

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（2020）

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 1479号

中银集团投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内的相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：
维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；
维持“18 中银投”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 中银投”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了母公司中国银行股份有限公司（以下简称“中国银行”、“中行”）对公司支持能力和意愿很强、公司资本实力和投资能力较强、盈利情况较好等方面的优势对公司整体信用实力提供的支持。同时，中诚信国际关注到宏观经济遭受疫情冲击叠加资本市场波动对公司所在的投资行业带来的压力，以及全球航空业受到严重冲击等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中银投（合并口径）	2017	2018	2019
资产总额(亿港元)	2,449.82	2,786.48	3,050.98
股东权益(亿港元)	975.37	1,040.56	1,099.30
总负债(亿港元)	1,474.44	1,745.92	1,951.68
总债务(亿港元)	1,168.45	1,394.88	1,529.95
总收入(亿港元)	223.51	241.87	295.06
EBITDA(亿港元)	145.38	180.67	218.40
净利润(亿港元)	75.68	86.40	103.53
平均资本回报率(%)	8.05	8.57	9.68
资产负债率(%)	60.19	62.66	63.97
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.24	4.47	4.39
总债务/EBITDA(X)	8.04	7.72	7.01

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。
 资料来源：中银投，中诚信国际整理

正面

■ **公司作为中国银行全资子公司，母公司支持能力和意愿很强。**公司是中行全资子公司，是中行从事直接投资与投资管理的载体和平台，在中行体系中具有重要的战略地位，业务发展获得母行有力支持，公司能够依托中国银行丰富的客户资源、

同行业比较

2019 年主要指标对比	中银投	中航资本	光大控股
总资产（亿港元）	3,050.98	3,416.15	864.96
净利润（亿港元）	103.53	180.32	22.12
所有者权益（亿港元）	1,099.30	481.76	437.87
资产负债率(%)	63.97	85.90	49.38

注：“中航资本”为“中航资本控股股份有限公司”简称，所用单位为“亿元”；“光大控股”为“中国光大控股有限公司”简称；
 资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
18 中银投	AAA	AAA	10.00	10.00	2018/06/19~2021/06/19

强大的品牌优势、雄厚的资金实力和广泛的业务网络发挥竞争优势。

■ **公司资本实力和投资能力较强。**公司资本实力雄厚，为各项业务发展提供有利支撑；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，投资能力较强。

■ **2019 年公司收入快速增长，盈利情况较好。**2019 年公司保险业务快速发展，投资业务和飞机租赁业务运营良好，总收入增长超过 20%，资本回报率维持高位。

关注

■ **公司投资业务受宏观经济和资本市场波动影响较大。**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。

■ **全球航空业遭受重创，或影响公司飞机租赁业务收入的增长。**2020 年疫情导致全球航空业遭受重大打击，影响了航空公司整体业务运营，进而对公司的航空租赁业务发展产生负面影响。

评级展望

中诚信国际认为，中银集团投资有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。尽管项目估值和收益将受到疫情冲击，但股东支持和畅通的融资渠道能够支撑公司的偿债能力。

■ **可能触发评级下调因素。**公司财务状况超预期恶化，出现资产质量大幅下降、资本金严重不足等问题。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

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)于 2018 年 6 月 19 日完成发行，发行规模为人民币 10 亿元，期限为 3 年，票面利率为 4.9%，募集资金用于补充流动资金。截至本报告出具日，上述债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

全球经济：2019 年全球经济已出现增速放缓态势。而 2020 年初新冠疫情的爆发及全球蔓延加剧了各国经济下行的压力，叠加大宗商品市场的剧烈波动，世界经济增长正在遭遇上世纪 30 年代大萧条以来最严重的打击，预计 2020 年全球 GDP 增长将萎缩 3% 以上。在美国经济进入下行周期的背景下，新冠疫情的爆发对生产及消费活动造成的严重冲击加剧了经济放缓趋势，叠加中美贸易战、美国社会风波的挑战，美国将出现大萧条以来最严重的收缩。新冠疫情加剧欧盟经济面临的风险，2020 年欧盟经济将陷入严重衰退；而脱欧事件导致英国经济增速下滑，疫情更是加剧了英国面临的经济困境。由于疫情的未来走向尚未明确，疫情解除后各国经济的恢复前景仍面临较大的不确定性。

中国经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较

高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

2020 年受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。疫情对中国宏观经济的冲击在一季度集中体现，一季度中国经济同比萎缩 6.8%。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

