

光大证券股份有限公司 4242 年度跟踪评级报告"

项目负责人：张云鹏" {r|j cpi B eezkQo Cp" "

项目组成员：马昊天" j cqkcpo cB eezkQo Cp" "

"邓" "婕" lf gpi B eezkQo Cp" "

电话：*232+8864: : 99"

传真：*232+88648322"

4242 年 7 月 47 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，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪0338号

光大证券股份有限公司：

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相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17光证G1”、“17光证G2”、“17光证G3”、“17光证G4”、“18光证G2”、“18光证G3”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年五月二十五日

评级观点：中诚信国际维持光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“公司”）的主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“17光证G1”、“17光证G2”、“17光证G3”、“17光证G4”、“18光证G2”、“18光证G3”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了光大证券较好的经营指标行业排名、均衡开展的业务以及中国光大集团股份公司可为公司提供强有力支持等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，宏观环境及证券市场不确定性、市场竞争对公司传统业务盈利能力形成压力、子公司专项风险事件对盈利水平产生较大不利影响、风险管理有待加强等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

光大证券	2017	2018	2019	2020.03
资产总额（亿元）	2,058.64	2,057.79	2,040.90	2,162.70
股东权益（亿元）	500.23	487.58	490.19	500.95
净资本（亿元）	326.84	344.21	365.81	--
营业收入（亿元）	98.38	77.12	100.57	28.18
净利润（亿元）	31.27	2.44	6.94	11.47
平均资本回报率（%）	6.34	0.49	1.42	--
营业费用率（%）	53.20	66.44	54.85	45.92
风险覆盖率（%）	267.89	227.06	288.41	--
资本杠杆率（%）	25.38	24.84	27.82	--
流动性覆盖率（%）	233.05	1,032.52	222.54	--
净稳定资金率（%）	140.19	151.94	132.15	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.19	1.14	1.44	--
总债务/EBITDA（X）	11.96	18.36	15.45	--

注：[1]数据来源为公司提供的2017年、2018年、2019年审计报告及2020年一季度未经审计财务报表；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：光大证券提供，中诚信国际整理

正面

■ **股东支持力度较强。**作为中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”或“集团”）综合金融平台的重要业务板块之一，在集团内具有重要战略地位，在资金、资本、资源等多方面获得有力支持。

■ **多个业务领域处于行业较好水平。**公司经营业务主要指标排名均保持在行业较好水平。

■ **各板块业务均衡发展。**经纪业务持续推进财富管理转型，投行业务市场认可度高，资产管理业务持续推进主动管理转型，业务基本实现均衡发展。

关注

■ **经营稳定性存在压力。**宏观环境及证券市场的波动性对证券行业经营稳定性及盈利增长构成一定压力。

■ **竞争加剧，传统经纪业务承压，信用业务风险加大。**受市场竞争加剧以及互联网金融冲击影响，传统经纪业务收入增长承压；此外，公司信用业务中多个项目涉诉，需关注后续诉讼进展及资金回收情况。

■ **盈利水平受风险事件影响较大，风险管理有待加强。**近年来，公司盈利水平受子公司光大资本投资有限公司专项风险事件影响较大，公司在内部控制、风险与合规管理方面仍有待加强，同时需持续关注该风险事件对公司的后续影响。

评级展望

中诚信国际认为，光大证券股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

同行业比较

2019年主要指标	光大证券	广发证券	招商证券	中信建投	国信证券
资产总额（亿元）	2,040.90	3,943.91	3,817.72	2,856.70	2,246.44
净资本（母公司口径）（亿元）	365.81	608.64	486.51	539.56	400.55
净利润（亿元）	6.94	81.10	73.13	55.30	49.14
平均资本回报率（%）	1.42	8.88	8.82	10.56	9.03
风险覆盖率（%）	288.41	233.36	240.52	275.19	266.32

注：“广发证券”为“广发证券股份有限公司”简称；“招商证券”为“招商证券股份有限公司”简称；“中信建投”为“中信建投证券股份有限公司”简称；“国信证券”为“国信证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，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）	债券期限	发行时间
17光证G1	AAA	AAA	30	3年	2017/07/04
17光证G2	AAA	AAA	15	5年	2017/07/04
17光证G3	AAA	AAA	41	3年	2017/10/16
17光证G4	AAA	AAA	16	5年	2017/10/16
18光证G2	AAA	AAA	33	3年	2018/04/18
18光证G3	AAA	AAA	28	3年	2018/09/26

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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。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。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，

宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019年以来市场行情总体有所回暖；多层次资本市场体系建设逐步深入；券商收入结构有所优化但对经纪业务依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2016年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017年A股出现慢牛格局。2017年全年，上证指数全年振幅13.98%，截至2017年末，上证综指收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，上证综指震荡下跌，截至2018年末，上证综指收盘于2,493.90点，较年初下跌24.59%。2019年以来，国内财政政策整体趋于宽松，市场情绪回暖，风险偏好提升，但结构性问题依然存在，国内外环境呈现不确定性，A股市场一季度呈现活跃，之后由于受到国内外宏观因素的影响出现持续波动，但市场行情总体回暖，期末上证综指收于2,905.19点，较年初涨幅16.49%。

图 1：2014-2019 上证综合指数变化趋势图



资料来源：Wind，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。2017年前三季度，IPO审核提速，2017年10月新一届发审委履职以来，IPO审核通过率大幅降低，2017年IPO企业数量创下历史记录。截至2017年末，我国境内上市公司数（A、B股）增至3,485家，总市值下降至44.93万亿元。2018年，IPO审核趋严，众多企业主动终止审查、放弃IPO，同时IPO审核趋缓，IPO过会企业数量大幅减少。截至2018年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,584家，总市值下降至43.49万亿元。2019年，市场行情好转，但传统股权融资仍旧较为低迷，科创板尚未对券商投行收入产生影响。截至2019年末，我国境内上市公司数（A、B股）3,777家，2019年以来，受益于股票市场有所回暖，总市值较年初增加36.44%至59.29万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 1：2016-2019 股票市场主要指标（金额单位：万亿元）

指标	2016	2017	2018	2019
上市公司总数（家）	3,052	3,485	3,584	3,777
总市值	50.82	44.93	43.49	59.29
总成交额	127.38	112.46	90.17	127.46

