



信用等级通知书

信评委函字[2019]跟踪1070号

中银集团投资有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中银集团投资有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司“中银集团投资有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月二十七日

中银集团投资有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2019）

发行主体	中银集团投资有限公司		
债券简称	18 中银投		
债券代码	143681.SH		
发行规模	人民币 10.00 亿元		
存续期限	2018/06/19-2021/06/19		
上次评级时间	2018/06/26		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

2018年，我国私募股权投资市场活跃度有所减弱，但业内优质企业优势凸显。中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”或“公司”）作为中国银行股份有限公司（以下简称“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，企业股权投资业务实现稳步发展，航空租赁板块的利润贡献度进一步提升，且融资渠道持续多元化，整体业务发展良好。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司业绩的波动性、投资类资产存在一定的退出风险以及波音 737 MAX 延期交付或对飞机租赁板块的未来资产规模及收入增长产生负面影响等因素对公司信用水平可能产生的影响。

综上，中诚信证评维持中银投主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“中银集团投资有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正面

- 企业股权投资业务稳步发展。截至 2018 年末，公司的企业股权投资业务投资余额为 521.41 亿港元，同比增加 16.69%，2018 年公司企业股权投资业务收入为 8.66 亿港元，同比增加 6.23%。
- 航空租赁板块业务发展良好，利润贡献度进一步提升。2018 年公司营业收入为 194.59 亿港元，同比增加 5.49%，其中飞机设备租赁收入为 120.90 亿港元，同比增加 20.88%，占营业收入的比重为 62.13%，较上年增加 7.91 个百分点，飞机设备租赁收入对于公司盈利的贡献程度进一步提升。
- 融资渠道持续多元化。截至 2018 年末，公司获得各银行授信额度总额为 916 亿港元，尚未使用的授信余额为 372 亿港元。此外，除了同系子公司、母行和其他金融机构借款外，2018

概况数据

中银投	2016	2017	2018
所有者权益（亿港元）	904.31	975.37	1,040.56
总资产（亿港元）	2,063.04	2,449.82	2,786.48
总债务（亿港元）	886.06	1,172.99	1,394.88
营业收入（亿港元）	181.45	213.19	216.00
EBITDA（亿港元）	107.86	145.37	180.66
所有者权益收益率（%）	4.70	7.76	8.30
资产负债率（%）	56.17	60.19	62.66
总债务/EBITDA（X）	8.22	8.07	7.72
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	5.24	4.47

注：1、所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；
2、2016 年财务数据采用 2017 年审计报告中 2016 年重述数。

年，公司在银行间债券市场、上海证券交易所均发行融资工具，融资渠道呈现多样化趋势。

关 注

- 公司业绩的波动性。公司所持金融资产的价值波动对公司业绩影响较大，而金融资产价值受宏观经济、股权退出方式与时点、资本市场环境等多重因素影响，存在一定的不确定性，进而影响公司的经营业绩，同时不断扩大的业务规模亦对公司投资管理水平提出更高要求。
- 投资类资产退出风险。公司股权投资类项目需通过投资退出实现投资回报，受投资周期、退出方式、退出时点等因素影响，存在不确定性，面临一定风险。
- 波音 737 MAX 飞机尚无获得复飞许可及订单延期交付或对公司的飞机租赁板块的未来资产规模及收入增长产生负面影响。目前波音 737 MAX 系列（以下简称“737 MAX”）尚无获得复飞许可且订单延期交付，对中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）租赁客户的租金履约偿付能力将产生不利影响，同时对公司飞机租赁板块的未来资产规模及收入增长亦产生负面影响。

分 析 师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

戴 敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年6月27日

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

募集资金使用情况

中银集团投资有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）已于 2018 年 6 月 19 日完成发行，期限为 3 年。本期债券募集资金为 10.00 亿元，扣除发行费用后，9.99 亿元用于补充流动资金。截至 2018 年末，本期债券募集资金已使用完毕。

行业关注

2018 年我国股权投资市场募资难度显著加大，市场规模增速放缓，项目退出数量减少，但优质机构募资实力凸显，加之科创板落地以及创投基金差异化鼓励政策出台，具有规模和品牌优势的创投机构有望实现加速发展

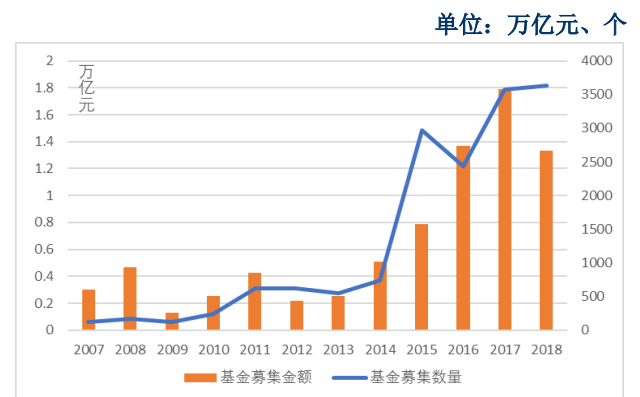
受资管新规实施的影响，2018 年我国私募股权投资市场分化程度加大，优质机构竞争优势凸显，市场整体继续向规范化、规模化和品牌化的趋势发展，据清科私募通统计，截至 2018 年底，我国股权投资市场活跃的 VC/PE 机构超过 1.4 万家，管理资本量达 9.99 万亿元，基金业协会登记的从业人员达 14.5 万人，市场规模增速有所放缓。

