



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪644号

中国光大集团股份有限公司：

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“中国光大集团股份有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”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，维持上述债券信用等级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

二零一七年六月二十七日

中国光大集团股份公司 2016年公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2017）

发行主体	中国光大集团股份公司		
发行规模	人民币 50 亿元		
存续期限	2016/04/12~2021/04/11		
上次评级时间	2016/06/29		
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	

发行主体	中国光大集团股份公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2016/06/07~2021/06/07		
上次评级时间	2016/06/01		
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	

概况数据

光大集团 (合并口径)	2014	2015	2016
总资产（亿元）	29,575.67	35,000.52	43,622.11
所有者权益（亿元）	2,474.66	3,209.30	3,563.64
营业收入（亿元）	955.43	1,275.30	1,313.35
税前利润（亿元）	440.16	534.69	541.89
净利润（亿元）	332.66	402.67	410.94
平均资产回报率（%）	1.22	1.25	1.05
平均资本回报率（%）	15.17	14.17	12.13
光大集团 (母公司口径)	2014	2015	2016
总资产（亿元）	881.38	901.08	982.73
所有者权益（亿元）	847.65	864.53	878.05
净利润（亿元）	6.20	22.34	27.68
总债务（亿元）	27.50	33.88	99.91
资产负债率（%）	3.83	4.06	10.65
总资本化率（%）	3.14	3.77	10.22
EBITDA（亿元）	11.63	24.06	30.71
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.15	14.15	10.20
总债务/EBITDA（X）	2.36	1.41	3.25

注：所有者权益包含少数股东权益。

基本观点

2016 年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，我国经济增长延续趋缓态势。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”或“公司”）多板块业务规模持续扩大、收入结构持续优化及融资渠道顺畅等正面因素对公司经营及整体信用水平极强的支撑作用。同时，中诚信证评也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、市场信心不足等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持光大集团主体信用级别 AAA，评级展望稳定；维持“中国光大集团股份公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”信用级别 AAA。

正面

- 业务规模持续扩大。2016 年光大集团银行、保险、资产管理、信托、基金、金融租赁等业务均取得较快发展，实业业务亦有增长。截至 2016 年，光大集团资产总额同比增长 24.63%，公司整体规模进一步扩大，业务仍处于快速发展阶段。
- 收入结构持续优化。2016 年，光大集团银行板块业务收入持续增长，占营业收入的比重同比下降 1.45 个百分点，收入结构有所优化，盈利稳定性增强。
- 融资渠道顺畅。2016 年，光大集团发行公司债券，融资渠道多元化；公司银行授信额度持续增长；下属多家子公司在国内外上市，资本市场融资渠道顺畅。

关注

- 行业竞争日趋激烈。随着国内金融行业加速对外开放，不断进行创新发展，业务品种及规模

分析师

郑耀宗 yzheng@ccxr.com.cn

戴敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月27日

均快速增加, 对公司创新能力及业务发展提出新的挑战。

- 宏观经济下行压力较大, 市场信心不足。目前我国宏观经济增速放缓, 同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响, 金融市场发展面临一定压力。

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、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

2016年4月，中国光大集团股份公司2016年公开发行公司债券（第一期）募集资金总额人民币50亿元。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于补充公司营运资金，满足公司中长期业务发展需求。截至2016年末，募集资金均用于补充营运资金，资金投向符合《中国光大集团股份公司2016年公开发行公司债券（第一期）募集说明书》的规定。

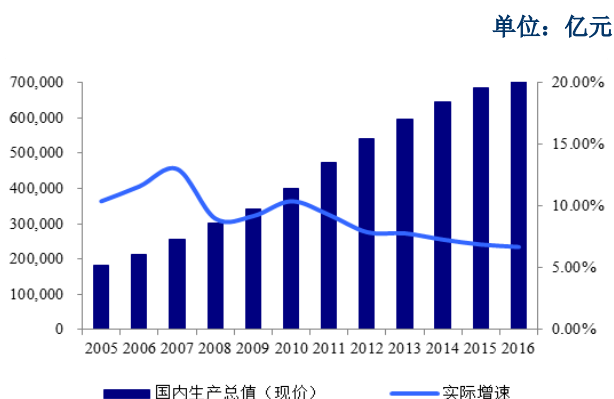
2016年6月，中国光大集团股份公司2016年公开发行公司债券（第二期）募集资金总额人民币20亿元。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于补充公司营运资金，满足公司中长期业务发展需求。截至2016年末，募集资金均用于补充营运资金，资金投向符合《中国光大集团股份公司2016年公开发行公司债券（第二期）募集说明书》的规定。

