.42	109.35	164.36
总资产（亿港元）	3,905.48	4,253.25	4,723.27
股东权益（亿港元）	1,270.40	1,295.84	1,307.32
全部债务（亿港元）	1,722.47	1,812.52	1,795.67
营业总收入（亿港元）	219.71	236.75	255.08
税前利润（亿港元）	26.23	95.74	129.51
EBITDA（亿港元）	145.55	229.50	267.26
经营活动收到的现金流量净额（亿港元）	267.45	228.12	343.19
现金及现金等价物净增加额（亿港元）	-8.91	4.54	49.61
经调整的营业利润率（%）	22.46	16.28	11.46
税后利润率（%）	9.69	34.57	39.99
净资产收益率（%）	1.68	6.32	7.80
资产负债率（%）	67.47	69.53	72.32
全部债务资本化比率（%）	57.55	58.31	57.87
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	3.30	3.62
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	7.90	6.72

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
总资产（亿港元）	1,075.07	1,170.81	1,150.54
股东权益（亿港元）	535.00	530.80	521.13
全部债务（亿港元）	239.62	342.84	347.82
营业总收入（亿港元）	43.97	32.56	18.87
税前利润（亿港元）	5.20	11.61	12.39
资产负债率（%）	50.24	54.66	54.71
全部债务资本化比率（%）	30.93	39.24	40.03

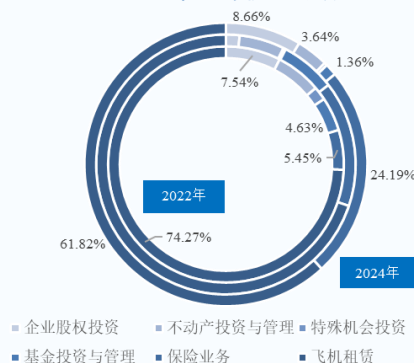
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2022年数据为经重述数据；3. 合并口径营业总收入包括收入、保险服务结果，本部口径营业总收入即收入

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

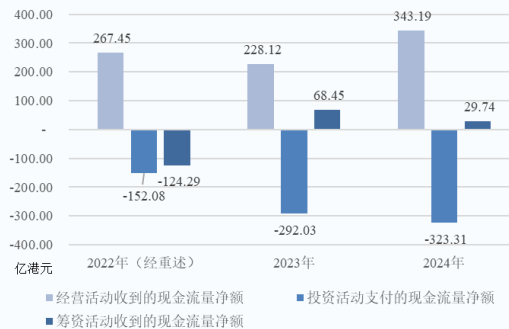
2024年底公司资产构成



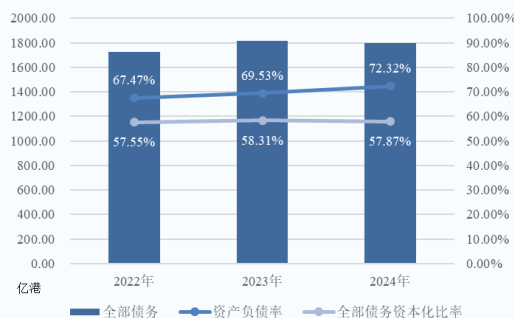
2022—2024年公司收入构成



2022—2024年公司现金流情况



2022—2024年末公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

主要指标	信用等级	控股股东	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	经调整的营 业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	中国银行	4,723.27	1,307.32	340.76	129.51	11.46	72.32	57.87	6.72	3.62
华润股份	AAA	中国华润 有限公司	27,616.86	9,233.91	9,294.86	925.63	9.90	66.56	55.40	8.09	6.66
中国通用	AAA	国务院国 资委	3,231.30	1,030.09	2,322.77	31.10	1.16	68.12	54.95	9.96	2.90

注：公司数据单位为亿港元；华润股份为华润股份有限公司；中国通用为中国通用技术（集团）控股有限责任公司；国务院国资委为国务院国有资产监督管理委员会
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/07	李明 郭察理 李思雨	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）	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

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 明 liming@lhratings.com

项目组成员：伦海玲 lunhl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2024 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 64.74% 的股权，为公司的实际控制人。

公司业务涵盖企业股权投资、不动产投资与管理、特殊机会投资、基金投资与管理、保险和飞机租赁等多个领域，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2024 年底，公司本部内设消费与金融投资部、物流投资部、高端制造与能源投资部、医疗健康投资部、基金投资管理部、不动产投资管理部、特殊机会投资部和风险管理及合规部等职能部门。

截至 2024 年底，公司总资产为 4,723.27 亿港元，股东权益合计 1,307.32 亿港元（含非控制性权益 135.77 亿港元）；2024 年，公司实现营业总收入 255.08 亿港元，税前利润 129.51 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

三、行业分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

四、控股产业布局及子公司概况

1 控股经营业务

2022—2024 年，随着保险和飞机租赁业务规模的稳步增长，公司总收入逐年增长，飞机租赁为公司重要收入来源；受益于飞机租赁利润率提升，保险业务利润率转正，公司综合利润率逐年增长。

公司业务涵盖股权与债权投资业务、基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务、特殊机会投资业务、飞机租赁和保险业务六大板块。

2022—2024年，随着保险和飞机租赁业务规模的稳步增长，公司总收入逐年增长。2024年，受益于股权与债权投资、保险及飞机租赁业务收入同比增长，公司总收入同比增长16.74%。分板块看，飞机租赁业务收入为公司最重要的收入来源，2024年公司飞机租赁板块收入同比保持稳定；保险经营规模扩张较快。投资业务方面，2024年，受益于在投项目公允价值及股息收入提升、退出项目收益增加，公司股权与债权投资业务收入同比大幅增长；受租金及公允价值小幅下降影响，不动产投资与管理业务收入同比下降23.87%；特殊机会投资业务收入小幅增长，收入占比仍很小；受估值及退出压力加大影响，基金投资与管理业务收入同比下降76.81%。

利润率方面，2022—2024年，公司综合利润率逐年提升。2024年，受益于飞机租赁、股权与债权投资业务利润率同比提升，公司综合利润率同比小幅增长。同期，受项目估值波动影响，股权与债权投资业务、基金投资与管理业务利润率大幅波动。