募资方面，2018 年，由于 P2P 持续爆雷连带私募股权基金监管收紧，我国部分地区曾一度暂停基金注册。同时，2018 年 4 月 27 日《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地实施，多层嵌套和通道业务被严格禁止，资管产品投向股权投资基金的要求提升，银行作为 LP 出资受限使流入股权投资市场的资金大幅下降，我国股权投资基金的募资难度进一步加大。根据清科研究中心统计，2018 年我国股权投资市场共募集基金数量 3,637 支，较上年增长 1.76%，募资总额为 1.33 万亿元，较上年下降 25.55%，平均基金规模 3.66 亿元，同比下降 26.95%，行业整体募资难现象凸显。但即使在募资压力偏大的环境下，优质机构仍能完成大额募资。据清科私募通统计，2018 年我国创业投资市场募资金额在 10 亿元及以上的基金共有 64 支，涉及金额达 2,012.71 亿元，其中浙商创投和深创投分别完成一支 250 亿元和 100 亿元规模基金的募集。2019 年第一季度我国

股权投资市场募资难趋势延续，新募基金数量 507 支，同比下降 59.3%，新募基金总额 2,492.72 亿元，同比下降 25.90%。

整体来看，我国股权投资市场募资难问题将持续发酵，尤其对于无品牌及业绩支撑的中小机构及新机构，但随着行业募集难度的提升，业内龙头企业的募资优势将日益凸显。

图 1：2007~2018 年我国股权投资市场募资总额情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

投资方面，2018 年我国股权投资市场投资案例数 10,021 起，较上年整体持平，投资总金额为 1.08 万亿元，同比下降 10.93%，投资规模有所下降。近两年来，传统企业逐渐开始利用股权投资的方式达到战略驱动、核心业务赋能及新兴行业布局等目的，战略投资者也逐渐在私募股权投资市场占据重要地位。2018 年清科 50 强 PE 机构中，腾讯投资、阿里资本、小米集团、百度投资及京东均名列前茅。除注重战略协同，重金布局互联网和 IT 等行业的独角兽企业外，战略投资机构投资策略多元化，拓展和提前培育新领域的潜力企业也成为重要的发展趋势。在信息化、智能化浪潮推动下，未来将有越来越多的企业通过股权投资市场进一步拓展主营业务，围绕自身优势产业增强市场地位，战略投资机构将成为股权投资市场中不容忽视的重要参与者。2019 年第一季度，在募资端收紧和宏观经济不确定性增加等因素影响下，我国股权投资活跃度显著下降，投资案例数 1,816 起，同比下降 37.00%，投资金额 1,339.76 亿元，同比下降 47.70%。

图 2：2007~2018 年我国股权投资市场投资情况

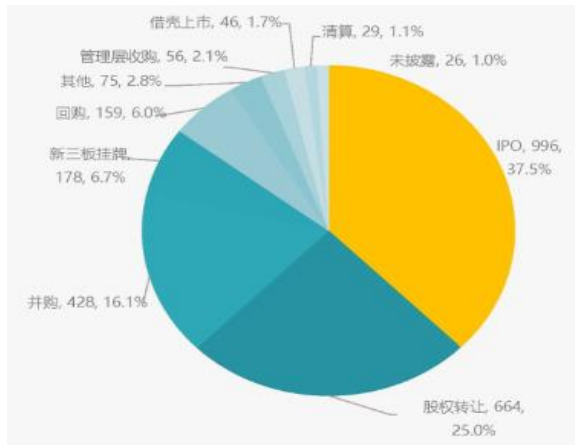


资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

退出方面，我国股权投资市场的退出方式以 IPO 退出为主，但整体受到资本市场政策、二级市场景气度的影响较大。2018 年我国股权投资基金退出案例数量达到 2,657 笔，同比下降 22.06%，其中被投资企业 IPO 数量 996 笔，占退出总数量的 37.50%，被投资企业 IPO 上市数量同比下降 6.83%，机构退出压力有所增大。从退出方式来看，2018 年股权投资市场退出方式延续上年格局，IPO 退出 996 笔，占比 37.5%，股权转让退出 664 笔，占比 25.0%，并购退出 428 笔，占比 16.1%。在退出收益方面，我国 VC/PE 机构的整体回报率水平呈下滑趋势。尤其在 A 股市场 IPO 常态化推进下，中小创的估值重心将逐步下降，未来一二级市场之间的溢价差将持续缩小，个股的市场估值将根据自身竞争实力和成长性出现更加显著的分化。2019 年第一季度，中国股权投资市场退出案例数为 388 笔，同比下降 43.4%；但受益于港交所上市新政，被投资企业 IPO 案例数同比增长 26.2%。