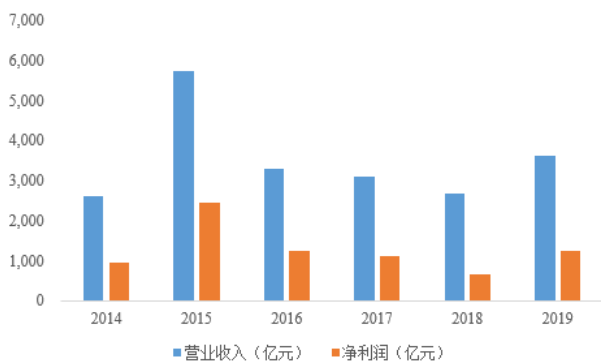
资料来源：Wind，中诚信国际整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2017年全年，两市成交额112.46万亿元，同比减少11.71%。2018年，受中美贸易战、国内经济增速放缓等内外部因素影响，证券市场交易更为低迷，两市成交额90.17万亿元，同比减少19.82%。2019年，证券市场回暖，股票交易复苏，当期两市成交额127.46万亿元，同比增加41.36%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，虽然经纪业务占比呈现震荡下降态势，

收入结构得到优化，但从绝对占比看，仍较大程度的依赖于传统的经纪业务，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017年证券公司实现净利润1,129.95亿元，同比减少8.47%。受经济环境及监管政策影响，证券公司业绩持续承压，2018年证券公司实现净利润666.20亿元，同比减少41.04%。2019年，随着资本市场走强及交投活跃度提升，证券公司收入及利润均实现大幅增长，当期全行业实现净利润1,230.95亿元，同比增长84.77%。

图 2：2014-2019 证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。

自2010年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。2017年7月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在2017年分类评价中，有97家券商参评，其中A类有40家、B类有48家、C类有9家，评级最高的AA级有11家。在2018年7月发布的分类评价中，共有98家券商参评，其中A类有40家、B类有49家、C类有8家、D类有1家，评级最高的AA级有12家。2018年的分类评价结果与2017年相比，有24家评级上升、24家评级下滑、48家评级持平，并首次出现了D类评级。2019年7月，证监会公布了最新一期证券公司分类结果，其中A类有38家、B类有50家、C类有8家、D类有2家，评级最高的AA级减少至10家，与2018年相比，有19家评级上调，28家评级下滑，51家评级持平。

受市场环境及监管等因素影响，近年来证券行业竞争日趋激烈，证券行业营业收入和净利润波动幅度较大。随着业务资格普及，证券公司牌照红利逐渐弱化，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有较大优势，市场集中度呈上升趋势。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，推动证券行业加快整合。总体来看，证券行业竞争将更为激烈，大型证券公司优势将进一步扩大，证券行业整合速度将有所提升。

表 2：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2015年1月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015年5月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015年7月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。

2016年10月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017年1月	《证券公司私募投资基金子公司管理规范》	规范证券公司私募投资基金子公司行为，有效控制风险。
2017年6月 (2017年10月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017年7月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017年11月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2017年12月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。
2018年1月	《证券公司参与股票质押式回购交易风险管理指引》	加强证券公司尽职调查要求；加强对融出资金监控；细化风控指标要求。此规定于2018年3月12日实施。
2018年3月	《证券公司股权管理规定》（征求意见稿）	第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股，股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司相关股权。
2018年4月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	廓清资管行业和资管产品本质，并对刚兑和资金池概念进行界定，为后续资管行业规范设立标准，主要对阻断监管嵌套、打破刚兑、非标处置等方面做出规定，过渡期延长至2020年底。
2018年5月	《外商投资证券公司管理办法》	加强和完善对外商投资证券公司的监督管理，明确外商投资证券公司的设立条件和程序。
2018年9月	《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》	规范证券公司、证券投资基金管理公司在境外设立、收购子公司或者参股经营机构的行为。
2019年3月	《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管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共2+6+1个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019年7月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019年8月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由950只扩大至1,600只。
2019年8月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。
2019年12月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

经纪业务坚持深化分支机构改革，持续推进财富管理转型，结合互联网金融平台提供分层分类服务；期货经纪业务探索创新业务，加强协同联动，业务稳步发展

作为传统优势业务和基础业务，经纪和财富管理业务收入是公司的主要收入来源之一，主要由证券经纪业务、财富管理业务、互联网金融业务和期货经纪业务等构成。经纪业务与市场景气度密切相关，公司经纪和财富管理业务收入的波动主要源自

证券市场波动以及交易量变化的影响。2019年公司实现经纪和财富管理业务收入23.73亿元，同比增长21.81%；占营业收入的比重为23.60%，较上年下降1.66个百分点。

2019年国内外主要指数均有较大涨幅，证券市场整体活跃度较2018年有所提升；但受到行业竞争加剧影响，公司经纪业务市场份额呈现下降态势。2019年，公司股票基金交易量市场份额为1.74%，

同期市场份额行业排名¹为 14 名，仍保持行业前列。

表 3: 2017-2019 年公司经纪业务开展情况

	2017	2018	2019
营业部数量（家）	222	263	266
股票基金交易量市场份额(%)	2.37	2.03	1.74
市场份额行业排名	13	12	14

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

从网点分布来看，公司积极推进网络的合理布局及功能转型，由市场导向型转为服务公司整体业务、由传统通道转型为公司投行、资管、固收、期货、基金各类业务的客户终端和展业渠道。近年来公司积极探索互联网金融，打造一站式电子商务平台，实现了非现场开户业务系统上线。截至 2019 年末，公司在深圳、广东、宁波等地共设立了 14 家分公司，并在全国 30 多个省、市、自治区设有 266 家营业部，覆盖了中国经济比较发达的珠三角、长三角、环渤海地区和主要省份城市，形成了覆盖全国的经纪业务网络体系。

在传统经纪业务竞争加剧的大环境下，公司持续推进从传统通道业务向财富管理转型。重点围绕“建设全面的产品和服务体系”的核心目标，不断完善“以量化为手段、以大类资产配置为核心”的财富管理新模式。围绕内容生产、专业培训、投顾服务三项核心工作，建立了“金阳光财管计划”、“投资顾问精英计划”、“富尊会俱乐部投资者报告会”三大财富管理品牌，同时公司还积极推进零售客户服务体系建设的客户分类分级、咨询服务体系、金融产品体系、服务队伍、服务制度、服务平台、服务标准化、执行与督导的全面发展，推动分支机构全面向财富管理转型，通过投资顾问专业服务与资产配置能力为客户创造更多价值。面对互联网金融大发展的趋势，公司还积极打造互联网金融平台，为客户提供有针对性的服务。公司互联网平台以大数据精准营销平台建设为基础，通过产品画像、客户画像、推荐策略等数据产品服务，持续深化数据运营对经纪和财富管理业务的支持。此外，公司不断完善和丰富“金阳光”APP 功能和内容，用户体