图表1 • 2022—2024年公司总收入及利润率情况（单位：亿港元）

业务板块	2022年（经重述）			2023年			2024年		
	总收入	占比	利润率	总收入	占比	利润率	总收入	占比	利润率
股权与债权投资	18.35	6.96%	59.70%	4.65	1.58%	-94.29%	27.98	8.17%	52.50%
不动产投资与管理	15.21	5.77%	45.15%	15.46	5.27%	9.85%	11.77	3.44%	7.93%
特殊机会投资	4.56	1.73%	74.20%	0.87	0.30%	103.48%	1.08	0.32%	68.19%
基金投资与管理	11.26	4.27%	54.64%	18.93	6.45%	71.69%	4.39	1.28%	-30.90%
保险业务	13.26	5.03%	-44.77%	43.03	14.66%	34.37%	78.14	22.80%	23.12%
飞机租赁	180.79	68.55%	0.97%	191.99	65.40%	31.07%	199.73	58.28%	36.21%
分部总额	243.42	92.30%	9.52%	274.92	93.65%	31.30%	323.10	94.28%	32.45%
其他	20.30	7.70%	--	18.64	6.35%	--	19.61	5.72%	--
合计	263.72	100.00%	8.07%	293.57	100.00%	27.88%	342.71	100.00%	29.77%

注：1. 总收入含收入、保险服务结果、其他收入和收益、采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润；2. 利润率=税后利润/总收入；3. 公司于2023年1月1日采纳香港财务报告准则第17号「保险合同」，并自过渡日2022年1月1日起重述比较数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 重要子公司

公司合并口径收入和利润主要来自飞机租赁业务经营主体，重要子公司当期业绩同比均保持较快增速；受经营特点影响，保险及飞机租赁业务经营主体的资产与负债占比较高。

公司下属主要子公司包括飞机租赁业务经营主体中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”，股票代码：2588.HK）和保险业务经营主体中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）。

2024年，中银航空租赁经营收入及其他收入同比增长3.9%，税后净利润同比增长20.9%；中银三星人寿营业收入同比增长27.07%，净利润同比增长538.17%。

图表2 • 公司下属主要经营主体2024年（末）简要财务信息

企业名称	所属业务板块	持股比例	是否上市/发债	单位	总资产	总负债	收入，其他收入和收益	税后净利润
中银航空租赁	飞机租赁	70.00%	上市/发债	亿美元	250.53	186.90	25.57	9.24
中银三星人寿	保险	51.00%	发债	亿人民币	1,276.76	1,217.63	347.95	4.83
本部	投资	--	发债	亿港元	1,150.54	629.41	32.44	10.34
合并	--	--	--	亿港元	4,723.27	3,415.94	342.71	102.02

注：1. 中银航空租赁的收入，其他收入和收益为其经营收入和其他收入；2. 中银三星人寿的收入，其他收入和收益为其营业收入；3. 本部的收入，其他收入和收益=收入+其他收益/（损失）；4. 合并的收入，其他收入和收益=收入+保险服务结果+其他收入和收益+采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润
资料来源：联合资信根据中银航空租赁和中银三星人寿年报、公司审计报告整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

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，行业地位稳固。

自1984年成立以来，公司依托控股股东中国银行整体协作优势，凭借自身多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、博裕系列基金、德福系列基金、太盟系列基金、澳洲140 Sussex Street、Logicor欧洲物流资产包等多个优质标的资产，多年来始终保持良好的投资业绩。公司获评清科“2022年中国私募股权投资机构100强”。

飞机租赁业务方面，国际航空运输协会（以下简称“IATA”）预测，航空客运端未来20年将实现3.8%的复合年均增长率，亚太地区和中东有望引领增长趋势，而新飞机待交付积压订单已达到17000架，创历史新高；租赁公司将继续受益于“供需失衡”，处于强势议价地位，飞机资产价值、租赁费率有望在合理范围内继续推高。根据Cirium的数据，2024年全球前30大租赁商（按飞机资产价值排名）管理的机队规模为9774架，占全球租赁机队规模的68.2%。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2024年底，中银航空租赁投资组合包括709架/台自有、代管及已订购的飞机和发动机，其中自有飞机435架，平均机龄为5年、平均剩余租期为7.9年；所有飞机均已租出，年度自有有机队的飞机利用率达99%以上。同期末，按自有有机队价值计算，中银航空租赁继续位列全球前五及亚太第一。中银航空租赁业绩表现具有一定韧性，自成立以来连续31年实现盈利。

保险业务方面，2024年以来，得益于市场对预定利率进一步调整的预期，寿险产品需求得到持续释放，中国人身险公司实现原保险保费收入40056亿元，按可比口径同比增长5.7%；受利率下行、权益市场波动以及会计准则切换综合影响，综合投资收益率水平较上年同期提升明显；但在目前低利率市场环境以及优质资产项目稀缺的背景下，险企资产配置压力仍存。中国人身险市场竞争格局呈现出头部险企主导与中小机构差异化突破并存的特征，近年来市场集中度持续下行。中银三星人寿系公司下属全国性寿险公司。根据清华大学五道口金融学院《清华金融评论》编辑部发布的《2025中国保险竞争力研究报告》，中银三星人寿在全行业寿险公司中排名第十七位。2024年，中银三星人寿原保险保费298.62亿元，原保险保费市场份额为0.75%。

2 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富；本部员工结构符合公司业务设置，可满足公司现有业务运营需要。

截至2025年5月底，公司本部共有5名董事；高级管理人员包括执行总裁1名和副执行总裁3名。截至2024年底，公司本部在职人员110人，在学历结构层面，拥有硕士及以上学历的员工约占公司本部员工总数的69.1%，拥有本科及以上学历的员工约占公司本部员工总数的96.4%。

李盛，大学本科，1992年8月加入中国银行；曾在中国银行总行风险管理部、公司金融部，中国银行（香港）、南洋商业银行（中国）、中银投资NPA基金、中银金融资产等单位任职。2024年9月起担任公司董事长及董事。