图 3：2018 年我国股权投资市场退出方式分布情况

单位：笔



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

2019 年 3 月 1 日，证监会和上交所正式发布了科创板上市制度规则，具体包括 2 项部门规章《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监督办法（试行）》和 6 项配套业务规则，意味着科创板在我国正式落地。据清科研究中心统计，截至 2019 年 5 月 8 日，已有 103 家企业的科创板上市申请获得受理，上述企业中有 91 家获得 VC/PE 支持，参与机构近 600 家，合计投资金额近 1,000 亿元。科创板的发行和上市条件更加宽松，一方面将解决我国科技创新企业的融资难题，另一方面为股权投资机构的 IPO 退出带来重大利好，并正面引导 VC/PE 机构对科技创新企业的价值投资，将有利于股权投资市场的良性发展。

IPO 是我国股权投资的主要退出方式，IPO 政策、审查进度以及股份减持政策的改变也将影响项目退出节奏以及投资收益水平。2018 年我国 IPO 审核过会率下降至 60.4%，较上年下降 17.47 个百分点。2017 年新一届发审委在简化流程提升审核效率的同时，对新股发行从严审核，在高标准、严要求的趋势下，未来 IPO 通过率低于以往将成为新常态。中诚信证评将持续关注股票市场波动及 IPO 政策变化等对股权投资企业经营业绩的影响。

行业政策方面，2018 年 3 月 1 日，证监会发布《上市公司创业投资基金股东减持股份的特别规定》（证监会公告[2018]4 号），沪深交易所同步发布相关实施细则，细则区分创投基金的投资期限，形成投资期限与首发前股份减持时间区间“反向挂钩”的机制，不断完善的减持政策对创投基金给予差异化支持，利于创投基金退出并再投资，调动其投资积极性，促进早期中小企业及高新技术企业的资本形成，增强我国资本市场服务实体经济的能力。2018 年 5 月 16 日财政部和国家税务总局出台《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收政策的通知》将创业投资企业和天使个人税收试点政策推广到全国实施。2019 年 1 月，财政部、国家税务总局、发改委和证监会联合发布《关于创业投资企业个人合伙人所得税政策问题的通知》（财税〔2019〕8 号文），创投企业可以选择按照单一投资基金核算（20% 税率）或年度所得整体核算（5%~35% 累进税率）两种方式之一缴纳个人所得税，并继续享受

投资于初创科技型企业满2年可按投资额的70%抵扣该股权转让产生的应纳税所得的优惠政策，该政策提供了更有弹性的纳税选择，对于稳定创业投资个人合伙人的税收负担，鼓励创业投资行业发展具有重要作用，也体现了国家层面持续支持创业投资企业发展的政策导向。

总体来看，2018年我国股权投资市场募资难度显著加大，市场规模增速放缓；但优质机构仍能够完成大额募资，竞争优势凸显，加之科创板落地，减持规定和税收机制对于创投基金差异化鼓励政策出台，具有规模和品牌优势的创投机构有望实现加速发展。

业务运营

中银投凭借中国银行强大的资金、资源和业务脉络，以及自身长期以来积累的丰富的投资与投资管理经营，近年来各项业务平稳发展，展业区域主要集中于港澳地区和中国大陆，并辐射海外。公司主营业务主要包括企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理、不良资产投资、飞机租赁业务和人寿保险。2018年公司营业收入为194.59亿港元，同比增加5.49%，以上各板块分别实现营业收入8.66亿港元、1.38亿港元、10.93亿港元、2.29亿港元、127.47亿港元和35.22亿港元，占营业收入的比重分别为4.45%、0.71%、5.62%、1.18%、65.51%和18.10%，其中企业股权投资、不动产投资管理和飞机租赁板块的营业收入较上年分别增加6.30%、1.56%和24.39%，基金投资与管理、不良资产投资和保险板块的营业收入较上年分别减少35.95%、4.02%和29.94%。

表 1：2017~2018 年公司营业收入构成情况

单位：亿港元、%

业务分类	2017	2018	同比增减
企业股权投资	8.15	8.66	6.30
基金投资与管理	2.15	1.38	-35.95
不动产投资管理	10.76	10.93	1.56
不良资产投资	2.39	2.29	-4.02
飞机租赁	102.47	127.47	24.39
保险	50.26	35.22	-29.93
其他	8.29	8.65	4.34
合计	184.47	194.59	5.49

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

2018年，公司企业股权投资业务发展势头良好，投资规模持续增加，部分项目退出并实现良好的投资回报，但现有行业集中度仍然较高，须关注行业集中度风险

公司的企业股权投资业务主要以自有资金从事私募股权投资，截至2018年末，公司的企业股权投资业务投资余额为521.41亿港元，同比增加16.69%，占总投资资产余额的比重为48.00%，较上年基本持平。

从投资的行业分布来看，截至2018年末，公司的企业股权投资余额前三大行业仍分别为交通运输、仓储物流和金融业，占期末企业股权投资余额的比重分别为29.22%、31.83%和18.20%，以上三大行业投资余额合计占企业股权投资余额的比重79.25%，较上年减少4.69个百分点，其中交通运输业板块投资余额为152.35亿港元，同比下降10.97%，仓储物流板块投资余额为165.97亿港元，同比增加14.80%，金融业板块投资余额为94.87亿港元，同比增加59.76%。2018年，公司前三大主要在投行业合计占比有所下降，但现有行业集中度仍然较高，须关注行业集中度风险。