验和用户粘性均大幅提升，2019 年上线 50 个 MOT 事件，15 个营销场景，服务触达用户近 4000 万人次。公司互联网平台实现了策略组合、投资资讯、投资工具等一系列增值服务产品的线上全流程服务，提高了客户服务覆盖面和效率，金融科技赋能初步显现。未来，公司互联网业务将聚焦零售分支机构和零售客户，通过标签体系、数据服务、营销服务一体化服务闭环支持经纪及财富管理客户分层分类服务，协同推进大零售客户体系服务升级。

除本部经纪业务外，公司还通过其子公司光大期货开展期货业务。2019 年，期货行业品种创新力度加大，但行业竞争愈发激烈，传统经纪业务出现不同程度下滑。2019 年光大期货完善机制建设、明确战略布局、寻求创新突破，期货业务日均保证金规模 112.2 亿元，交易额市场份额 2.34%；在中金所、上期所、大商所、郑商所、能源中心的市场份额分别为 2.15%、1.45%、3.56%、3.29% 和 0.81%。上证 50ETF 股票期权交易累计市场份额为 2.68%，排名期货公司第 4 位，全市场第 12 位。未来光大期货将进一步提升资源整合能力和应变应变能力，坚守期货经纪业务本源，全面攻坚机构和资产管理业务，大力发展风险管理子公司业务，同时推进国际化发展，加快境外市场布局，打造综合型风险管理和财富管理平台，提升服务实体经济能力。

融资融券业务稳步开展，处于行业前列；股票质押业务受市场风险加大的影响，持续进行大幅压降

光大证券信用业务主要包括融资融券、股票质押式回购及融资及融资租赁等业务。作为首批获得融资融券业务资格、转融通首批业务试点资格、质押式回购业务试点资格及约定购回式证券交易权限的券商之一，公司在创新业务领域具有较强的优势。2019 年，公司信用业务板块实现营业收入 12.73 亿元，同比下降 23.52%；收入占比为 12.66%，同比下降 8.92 个百分点。

融资融券业务方面，公司业务及收入规模受市

¹ 全文排名如非特殊标注，均来自公司定期报告

市场行情变动影响有所波动，但得益于公司较好的客户基础、广泛的经纪网络，始终保持行业领先地位。2019年公司实现融资融券业务利息收入20.02亿元。随着A股市场的回暖，2019年市场两融规模较2018年末整体增长。截至2019年末，公司融资融券余额274.32亿元，较上年末增长21.9%，市场份额为2.69%，较上年末下降0.29个百分点。截至2019年末，公司融资融券业务存在违约项目1起，诉讼金额达0.52亿元，案件已由法院受理，尚未开庭审理，需对此保持关注。

2013年6月，公司取得股票质押式回购业务交易权限，自2014年以来，随着新股发行的重启，股票质押式回购业务也取得快速增长，而2018年随着股票质押新规、资管新规等的正式实施，且受股指持续下跌影响，股票质押业务风险暴露频繁，公司对股票质押业务规模进行持续压降。截至2019年末，公司的股票质押式回购业务的余额为115.37亿元，同比下降68.66%；其中自有资金出资规模为62.85亿，平均维持担保比例为227.80%；资管产品等出资规模为52.52亿。截至2019年末，公司股票质押项目存在违约项目5起，公司均已发起诉讼，诉讼金额达11.44亿元，需对此保持关注。

表4：2017-2019年公司信用业务情况（单位：亿元）

	2017	2018	2019
融资融券余额	300.82	225.04	274.32
融资融券利息收入	22.16	25.57	23.98
股票质押余额	442.50	356.70	115.37
自有资金股票质押利息收入	7.61	12.35	7.46

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

公司融资租赁业务主要由下属控股子公司光大幸福国际租赁有限公司（以下简称“光证租赁”）开展运营，近年来光证租赁主动收缩业务规模以控制风险。2019年，光证租赁实现净利润0.24亿元，同比下降67%。2019年，光证租赁新增项目投放数量22个，融资租赁业务投放总计8.12亿元。截至2019年末，光证租赁应收融资租赁款余额为37.6亿元，同比减少36%。

投行业务积极打造投行生态环境圈，提供全产业链

资本运作，承销金额实现稳步增长；投资规模持续增长，加大市场中性投资力度，营收贡献度有所增长

光大证券机构证券业务包括投资银行业务、机构交易业务和投资业务等业务。

投资银行业务方面，2019年，科创板正式推出，拓宽了直接融资渠道，2019年公司完成股票承销家数14家，市场排名第15位，较去年同期上升7位；股票承销金额98.21亿元，较去年同期增长21%（不含可转债承销家数及金额）；其中IPO承销家数5家，承销金额21.58亿元；再融资家数5家，承销金额63.68亿元。完成并购重组家数2家，并购类财务顾问家数5家。截至2019年末，公司科创板项目过会家数3家。当年公司加大股权融资项目储备，根据Wind及公司内部统计，截至2019年末，IPO项目在审项目17家（含科创板），其中已过会7家，IPO项目在审家数市场排名第9位；科创板IPO在审家数2家；并购项目在审4家，其中已过会3家；再融资项目在审6家，其中已过会1家。

同期，债券融资环境整体有所改善，但违约频发、市场竞争激烈，资源进一步向头部券商集中。2019年公司债券承销项目数量1,090单，同比增长74.96%；承销金额3,247.75亿元，市场份额为4.42%，行业排名第7位。资产证券化业务承销金额1,053.12亿元，市场份额为4.68%，行业排名第6位。公司的债券承销项目储备较为充分，截至2019年末，待发行项目数144单，上报审批阶段项目数80单，已立项和已通过内核的储备项目数167单。