王海霞，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月至2024年11月担任公司副执行总裁；2022年7月起担任公司董事；2024年11月起担任公司执行总裁。

3 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2025年8月11日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在证券期货市场失信记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司具备较为完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司设立了董事会，董事均为中国银行委派。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、财务审查委员会、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、超限额财务支出事宜、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，逐步完善附属公司管理，投资业务各流程管理措施较为完备。

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。

附属公司管理方面，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。

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，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。

七、经营分析

1 业务经营分析

(1) 股权与债权投资

2022—2024年，公司股权与债权投资业务投资节奏大幅放缓，退出回收资金逐年下降，收益波动较大。2024年/末，公司投资规模及投资余额下降，受益于退出收益转正，收入及盈利规模同比增长，存量投资项目仍较集中，需关注未来退出进展。

股权与债权投资作为公司的重要投资类型，主要为针对成长型的非上市公司的私募股权投资，通过对目标公司在发展战略、公司治理、经营运作等层面提供各类价值增值服务，推动其资本市场运作，实现企业价值最大化。2022—2024年，公司投资节奏大幅放缓；2024年，受返程投资限制等因素影响，公司新增投资重点区域转向香港和海外，并投资部分债权类项目，股权及债权投资新增投资规模同比下降；截至2024年底，随着在投项目退出，股权与债权投资业务投资余额较上年底下降。

公司坚持价值投资理念，优先选择经济发达地区开展股权及债权投资业务。重点关注科技、先进制造、绿色能源、物流、消费、医药健康和金融等行业，兼顾其他投资机会。投资于具有相对稳定业务模式的成长型企业，并适度向收购兼并发展；支持科技创新创业，适度投资于已形成成熟商业模式的创新型科技企业的VC投资。在投资对象方面，以中国银行重点客户、目标客户战略合作伙伴为主，以具有行业内领先地位或突出竞争优势、具有较好经营纪录和良好公司治理机制的企业为重点。公司通过发挥中国银行和公司的独特优势，从财务、技术上支持被投企业发展，通过完善被投企业公司发展战略和公司治理机制、建立有效的激励机制、推进全面战略合作以及改进公司运营管理等方式提升被投企业价值。

图表 3 • 2022—2024 年股权与债权投资情况（单位：亿港元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
新增投资额	52.10	3.95	2.71
期末投资余额	627.83	596.58	568.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从投资的行业分布来看，2022—2024 年，整体行业分布变动不大。其中，物流组合占比最高但逐年下降，消费与金融投资组合、高端制造与能源组合投资余额占比均持续提升，医疗健康组合投资余额占比相对较低。截至 2024 年底，股权与债权投资余额仍以物流组合、消费与金融组合和高端制造与能源组合为主，其中，物流组合占比为 51.44%，行业集中度高。

从重点项目来看，截至 2024 年底，公司账面价值前五名的存量项目为普洛斯项目、京沪高铁项目、晋豫鲁铁路项目、京东数科和字节跳动项目，较 2023 年底未发生变化，期末账面价值合计占投资余额的 57.12%，集中度较高。

图表 4 • 2022—2024 年末股权与债权投资行业分布情况（单位：亿港元）

行业组合	2022 年末			2023 年末			2024 年末		
	项目数量	投资余额	投资余额占比	项目数量	投资余额	投资余额占比	项目数量	投资余额	投资余额占比
消费与金融投资组合	41	127.90	20.37%	40	131.04	21.96%	38	136.96	24.07%
物流组合	17	361.38	57.56%	17	318.70	53.42%	16	292.65	51.44%
高端制造与能源组合	21	111.17	17.71%	21	118.91	19.93%	20	117.81	20.71%
医疗健康组合	16	27.37	4.36%	18	27.94	4.68%	17	21.48	3.78%
合计	95	627.83	100.00%	96	596.58	100.00%	91	568.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，公司股权及债权投资业务退出回收资金逐年下降，利润波动较大。2024 年，公司退出部分京沪高铁项目股权，股权及债权投资业务利润同比扭亏。

图表 5 • 2022—2024 年股权及债权投资业务退出情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
退出项目数量	3	3	6
退出回收资金	43.35	37.40	11.99
利润（含退出收益、分红、估值）	10.96	-4.38	14.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）基金投资与管理

公司以自有资金投资私募股权基金，2022—2024 年/末，基金投资节奏放缓，投资余额波动下降，退出收回金额相对稳定，利润波动较大。

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。2022—2024 年，公司基金投资节奏放缓，基金新增投资额（含追加投资金额）逐年下降，投资余额波动下降。

图表 6 • 2022—2024 年基金投资情况（单位：亿港元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
新增投资额（含追加投资金额）	23.74	19.70	11.35
期末投资余额	287.37	297.75	286.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

图表 7 • 截至 2024 年底基金投资类型（单位：亿港元）

币种	投资余额	占比
美元基金	159.26	55.65%
其他基金	126.91	44.35%
合计	286.17	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司私募股权基金投资余额中，美元基金占比较上年度未发生变化，其中账面余额前五名美元基金分别为厚朴美元三期基金、IDG Breyer Capital Fund、博裕美元四期基金、Skycus China Fund, L.P.和 IDG 资本第三期美元成长基金；账面余额前五其他基金分别为中广核一期产业投资基金、大湾区共同家园发展基金、广东中小企业股权投资基金、红杉资本人民币基金四期和六期。从前五名投资金额来看，公司基金投资相对分散。2022—2024 年，公司基金投资与管理业务退出回收金额（含基金分红）相对稳定；2024 年，受估值及退出压力加大影响，基金投资与管理业务利润同比转负。

图表 8 • 2022—2024 年基金投资与管理业务退出情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
退出回收金额（含基金分红）	27.22	25.77	26.12
利润（含退出收益、分红、估值收益及应占联营企业收益）	6.15	13.57	-1.35

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）不动产投资与管理

公司依据市场环境审慎开展新增投资，存量不动产物业区域分布以大中华区域一线城市为主，欧洲、北美洲等发达地区为辅。2022—2024 年，物业租金收入基本保持稳定，可为公司提供稳定的现金流保障。