表 2：截至 2018 年末企业股权投资按行业分类情况

单位：亿港元、%

行业	投资余额	占比
制造业	76,847	1.47
能源	161,276	3.09
交通运输	1,523,523	29.22
仓储物流业	1,659,686	31.83
金融业	948,744	18.20
不动产及酒店	66,196	1.27
消费	42,369	0.81
医药医疗	190,762	3.66
文化传媒	93,458	1.79
公用事业	17,731	0.34
科技	352,165	6.75
跨境电商物流服务	68,864	1.32
综合	12,515	0.24
合计	5,214,136	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从投资项目来看，公司的企业股权投资业务投资对象以中国银行重点客户、目标客户和战略合作伙伴为主，目前主要在投项目包括京沪高速铁路股

份有限公司、凤凰卫视控股有限公司、NBA 体育文化发展（北京）有限责任公司、北京东方广场、普洛斯有限公司、上海保险交易所股份有限公司、上海陆家嘴国际金融资产交易市场股份有限公司、中国石化销售有限公司、药明康德新药开发有限公司等项目。2018 年公司新增投资项目有京东金融项目、字节跳动项目、ARM 中国项目和福佑卡车项目等 18 个项目。从公司在投项目可以看出，公司企业股权投资业务主要重点考虑成长型和并购型项目，关注已形成稳定产品、处于市场拓展阶段的初创型企业，2018 年公司企业股权投资业务实现利润为 15.30 亿港元。

从项目退出情况来看，2018 年公司的企业股权投资业务共退出项目 7 个，分别为江西铜业财务公司股权转让、嘉强顺风合伙权益转让、普洛斯上市公司股票出售、北京豪威科技项目退出、汇贤 REITs 出售、中国重汽股票出售和中国联通减资退出等。

总体来看，作为中国银行体系内的私募股权投资平台，公司具有较好的资源禀赋，加之长期以来在投资及投资管理的经验积累，2018 年公司企业股权投资业务平稳发展，投资规模持续增加，并获得较好的投资收益。

2018 年，公司的基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务投资规模稳步增长，退出项目实现较好的投资回报；随着不良资产投资业务逐步向金额相对较小的金融不良资产投资倾斜，不良资产投资业务的投资余额有所下滑

除企业股权投资业务外，中银投本部同时经营基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务和不良资产投资业务。

基金投资与管理业务方面，截至 2018 年末，公司私募股权基金投资余额为 198.80 亿港元，同比增加 20.17%，占总投资资产余额的比重为 14.00%，同比下降 4.05 个百分点；2018 年，基金投资与管理业务收益为 6.75 亿港元。

截至 2018 年末，公司私募股权基金投资余额中，人民币基金投资余额为 106.95 亿港元，同比增加 2.87%，占私募股权基金投资余额的比重为

53.80%，同比减少 9.05 个百分点，外币基金投资余额为 91.84 亿港元，同比增加 45.44%，占私募股权基金投资余额的比重为 46.00%，同比增加 17.00 个百分点。截至 2018 年末，公司投资的人民币基金主要有中国文化产业基金、国开博裕一期基金、大湾区共同家园发展基金等；外币基金主要有 AMR 中国基金、厚朴美元三期基金、太盟二期基金、中信产业美元二期基金、IDG 第三期美元成长基金、KKR 欧洲基金（第四期）等。截至 2018 年末，公司的基金投资与管理业务退出项目 1 个。

表 3：截至 2018 年末基金投资项目情况

单位：万港元、%

币种	投资余额	占比
外币基金	918,436	46.00
人民币基金	1,069,515	54.00
合计	1,987,951	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

不动产投资与管理业务方面，截至 2018 年末，公司不动产投资余额为 228.34 亿港元，同比增加 9.74%，占总投资资产余额的比重为 21.00%，较上年下降 2.00 个百分点。从不动产投资的区域分布来看，截至 2018 年末，公司在中国内地不动产投资余额为 103.99 亿港元，同比增加 4.08%，占不动产投资余额的比重为 45.54%，较上年末下降 2.48 个百分点；美国不动产投资余额为 47.12 亿港元，同比增加 0.21%，占不动产投资余额的比重为 20.63%，较上年末下降 1.96 个百分点。香港和澳门不动产投资余额为 12.88 亿港元，同比增加 5.33%，占不动产投资余额的比重为 5.64%，较上年末下降 0.24 个百分点；澳大利亚不动产投资余额为 8.23 亿港元，同比减少 2.46%，占不动产投资余额的比重为 3.61%，较上年末下降 0.45 个百分点；2018 年，公司的不动产投资业务拓展至英国不动产市场，2018 年末英国不动产投资余额为 8.23 亿港元，占不动产投资余额的比重为 3.07%。公司不动产投资项目所在区域以中国内地为主，同时根据市场机会积极尝试海外不动产的投资，2018 年公司涉足英国不动产市场，能够一定程度降低区域集中度风险，未来公司将继续扩大海外市场的投资规模。2018 年不动产投资与管理业务实现利润 6.61 亿港元。