表5：2017-2019年公司投资银行业务情况

	2017	2018	2019
股票承销及保荐业务			
承销及保荐家数（家）	18	6	14
承销及保荐金额（亿元）	152.36	81.21	98.21
债券承销业务			
承销家数（家）	313	618	1,090
承销金额（亿元）	2,002.43	3,180.80	3,247.75

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

新三板业务方面，2019年，公司作为主办券商

累计推荐新三板挂牌 264 家，总体推荐挂牌排名行业第 16 名；新增推荐挂牌 1 家；新三板股票发行融资金额合计 5.39 亿元；持续督导新三板公司 183 家，其中 13 家为创新层公司。截至 2019 年末，公司为 4 家挂牌公司提供做市报价服务。

机构交易业务方面，公司推行精细化管理，通过搭建机构客户服务体系、挖掘代销业务潜力、推进国际业务发展、丰富自有资金投资和创新业务内容，机构服务水平得到显著提升。2019 年，公司实现基金分仓内部占有率 3.71%，同比上升 7.23%；截至 2019 年末，公司席位佣金净收入市场份额为 3.80%，同比下降 2.56%。截至 2019 年 6 月末，公

司公募基金佣金收入排名行业第 7 位。

投资业务方面由权益类投资、固定收益类投资以及其他金融产品投资等组成。投资业务与市场景气度高度相关，2019 年，股票市场的风险偏好有显著修复，债券市场呈窄幅波动，债券违约事件频发，信用风险加大。光大证券投资业务以稳健的投资理念为指导，追求风险可控前提下的投资收益。截至 2019 年末，公司证券投资资产为 902.35 亿元，较上年增加 14.51%；实现投资收益及公允价值变动收益 22.97 亿元，较上年大幅增加，对营业收入贡献占比从 2018 年的 10.16% 提升至 22.84%。

表 6：2017-2019 年末公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2017		2018		2019	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	447.62	59.07	405.23	51.43	445.93	49.42
基金	156.83	20.69	154.71	19.63	173.85	19.27
理财产品	11.77	1.55	69.67	8.84	154.62	17.14
股票（含融出证券）	57.66	7.61	38.65	4.91	31.76	3.52
其他	83.95	11.08	119.74	15.19	96.19	10.66
合计	757.82	100.00	787.99	100.00	902.35	100.00

注：其他权益工具投资包含本公司与中国证券金融股份有限公司设立并管理的专户投资。以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数据存在尾差。

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

权益类投资方面，公司以重塑业务流程和强化风控体系为抓手，全面提升投研质量和能力，取得了较好的投资收益。截至 2019 年末，公司股票投资余额为 31.76 亿元，同比减少 17.83%；基金投资余额 173.85 亿元，同比增长 12.38%，在证券投资中占比分别为 3.52% 和 19.27%。

债券投资方面，公司进一步提升投研能力，完善专业化分工，适时调整持仓结构，丰富债券投资策略；同时加强内部信用评级体系和合规制度建设，严控信用违约风险。截至 2019 年末，债券类投资规模达 445.93 亿元，较上年增长 10.04%，在证券投资中占比下降 2.01 个百分点至 49.42%。

资管业务深化投研体系改革，提高主动管理能力；直投业务因未能及时退出产生较大亏损，后续发展和风险化解情况需保持关注

公司投资管理业务包括资产管理业务、基金管

理业务、私募股权投资业务、另类投资业务等。2019 年，公司投资管理业务板块实现收入 9.34 亿元，收入占比为 9.28%。

公司为我国首批取得资产管理业务牌照的五家券商之一，其资产管理业务具有核心竞争优势，目前主要通过子公司光证资管承接。光证资管成立于 2012 年 5 月，前身为光大证券资产管理总部，系国内上市券商旗下首家资产管理公司，业务范围涉及集合资产管理业务、定向资产管理计划和专项资产管理计划等，涵盖偏股型、混合型、债券型、QDII 型、FOF 型以及针对高端客户的“小集合”等。公司资产管理业务以集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理产品为主。受行业去通道化政策，光证资管持续完善投研体系，不断提高主动管理能力，开拓销售渠道，积极进行整改和转型；截至 2019 年末，光证资管受托管理资产总规模为 2,438.88 亿

元，较上年末下降 15.83%；同期光证资管主动管理规模为 1,521.7 亿元，较上年末基本持平，主动管理规模占比为 62.39%，较上年末增长 9.16 个百分点。

除了资产管理子公司外，目前光大证券的资产管理平台还包括控股的光大保德信基金和参股的大成基金管理有限公司，截至 2019 年末，光大证券对两家公司的持股比例分别为 55% 和 25%。其中，光大保德信基金坚持以投研驱动整体经营发展，积极开拓战略客户，并拓展与互联网平台等新兴渠道的合作。截至 2019 年末，光大保德信公募基金资产管理规模为 861.76 亿元，专户资产管理规模 186.05 亿元。截至 2019 年末，大成基金管理有限公司总资产 36.27 亿元，净资产 23.65 亿元，净利润 2.46 亿元。

此外，公司的另类投资子公司光大富尊于 2012 年 11 月正式运营。2019 年，光大富尊积极探索业务发展方向，重塑业务定位，调整业务布局，践行“三大一新”产业战略，聚焦于大环保、大旅游、大健康、新科技等投资领域，加强与投行的业务联动协同，积极参与科创板发行战略配售业务。截至 2019 年末光大富尊总资产 26.61 亿元，净资产 19.60 亿元；2019 年度净亏损 1.82 亿元；2019 年光大富尊净利润呈现亏损，主要当年系计提两笔金额较大的资产减值准备，分别为 0.78 亿元和 1.10 亿元。

表 7：2017-2019 年末公司资产管理情况（金额单位：亿元）

	2017	2018	2019
管理资产总规模	3,512.86	3,598.27	3,266.04
其中：集合计划规模	798.14	774.55	752.76
定向计划规模	2,642.31	2,425.28	1,891.56
专项计划规模	72.40	398.44	621.72

注：此表数据为公司合并口径。

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

公司通过子公司光大资本开展私募股权投资业务。截至 2019 年末，光大资本总资产 38.39 亿元，净资产-3.72 亿元，2019 年度净亏损 29.09 亿元。需要注意的是，光大资本存在私募股权投资的重大风险项目。2016 年，光大资本全资子公司光大浸辉投资管理（上海）有限公司（以下简称“光大浸辉”）、