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。近年来，公司依据市场环境审慎投资，新增投资放缓，不动产投资余额基本保持稳定。

图表 9 • 2022—2024 年末不动产投资与管理业务区域分布情况（单位：亿港元）

地区	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	投资余额	占比	投资余额	占比	投资余额	占比
大中华	211.20	61.89%	210.35	61.57%	210.42	62.11%
欧洲	64.21	18.82%	66.16	19.37%	63.10	18.63%
北美洲	56.25	16.48%	56.21	16.45%	57.00	16.83%
澳大利亚	9.59	2.81%	8.90	2.61%	8.23	2.43%
合计	341.25	100.00%	341.62	100.00%	338.76	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

根据不动产资产收益相对稳定、可穿越经济周期的特点，公司不动产业务坚持稳健、长期投资原则，以获取稳定租金收益和资产增值收益为目标，投资重点城市、核心区位、有稳定现金流的优质物业资产。同时，公司遵循“投、管”并重策略，在投资环节，深入研判市场周期波动，在市场周期低点进行投资布局，等待市场回暖带来资产增值收益；在投后运营环节，遵循市场化、专业化运作原则，通过市场化租赁管理和专业化物业运维提升，为租户提供最优质服务，获取稳定的租金收益。

公司主要投资项目有 Logicor 欧洲物流资产包、上海利通广场、香港新纪元广场、北京西单银座中心北座等代表性项目。截至 2024 年底，公司不动产投资分布区域较上年变动不大，多区域的投资有利于降低区域集中度风险。

得益于项目区域优势和较强的管理运营能力，且部分物业由中国银行体系内主体主要承租，公司投资性物业空置率常年保持在较低水平。近年来租金收益基本保持稳定，可为公司提供稳定的现金流保障。2024 年，公司不动产投资项目退出 1 个，总收入 12.83 亿港元，其中租金合计 10.78 亿港元，同比小幅下降 4.77%。

（4）特殊机会投资

2022—2024 年，公司未新增特殊机会投资，随着处置部分金融资产及联营企业投资，不良资产投资规模持续收缩，收入及利润均呈下降趋势。

公司特殊机会投资业务主要是对金融机构持有的不良债权、不良股权和不良实物资产进行投资、管理和处置，对于有较大增值潜力的重点项目，公司深入参与项目监督，同时为项目提供相关增值与管理服务，按照市场化原则实施退出，实现投资价值保值与增值。从特殊机会投资余额的项目分类情况来看，公司特殊机会投资主要集中于联营企业不良资产投资。

图表 10 • 截至 2024 年底特殊机会投资余额分布情况（单位：亿港元）

项目类型	投资余额	占比
金融资产	0.05	0.47%
抵债资产	0.68	6.34%
联营企业投资	9.99	93.19%
合计	10.72	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，公司不断缩减不良资产投资规模，在持续进行金融不良资产收购处置业务的同时，兼顾市场其他机构，通过独资、合作（合资）、基金、不良资产证券化、兼并重组等方式，对股权、债权、实物类（动产、不动产、权利）三类不良资产项目进行筛选；投资区域选择上综合考虑经济发达程度及市场活跃度等因素；投资标的维度方面重点关注消费环节和生产环节中扩容、转型升级并有核心技术竞争力的相关行业。投后管理与退出方面，以现场与非现场方式主动深入参与项目监督，定期对项目进行行业、市场与价值分析，充分运用与发挥相关投资协议约定的投资人权利保护机制或股东会、董事会管理机制，同时为项目提供相关增值与管理服务，按照市场化原则实施退出，实现投资价值保值与增值。2022—2024 年，公司未新增投资，特殊机会投资余额持续减少，回收现金及利润逐年减少。截至 2024 年底，公司不良资产投资余额较上年底下降 17.16%，主要系处置部分抵债资产所致。

图表 11 • 2022—2024 年特殊机会投资业务经营情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期收购成本	0	0	0
当期处置项目数量（个）	3	4	3
当期回收现金	14.06	4.70	3.11
期末资产余额	16.19	12.94	10.72
当期实现收入	4.56	0.87	1.08
当期实现利润	3.38	0.90	0.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）飞机租赁业务

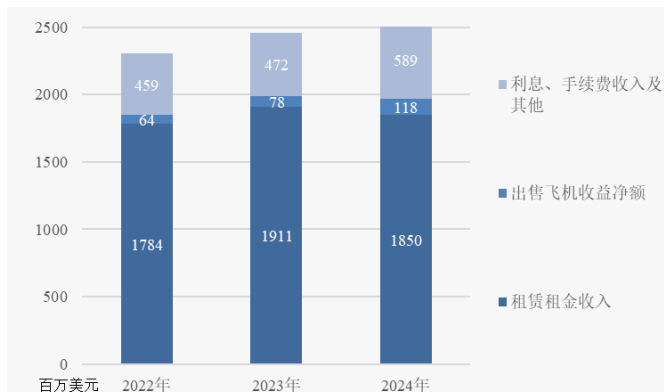
2022—2024 年，随着全球航空业复苏，中银航空租赁实现盈利新高。

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

中银航空租赁的核心业务模式着重于按具有竞争力的价格从飞机制造商直接购买节能及市场确需的新飞机，以高效的方式为购买飞机进行融资，向全球范围内多元化的客户群提供飞机长期经营性租赁，出售飞机以维持低龄机队、降低飞机组合的风险并从中赚取收益，并将销售收益重新投资于新飞机。截至 2024 年底，中银航空租赁自有及代管飞机组合的客户群覆盖 48 个国家和地区的 92 家航空公司。