近期关注

随着业务不断发展，2019 年在保险收入大幅增长，投资收入和飞机租赁业务收入有所增长的情况下，公司收入快速增长

自成立以来，公司凭借中国银行强大的资金实力、资源和业务脉络，各项业务取得长足发展，积累了丰富的投资与投资管理经验，市场地位和影响力不断提高。公司主营业务包括企业股权投资、基金投资与管理、不动产投资与管理和不良资产投资四大投资业务；此外，公司通过控股的中银航空租赁有限公司（以下简称“中银航空租赁”）及中银三星人寿保险有限公司（以下简称“中银三星”）开展飞机租赁和人寿保险业务。

近年来，随着投资业务和飞机租赁业务的不断发展，公司的总收入不断增长。2019 年，公司的总收入达到 295.06 亿港元，同比提升 21.99%，其中四大投资业务、飞机租赁业务和保险业务收入分别同比增长 24.61%、14.45% 和 60.47%。从收入构成来看，截至 2019 年末，四大投资业务收入合计占总收入的比重为 25.8%，同比提升 0.4 个百分点；飞机租赁业务和保险业务收入占比分别为 52.3% 和 18.6%，占比分别较 2018 年下降 3.5 个百分点和上升 4.5 个百分点，尽管飞机租赁业务收入占比有所下降，但仍是公司主要的收入来源。

表 1: 2018~2019 年总收入构成 (亿港元, %)

	2018		2019	
	收入	占比	收入	占比
企业股权投资业务	20.60	8.5	33.23	11.3
基金投资与管理业务	10.57	4.4	15.77	5.3
不动产投资与管理业务	12.25	5.1	13.38	4.5
不良资产投资业务	17.78	7.4	13.89	4.7
四大投资业务收入	61.20	25.4	76.27	25.8
飞机租赁业务	134.91	55.8	154.41	52.3
保险业务	34.13	14.1	54.76	18.6
其他收入	11.63	4.8	9.62	3.3
总收入	241.87	100.0	295.06	100.0

注: 因四舍五入原因, 各项加总可能和合计数不同

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2019 年公司企业股权投资规模小幅增加, 部分项目实现了良好的投资回报, 收入大幅提升; 但公司投资的行业集中度较高, 需关注特定行业风险和疫情对公司业务收入的负面影响

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, 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 2019 年末, 公司的企业股权投资业务维持相对稳定, 投资余额为 527.83 亿港元, 同比增长 1.23%。2019 年该业务实现收入 33.23 亿港元, 同比大幅上升 61.31%, 主要受益于所投项目稳定运营带来的股息收入和项目估值的提升。

2019 年公司的企业股权投资业务依然以国企改革、跨境并购、民企增长等三大投资主题为主, 相较 2018 年, 在重点关注新能源、金融、物流、消费和医药健康等五大行业的基础上, 开始关注高端制造行业, 并兼顾其他投资机会, 综合运用现有项目价值链的延伸、行业和主题的研究分析、共同投资、集团网络和其他来源等四大渠道, 持续推动股权投资业务发展。历年来, 公司主要投资项目包括京沪高速铁路股份有限公司 (以下简称“京沪高铁”)、普洛斯有限公司 (以下简称“普洛斯”)、药明康德新药开发有限公司等。2019 年公司投资了北京旷视科技项目、德弘秉顺项目等 8 个项目, 退出项目广东高新凯特项目、成都中小企业融资担保

有限责任公司项目等 9 个项目, 实现了良好回报。

2019 年, 公司改变了业务划分标准, 将股权投资业务分为物流组合、消费与金融组合、高端制造与能源组合和医疗健康组合, 2019 年末公司物流组合占比约为三分之二, 主要项目包括普洛斯、京沪高铁和晋豫鲁铁路通道股份有限公司等, 行业集中度较高。2020 年初, 公司投资的京沪高铁上市, 为公司提供了退出该项目的机会, 但疫情导致的中国经济增速大幅下滑、资本市场的波动以及封城等措施对公司的投资组合形成冲击, 需关注重点项目经营和估值状况的变化对公司收入的影响。

表 3: 截至 2019 年末公司企业股权投资按行业分类情况 (亿港元, %)

	项目数	投资余额	占比
物流组合	12	351.93	66.7
消费与金融组合	54	110.70	21.0
高端制造与能源组合	8	37.87	7.2
医疗健康组合	9	27.33	5.2
总计	83	527.83	100.0