运营环境分析

宏观经济和政策环境

2016年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，我国经济增长延续趋缓态势，全年GDP增长6.7%，增速与上年基本持平。未来，虽然经济下行压力依然较大，但随着“十三五”规划逐步落实、供给侧改革实质性推动，结构性减税等改革持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，我国经济或将持续筑底，2017年全年经济增长在6.6%左右。

图1：2005~2016年我国国内生产总值及其增长情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，近年需求结构呈现投资增长有所放缓、消费相对稳定、外贸持续低迷的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。2016年，全社会固定资产投资增速（扣除价格因素实际增长）由上年的12%回落至8.8%；其中，随着财政支出力度加大，基础设施投资（不含电力）保持17.4%的高位增长，比前期加快0.2个百分点；受产能过剩制约，制造业投资增长由上年度的8.1%进一步回落至4.2%；与此同时，民间投资增速回升至3.2%，较上年上升0.9个百分点。消费增长相对平稳，具体来看，与消费结构升级相关的消费保持较快增长，网上消费等新兴业态增长迅速。传统金银珠宝类消费呈现下滑态势，而建筑装潢等与房地产相关的消费增长有所放缓，石油类消费持续下滑；网上消费等新兴业态持续保持20%以上的增速，占消费比重再创新高。随着美国等主要贸易伙伴经济复苏有所改善、大宗商品价格低位反弹以及基数效应等，对外贸易下滑幅度有所收窄；2016年，进出口贸易总额为24.33万亿元，同比下滑0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；贸易顺差达到3.35万亿元，比上年收窄9.1个百分点。从产业发展来看，在需求疲弱、产能过剩依然没有化解的影响下，工业生产进一步回落，但整体效益有所改善，工业企业利润增长由负转正；从先行指标来看，2016年PMI指数呈现波动上升态势，年末为51.4%，系2014年7月以来最高增速，说明制造业总体呈现企稳扩张状态。产业内部加速调整，传统行业与新兴行业分化态势延续，服务业持续保持快于工业的增速发展，新兴业态发展势头良好，产业结构持续优化。随着鲜菜等食品价格涨幅高位回落，猪周期影响渐弱，以及年末全国平均气温偏高影响，2016年消费者价格指数呈现温和上涨态势；受大宗商品价格短期反弹、去产能和去库存政策效果释放等影响，工业领域产品价格下降幅度持续收窄；由于化解产能过程持续较长，工业领域通缩年内仍将持续，但伴随着供给侧结构性改革持续推进，通缩有望进一步改善。

货币政策方面，央行实施稳健偏松的货币政策，创新调控思路和方式，注重松紧适度，适时适

度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适宜的货币金融环境。2016年，我国货币政策在操作工具和操作思路发生一定调整，操作工具更多通过公开市场操作，搭配SLF、MLF、PSL等工具来维持资金面稳定；总体上，“宏观审慎评估体系”（MPA）对资金面的冲击明显减弱，市场流动性相对宽裕。2016年，社会融资规模增量为17.8万亿元，比去年同期增加2.4万亿元；其中，人民币贷款、委托贷款、信托贷款、非金融企业境内股票融资持续保持较快增长；而新增外币贷款及新增未贴现票据规模仍在继续收缩。年初，由于美元加息、年底购汇需求变化、监管政策等因素影响，人民币汇率走势跌宕起伏，外汇占款流出加剧，后来随着监管层的有所作为以及美元阶段性见顶，人民币汇率走势逐步企稳，5、6月受美联储加息预期变化、英国“脱欧”事件等因素影响，人民币汇率贬值压力加大，根据国际清算银行的计算，2016年，人民币名义有效汇率贬值5.85%，实际有效汇率贬值5.69%。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平、经济增长以及近期中央政治局经济工作会议精神，2017年将继续稳健的货币政策，央行将持续通过公开市场操作、中期借贷便利和新型再融资工具等多种手段合理调节银行体系流动性。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策将更加积极，2016年，财政政策着力推动“三去一降一补”，全国一般公共预算财政收入增长4.5%，同比下降3.9个百分点。与此同时，财政支出力度大幅加强，全国一般公共预算财政支出增长6.4%，同比下降1.9个百分点，并且增长持续高于财政收入增长，财政收支压力进一步凸显。随着经济下行压力不减以及财政赤字目标提升，预计财政政策将更加积极。

2016年7月，中央政治局经济工作会议进一步提出，全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务。中诚信证评认为，促进五大重点任务推进，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，国有企业改革、土地制度改革、财税金融体制改革、政府职能转变、资本市场等重

点领域的改革工作都将不断推动；阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。

总体来看，在未来的一段时期，财政金融风险、资产泡沫以及产能过剩等问题仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，将更看重增长质量和转型发展，因此，结构性改革仍是经济工作的核心。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