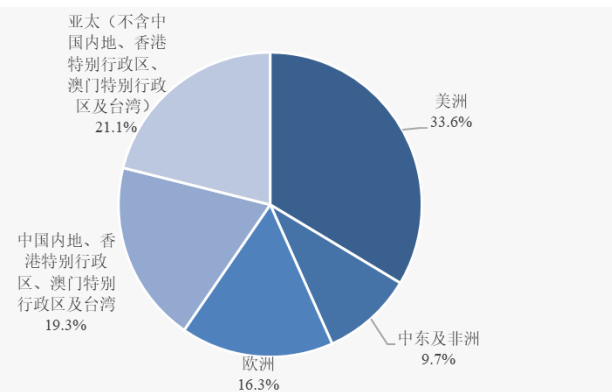
2022—2024 年飞机租赁行业呈现“需求回暖、供应紧张”的特点。根据 IATA 的数据，2024 年，航空客运量增长 10%，客座率创下 83.5% 的新高；受电子商务活动增长及对传统航运贸易通道中断的应对措施推动，航空货运需求较 2023 年增长近 11%。同时，全球范围内原定于 2024 年交付的飞机中，30% 已延迟至未来年份交付。强劲需求、交付延迟和发动机短缺推高了所有飞机的价值，亦拉高租赁费率。得益于上述因素，2022—2024 年，中银航空租赁经营收入及其他收入、净利润、经营现金流量（扣除利息）均逐年增长。2024 年，中银航空租赁经营收入及其他收入为 25.57 亿美元，同比增长 3.9%，税后净利润达到历史最好水平 9.24 亿美元，同比增长 20.9%。同期，中银航空租赁经营现金流量（扣除利息）18.51 亿美元，同比增长 12.6%。

图表 12 • 2022—2024 年中银航空租赁经营收入构成



资料来源：联合资信根据中银航空租赁年报整理

图表 13 • 截至 2024 年底飞机账面净值区域分布情况



资料来源：联合资信根据中银航空租赁年报整理

（6）保险业务

2022—2024 年，中银三星人寿收入保持较快增长，净利润逐年增长但仍处于较低水平。同时，中银三星人寿业务渠道相对单一，业务的快速发展使其面临一定的资本补充压力。

中银三星人寿主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务，设有 15 家省级分支机构，开展业务的地区有北京、天津、青岛、四川、广东、江苏、浙江、河南、陕西、安徽、福建、苏州、山东、石家庄、辽宁，保险业务收入主要来源于普通寿险、分红险、健康险、意外伤害险及万能险五类保险产品。

2022—2024 年，中银三星人寿收入保持较快增长，净利润逐年增长但仍处于较低水平。2024 年，中银三星人寿持续深化行司联动，保险业务收入有所增长。由于银行系保险公司的业务特点以及中国银行广泛的销售网络，银保渠道是中银三星人寿最核心的销售渠道，保费收入占比在 85% 以上，多元化程度有待加强。从保费收入结构来看，2024 年，中银三星人寿以储蓄型增额终身寿险产品为主力产品，传统寿险规模保费同比大幅增长，为保费贡献第一大险种。投资方面，中银三星人寿投资资产规模持续扩大，投资风格较为稳健，以固定收益类投资资产为主要配置对象。2024 年，中银三星人寿加大利率债投资力度，同时为增厚收益，增加收益相对稳定的非标信托计划、私募股权基金以及高股息股票配置。同期，中银三星人寿准备金提转差、净赔付支出均持续增加，由于“报行合一”政策实施，经营费用同比有所下降；得益于债券市场利率下行，全口径总投资收益显著上升，推动公司综合收益总额同比大幅增长。

偿付能力方面，2024 年，受益于其他综合收益增加，中银三星人寿净资产大幅增加，再保安排及发行资本补充债券推动偿付能力充足水平有所提升，但未来仍面临较大的资本补充压力。

图表 14 • 中银三星人寿财务数据（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	670.48	882.96	1276.76
所有者权益	16.71	28.47	59.13
营业收入	193.21	273.82	347.95
其中：已赚保费	167.06	247.03	297.71
投资净收益	25.66	26.40	49.77
净利润	0.08	0.76	4.83
综合收益总额	-14.49	11.75	30.66
股本	24.67	24.67	24.67
核心偿付能力充足率	107.11%	146.41%	177.79%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司发展战略立足于现有业务，发展思路清晰，有利于进一步增强竞争力。

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

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年度财务报告，罗兵咸永道会计师事务所对 2022—2023 年度财务报告进行了审计，安永会计师事务所对 2024 年度财务报告进行了审计，审计意见：该等合并财务报表已根据香港会计师公会颁布的《香港财务报告准则》真实而中肯地反映了公司于各期末的合并财务状况及其截至该日止年度的合并财务表现及合并现金流量，并已遵照香港《公司条例》妥为拟备。

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

合并范围¹方面，2022 年，公司合并范围新成立 6 家子公司，包括上海长三角中银二期私募投资基金合伙企业（有限合伙）和中银珠三角二期股权投资基金（深圳）合伙企业（有限合伙）；解散 3 家。2023 年，公司新成立 1 家子公司，清盘/注销 5 家，出售部分股权出表 2 家，解散 2 家。2024 年，公司新成立 3 家子公司，注销 10 家。

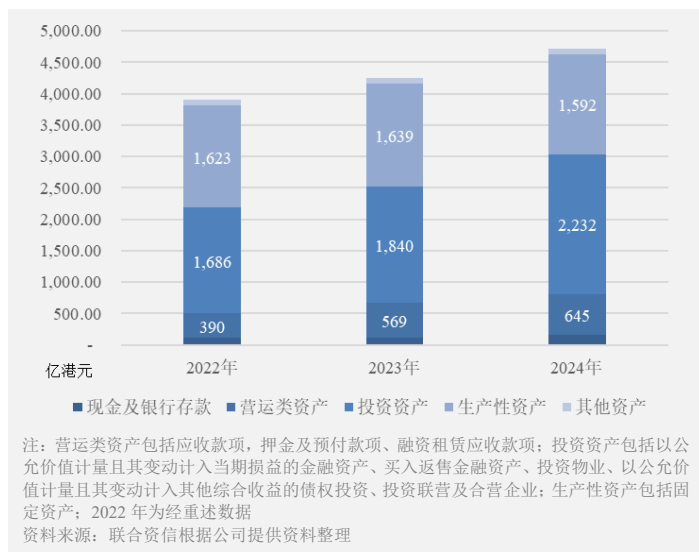
1 资产质量

2022—2024 年末，随着中银航空租赁融资租赁应收款项和保险业务投资资产增加，公司资产规模逐年增长。截至 2024 年底，公司资产主要集中于飞机设备形成的固定资产，投资业务形成的金融资产和投资物业等，资产受限比例很低，流动性尚可。考虑到公司投资项目较优质，具备良好的升值空间和变现能力，公司整体资产质量良好。