注: 因四舍五入原因, 各项加总可能和合计数不等。

资料来源: 中银投, 中诚信国际整理

2019 年公司基金投资与管理业务规模有所增长, 并增加了外币基金比例, 多个已进入退出期的基金收益率较高

中银投的基金投资与管理业务主要是以自有资金投资市场上优秀的私募股权基金。公司通过专业判断选择行业优秀的普通合伙人, 主要投资其管理的非首期私募股权投资基金, 提供增值服务以帮助基金升值, 并通过基金退出分配实现投资回报。截至 2019 年末, 公司基金投资余额为 208.88 亿港元, 同比增长 5.07%。

2019 年, 公司提高了外币基金的投资占比, 截至 2019 年末, 私募股权基金投资余额中, 人民币基金和外币基金投资余额分别为 100.77 亿港元和 108.11 亿港元, 外币基金占私募股权基金投资余额的比重为 51.8%, 同比增长 5.6 个百分点。公司投资的主要基金包括中信资本人民币基金、国开博裕人民币基金、红杉资本人民币四期基金等人民币基

金，以及 KKR 欧洲基金、中信产业基金美元二期等外币基金，2019 年新增投资基金包括博裕美元四期基金、德福美元三期基金、天壹美元一期基金以及 IDG-Breyer 成长基金等。截至 2019 年末，公司共投资 56 支基金，承诺出资约 369.5 亿港元；分地区来看，公司分别投资 45 支大中华地区基金、6 支欧美地区基金和 5 支亚洲其他地区基金，分别承诺出资 324.8 亿港元、14.7 亿港元和 29.9 亿港元。从退出情况来看，截至 2019 年末公司有 13 支基金已进入退出期，其中多支基金内部收益率超过 15%。2020 年在疫情的影响下，预计公司基金收益将受到一定冲击，进而影响公司基金投资与管理业务的收入。

2019 年公司不动产投资与管理业务的投资规模持续增长态势，但 2020 年疫情蔓延及全球政治经济环境波动将对公司项目估值产生负面影响

不动产投资与管理业务是公司以市场化手段对成熟商业地产项目进行直接投资和管理，以实现稳定现金流回报和资本增值收益。2019 年公司加大了不动产的投资规模，截至 2019 年末，公司不动产投资余额为 268.08 亿港元，同比增长 17.40%。

公司不动产投资涉足区域较广，项目分布在中国内地、港澳地区、美国、澳大利亚、欧洲等地。从区域分布来看，截至 2019 年末，公司在中国内地的不动产投资余额为 124.71 亿港元，同比增加 19.92%，占不动产投资余额的比重为 46.5%，主要由于公司增加了在中国内地核心城市的布局；公司在港澳以及欧洲的不动产投资余额分别为 12.82 亿港元和 61.00 亿港元，保持相对稳定。公司在美国的不动产投资余额为 60.97 亿港元，同比增长 29.39%¹。目前公司的主要不动产投资项目包括纽约 7Bryant Park 项目、上海利通广场、香港上环新纪元广场等。

2020 年受疫情影响，全球各地实行了不同程度

的封锁措施，不动产行业受到冲击。由于公司项目主要位于经济发达的区域，且以甲级写字楼为主，租金收入有望维持相对稳定；但疫情蔓延以及全球政治经济环境的波动将对公司不动产项目的估值和投资回报产生负面影响。

表 4：公司 2018~2019 年末不动产投资情况（亿港元，%）

	2018		2019	
	金额	占比	金额	占比
中国内地	103.99	45.5	124.71	46.5
港澳地区	12.88	5.6	12.82	4.8
欧洲	56.12	24.6	61.00	22.8
美国	47.12	20.6	60.97	22.7
澳大利亚	8.23	3.6	8.59	3.2
合计	228.34	100.0	268.08	100.0

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数不等。

资料来源：中银投，中诚信国际整理

2019 年公司对不良资产的处置力度增加，并向规模相对较小的不良金融资产投资倾斜，不良资产投资余额继续下降

中银投不良资产投资业务是对不良债权、股权和实物资产进行收购、管理和处置的业务。对于有较大增值潜力的重点项目，公司通过债务重组、资产重组、企业重组、行业整合等运作手段，挖掘和提升项目价值后转让退出，获取增值收益。截至 2019 年末，公司不良资产投资余额为 62.88 亿港元，同比下降 23.08%。2019 年该业务投资余额下降的主要原因是公司处置了 23.2 亿港元的不良资产以回收资金，而购入的不良资产规模仅为 1.1 亿港元。