银行业发展趋势

2016年，利率市场化改革加快推进并取得重要进展。金融机构的自主定价和风险管理能力有所提升，金融市场基准利率体系逐步完善，中央银行利率调控能力显著增强，市场化利率形成和调控机制不断健全。同业存单作为标准化的金融工具，可以有力的降低操作风险与流动性风险，发行难度较小，受到了股份制银行、城商行等中小银行的普遍重视。2016年，同业存单共发行17,643单，发行规模13.04万亿元。按央行“先同业、后企业和个人，先长期、后短期”的思路，同业存单稳定运行近一年后，大额可转让存单的发行也于2015年6月正式开闸。随着央行数次降息，大额存单收益的相对吸引力上升，发行机构也迅速扩容。2016年6月，中国人民银行进一步将个人投资者认购大额存单的起点金额由30万元调整至20万元。2016年，金融机构陆续发行大额存单16,896期，发行总量为5.3万亿元。同时，中国人民银行正在积极推进大额存单二级市场转让交易。大额存单发行交易的有序推进，进一步扩大了金融机构负债产品市场化定价范围，有利于培养金融机构的自主定价能力，健全市场化利率形成和传导机制。

利率市场化的持续推进使得银行存款的上浮空间不断加大，进而推动银行存款成本的持续上升。同时，近两年兴起并且运作火热的互联网金融以及金融行业的泛资管趋势对于银行负债端经营产生实质冲击，这对于中国基层投资者理财意识的

培养、高息存款回报的诉求都起到了关键的启蒙作用。监管层对以“余额宝”为代表的互联网金融举棋不定的态度促使金融行业加快了创新步伐，为民间金融发展提供强大的动力，同时不断完善传统金融体制存在的各种缺陷和漏洞。在互联网基金凶猛的抢夺下，商业银行需要转变经营观念，提高响应市场需求的变化能力，从客户需求出发大力开展产品和服务创新，为客户提供更加丰富多样的理财产品，提高客户活期存款的价值。另一方面，在存款竞争愈加激烈的背景下，存款相较于其他负债的成本优势也在逐渐缩小，发展存款以外的其他负债成为银行转型的另一重要特征，而监管层面的金融创新以及监管改革也为这一转型提供了契机和平台。

资产端方面，在产能过剩行业艰难去产能、非金融企业杠杆率持续攀升、实体经济有效信贷需求萎缩、表内信贷投放不足的背景下，银行仍面临着较大的盈利增长压力。传统业务的萎靡倒逼银行业务重心向资金业务倾斜。对于大型商业银行和股份制银行来说，得益于中心城市激烈的市场竞争以及专业的人才团队，资金业务发展较为充分，各类产品投资均有涉及。而对于地区性特别是市县一级的中小型银行来说，长时间过度依赖盈利较好的传统信贷，资金业务只是作为流动性管理的主要手段，兼之区位上缺乏人才集聚，专业人员欠缺，资金业务仍只集中在非常传统的同业存放水平，少量债券投资也是以持有至到期为主，较少使用杠杆，资产负债管理理念及管理工具均较为落后。在经济下行转型过程中，“优质资产荒”倒逼银行业务重心向资金业务倾斜。

2016年银行业的逾期贷款、不良贷款增速有所放缓。2016年商业银行新增不良贷款2,379亿元，较2015年全年新增不良贷款减少44.91%；截至2016年末，商业银行不良贷款余额达到15,123亿元，不良贷款率较2015年末上升0.07个百分点至1.74%。从关注贷款及逾期贷款两项对资产质量具有前瞻性的数据可看出，银行资产质量依然面对较大的压力。截至2016年末，商业银行关注类贷款规模33,524亿元，同比上升16.18%，关注类贷款率为3.87%，同比上升0.08个百分点；逾期贷款规

模15,122亿元，同比上升18.66%，逾期贷款率为1.74%，同比上升0.07个百分点。针对银行的不良资产风险，银监会在2016年1月的全国工作会议上提出，“严守金融风险底线，切实排查信用风险，努力管控融资平台贷款风险，稳妥应对房企信贷风险事件”。2016年6家试点银行合计发行不良资产证券产品14单产品，共计156.1亿元，本息合计共处置不良资产510.2亿元。2016年9月，江苏银行股份有限公司不良资产收益权转让业务通过审核并完成登记流转，标志银行业不良资产收益权转让业务试点正式落地启动。

2015年银行业财务基本面有所弱化，主要由于一方面，银行信贷资产以及证券投资资产收益率持续下行，且受互联网金融及利率市场化的冲击，银行的存款成本并未和资产端对称下降。2016年1~8月份，货币市场利率水平总体平稳，9月份以来有所上升。12月份同业拆借月加权平均利率为2.44%，比9月份高28个基点。2016年，商业银行业全年累计实现净利润16,490亿元，同比增长3.54%，增速较2015年上升1.11个百分点；平均资产利润率为0.98%，同比下降0.12个百分点，平均资本利润率为13.38%，同比下降1.60个百分点。