2022—2024 年末，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 9.97%，主要系中银航空租赁融资租赁应收款项、保险业务投资资产增加所致。

公司资产主要由中银航空租赁飞机资产和投资资产构成。其中，公司现金及银行存款主要分布在中银航空租赁和本部，受限比例很低。公司投资资产中，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产主要包括股权、基金及债权投资，占比分别为 34.55%、60.08%和 5.37%；投资联营及合营企业中的重要合营企业包括中广核一期产业投资基金有限公司、优领环球有限公司以及上海澄港置业有限公司，分别为公司对核电项目及相关产业的投资平台、对汽油及燃油销售领域的投资项目及投资物业项目，投资余额分别为 21.72 亿港元、14.47 亿港元和 19.29 亿港元；不动产投资形成的投资物业以公允价值计量，以商业房地产为主（占 90.41%）。公司固定资产主要为中银航空租赁持有的飞机资产（期末账面净值占 88.31%）。公司资产整体受限比例很低，资产流动性尚可。

图表 15 • 公司各类资产变化情况



图表 16 • 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿港元）

受限资产名称	账面价值	占相应资产比例	受限原因
飞行设备	7.16	0.17%	抵押
银行存款	0.57	0.01%	抵押
投资物业	14.91	0.35%	抵押
合计	22.64	0.53%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 不包含中银航空租赁和中银三星人寿的合并范围变动情况。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年末，随着利润积累，公司股东权益逐年增长，构成以股本和未分配收益为主，未分配收益占比较高，权益稳定性一般。

2022—2024 年末，随着利润积累，公司股东权益年均复合增长 1.44%。同期，受债权投资公允价值波动影响，公司储备逐年减少。截至 2024 年底，公司股东权益合计 1,307.32 亿港元。其中，归属于母公司权益占比为 89.61%。在股东权益中，股本和未分配收益占股东权益的比例分别为 26.05%和 65.78%，未分配收益占比较高，权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2022—2024 年末，随着保险业务规模扩张，公司总负债逐年增长，全部债务规模波动增长，债务负担较重。

2022—2024 年末，随着保险业务规模的扩大，保险合同负债年均复合增长 38.20%，公司总负债随之逐年增长；随着计息的银行借款及其他借款逐年增长，全部债务规模波动上升。截至 2024 年底，公司保险合同负债占总负债的 37.95%；同期末，公司全部债务为 1,795.67 亿港元（其中中银航空租赁贷款及借贷合计约占公司全部债务的 72%），占同期末总负债的 52.57%。同期末，公司全部债务中，计息的银行借款及其他借款占 49.54%、发行债券占 50.46%，债务刚性较强。债务期限结构方面，截至 2024 年底，基于合同未折现还款额的金融负债到期日即期或少于 1 年的占 23.97%，其中即期或少于 1 年借款及发行债券为 409.20 亿港元，占全部借款及发行债券的 22.48%。截至 2024 年底，公司计息的银行借款及其他借款为 889.57 亿港元，其中担保贷款为 9.82 亿港元，以相关的飞机、投资物业、特定的现金及银行存款、指定存款账户和/或拥有飞机所有权的特定子公司股权作为担保物。

从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.32%和 57.87%，债务负担较重。

3 盈利能力

2022—2024 年，飞机租赁业务带动公司营业总收入逐年增长，受益于投资资产公允价值提升等因素，公司利润水平逐年提升，盈利指标处于极强水平。

2022—2024 年，受益于飞机租赁及保险业务规模增长，公司营业总收入（包括收入和保险服务结果）逐年增长；受益于投资资产公允价值提升，公司其他收入和收益持续提升；受负债规模提升影响，公司保险财务支出和财务费用逐年增长；采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润有所波动；上述因素综合影响下，公司税前利润逐年提升。

2024 年，公司收入和保险服务结果同比分别增长 7.77%和 6.97%，其中收入主要来自飞机租赁收入（占 58.24%）和金融资产利息收入（占 11.28%）等；其他收入和收益主要来自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（占 38.88%）及处置以公允价值计量且其变动计入其他综合收益金融资产的净收益（处置时自权益转出）（占 18.16%）；营业费用主要包括固定资产折旧（占 60.60%）；其他抵免主要为飞机拨回。

2022—2024 年，其他收入和收益分别占税前利润的 156.46%、54.85%和 66.16%，投资资产公允价值波动对利润的贡献大，需关注宏观经济和资本市场波动对投资业务的影响。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	219.71	236.75	255.08
其他收入和收益	41.04	52.51	85.68
费用总额	170.36	198.21	225.85
其他抵免	67.14	-0.39	-12.65
采用权益法核算的应占联营企业及合营企业净利润	2.97	4.30	1.94
税前利润	26.23	95.74	129.51
税后利润率	9.69%	34.57%	39.99%
总资本收益率	2.53%	4.87%	5.66%
净资产收益率	1.68%	6.32%	7.80%

注：2022 年为经重述数据；营业总收入包括收入和保险服务结果；费用总额包括营业费用、保险财务支出和财务费用
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金净流入规模波动增长，投资支出保持较大规模，外部融资节奏随投资需要调整，2023 年以来现金及现金等价物持续积累。

2022—2024 年，受益于飞机租赁业绩提升，公司经营活动收到的现金流量净额保持大额净流入；投资活动支付现金流量净额均表现为大额净流出，2023 年同比增长主要系中银航空租赁购置飞机支出增加所致，2024 年同比增长主要系中银三星人寿投资支出增加所致。2023 年，筹资活动现金流转为净流入，现金及现金等价物持续积累。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动收到的现金流量净额	267.45	228.12	343.19
投资活动支付的现金流量净额	-152.08	-292.03	-323.31
筹资活动收到的现金流量净额	-124.29	68.45	29.74
现金及现金等价物净增加额	-8.91	4.54	49.61