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 2019 年末，不良金融资产的投资余额为 32.12 亿港元，占不良资产投资余额的比重为 51.1%，成为公司不良资产投资业务的主要方向；其他不良资产包括联营企业投资、抵债资产和投资性房地产等。

中银航空租赁作为全球领先的飞机经营性租赁公司，2019 年收入和盈利水平均有所增长，但 2020

¹ 公司采用新的会计准则导致使用权资产增加，导致公司投资余额明显增长

年全球疫情蔓延引发了航空业需求大幅下降，叠加飞机延迟交付，将影响公司飞机租赁业务收入的增长

公司的航空租赁业务板块运营主体为控股公司中银航空租赁，持股比例为 70%。截至 2019 年末，按自有飞机价值计算，中银航空租赁是总部位于亚洲的最大的飞机经营性租赁公司。中银航空租赁的注册资本为 11.58 亿美元，截至 2019 年末，资产总额为 197.64 亿美元，净资产为 45.81 亿美元，同比分别增加 8.26% 和 9.09%。

截至 2019 年末，中银航空租赁的自有及代管飞机共计 357 架，较 2018 年末新增 29 架，共服务于 41 个国家及地区的 93 家航空公司客户。中银航空租赁客户地理区域分布多元化，按飞机账面净值计算，中银航空租赁飞机组合中 30.6% 位于大中华地区，27.1% 位于欧洲地区，23.0% 位于亚太地区（不含大中华地区），12.4% 位于中东和北非地区，6.9% 位于美洲地区。截至 2019 年末，中银航空租赁自有机队的数量为 317 架，同比增加 14 架，平均机龄为 3.1 年，平均剩余租期为 8.4 年。

值得注意的是，截至 2019 年末，中银航空租赁自有波音 737MAX 系列飞机 6 架，占自有飞机总数的 1.9%，已订购 87 架，占已订购飞机总数的 52.4%。受 2018 年 10 月印尼狮航和 2019 年 3 月埃塞俄比亚航空客机坠毁事件影响，波音 737MAX 系列飞机被世界多国采取禁飞措施，机型的交付被延迟，也导致中银航空租赁的飞机组合利用率由 2018 年的 99.9% 下降至 2019 年的 99.6%。原定于 2019 年交付的 23 架波音 737MAX 系列飞机受停产及疫情影响至今仍未交付。此外，受空中客车产线的影响，2019 年 5 架空中客车 A320NEO 飞机也被延迟交付。受此影响，中银航空租赁涉及相关机型的租赁客户业务或受到冲击，进而影响中银航空租赁收入的增长。

中银航空租赁凭借其经验丰富的高级管理团队、与航空公司客户及飞机制造商之间的长期合

作关系、严谨而积极的飞机组合管理模式和具有竞争力的融资能力，在多个行业周期变动下取得了良好的营运及财务业绩。2019 年，在出现 737MAX 禁飞事件的情况下，中银航空租赁实现 19.76 亿美元的收入，同比增长 14.51%，净利润为 7.02 亿美元，同比增长 13.19%。

2020 年，全球航空业受到疫情严重冲击，据国际航空运输协会预计，2020 年全球航空客运需求因旅行限制和经济衰退的双重冲击或下降 48%，全球航空客运收入或因疫情损失 3,140 亿美元。在此背景下，各航空公司短期内面临较大压力，逾期风险加大，但由于中银航空租赁目前客户以各国主流航空公司为主，历来租金偿付能力较强，且中银航空租赁均与客户签订了长期租约，未来收入确定性较高。不过中银航空租赁的个别客户受疫情影响较大，或影响租金偿付能力，中诚信国际将持续关注疫情对于中银航空租赁现金流的影响。

中银三星在 2019 年依托中行客户渠道的优势，收入呈现快速增长，2020 年疫情对于中银三星的影响可控

中银投为中银三星的控股股东，持有中银三星 51% 的权益，中银三星主要从事人寿保险、年金保险、健康保险和意外伤害保险等人身保险业务，为各类客户提供家庭保障、财富管理、子女教育、养老规划以及企业员工福利等保险服务。

截至 2019 年末，中银三星注册资本金为 16.67 亿元，资产总额为 211.05 亿元，净资产为 15.32 亿元，同比分别增长 42.55% 和 18.63%。2019 年，中银三星持续加大集团交叉销售力度，面向中行个人和企业客户提供多样化保险服务，拓展了客户服务渠道，并强化科技赋能，运用客户画像技术进行精准营销取得积极成效。受益于此，2019 年中银三星营业收入和净利润分别为 46.14 亿元和 0.55 亿元，同比均增长 50% 以上。2020 年，受疫情影响，公司一季度保险业务受到较大冲击，但随着中银三星逐步复产复工，影响逐渐减弱，渠道营销及银行网点