截至 2018 年末，公司主要的不动产投资项目包括纽约 7 Bryant Park 项目、上海利通广场、香港上环新纪元广场等项目，2017 年公司将购置于 2009 年的香港珀丽酒店以 18.55 亿港元出售退出，此外无其他出售项目。

表 4：截至 2018 年末不动产项目分布情况

单位：万港元、%

地区	投资余额	占比
中国内地	1,039,884	45.54
香港和澳门	128,783	5.64
美国	471,167	20.63
澳大利亚	82,340	3.61
英国	70,073	3.07
其他地区	491,144	21.51
合计	2,283,391	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

不良资产投资方面，公司不良资产投资业务主要以收购并处置金融机构不良资产为主，通过采取独立、联合、基金等方式，通过单体运作、批量打包、兼并重组等方式挖掘和提升项目价值，并获得增值收益。截至 2018 年末，公司不良资产投资余额为 84.93 亿港元，同比减少 27.62%，占总投资资产余额的比重为 7.00%，较上年末减少 3.00 个百分点，2018 年公司不良资产投资业务实现利润 7.63 亿港元。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资产不良资产投资两大板块。2018 年以来，公司不良资产投资业务逐步向金额相对较小的金融不良资产投资倾斜。截至 2018 年末，联营企业的不良资产投资余额为 50.67 亿港元，同比减少 27.62%，其占不良资产投资余额的比重为 59.65%，同比减少 13.18 个百分点；不良金融资产的投资余额为 31.86 亿港元，同比增加 34.93%，其占不良资产投资余额的比重为 37.51%，同比增加 12.94 个百分点。2018 年，公司不良资产投资业务处置项目共 5 个。

表 5：截至 2018 年末不良资产项目分类情况

单位：万港元、%

	投资余额	占比
联营企业投资	506,669	59.65
金融资产	318,609	37.51
抵债资产	21,668	2.55
投资性房地产	2,400	0.28
合计	849,346	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2018 年公司基金投资与管理业务、不动产投资与管理业务和不良资产投资业务发展势头良好，为公司的整体盈利水平给予较好的补充。

2018 年公司航空租赁业务板块发展势头良好，租金收入大幅增加，但仍需对“737 MAX”禁飞事件对中银航空租赁以及公司整体的盈利造成的影响保持关注

公司航空租赁业务板块运营主体为中银航空租赁。

截至 2018 年末，中银航空租赁的自有及代管飞机共计 328 架，较上年新增 10 架，其中自有飞机 303 架，较上年新增 16 架，经账面净值加权后的平均机龄为 3.0 年，与上年持平，平均剩余租期为 8.3 年，较上年增加 0.1 年，2018 年末飞机综合利用率为 99.99%，较上年增加 0.01 个百分点。值得注意的是，截至 2018 年末，中银航空租赁自有“737 MAX”飞机 5 架，占自有飞机总数的比重为 1.65%，已订购波音“737 MAX”系列飞机 90 架，占已订购飞机总数的比重为 49.81%，受 2018 年 10 月狮航客机坠毁和 2019 年 3 月埃塞航客机坠毁事件影响，世界多国对“737 MAX”采取禁飞措施，波音公司亦已暂停该机型的交付。受此影响，中银航空租赁涉及该机型的租赁客户业务停滞，使得此类租赁客户租金偿付能力下滑，或将对中银航空租赁未来资产规模及收入增长产生负面影响。

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仍呈多元化分布，截至 2018 年末，按飞机账面净值计算，中银航空租赁飞机租赁业务 23.0% 位于亚太地区（不含中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾），较上年下降

0.3 个百分点；23.8%位于欧洲，较上年下降 0.4 个百分点；31.5%位于中国大陆、香港特别行政区、澳门特别行政区及台湾，较上年增加 1.2 个百分点；8.8%位于美洲，较上年下降 4.3 个百分点；12.9%位于中东和非洲，较上年增加 3.8 个百分点。2018 年，中银航空租赁实现租赁租金收入 15.43 亿美元，同比增长 20.2%。

总体来看，2018 年中银航空租赁的飞机的租赁业务发展势头良好，租赁租金收入大幅增加，但仍需对“737 MAX”禁飞事件对飞机租赁板块的未来资产规模及收入增长的影响。

2018 年公司保险业务利润实现增长，但受业务调整且资本金尚未到位影响，中银三星人寿综合偿付能力充足率有所下滑

公司保险业务的运营主体为中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星人寿”）。截至 2018 年末，中银三星人寿注册资本金 16.67 亿元，资产总额为 148.05 亿元，同比增加 14.01%，负债总额为 135.14 亿元，同比增加 14.47%，所有者权益为 12.91 亿元，同比增加 9.45%；2018 年中银三星人寿实现营业利润 0.35 亿元，同比增加 45.18%。从偿付能力来看，截至 2018 年末，受业务调整及增资尚未到位影响，中银三星人寿的综合偿付能力充足率较上年末下降 13.23 个百分点至 157.91%。