注：2022 年为经重述数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 偿债指标

公司偿债指标表现很强，融资渠道通畅。

图表 19 • 公司偿债指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年
EBITDA（亿港元）	145.55	229.50	267.26
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	7.90	6.72
经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.13	0.19
EBITDA/利息支出（倍）	2.67	3.30	3.62
经营现金/利息支出（倍）	4.91	3.28	4.65

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

2022—2024 年，随着税前利润和利息支出逐年增长，公司 EBITDA 逐年提升。2024 年，公司 EBITDA 主要由税前利润、固定资产折旧和费用化利息支出构成，占比分别为 48.46%、23.67%和 27.60%。

从偿债指标看，公司 EBITDA 和经营活动收到的现金流量净额对利息的覆盖能力均很强。

对外担保和未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保即重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 1,481 亿港元，其中尚未使用额度为 591 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。

6 公司本部财务分析

公司本部从事部分股权投资业务，同时作为投资控股平台，收入主要来自金融资产利息收入、子公司和金融资产股息收入；资产构成以对子公司的投资和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为主；债务负担可控。

公司本部从事部分股权投资业务，同时作为投资控股平台，收入主要来自金融资产利息收入、子公司和金融资产股息收入，2024 年上述收入分别占本部收入的 46.28%、25.55%和 20.98%。

2024 年，公司本部实现收入 18.87 亿港元，同比下降 42.05%。其中，子公司股息收入为 4.82 亿港元，同比下降 79.60%；来自于金融资产的利息收入 8.73 亿港元，同比增长 36.15%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产股息收入为 3.96 亿港元，同比增长 257.33%。公司本部其他收益/（损失）主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的公允价值收益/（损失）及处置收益，2024 年为 13.57 亿港元，主要来自处置收益。同期，本部营业费用及其他成本、财务费用分别为 3.77 亿港元和 16.28 亿港元，同比分别增长 17.23%和 8.49%。2024 年，受益于金融资产处置收益、利息和股息收入的增加，本部税前利润为 12.39 亿港元，同比增长 6.76%。

截至 2024 年底，公司本部资产主要为投资子公司（占 63.43%）、应收子公司贷款及款项（无抵押、免息及无固定还款期限，占 20.38%）和以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（占 11.38%）。其中，现金及现金等价物为 36.82 亿港元。

截至 2024 年底，公司本部全部债务为 347.82 亿港元，占合并口径全部债务的 19.37%；基于合同未折现还款额的金融负债到期日少于 1 年的金额合计 370.70 亿港元，其中计息的银行借款及其他借款 168.06 亿港元，发行债券 1.63 亿港元。同期末，公司本部全部债务资本化比率 40.03%，债务负担可控。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动支付的现金流量净额为 22.90 亿港元，同比有所增加；受应收子公司贷款减少影响，投资活动现金流同比转为净流入，当期收到的利息为 9.27 亿港元，分得股息所收到的现金为 3.27 亿港元，处置金融资产所收到的现金为 34.60 亿港元，分配股息所支付的现金 20.01 亿港元，实际股息支付压力不大。本部现金及现金等价物、金融资产合计对全部债务的保障能力一般。

九、ESG 分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，本部作为投资控股平台，面临的环境风险较小，下属上市公司中银航空租赁作为一家飞机租赁公司，通过购置最新技术及高燃油效率的飞机并长期租赁给客户等方式助力减少全球碳排放、应对气候变化问题。

社会责任方面，多年以来，公司及其辖属新中物业（香港）有限公司参与由香港社会服务联会发起的商界展关怀计划，并获得商界展关怀计划的关怀社区荣誉称号。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全，同时通过在投资流程中有设置 ESG 相关要求实现管制目标。

十、外部支持

1 支持能力

股东支持能力强。

公司控股股东中国银行成立于 1912 年 2 月，2006 年先后在香港联交所和上海证交所成功挂牌上市，成为国内首家“A+H”上市银行。2011 年，中国银行在新兴经济体中首家入选并在此后连续 14 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 2024 年底，中国银行注册资本为 2,943.88 亿元，在中国内地及境外 64 个国家和地区设有机构，拥有较完善的全球服务网络。截至 2024 年底，中国银行资产总额为 350,612.99 亿元，所有者权益合计 29,529.64 亿元；2024 年，中国银行实现营业收入 6,300.90 亿元，净利润 2,527.19 亿元。截至 2024 年底，中国银行不良贷款率为 1.25%，资本充足率为 18.76%。

2 支持可能性

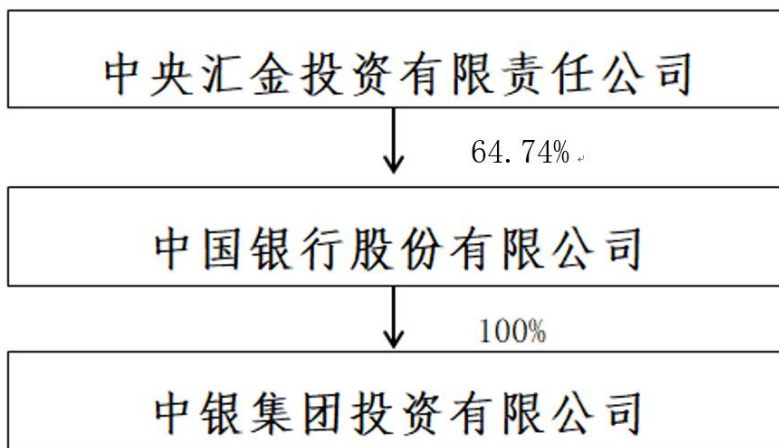
公司股东实力雄厚，持续在业务渠道及融资方面对公司提供支持。

公司是中国银行的全资子公司，也是中国银行开展直接投资与投资管理业务的主要平台。公司依托中国银行丰富的客户资源、强大的品牌优势、雄厚的资金实力和广泛的业务网络，协同效应得到有效发挥。自成立以来，中国银行对公司进行多次增资，同时给予公司银行借款及境外债券担保等方面的大力支持。截至 2024 年底，公司未动用的无抵押已承诺循环贷款授信中，由直接控股公司提供的于 2026 年到期的已承诺循环贷款授信 28.5 亿美元，来自其他关联方于 2026 至 2029 年间到期的已承诺银团循环贷款授信未动用额度 3.05 亿美元；公司已承诺未动用无抵押定期贷款中，2.6 亿美元授信由其他关联方提供。