产能快速恢复，整体来看疫情对全年保险业务的影响基本可控。考虑到寿险业务的增长空间较大，且依托中国银行的资源优势，中长期来看中银三星的规模有望继续增长。

财务分析

以下分析基于公司提供的经安永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2017~2019年度财务报告。以上财务报表按照香港财务报告准则编制，审计报告按照国际审计准则进行审核。2017~2019年财务数据均为审计报告期末数。

2019年公司收入快速增长，且整体盈利水平有所提升；但2020年疫情将影响公司的收入和盈利水平

2019年公司实现总收入295.06亿港元，同比增长21.99%，主要受益于保险业务收入、其他收入和收益的大幅上升，以及飞机设备租赁收入和股息收入的提升。受益于中银航空租赁的良好表现，2019年公司的飞机租赁收入为133.56亿港元，同比增长10.47%；中银三星收入的大幅增长带动2019年公司的保险业务收入同比大幅提升60.00%至43.34亿港元。公司所投项目的稳定运营推动公司股息收入的增长，2019年公司实现股息收入19.55亿港元，同比大幅增长62.97%。此外，公司所投资项目估值增长带动2019年公司其他收入和收益²达到52.03亿港元，同比增长近150%。

表5：2017~2019年公司收入结构（亿港元）

	2017	2018	2019
股息收入	10.60	12.00	19.55
利息收入	9.69	10.53	10.88
租金收入	10.23	9.15	9.17
飞机设备租赁收入	100.01	120.90	133.56
保险业务收入	44.10	27.09	43.34
其他	9.83	14.93	14.08
收入	184.47	194.59	230.58
应占联营及合营企业收益	10.31	25.87	12.45
其他收入和收益	28.72	21.41	52.03
总收入	223.51	241.87	295.06

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数不等

² 主要包括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，处置固定资产净收益，外汇收益净值等等。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

成本方面，2019年受公司营业费用和财务费用增长的影响，营业支出同比增长22.74%至178.78亿港元。营业费用方面，2019年在固定资产折旧和保险业务直接营业费用增长的背景下，公司营业费用较2018年增加20.71%至127.03亿港元。利息支出方面，公司主要依靠向母行、同系子公司及其他银行借款和发行债券来获取资金；近年来随着公司业务增长，融资规模有所上升，2019年公司财务费用为49.80亿港元，较2018年增长23.23%。

利润方面，2019年公司实现税前利润116.28亿港元，同比提升20.85%。在利润增长的背景下，2019年公司的平均资本回报率为9.68%，较2018年增长1.10个百分点，并处于较高水平。

表6：2017~2019年盈利情况（亿港元）

	2017	2018	2019
总收入	223.51	241.87	295.06
营业支出	-143.34	-145.65	-178.78
税前利润	80.16	96.22	116.28
所得税	-4.48	-9.82	-12.75
净利润	75.68	86.40	103.53

资料来源：中银投，中诚信国际整理

总体来看，在业务规模增长以及项目估值提升的背景下，2019年公司收入规模有所增长，盈利能力维持在较高水平。然而，2020年疫情对于宏观经济、资本市场和航空业造成严重冲击，将影响公司的收入和盈利状况。一方面，资本市场波动以及疫情导致的公司项目运营受损将影响公司的股息收入、估值收益和租金收入；另一方面，公司的重要收入来源飞机租赁业务或将受到航空业需求的冲击，影响收入和盈利的增长。中诚信国际将持续关注疫情对于公司收入和盈利能力的影响。

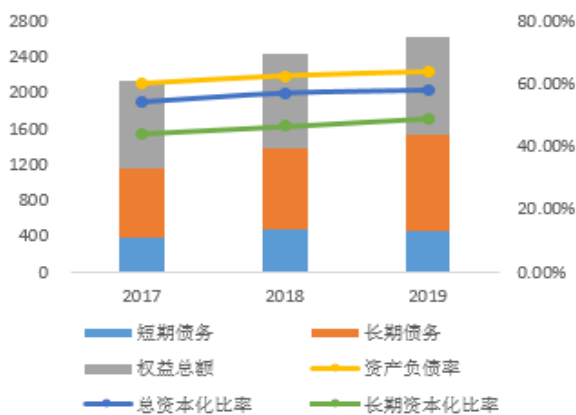
受益于利润留存增加，2019年公司所有者权益规模有所增长，但由于公司债务规模延续增长趋势，使得公司资产负债率有所提升，但资本实力仍旧较强