暴风集团股份有限公司全资子公司暴风（天津）投资管理有限公司（以下简称“暴风投资”）和上海群畅金融服务有限公司作为普通合伙人与各有限合伙人设立了上海浸鑫投资咨询合伙企业（有限合伙）（简称“浸鑫基金”），并通过浸鑫基金收购境外 MP&Silva Holding S.A.（以下简称“MPS”）公司 65% 的股权。光大浸辉担任浸鑫基金的执行事务合伙人。浸鑫基金优先级有限合伙人出资人民币 32 亿元、中间级有限合伙人出资人民币 10 亿元、劣后级有限合伙人出资人民币 10 亿元。2019 年 2 月 25 日，因 MPS 公司经营陷入困境，浸鑫基金投资期限届满到期，未能按原计划实现退出。因相关事项，上海华瑞银行股份有限公司以其他合同纠纷为由向光大资本提起诉讼、以合伙协议之补充协议争议仲裁为由向光大浸辉提起仲裁；深圳恒祥股权投资基金企业（有限合伙）以私募股权投资合同纠纷为由向光大浸辉、暴风（天津）投资管理有限公司、上海群畅金融服务有限公司提起仲裁；嘉兴招源涌津股权投资基金合伙企业（有限合伙）以私募股权投资合同纠纷为由向光大浸辉提起仲裁；招商银行股份有限公司以其他合同纠纷为由对光大资本提起诉讼。同时，2019 年 3 月，因股权回购纠纷，光大浸辉作为浸鑫基金的执行事务合伙人，与浸鑫基金共同作为原告，以暴风集团及其实际控制人冯鑫为被告，向北京高院提起民事诉讼，诉讼金额约为人民币 7.51 亿元。光大资本最终承担的具体责任仍需经法律程序或其他必要程序后予以明确，按照谨慎性原则，2019 年公司计提 16.11 亿元预计负债，截至 2019 年末，公司已累计确认预计负债 30.11 亿元。此外，光大资本于 2019 年 3 月 23 日收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于对光大资本投资有限公司采取责令改正监管措施的决定》，上海证监局对光大资本采取责令改正的行政监管措施。中诚信国际将对光大资本的相关案件后续进度保持持续关注。

海外业务发挥内地与香港两地优势，扩大资源整合动能，坚持境内外一体化发展

近年来，随着新鸿基金集团和光证（国际）的资源整合，公司以“光大新鸿基”作为在港运营品牌，以光证金控为平台，在香港向客户提供包括经纪与销售、投资银行、资产管理及研究服务在内的全方位服务。2019年公司海外业务板块实现收入7.82亿元，收入占比为7.78%。

财富管理及经纪业务方面，截至2019年末，海外业务客户资产值1,217亿港元，客户总数13.2万户，港股经纪证券交易量市场占有率为0.29%，保证金融资余额为83.72亿港元。企业融资及资本市场方面，投资银行业务市场份额逐步扩大，完成IPO保荐项目2个、合规及财务顾问项目3个，完成股权承销项目18个，其中16个为IPO项目，香港市场整体排名第11位，债券承销项目19个。资产管理业务方面，截至2019年末，资产管理业务旗下运营产品12个，基金管理规模约36亿港元，主动资产管理业务规模为16.6亿港元，同比增长4.93%。

财务分析

以下分析基于公司提供的安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2017年、2018年、2019年财务报告及2020年一季度未经审计财务报表，已审财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。2017年财务数据为2018年审计报告期初数；2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

盈利能力

随着2019年市场行情回暖，公司经纪业务、投行业务、投资业务等实现较好收益，2020年以来公司盈利能力继续提升

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2019年以来，股票市场的风险偏好有显著修复，债券市场呈窄幅波动，债券违约事件频发，信用风险加大，光大证券经纪业

务、投行业务及投资业务收入有所增长，2019年全年实现营业收入100.57亿元，同比增长30.41%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入呈下降趋势，但在营业收入中的占比保持在55%左右，是公司主要收入来源。2019年公司实现手续费和佣金净收入57.11亿元，较上年增长16.28%，占比同比减少6.90个百分点至56.78%。具体来看，经纪业务净收入方面，随着股票市场回暖，市场交投活跃度提升，公司经纪业务手续费净收入有所增长，较上年增加13.98%至25.12亿元。投资银行业务方面，2019年以来，公司大力推进投资银行事业部制改革，紧抓科创板机遇；以存量客户为切入点向重点拓展区域推广，深耕区域市场，全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入13.78亿元，较上年上升30.08%。资产管理业务方面，2019年光大证券深耕主动管理能力，致力于丰富产品类型与投资策略、提升产品业绩，2019年公司资管业务手续费及佣金净收入为12.37亿元，较上年增长31.91%。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源，主要由融资融券、存放同业、股权质押回购和融资租赁等利息净收入构成。2019年以来，存放金融同业利息收入实现增长，但融资融券利息收入和股票质押回购利息收入有所下降，2019年公司利息收入同比下降9.91%至59.36亿元。利息支出方面，主要受应付债券利息支出和卖出回购金融资产利息支出减少的影响，2019年公司利息支出较上年减少10.45%至43.63亿元。受上述两方面共同影响，2019年公司全年实现利息净收入15.73亿元，同比下降8.40%。

投资方面，2019年以来公司投资规模有所增长，债券类投资在严控信用风险的基础上，进一步提升投研能力，完善专业化分工，适时调整持仓结构，丰富债券投资策略；权益类投资全面提升投研质量和能力，取得了较好的投资收益，2019年公司投资收益（含公允价值变动损失）大幅增长至22.97亿元。

表 8：2017-2019 年及 2020 年一季度公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2017		2018		2019		2020.1-3	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5,623.62	57.16	4,911.31	63.68	5,710.72	56.78	1,921.33	68.17
其中：经纪业务手续费净收入	2,645.63	26.89	2,204.17	28.58	2,512.36	24.98	888.23	31.52
投资银行业务手续费净收入	1,139.01	11.58	1,059.00	13.73	1,377.54	13.70	627.55	22.27
资产管理业务手续费净收入	1,101.92	11.20	937.74	12.16	1,236.94	12.30	273.11	9.69
投资收益及公允价值变动收益	2,577.93	26.20	783.52	10.16	2,297.48	22.84	326.07	11.57
利息净收入	1,245.50	12.66	1,717.13	22.26	1,572.93	15.64	352.89	12.52
其他业务收入	143.89	1.46	97.75	1.27	191.52	1.90	30.79	1.09
汇兑收益	(110.13)	(1.12)	(19.06)	(0.25)	4.63	0.05	(4.27)	(0.15)
其他收益	357.32	3.63	221.62	2.87	280.06	2.78	191.46	6.79
营业收入合计	9,838.15	100.00	7,712.28	100.00	10,057.36	100.00	2,818.27	100.00