十一、评级结论

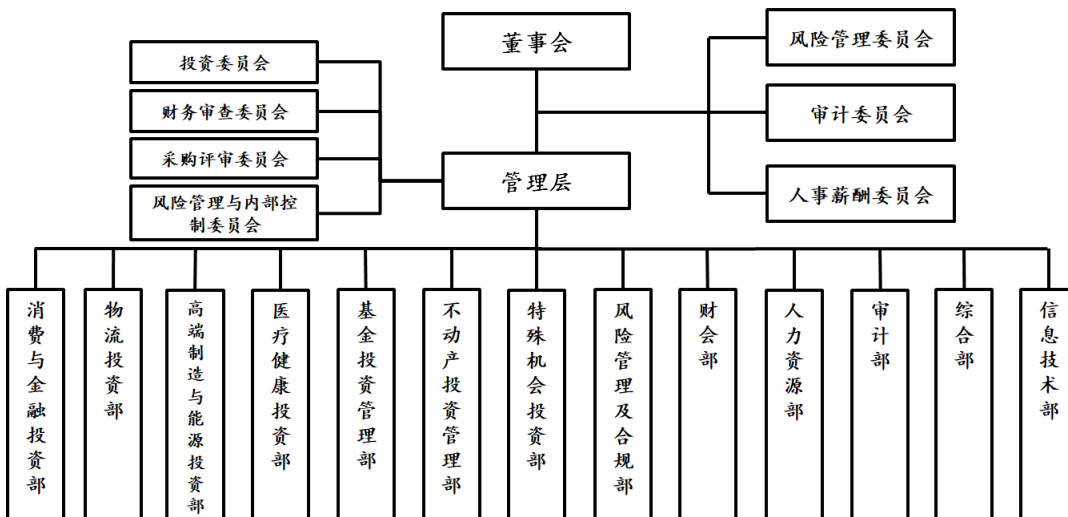
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	110.42	109.35	164.36
应收款项，押金及预付款项（亿港元）	340.23	373.27	352.56
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（亿港元）	1,171.58	1,242.11	1,180.64
投资联营及合营企业（亿港元）	122.02	114.58	111.85
固定资产（亿港元）	1,622.98	1,638.82	1,592.39
投资物业（亿港元）	245.29	248.63	247.97
总资产（亿港元）	3,905.48	4,253.25	4,723.27
股本（亿港元）	340.52	340.52	340.52
非控制性权益（亿港元）	137.36	141.23	135.77
股东权益（亿港元）	1,270.40	1,295.84	1,307.32
全部债务（亿港元）	1,722.47	1,812.52	1,795.67
营业总收入（亿港元）	219.71	236.75	255.08
营业费用（亿港元）	-99.34	-105.04	-104.37
财务费用（亿港元）	-54.24	-69.60	-73.77
税前利润（亿港元）	26.23	95.74	129.51
EBITDA（亿港元）	145.55	229.50	267.26
经营活动收到的现金流量（亿港元）	340.76	304.61	426.17
经营活动收到的现金流量净额（亿港元）	267.45	228.12	343.19
投资活动支付现金流量净额（亿港元）	-152.08	-292.03	-323.31
筹资活动收到/（支付）的现金流量净额（亿港元）	-124.29	68.45	29.74
财务指标			
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06
税后利润率（%）	9.69	34.57	39.99
总资本收益率（%）	2.53	4.87	5.66
净资产收益率（%）	1.68	6.32	7.80
全部债务资本化比率（%）	57.55	58.31	57.87
资产负债率（%）	67.47	69.53	72.32
EBITDA 利息倍数（倍）	2.67	3.30	3.62
全部债务/EBITDA（倍）	11.83	7.90	6.72

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	31.57	36.62	36.82
应收子公司贷款及款项（亿港元）	100.99	212.27	234.49
以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产（亿港元）	176.81	151.12	130.90
投资联营及合营企业（亿港元）	14.29	14.29	14.29
固定资产（亿港元）	0.85	0.53	1.00
投资子公司（亿港元）	747.98	754.79	729.83
总资产（亿港元）	1,075.07	1,170.81	1,150.54
股本（亿港元）	340.52	340.52	340.52
未分配利润（亿港元）	194.48	190.28	180.61
股东权益（亿港元）	535.00	530.80	521.13
全部债务（亿港元）	239.62	342.84	347.82
营业总收入（亿港元）	43.97	32.56	18.87
营业费用及其他成本（亿港元）	-3.41	-3.22	-3.77
财务费用（亿港元）	-10.17	-15.00	-16.28
税前利润（亿港元）	5.20	11.61	12.39
EBITDA（亿港元）	--	--	--
经营活动支付的现金流量（亿港元）	-5.58	-1.96	-5.69
经营活动支付的现金流量净额（亿港元）	-16.45	-16.48	-22.90
投资活动产生/（支付）现金流量净额（亿港元）	37.26	-64.49	31.47
筹资活动产生/（支付）的现金流量净额（亿港元）	-11.83	86.02	-8.36
财务指标			
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.02
税后利润率（%）	11.95	33.71	54.80
总资本收益率（%）	-0.64	-0.46	-0.68
净资产收益率（%）	0.98	2.07	1.98
全部债务资本化比率（%）	30.93	39.24	40.03
资产负债率（%）	50.24	54.66	54.71
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 2022 年数据为经重述数据；2. 营业总收入即收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
总资产年复合增长率	
股东权益年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
税前利润年复合增长率	
经营效率指标	
总资产周转次数	营业总收入/平均总资产
盈利指标	
总资本收益率	(税后利润+财务费用)/(股东权益+全部债务)×100%
净资产收益率	税后利润/股东权益×100%
税后利润率	税后利润/营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(收入+保险服务结果-营业费用-保险财务支出-财务费用)/(收入+保险服务结果)×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

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。