截至 2019 年末，公司总资产为 3,050.98 亿港元，较上年末增长 9.49%，主要来自于固定资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以及应收款项的增长；其中 2019 年末固定资产为 1,489.38 亿港元，同比增长 5.20%，主要来自于飞机资产账面净值的增加；2019 年末以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 781.91 亿港元，同比增长 5.52%，主要来自于基金投资和股权投资的增长；2019 年末，公司应收款项为 192.50 亿港元，同比增长 76.49%，主要来自于保险业务的扩张以及投资项目预付款的增长。

同期，公司负债总额 1,951.68 亿港元，较上年末增长 11.79%，其中公司总债务为 1,529.95 亿港元，同比增长 9.68%，是公司负债总额上涨的主要原因。此外，在保险业务扩张的情况下，2019 年末公司保险合同准备金为 97.03 亿港元，同比增长 71.40%。

资本结构方面，得益于利润留存增加，截至 2019 年末，公司权益总额较 2018 年末增长 5.65% 至 1,099.30 亿港元，处于较高水平。由于公司负债和债务增长速度高于所有者权益，公司资产负债率和总资本化比率分别为 63.97% 和 58.19%，较 2018 年末分别上升 1.31 和 0.92 个百分点，但总体来看公司资本实力处于较强水平。

图 4：2017~2019 年末公司资本结构分析（亿港元）



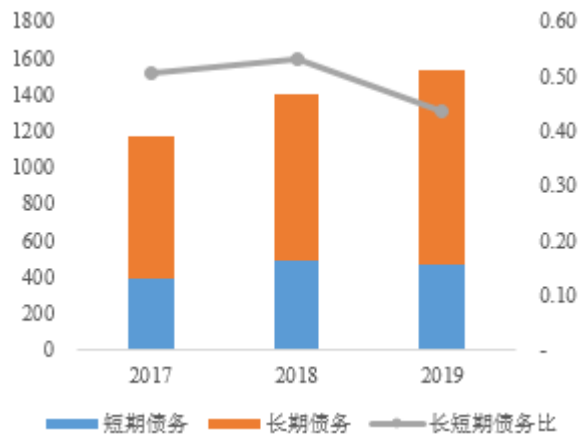
资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2019 年公司经营获现能力增强，对债务覆盖程度有所增加，且债务结构持续优化，叠加中国银行对于

公司的支持，整体来看公司偿债能力较强

从债务规模来看，截至 2019 年末，公司总债务为 1,529.95 亿港元，其中 2019 年末发行债券余额为 782.58 亿港元，同比增长 25.32%；此外，公司在 2019 年采用了《香港财务报告准则》第 16 号，导致 2019 年公司新增了 17.38 亿港元的租赁负债。期限结构方面，2019 年末公司长短期债务比为 0.44 倍，较 2018 年末下降 0.10 倍，期限结构有所优化。

图 5：2017~2019 年末公司债务结构分析（亿港元）



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

受益于公司盈利能力的提高，2019 年公司 EBITDA 为 218.40 亿港元，同比增加 20.88%，总债务/EBITDA 由 2018 年的 7.72 下降至 2019 年的 7.01；但由于公司融资规模增加使得利息支出增长较快，EBITDA 对利息覆盖倍数由 2018 年的 4.47 下降至 2019 年的 4.39，但覆盖程度仍旧较高，公司偿债能力较强。

表 7：2017~2019 年公司主要偿债能力指标（亿港元）

	2017	2018	2019
总债务	1,168.45	1,394.88	1,529.95
EBITDA	145.38	180.67	218.40
利息支出	27.73	40.41	49.80
总债务/EBITDA (X)	8.04	7.72	7.01
EBITDA 利息倍数 (X)	5.24	4.47	4.39

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

公司融资渠道畅通，能够对整体偿债能力提供支持；受限资产和对外担保规模有限，风险可控

公司融资渠道较为畅通。2019 年及 2020 年公

司成功发行了多支美元中期票据，并分别发行了一支港元和一支澳大利亚元中期票据；2020年公司在银行间市场发行了一支中期票据³。公司银行授信较为充足，截至2019年末，公司已获得多家银行共计970亿港元授信额度，其中尚未使用额度约为475亿港元，能为公司提供流动性支持。