受资产质量下滑以及盈利能力弱化的影响，银行业的资本补充压力也在持续增大。目前国内银行补充资本的渠道相对有限，主要有留存收益、增资扩股、发行二级资本工具、发行优先股等方式。在银行业利润增速放缓的现状下，单靠内部留存收益难以满足业务发展需要，外部融资需求依然迫切，而债券融资的市场影响相对较小，因此受到银行青睐。由于一级资本的不足对银行经营影响更大，商业银行近年更倾向于发行优先股，来提升一级资本充足率及资本充足率两个指标，二级资本债发行额持续减少。2016年共发行二级资本债券92支，规模达到2,573.50亿元，同比减少4.64%。截至2016年末，商业银行资本充足率为13.28%，较2015年末下降0.17个百分点。2016年，共发行资产支持证券108只，发行规模达到3,908.53亿元，基本与2015年持平。从产品类型看，多样化趋势明显，企业贷款资产支持证券占比明显下降；从产

品创新来看,随着经济下行,银行不良率不断攀升,不良资产证券化作为一种批量处置不良贷款的重要途径,于2016年重启,是2016年信贷资产证券化市场的一大亮点;从产品发行利率来看,ABS利率和市场利率先抑后扬的走势保持一致;期限较短的信贷资产支持证券较短期融资券的流动性溢价基本消失,自2016年下半年多次出现负利差现象;期限较长的信贷资产支持证券较同期限的中期票据存在流动性折价。

金融市场化改革正在持续推进,《存款保险条例》已于2015年5月1日起正式实施,政府对银行的隐性担保将逐步被市场化退出机制所取代。同时,大力发展直接融资将有利于建立和完善多元化多层次资本市场和金融体系,提高金融体系稳定性,降低银行破产引发系统性风险的可能性。继2014年下半年监管层调整存贷比计算口径并加强月末存款偏离度考核以来,2015年6月,国务院常务会议通过了《中华人民共和国商业银行法修正案(草案)》,取消商业银行75%存贷比限制硬性约束。存贷比指标约束机制的解除,进一步增强了银行从原先的被动负债向主动负债转型的动力,银行融资来源中存款占比将有所下降,而发行债券、同业存单、大额存单等主动负债的占比会持续上升。同时,受降息的影响,在规模增长放缓的同时要提升盈利,故做大杠杆加大资产负债期限错配是银行提升收益的必然选择之一,而这必将在一定程度上使得银行的流动性管理压力有所增大,对于银行的流动性管理能力以及银监会的流动性监管手段提出了更高的要求。2016年,中国人民银行进一步完善货币政策调控框架,疏通传导渠道。继续深入推进利率市场化改革,着力培育以上海银行间同业拆借利率、国债收益率曲线和贷款基础利率等为代表的金融市场基准利率体系,不断健全市场利率定价自律机制。继续完善人民币汇率市场化形成机制,初步形成人民币对美元汇率中间价形成机制,汇率政策的规则性、透明度和市场化水平进一步提高。圆满完成人民币加入SDR篮子的各项技术性准备,2016年10月1日人民币加入SDR货币篮子正式生效。

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下,上证综指震荡下跌至2013年6月的1,849.65点,为近4年来的最低点。2013年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年,当年全国GDP达到568,845亿元,同比增长7.7%。受到国内经济结构战略调整,境外经济局势低迷的影响,A股市场波动较大,而且表现继续分化,2013年末上证综指报收2,115.98点,同比下跌6.75%。2014年,股票指数和两市成交量均大幅增长,其中上证综合指数收于年内新高3,234.68点,较2013年末上涨52.87%,深圳成份指数收于年内新高11,014.62点,较2013年末上涨35.62%。2015年上半年,中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下,延续了2014年第四季度以来的上涨势头,主要股指屡创新高,上证综指从3,234.68点上升至5,178.19点。但进入六月中旬后,市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调,股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场,取得初步成效,年末上证综指有所上升。截至2015年12月31日,上证综指为3,539.18点。

进入2016年以来,宏观经济下行压力加大,股票市场继续进入震荡下行,从2016年前三季度A股表现来看,各大指数整体均表现为下跌。但进入10月份以后,随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控,造成国内无风险收益率持续下滑,导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至2016年12月30日,上证综指收盘收于3,103.64点,较年内最低点2,638.30点上涨17.64%,年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。中诚信证评认为,未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入,外围经济企稳回升等因素的带动下,国内经济有望平稳发展,从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 2: 2011~2017.3 上证综合指数变化趋势图