总体来看，2018 年中银三星人寿的营业利润实现增长，但受业务调整及增资尚未到位影响，综合偿付能力充足率有所下降。

财务分析

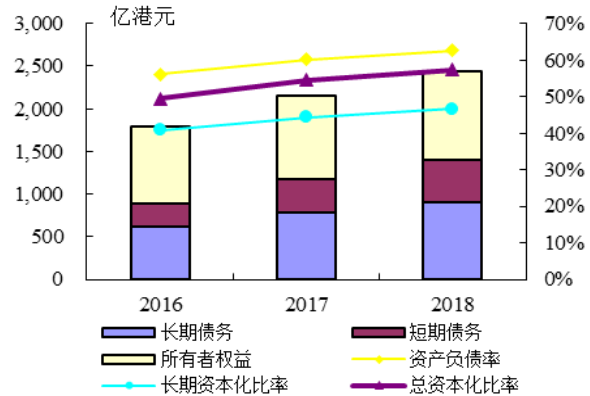
以下财分析基于公司提供的经安永会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告，以下数据均为合并口径，其中2016年财务数据采用2017年审计报告中期初重述数。

资本结构

2018 年，公司业务规模进一步扩大，带动对外融资需求的较快增长。截至 2018 年末，公司资产总额为 2,786.48 亿港元，同比增加 13.74%；同期负债总额为 1,745.92 亿港元，同比增加 18.41%。受益

于留存收益的累积，同期公司所有者权益为 1,040.56 亿港元，同比增加 6.68%。

图 4：2016~2018 年末公司资本结构



数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

资产构成方面，截至 2018 年末，公司流动资产和非流动资产分别为 179.73 亿港元和 2,606.75 亿港元，同比分别增加 13.77% 和 13.39%，占总资产比重分别为 6.45% 和 93.55%，与上年基本持平。公司非流动资产主要由固定资产、投资物业、投资合营/联营企业、以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产构成。截至 2018 年末，公司固定资产规模为 1,415.74 亿港元，同比增加 16.28%，占总资产的比重为 50.81%，同比增加 1.11 个百分点，固定资产规模的增加主要系不动产投资规模以及购置飞机设备增加所致；同期公司投资物业规模为 148.14 亿港元，同比增加 3.42%，主要系经外部评估师进行评估，当年不动产投资规模及持有的不动产公允价值增加所致；同期投资合营/联营企业 139.69 亿港元，同比减少 11.56%，主要系当年公司联营企业完成退出所致；同期以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产 741.03 亿港元，主要由股权投资资产、债权工具和基金构成。公司流动资产主要由现金及现金等价物构成，截至 2018 年末，公司现金及现金等价物为 113.11 亿港元，同比增加 49.20%，占流动资产的比重为 62.94%，其中已质押的银行存款规模为 1.58 亿港元，较上年末减少 68.07%，占年末现金及现金等价物的余额的比重为 1.40%。

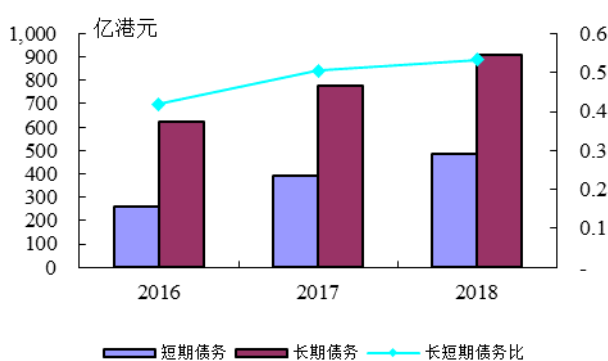
负债结构方面，公司负债主要由有息债务构成，公司对外融资主要来自银行借款和发行债券。

截至 2018 年末，中银投向同系子公司借款共计 172.53 亿港元，同比增加 56.68%，其中短期借款为 125.76 亿港元，同比增加 49.27%，长期借款为 46.77 亿港元，同比增加 80.79%；向母行借款共计 111.23 亿港元，同比减少 0.27%，均为短期借款；向其他金融机构借款共 484.89 亿港元，同比增加 7.06%，其中短期借款 198.95 亿港元，同比增加 24.30%，长期借款 285.93 亿港元，同比减少 2.36%。此外，截至 2018 年末，公司发行债券余额为 624.44 亿港元，同比增加 26.44%，其中一年内到期的债券 46.79 亿港元，同比增加 31.72%，长期债券 577.65 亿港元，同比增加 16.96%。

财务杠杆比率方面，截至 2018 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 62.66% 和 57.27%，分别较上年增加 2.47 个百分点和 2.67 个百分点，公司财务杠杆比率仍处于合理水平。

从债务结构来看，截至 2018 年末，公司总债务为 1,394.88 亿港元，同比增加 18.92%，其中短期债务为 484.52 亿港元，同比增加 22.98%，长期债务为 910.36 亿港元，同比增加 16.86%。截至 2018 年末，公司长短期债务比为 0.53 倍，较上年增加 0.02 倍，公司短期债务规模增加较快，即期偿付压力有所提升。

图 5：2016~2018 年末债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，2018 年随着业务规模的扩大，公司对外融资需求增加，公司资产及负债规模均有所增加，财务杠杆比率有所上升，但仍处于合理水平，债务期限结构仍较优。