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，2019 年以来光大证券业务条线投入及网点扩张速度有所放缓，同时公司加大营销力度，基金销售及托管费用有所增长，2019 年业务及管理费用支出较上年上升 7.66% 至 55.16 亿元。受营业收入增长的影响，2019 年营业费用率较上年下降 11.59 个百分点至 54.85%。按照新会计准则，公司计提信用减值损失 12.73 亿元，其中主要为计提买入返售金融资产减值损失 8.48 亿元和债权投资减值损失 2.15 亿元；计提其他资产减值损失 2.64 亿元，全部为商誉所计提。此外，由于光大资本涉及浸鑫基金事件影响，公司在营业外支出中计提预计负债 16.11 亿元。

受上述因素共同影响，2019 年光大证券净利润大幅上升，全年实现净利润 6.94 亿元，同比大幅上升 184.64%。考虑到其他综合收益等影响，2019 年公司综合收益为 9.53 亿元，较上年增长 11.36 亿元。从利润率来看，2019 年公司的平均资本回报率较上年上升 0.93 个百分点至 1.42%；平均资产回报率较上年上升 0.28 个百分点至 0.42%。

2020 年一季度，光大证券实现营业收入 28.18 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 28.02%。从收入结构来看，2020 年一季度公司实现手续费及佣金净收入 19.21 亿元，相当于 2019 年的 33.64%，在营业收入中占比上升至 68.17%，仍主要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，分别在营

业收入中占比 31.52%、22.27% 和 9.69%。2020 年一季度公司实现利息净收入 3.53 亿元，相当于 2019 年全年利息净收入的 22.44%，在营业收入中的占比为 12.52%。同时，一季度实现投资收益及公允价值变动收益 3.26 亿元，相当于 2019 年全年的 14.19%。营业支出方面，2020 年一季度公司发生业务及管理费用 12.94 亿元，相当于 2019 年全年的 23.46%。主要受业务及管理费下降影响，营业费用率较上年末下降 8.93 个百分点至 45.92%。受上述因素共同影响，2020 年一季度公司实现净利润 11.47 亿元，相当于 2019 年全年的 165.25%。考虑到其他综合收益的影响，2020 年一季度公司实现综合收益 11.62 亿元，相当于 2019 年全年的 122.01%。

表 9：2017-2019 年及 2020 年一季度主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1-3
经调整后的营业收入	98.26	76.94	99.59	28.05
业务及管理费	(52.34)	(51.24)	(55.16)	(12.94)
营业利润	40.70	17.23	28.46	15.00
净利润	31.27	2.44	6.94	11.47
综合收益	23.04	(1.84)	9.53	11.62
营业费用率	53.20	66.44	54.85	45.92
平均资产回报率	2.18	0.15	0.42	--
平均资本回报率	6.34	0.49	1.42	--

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，并受自身风控能力影响，2019 年在市场环境回暖背景下，公司盈利水平大幅回升，

2020年以来公司盈利能力持续向好。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的稳步开展，与光大集团各下属子公司持续深化合作，在客户拓展、渠道开发、产融结合等方面充分展现协同效应，同时公司加强对子公司的垂直管控力度，公司的盈利能力有望得到持续改善。

资产质量和资本充足性

受股票质押业务缩减影响，资产规模有所波动，金融资产以债券投资为主

2019年，公司股票质押业务规模收缩，同时自营投资规模有所扩大，公司总资产略有减少。截至2019年末，公司资产总额为2,040.90亿元，同比减少0.82%；剔除代理买卖证券款后，年末公司资产总额为1,587.11亿元，同比减少6.65%；截至2020年3月末，公司资产总额为2,162.70亿元，较上年末增长5.97%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,647.88亿元，较上年末增长3.83%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2019年股票市场的风险偏好有显著修复，债券市场呈窄幅波动，债券违约事件频发，信用风险加大，公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情调整投资策略和投资结构，股票投资规模有所压降，债券投资规模大幅增加。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金以及理财产品为主，流动性相对较好，其中以债券投资规模最大，截至2019年末，债券和

基金投资额分别为445.93亿元和173.85亿元。债权投资中，子公司光大富尊持有一笔债权账面价值0.79亿元，公司预计无法收回该笔债权，2019年计提减值准备0.79亿元。此外，截至2019年末，公司融出资金余额341.19亿元，同比增长12.46%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保物公允价值合计1,080.86亿元，较为充足；买入返售金融资产余额82.86亿元，同比减少75.42%，主要是股票质押业务规模收缩导致，买入返售金融资产共计提减值准备12.75亿元，其中股票质押业务计提减值准备11.06亿元，计提较为充足。截至2020年3月末，公司金融投资资产合计850.90亿元，其中交易性金融资产596.43亿元，其他债权投资136.38亿元，其他权益工具投资48.97亿元，债权投资69.12亿元。

各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性

2018年由于发行了30亿元次级债务，公司净资产同比增长5.32%至344.21亿元，但公司风险覆盖率及资本杠杆率等指标较上年有所减弱。截至2019年末，公司母公司口径净资产较年初增长1.20%至481.41亿元，净资产较年初增长6.28%至365.81亿元，净资产/净资产较年初上升3.63个百分点至75.99%，风险覆盖率较年初上升61.35个百分点至288.41%，资本杠杆率较年初上升2.98个百分点至27.82%。各项指标远高于监管要求的最低标准。

表 10：2017-2019 年末各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2017	2018	2019
净资产	--	326.84	344.21	365.81
净资产	--	484.22	475.68	481.41
风险覆盖率	≥100	267.89	227.06	288.41
资本杠杆率	≥8	25.38	24.84	27.82
流动性覆盖率	≥100	233.05	1,032.52	222.54
净稳定资金率	≥100	140.19	151.94	132.15
净资产/净资产	≥20	67.50	72.36	75.99
净资产/负债	≥8	37.47	38.13	43.20
净资产/负债	≥10	55.52	52.69	56.85
自营权益类证券及其衍生品/净资产	≤100	28.90	24.25	21.64
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	≤500	158.82	172.98	194.86