资料来源: 聚源数据, 中诚信证评整理

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。截至 2015 年末, 我国境内上市公司数 (A、B 股) 为 2,827 家, 总市值达 53.13 万亿元。2016 年以来, IPO 审核提速, 截至 2016 年末, 我国境内上市公司数 (A、B 股) 增至 3,052 家, 总市值下降至 50.82 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: 2014~2016 年股票市场主要指标

单位: 家、万亿元

指标	2014	2015	2016
上市公司总数	2,613	2,827	3,052
总市值	37.25	53.13	50.82
总成交额	74.39	255.05	126.73

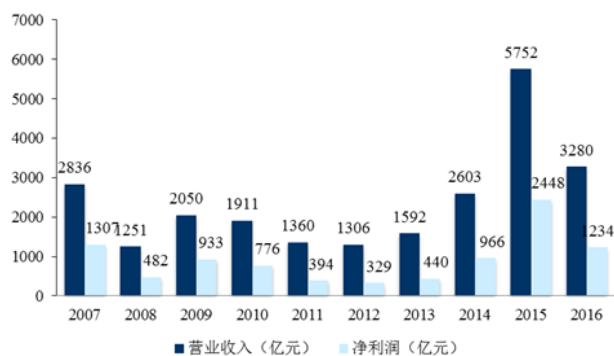
资料来源: 中国证监会, 中诚信证评整理

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。2012 年下半年, 政府密集批复基础设施项目, A 股成交量也随之逐步回升, 全年成交量约为 32,881.06 亿股。2013 年以来, 受经济增长放缓等因素影响, 我国股票指数总体下行, 成交量有所增加, 2013 年全年 A 股成交量为 46.87 万亿元, 同比增长 48.94%。2014 年两市成交总额为 74.39 万亿元, 同比增长 58.72%。2015 年以来, 尤其是上半年股指大幅上涨情况下, 市场交易量显著增长, 全年成交总额 255.05 万亿元, 同比增长 242.86%。从 2016 年, 两市成交额为 126.73 万亿元, 较上年同期显著下滑。

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、自营业务和资产管理业

务四大业务板块。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。随着市场景气度的提升, 2013~2015 年, 全行业证券公司实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元, 总体呈现上升态势。进入 2016 年以来, 证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著, 2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。

图 3: 2007~2016 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源: 证券业协会, 中诚信证评整理

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。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示, 在全行业 119 家证券公司中, 剔除 24 家与母公司合并评价的公司外, 共有 95 家证券公司参与分类评价, 其中 AA 类公司 27 家, A 类公司 37 家, B 类公司 30 家, C 类公司 1 家, 无 D 类及 E 类公司, 全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准, 且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展, 行业中亦出现了场外配资信息系统违规接

入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。中诚信证评认为，证券公司分类评价是监管从严的体现，并有望促进证券市场健康稳定发展。

展望 2017 年，全球经济总体呈现复苏态势，中国经济增长的潜力依然巨大，随着供给侧结构性改革、简政放权和创新驱动战略不断深化实施，中国经济新的动能正在增强，稳定经济的有利因素逐步增多。

业务运营

光大集团业务涵盖银行、证券、保险、资产管

理、信托、期货、基金、金融租赁等全牌照金融业务，以及环保、水务、垃圾焚烧发电、新能源等实业业务，公司的银行业务主要由控股子公司光大银行负责运营，非银行金融业务由控股子公司光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）、光大永明人寿保险有限公司（以下简称“光大永明保险”）、光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大兴陇信托”）、光大金控资产管理有限公司（以下简称“光大金控”）和中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”）负责运营，实业板块业务由中国光大国际有限公司（以下简称“光大国际”）和中国光大实业（集团）有限公司（以下简称“光大实业”）负责运营。

表 2：2014~2016 年光大集团营业收入分布情况

板块	2014		2015		2016	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
银行板块	785.31	82.19	931.59	73.05	940.37	71.60
非银行金融板块	144.91	15.17	231.13	18.12	175.13	13.34
实业板块	34.75	3.64	136.42	10.65	213.53	16.26
集团总部	13.16	1.38	32.31	2.53	32.60	2.48
分部间抵销	-22.70	-2.38	-56.15	-4.35	48.28	-3.68
合计	955.43	100.00	1,275.30	100.00	1,313.35	100.00

注：以上指标均经四舍五入处理

资料来源：光大集团年报，中诚信证评整理。

银行板块

截至 2016 年末，光大银行注册资本 466.79 亿元，公司直接和间接持股比例合计 27.47%，直接和间接表决权比例合计 51.12%。截至 2016 年末，光大银行的盈利资产余额同比增长 26.37% 至 39,436.53 亿元。2016 年，光大银行实现营业收入 940.37 亿元，同比增长 0.94%；利润总额 401.80 亿元，同比增长 2.09%。