盈利能力

2018 年公司营业收入为 194.59 亿港元，同比

增加 5.49%，其中飞机设备租赁收入为 120.90 亿港元，同比增加 20.88%，占营业收入的比重为 62.13%，较上年增加 7.91 个百分点，飞机设备租赁收入对于公司盈利的贡献程度进一步提升。

表 6：2016~2018 年公司营业收入构成

单位：亿港元

项目	2016	2017	2018
股利收入	5.46	10.60	12.00
利息收入	11.05	9.69	10.53
租金收入	11.58	10.23	9.15
保险业务收入	41.62	44.10	27.09
飞行设备租赁收入	81.38	100.01	120.90
佣金收入	2.03	1.74	6.88
管理费收入	4.08	5.12	5.48
其他	2.88	2.97	2.56
合计	160.08	184.47	194.59

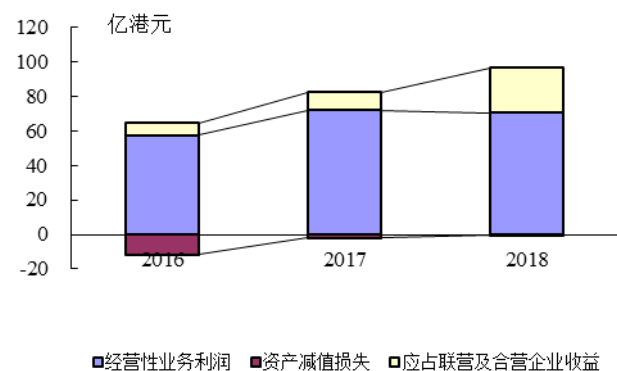
注：以上收入不包括其他收入和收益及应占联营/合营企业收入/（损失）。

数据来源：公司审计报告，中诚信证评整理

此外，公司处置金融资产、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等形成其他收入和收益。2018 年，公司其他收入和收益为 21.41 亿港元，同比减少 25.45%，主要原因系公司投资物业公允价值下降所致。

公司利润总额主要由经营性业务利润和应占联营及合营企业收益构成，2018 年公司利润总额为 96.22 亿港元，同比增加 20.03%，其中经营性业务利润为 70.35 亿港元，同比减少 2.02%，应占联营及合营企业收益为 25.87 亿港元，同比增加 150.84%。

图 6：2016~2018 年公司利润总额构成情况



注：经营性业务利润包括收入、其他收入和收益。

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

营业支出方面，公司的营业支出主要包括员工成本、资产折旧、业务费用、资产减值损失等。2018 年公司营业费用为 105.24 亿港元，同比减少 7.41%，主要系保险业务规模下滑使得公司营业费用支出减少所致；财务利息支出方面，2018 年公司财务费用为 40.47 亿港元，同比增加 45.73%，主要系银行借款及应付债券规模增加所致。

总体来看，2018 年公司业务规模持续增长，整体收入规模有所增加，但有息债务的增加使得当年财务费用有所上升，对公司的盈利产生一定的侵蚀。

偿债能力

获现能力方面，2018 年公司 EBITDA 为 180.66 亿港元，同比增加 24.28%，主要系当年随着有息债务规模的提升，利息支出增加所致；经营性净现金流方面，2018 年公司经营性净现金流为 112.15 亿港元，同比增加 2.68%，主要受益于飞行设备租赁收入及股息收入的增加。从偿债指标来看，2018 年，公司总债务/EBITDA 为 7.72 倍，同比减少 0.35 倍，EBITDA 利息倍数为 4.47 倍，同比减少 0.77 倍，EBITDA 对公司债务本息的保障能力依然很强。同期经营性净现金流/利息支出为 2.78 倍，同比减少 1.16 倍，同期经营性净现金流/总债务为 0.08 倍，同比减少 0.01 倍，经营性净现金流对有息债务的保障能力一般。

表 7：2016-2018 年公司偿债能力分析

财务指标	2016	2017	2018
短期债务（亿港元）	262.00	393.98	484.52
长期债务（亿港元）	624.06	779.01	910.36
总债务（亿港元）	886.06	1,172.99	1,394.88
EBITDA（亿港元）	107.86	145.37	180.66
资产负债率（%）	56.17	60.19	62.66
总债务/EBITDA（X）	8.22	8.07	7.72
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	5.24	4.47
经营性净现金流/总债务（X）	0.10	0.09	0.08
经营性净现金流/利息支出（X）	3.77	3.94	2.78

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2018 年末，公司获得各银行授信额度总额为 916 亿港元，尚未使用的授信余额为 372 亿港元。

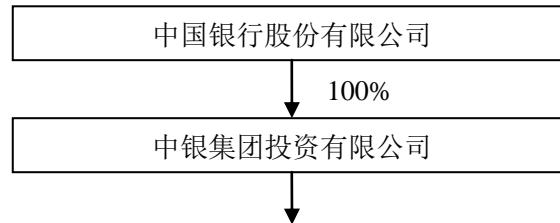
或有负债方面，截至 2018 年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

整体来看，2018 年公司业务规模持续扩大，对外融资需求增加，财务杠杆水平有所上升，同时公司盈利能力依然较强，EBITDA 对债务本息的保障程度虽有所下降但仍保持在较高水平，加之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。综上，公司偿债能力极强。