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，公司负债水平基本保持稳定，主要受净资本的增长，截至 2019 年末，公司净资本/负债较上年增长 5.07 个百分点至 43.20%，公司净资产/负债较上年上升 4.16 个百分点至 56.85%。

总体来看，光大证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性，相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

流动性覆盖率和净稳定资金率均有所下降，但仍高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至 2019 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 127.63 亿元，同比增长 22.69%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 8.04%；截至 2020 年 3 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 244.98 亿元，同比增长 91.94%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 14.87%。

从流动性风险管理指标上看，由于公司 2018 年末逆回购规模暂时性升高，公司流动性覆盖率大幅升高至 1,032.52%，截至 2019 年末，公司流动性覆盖率为 222.54%，较年初大幅下降 809.98 个百分点；净稳定资金率为 132.15%，较年初下降 19.79 个百分点。虽然有所下降，但流动性覆盖率和净稳定资金率仍高于监管要求。

总体债务规模有所下降，长期债务占比减少；随着盈利好转，偿债指标有所改善；资产负债率有所波动，未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，近年来公司不断拓宽融资渠道，相继开始发行公司债、收益凭证等负债品种，改善了公司负债的期限结构，对公司业务稳健、快速发展起到重要支撑。主要由于部分债券集中到期，截至 2019 年末，公司债务余额 951.19 亿

元，较年初减少 5.32%，其中短期债务余额为 646.78 亿元，较年初增加 32.25%；长期债务余额 304.41 亿元，较年初减少 40.95%；截至 2020 年 3 月末，公司债务余额增长至 1,015.89 亿元。

从资产负债率来看，近年来该指标随着公司总负债的变化而有所波动。截至 2019 年末，公司资产负债率较年初下降 2.21 个百分点至 69.11%；截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率升至 69.60%。从长期来看，随着证券公司债务融资渠道的全面放开，公司的负债结构将有所改善。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2019 年公司盈利能力有所提升，EBITDA 为 61.58 亿元，同比增长 12.55%。

从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2019 年，公司总债务/EBITDA 为 15.45 倍，较上年下降 2.91 倍，EBITDA 利息倍数为 1.44 倍，较上年上升 0.30 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所增强且处于较好水平。

表 11：2017-2019 年及 2020 年一季度公司偿债能力指标

指标	2017	2018	2019	2020.03
资产负债率 (%)	69.67	71.32	69.11	69.60
经营活动净现金流 (亿元)	(420.76)	(183.14)	357.09	232.84
EBITDA (亿元)	82.45	54.71	61.58	--
EBITDA 利息倍数 (X)	2.19	1.14	1.44	--
总债务/EBITDA (X)	11.96	18.36	15.45	--

数据来源：光大证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2019 年末，公司获得主要贷款银行的授信额度约为 2,400 亿元，未使用额度约为 2,000 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2020 年 3 月末，公司股票质押等业务及子公司光大资本投资业务存在未决诉讼事项，其中光大资本的浸鑫基金投资项目已累计计提预计负债 30.03 亿元，中诚信国际将持续关注该项目未来进展情况。

外部支持

公司作为光大集团综合金融平台的重要业务板块之一，始终获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位

光大集团由国务院出资设立，截至 2019 年末，公司注册资本为人民币 600.00 亿元，财政部持股比例 39.90%，中央汇金投资有限责任公司持股比例 55.67%，全国社会保障基金理事会持股 4.43%；光大集团总资产为 5.21 万亿元，所有者权益为 5,268.07 亿元；2019 年实现营业收入 2,082.76 亿元，实现净利润 473.76 亿元。

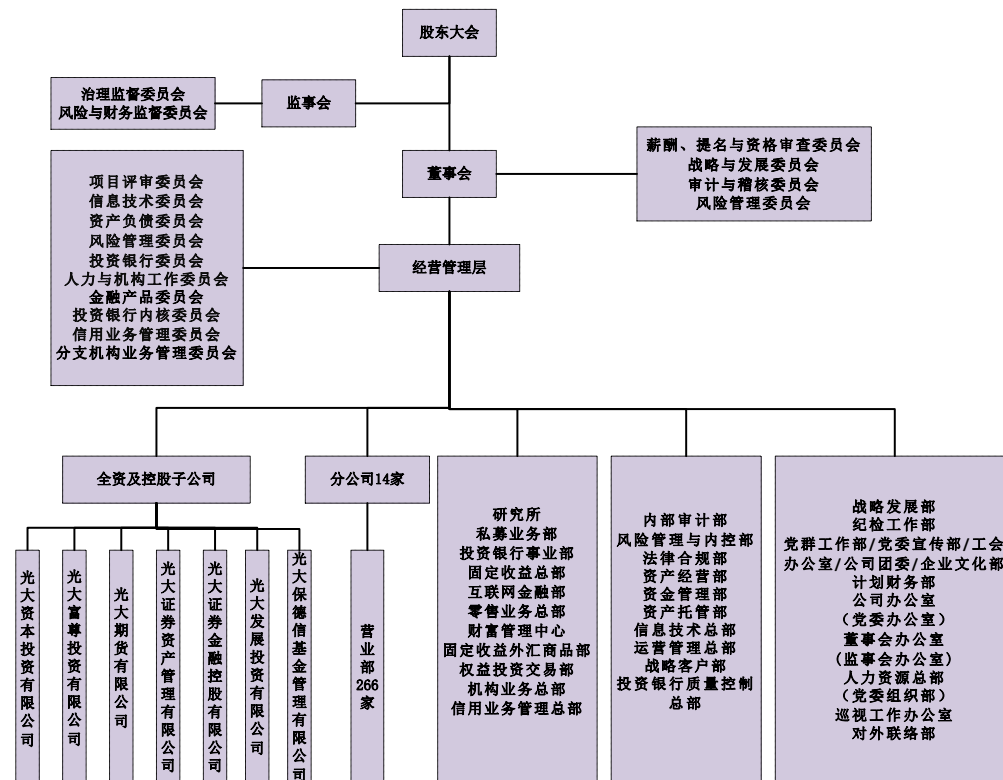
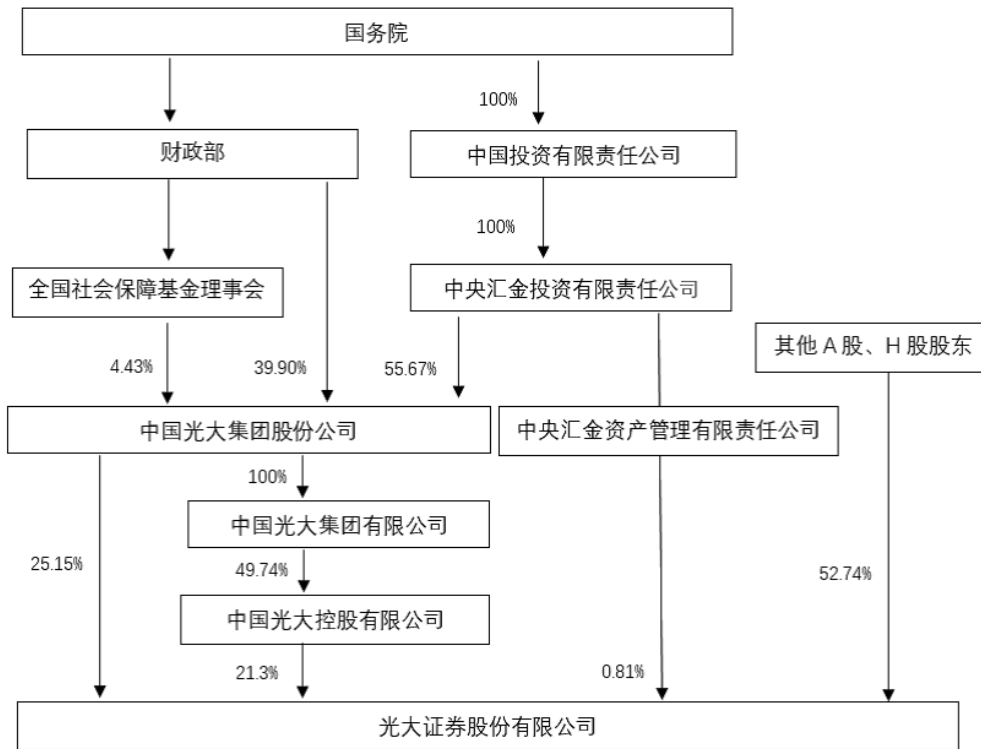
光大集团将充分发挥金控集团牌照齐全、横跨内地与香港等优势，着力推进联动由行政推动型向内生机制型转变，整合业务资源，提升服务效能和服务水平，为客户提供“一站式”综合金融服务。光大证券作为光大集团综合金融平台的重要业务板块之一，始终获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。