从各业务分部的贡献度来看，2016 年，零售银行业务收入稳步增长，占营业收入比重同比上升 1.76 个百分点至 31.31%，公司银行业务和金融市场业务收入占营业收入比重分别小幅下降至 44.93% 和 23.75%。

表 3：2015~2016 年光大银行各业务板块经营业绩

业务线	2015		2016	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
公司银行业务	429.25	134.82	422.48	110.37
零售银行业务	275.29	79.97	294.47	103.76
金融市场业务	227.01	177.91	223.37	187.28
其他业务	0.04	0.88	0.05	0.39
合计	931.59	393.58	940.37	401.80

资料来源：光大银行，中诚信证评整理

2016 年，光大银行主动调整发展策略，加快结构优化和业务转型，致力于为客户提供综合化金融服务，公司银行业务稳步发展。2016 年，光大银行继续推动对公核心存款增长，逐步降低负债成本，存款结构显著优化。截至 2016 年末，光大银行公司存款余额（含其他存款中的对公部分）达

16,588.46 亿元，同比增长 7.17%，其中，光大银行核心存款同比增长 19.97%；公司存款余额在全行存款中的占比为 78.21%，同比提高 0.58 个百分点。截至 2016 年末，光大银行对公贷款余额（不含贴现）达 10,759.74 亿元，同比增长 17.29%，在贷款和垫款总额中的占比为 59.93%。从贷款行业分布来看，截至 2016 年末，光大银行公司贷款占比前四位的行业分别为制造业、水利、环境和公共设施管理业、房地产业以及批发和零售业，合计占对公贷款总额的 59.02%，同比下降 5.15 个百分点，贷款行业分布进一步分散。截至 2016 年末，光大银行小微贷款余额 3,409.70 亿元，同比增长 18.21%，略高于对公贷款平均增速；小微贷款客户 24.99 万户，同比增加 7.72 万户。投资银行业务方面，光大银行 2016 年累计主承销发行非金融企业债务融资工具 259 只，共计 1,950.78 亿元，继续保持在电力、交通运输、建筑建材等行业的比较优势，大力拓展境内企业赴港发行美元债券；积极开展资产证券化业务创新；加大并购贷款业务营销力度，业务模式涵盖购买现有股权、认购新增股权、收购资产、承接债务等并购类型，并成功开展海外并购。贸易融资业务方面，光大银行加大国际业务拓展力度，加快产品创新，推出分离式保函和非银行同业保函；调整优化贸易融资业务结构，在保证资产质量的基础上做大表内外贸易融资规模；积极推动自贸区业务发展，搭建全行自贸业务平台；加强业务真实性审核，规范外汇业务收支。截至 2016 年末，光大银行表内外贸易融资余额（不含银行承兑汇票）同比增长 14.81%。

2016 年，光大银行着力发展零售业务，境内新增营业网点 63 家。截至 2016 年末，光大银行对私存款余额（含其他存款中的个人部分）达 4,620.41 亿元，同比增长 3.59%。截至 2016 年末，光大银行对私核心存款余额 3,003.00 亿元，同比增长 12.70%。截至 2016 年末，光大银行个人贷款余额为 6,631.31 亿元，同比增长 26.31%，在贷款和垫款总额中的占比为 36.94%，同比提高 2.26 个百分点。其中，个人住房按揭贷款余额 2,901.14 亿元，同比增长 61.06%。截至 2016 年末，光大银行私人银行

客户数达 28,213 人，同比增长 16.34%；管理资产总量 2,579.65 亿元，同比增长 12.92%。截至 2016 年末，光大银行信用卡累计发卡量 3,595.87 万张，当年新增发卡量 762.53 万张；全年累计交易金额达 12,773.87 亿元，同比增长 27.30%；时点透支余额 2,142.13 亿元，同比增长 22.41%。2016 年，光大银行实现银行卡服务手续费收入 142.12 亿元，同比增长 13.78%。2016 年，光大银行对私存款结构持续优化，个人贷款保持较快增长，零售银行中间业务的发展助推零售银行业务对全行收入贡献率的提升。