结论

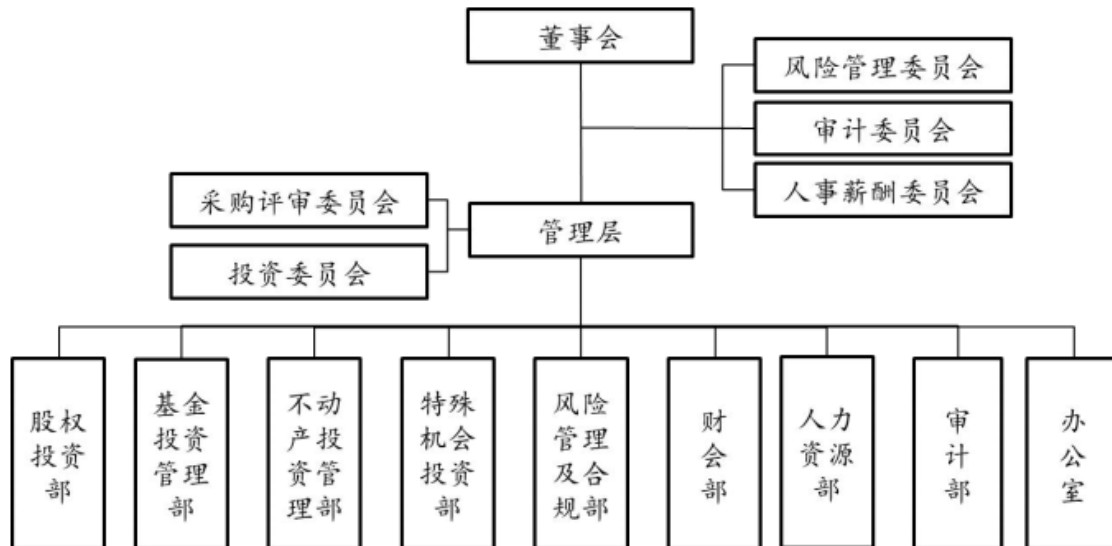
综上，中诚信证评评定中银集团投资有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中银集团投资有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：中银集团投资有限公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
中银投资有限公司	USD35,500	100
澳门南通信托投资有限公司	MOP10,000	75
新中物业管理有限公司	HKD1.00	100
中银信达资产管理有限公司	CNY1,000	85
中银航空租赁有限公司	USD115,779.10	70
Mega Key Assets Holdings Corp	USD23,500.00	100
才锐有限公司	HKD0.0001	100
Key Wealth Limited	HKD0.0002	100
中群发展有限公司	HKD0.0002	100
中昌国际投资有限公司	HKD0.0001	100
中银三星人寿保险有限公司	CNY166,666	51

附二：中银集团投资有限公司组织结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）



附三：中银集团投资有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万港元）	2016	2017	2018
货币资金	1,066,354.50	758,132.60	1,131,148.80
应收账款净额	451,285.70	349,149.10	312,023.70
存货净额	-	-	-
流动资产	2,538,969.30	1,585,042.10	1,797,323.50
长期投资	5,783,887.60	8,172,678.80	9,158,171.70
固定资产合计	11,304,687.30	13,608,256.40	15,638,800.40
总资产	20,630,430.60	24,498,156.90	27,864,799.60
短期债务	2,620,025.10	3,939,817.00	4,845,181.10
长期债务	6,240,559.50	7,790,126.40	9,103,591.90
总债务（短期债务+长期债务）	8,860,584.60	11,726,943.40	13,948,773.00
总负债	11,587,377.50	14,744,422.30	17,459,227.80
所有者权益（含少数股东权益）	9,043,053.10	9,753,734.60	10,405,571.80
营业总收入	1,814,503.10	2,131,922.10	2,160,034.00
三费前利润	813,660.50	995,360.60	1,107,665.00
投资收益	70,486.20	103,128.70	258,691.40
净利润	425,012.50	756,778.90	864,028.10
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,078,553.60	1,453,688.60	1,806,577.50
经营活动产生现金净流量	902,142.80	1,092,287.10	1,121,528.00
投资活动产生现金净流量	-1,407,015.60	-4,001,741.00	-2,793,792.40
筹资活动产生现金净流量	397,150.70	2,653,294.20	2,154,416.50
现金及现金等价物净增加额	-107,722.10	-256,159.70	406,801.50
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	37.48	38.39	45.92
所有者权益收益率（%）	4.70	7.76	8.30
EBITDA/营业总收入（%）	59.44	68.19	83.46
速动比率（X）	0.79	0.36	0.28
经营活动净现金/总债务（X）	0.10	0.09	0.08
经营活动净现金/短期债务（X）	0.34	0.28	0.23
经营活动净现金/利息支出（X）	3.77	3.94	2.78
EBITDA 利息倍数（X）	4.51	5.24	4.47
总债务/EBITDA（X）	8.22	8.07	7.72
资产负债率（%）	56.17	60.19	62.66
总资本化比率（%）	49.49	54.60	57.27
长期资本化比率（%）	40.83	44.40	46.66

注：1、所有者权益含少数股东权益、净利润含少数股东损益；

2、2016 年财务数据采用 2017 年审计报告中 2016 年期末重述数。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。