中诚信国际认为，光大集团具有很强的意愿和能力在有需要时对光大证券给予支持，并将此因素纳入本次跟踪评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持光大证券股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 光证 G1”、“17 光证 G2”、“17 光证 G3”、“17 光证 G4”、“18 光证 G2”、“18 光证 G3”的信用等级为 **AAA**。

附一：光大证券股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



注：仅包含公司一级控股子公司情况
数据来源：光大证券，中诚信国际整理

附二：光大证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2017	2018	2019	2020.03
货币资金及结算备付金	50,603.14	43,637.50	52,700.38	73,033.46
买入返售金融资产	20,081.04	33,708.79	8,285.81	4,679.91
以公允价值计量且其变动计入当期	37,446.51	--	--	--
可供出售类金融资产	37,956.30	--	--	--
持有至到期投资	378.88	--	--	--
交易性金融资产	--	57,649.34	65,403.59	59,642.60
债权投资	--	7,902.88	7,205.87	6,912.21
其他债权投资	--	8,398.88	12,552.87	13,637.87
其他权益工具投资	--	4,848.01	5,072.52	4,897.42
长期股权投资净额	1,229.77	1,096.31	1,039.42	1,050.08
融出资金	37,708.36	30,337.93	34,118.66	34,838.58
总资产	205,864.37	205,779.04	204,090.35	216,269.71
代理买卖证券款	40,946.62	35,771.02	45,379.57	51,481.73
短期债务	61,600.14	48,904.44	64,677.42	--
长期债务	37,039.33	51,555.59	30,441.45	--
总债务	98,639.46	100,460.03	95,119.07	101,589.44
总负债	155,841.70	157,021.18	155,071.54	166,174.83
股东权益	50,022.67	48,757.85	49,018.81	50,094.89
净资本（母公司口径）	32,683.69	34,420.96	36,581.04	--
手续费及佣金净收入	5,623.62	4,911.31	5,710.72	1,921.33
其中：经纪业务手续费净收入	2,645.63	2,204.17	2,512.36	888.23
投资银行业务手续费净收入	1,139.01	1,059.00	1,377.54	627.55
资产管理业务手续费净收入	1,101.92	937.74	1,236.94	273.11
利息净收入	1,245.50	1,717.13	1,572.93	352.89
投资收益及公允价值变动	2,577.93	783.52	2,297.48	326.07
营业收入	9,838.15	7,712.28	10,057.36	2,818.27
业务及管理费	(5,233.87)	(5,123.98)	(5,516.45)	(1,294.03)
净利润	3,127.00	243.85	694.09	1,146.98
综合收益总额	2,304.32	(183.60)	952.78	1,162.46
EBITDA	8,244.77	5,470.82	6,157.58	--

附三：光大证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2017	2018	2019	2020.03
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	2.18	0.15	0.42	--
平均资本回报率(%)	6.34	0.49	1.42	---
营业费用率(%)	53.20	66.44	54.85	45.92
流动性及资本充足性表格（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	267.89	227.06	288.41	--
资本杠杆率(%)	25.38	24.84	27.82	--
流动性覆盖率(%)	233.05	1,032.52	222.54	--
净稳定资金率(%)	140.19	151.94	132.15	--
净资本/净资产(%)	67.50	72.36	75.99	--
净资本/负债(%)	37.47	38.13	43.20	--
净资产/负债(%)	55.52	52.69	56.85	--
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	28.90	24.25	21.64	--
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	158.82	172.98	194.86	--
偿债能力				
资产负债率(%)	69.67	71.32	69.11	69.60
EBITDA 利息覆盖倍数	2.19	1.14	1.44	--
总债务/EBITDA(X)	11.96	18.36	15.45	--

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来30天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]×100%
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)

附五：信用等级的符号及定义

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。