截至2019年12月31日，公司所有权或使用权受到限制的资产共计247.18亿港元，占总资产的比重为8.10%，主要为飞机设备。

表 8：2019 年末公司受限资产情况（亿港元）

项目	账面价值	受限原因
飞行设备	227.22	抵押
银行存款	2.76	抵押
投资物业	17.20	抵押
合计	247.18	

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数不等

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至2019年12月31日，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的相关资料，2017~2020年6月19日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

中国银行资金实力雄厚，支持能力很强；中银投在中行体系内具有的重要战略地位，中行对其支持意愿很强

中国银行成立于1912年。2006年6月和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”发行上市的商业银行。上市以来经过数次增资扩股，截至2019年12月末，中国银行普通股股本达2,943.88亿元，中央汇金投资有限责任公司通过下属子公司及其一致行动人持有中国银行股份比例合计64.02%；中国银行境内外共拥有超过1万家分支机构，在中国内地及61个国家和地区为客户提供全面的金融服务。

截至2019年末，中国银行总资产达22.77万亿

元，所有者权益为1.98万亿元，客户存款余额为15.82万亿元，客户贷款总额为13.07万亿元。2019年，中国银行实现净利润2,018.91亿元。中银投是中国银行的全资子公司，也是中国银行开展直接投资业务的主要平台。中银投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。中银投成立以来，中国银行对公司进行多次增资，并曾为公司境外发行债券提供担保。基于中银投在中行体系内具有的重要战略地位，中诚信国际认为，中国银行具有很强的意愿和能力对公司给予支持。

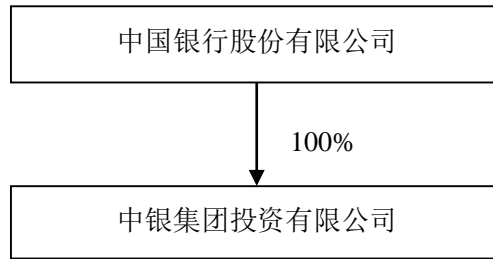
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中银集团投资有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“18中银投”的债项信用等级为**AAA**。