金融市场业务方面，光大银行 2016 年调整产品结构，深化精细化管理；加大产品创新力度，进一步丰富同业产品；持续推进与银行同业在资产、负债方面的业务合作，并大力开拓与非银行金融机构的业务合作。截至 2016 年末，光大银行同业债权 4,259.35 亿元，同比增长 14.59%，主要系存放同业款项的增加，占总资产的比重小幅下降至 10.60%。同业债权中，存放同业、拆出资金和买入返售资产分别占比 54.62%、29.65% 和 15.73%，买入返售资产均为债券。主动负债方面，截至 2016 年末，光大银行同业存款余额为 8,303.54 亿元，同比增长 53.47%；拆入资金余额为 955.01 亿元，同比增长 58.36%；卖出回购金融款余额为 411.95 亿元，同比减少 30.03%。受此影响，对同业负债整体增长 46.47% 至 9,670.50 亿元，占总负债的比重为 25.66%，较上年提高 3.23 个百分点；对同业债权/对同业负债为 44.04%，同比下降 12.26 个百分点，对市场资金的依存度有所增加。2016 年光大银行债券投资、信托受益权投资和基金投资规模增长较快，年末证券投资余额（扣除资产减值准备后）达 13,181.43 亿元，同比增长 45.83%，债券投资、同业理财产品投资、信托受益权投资和基金投资的占比分别为 38.16%、11.41%、36.16% 和 14.17%。债券投资方面，2016 年重点配置国债和安全性、收益性高的信用债券，人民币债券交割总量 21.31 万亿元；其中，政府债券、金融债券和企业债券在证券投资总额中的占比分别为 20.07%、8.64% 和 9.45%，企业债券投资以外部评级 AA⁺（含）以上为主。同

业理财方面，光大银行合作银行主要为国有及股份制大行，期限主要为半年到一年，收益率在 3.62% 左右。信托受益权投资主要为信托公司发行的受益权项目，底层资产主要为光大银行的信贷客户项目，行业投向主要分布于市政的公共设施管理、城镇化建设等，期限以 1-3 年和 3-5 年为主，收益率在 5.81% 左右。光大银行是最早推出理财业务的银行，在理财与资产管理业务方面具有明显的比较优势。2016 年，光大银行资产管理业务强化大类资产配置能力，把握时机加大投资力度；坚持业务创新驱动，持续优化资产资金结构，产品更加多元化；继续推进 IT 系统建设，完成资管系统全功能上线。截至 2016 年末，光大银行理财产品余额 1.36 万亿元，同比增长 11.48%；全年理财产品累计发行 3.95 万亿元，同比增长 28.25%；全年实现理财服务手续费收入 74.72 亿元，同比增长 3.02%。2016 年光大银行加大托管产品市场营销力度，保险债权计划资金托管规模居股份制商业银行前列；加强产品创新，推介商业银行委外投资托管，拓展私募基金托管，积极开展资管行政外包业务；推进新一代托管系统升级，构建自动化、智能力的托管业务平台，提升市场服务能力。截至 2016 年末，光大银行托管资产规模 44,326.19 亿元，同比增长 31.45%，创历史新高；全年实现托管业务收入 15.07 亿元。2016 年光大银行同业负债增长较快，对市场资金的依存度有所增加，同时自营投资资产规模保持较快增速，但仍需关注企业债券和非标类产品投资风险；理财业务继续保持比较优势，资产托管规模增速创历史新高。

盈利能力方面，在业务规模持续增长推动下，2016 年光大银行实现利息净收入 652.88 亿元，同比减少 1.76%。除了传统的银行业务外，近年来光大银行巩固和拓展其在银行卡、投行、结算、代理、托管等业务方面的比较优势，手续费及佣金收入继续保持较快增长，2016 年非利息净收入在净营业收入中占比 30.40%，同比上升 1.82 个百分点。总体来看，2016 年光大银行实现净利润 303.88 亿元，同比增长 2.74%；平均资本回报率和资产回报率分

别为 12.79% 和 0.85%，同比分别下降 1.87 和 0.15 个百分点。

资产质量方面，光大银行高度重视重点风险排查、控制和化解工作，严控信用风险，积极引导信贷结构调整，遏制产能过剩行业、大宗商品贸易授信增长，加强重点区域、行业和客户的风险化解。但受宏观经济下行的影响，截至 2016 年末，光大银行不良贷款总额为 287.02 亿元，同比增长 17.75%；不良贷款率为 1.60%，总体风险可控。2016 年，光大银行共清收现金 65.34 亿元，核销呆账 56.32 亿元，债权转让 143.44 亿元。计提准备方面，由于不良贷款持续上升，光大银行进一步增加拨备计提力度，2016 年全年共计提 221.11 亿元，同比增长 12.10%。截至 2016 末，光大银行拨备覆盖率同比下降 4.37 个百分点至 152.02%。在目前国内经济增长放缓的情况下，光大银行资产质量仍面临较大压力。

资本充足性方面，2016 年，光大银行积极谋划资本补充，成功发行了 100.00 亿元优先股，但受光大银行资产增长较快的影响，截至 2016 年末，光大银行核心一级资本充足率和资本充足率分别为 8.21% 和 10.80%，分别同比下降 1.03 个百分点和 1.07 个百分点，上述指标均符合监管要求。