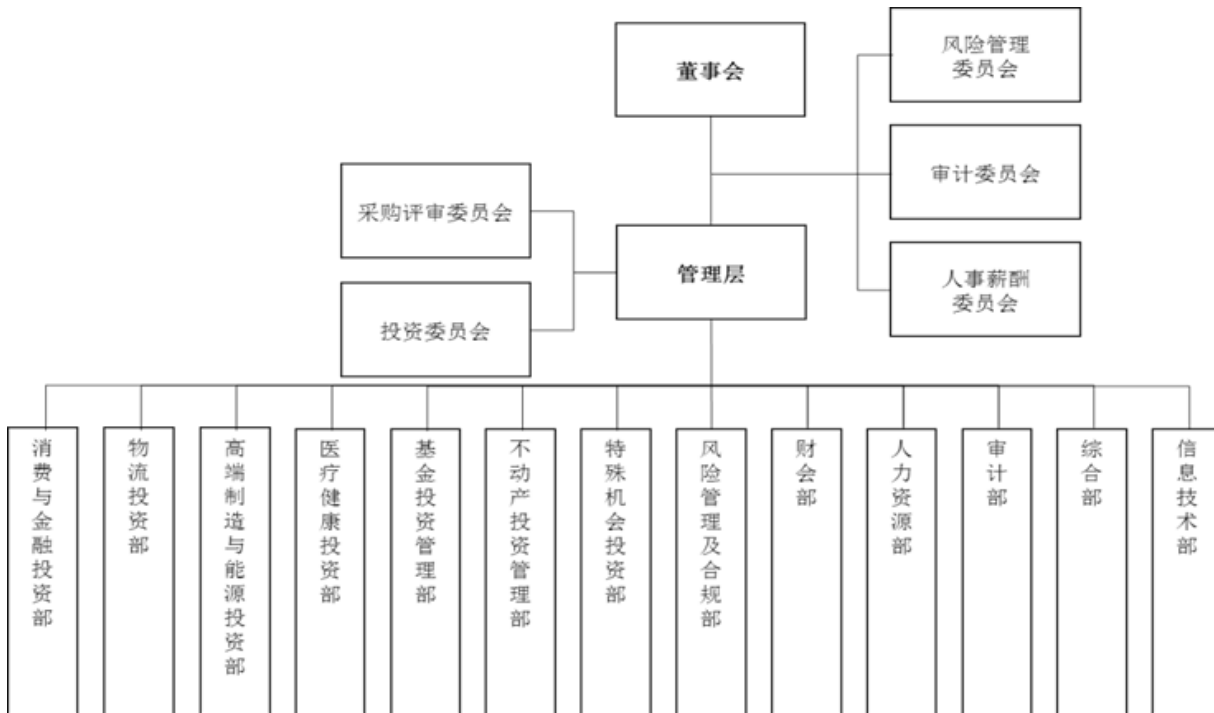
³ 美元债的票面利率均在4.00%（含）以下，港元、澳大利亚元和

银行间中期票据的票面利率分别为3.60%、3.15%和2.70%

附一：中银投股权结构及组织架构图（截至 2019 年 12 月 31 日）



重要公司	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	CNY5,000	85
中银航空租赁有限公司	USD115,779.10	70
中银三星人寿保险有限公司	CNY1,666,67	51



资料来源：中银投

附二：中银投主要财务数据

财务数据（单位：百万港元）	2017	2018	2019
固定资产	121,758.22	141,574.38	148,937.84
投资物业	14,324.34	14,813.62	17,439.76
投资联营及合营企业	15,793.96	13,968.84	11,575.67
以公允价值计量且其变动计入损益的金融资产	--	74,102.57	78,190.82
应收款项、押金及预付款项	9,862.42	10,906.90	19,250.13
现金及现金等价物	7,581.33	11,311.49	13,598.69
流动资产合计	15,850.42	17,973.24	28,253.55
非流动资产合计	229,131.15	260,674.76	276,844.66
总资产	244,981.57	278,648.00	305,098.21
发行债券	49,387.46	62,444.12	78,257.80
流动负债合计	44,434.45	63,798.59	65,584.23
非流动负债合计	103,009.77	110,793.69	129,583.81
总负债	147,444.22	174,592.28	195,168.04
股本	34,051.74	34,051.74	34,051.74
未分配利润	44,821.04	55,092.83	61,542.11
股东权益合计	97,537.35	104,055.72	109,930.18
总收入	22,350.51	24,187.25	29,505.88
营业支出	14,334.39	14,565.33	17,877.94
税前利润	8,016.12	9,621.92	11,627.95
净利润	7,567.79	8,640.28	10,352.95
财务指标	2017	2018	2019
增长率（%）			
总资产	18.75	13.74	9.49
股东权益	7.86	6.68	5.65
净利润	78.06	14.17	19.82
盈利能力（%）			
税前利润/平均总资产	3.55	3.68	3.98
所得税/税前利润	5.59	10.20	10.96
平均资本回报率	8.05	8.57	9.68
平均资产回报率	3.35	3.30	3.55
资本结构（%）			
资产负债率	60.19	62.66	63.97
流动资产/总资产	6.47	6.45	9.26
流动资产/流动负债	35.67	28.17	43.08
短期债务/总债务	33.49	34.74	30.36
偿债能力			
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.24	4.47	4.39
总债务/EBITDA(X)	8.04	7.72	7.01

附三：中银投主要财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	总债务	=短期债务+长期债务+租赁负债
	短期债务	=计息的银行借款及其他借款（流动负债） + 发行债券（流动负债）+ 租赁负债（流动负债）
	长期债务	=计息的银行借款及其他借款（非流动负债） + 发行债券（非流动负债）+ 租赁负债（非流动负债）
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	长短期债务比	=短期债务/长期债务
	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))
盈利能力	总收入	=股息收入 + 利息收入 + 租金收入 + 飞机设备租赁收入 + 保险业务收入 + 其他 + 应占联营及合营企业收益 + 其他收入和收益
	营业支出	=营业费用 + 其他费用 + 财务费用
	营业费用	=固定资产折旧 + 未纳入租赁负债计量的租赁付款额 + 无形资产摊销 + 租赁交易完成成本摊销 + 经营租赁费 + 雇员福利支出（人事费用 + 退休金计划供款）+ 董事薪酬 + 法律和专业费用 + 保费收入业务之直接营业费用 + 投资物业出租业务之直接营业费用 + 管理费收入至直接营业费用 + 审计师薪酬 + 一般及行政支出
	税前利润	=总收入 - 营业支出
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
现金流	EBIT	=税前利润 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	=EBIT+折旧+摊销
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	= EBITDA/财务费用

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。