表 4：2014~2016 年光大银行主要财务指标

	单位：%		
	2014	2015	2016
核心一级资本充足率	9.34	9.24	8.21
资本充足率	11.21	11.87	10.80
不良贷款率	1.19	1.61	1.60
拨备覆盖率	180.52	156.39	152.02
拨备前利润/平均风险加权资产	2.72	2.89	2.56
平均资产回报率	1.12	1.00	0.85
平均资本回报率	17.40	14.66	12.79

注：核心一级资本充足率和资本充足率指标根据《商业银行资本管理办法（试行）》试算。

资料来源：光大银行，中诚信证评整理

总体来看，随着利率市场化的持续推进，光大银行息差持续收窄，平均资产回报率和平均资本回报率持续下滑，规模增长和收入结构多元化的提升成为光大银行未来盈利增长的主要支撑。此外，国内经济形势仍不明朗，下行压力依然存在，使得光

大银行资产质量持续承压，未来中诚信证评将对此保持持续关注。

非银行金融板块

光大证券

截至 2016 年末，光大证券注册资本 46.11 亿元；公司直接和间接持股比例合计 37.44%，直接和间接表决权比例合计 49.86%。截至 2016 年末，光大证券资产总计 1,776.37 亿元，所有者权益 486.37 亿元；剔除代理买卖证券款后总资产 1,223.99 亿元，资产负债率为 60.26%。2016 年，光大证券实现营业收入 91.65 亿元，净利润 30.77 亿元，经营活动产生的现金流量净额-196.46 亿元。

光大证券的业务主要包括经纪业务、证券投资业务、投资银行业务、资产管理业务、研究咨询业务、融资融券业务等。光大证券近年来巩固传统业务，积极开拓创新业务，取得了一定成绩。“8·16 事件”后，光大证券积极整改；2014 年随着光大证券整改的完成，年内陆续恢复了自营、股票发行承销、非金融企业债务融资工具主承销等业务资格，取得股转系统做市、国债期货自营、代理证券质押、港股通、股权激励行权融资等新业务试点资格，新设立了融资租赁和期货风险管理公司，各项业务步入正轨。在 2016 年证券公司分类评级中，光大证券监管评级重返 AA 评级，成为行业中仅有的八家 AA 级券商之一。2016 年，证券市场行情整体低迷，市场交易量大幅下跌，光大证券全年共实现营业收入 91.65 亿元，同比减少 44.69%；其中经纪业务和信用业务收入占比分别为 28% 和 17%。2016 年，光大证券实现净利润 30.77 亿元，同比减少 60.28%。

表 5：2013~2015 年公司经营业绩排名

	2013	2014	2015
营业收入	13	11	11
净资产	8	10	10
净资本	7	10	9
总资产	12	11	12
净利润	67	12	12
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）	12	11	13
融资融券业务利息收入	11	11	10
债券主承销家数	17	40	10
净资产收益率	-	61	54

注：1、以光大证券和上海光大证券资产管理有限公司合并口径计算；

2、净资产、净资本、总资产、营业收入和净利润均为母公司口径排名，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、融资融券业务利息收入、债券主承销家数和净资产收益率为合并口径排名。

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

截至 2016 年末，光大证券拥有 13 家分公司，203 家证券营业部，分布在全国大部分省市自治区，主要参股公司 4 家。分业务来看，2016 年光大证券实现证券经纪业务收入 25.95 亿元、信用业务 15.36 亿元、投资自营业务 3.05 亿元、资产管理业务 9.07 亿元、投资银行业务 12.04 亿元、基金业务 4.46 亿元、期货经纪业务 4.99 亿元和直投业务 2.85 亿元，同比分别减少 63.36%、12.18%、87.52%、6.78%、20.63%、10.80%、10.09% 和 31.16%，占营业收入的比重分别为 28.31%、16.76%、3.33%、9.90%、13.14%、4.87%、5.44% 和 3.11%；其他业务收入 13.87 亿元，同比增加 3.66%，占营业收入的比重为 15.13%。

光大证券经纪业务规模随着证券市场的行情变化波动性较大，但凭借营业部数量优势以及多年的资本市场经验，市场份额一直位居国内券商前列。光大证券信用业务发展较好，在证券市场波动的环境下，坚持审慎发展的原则，在确保风险可测、可控、可承受的前提下积极开展业务，业务规模居市场领先水平。光大证券自营业务收入规模波动较大，自营业务资质不断扩充丰富，随着新业务的开展，投资品种朝多元化的方向发展。光大证券整体资产管理业务规模近年来持续增长，其中集合资产管理业务已进入高速发展阶段，逐步形成了覆盖债券市场、基金市场、股票市场的较为完整的集合资

产管理产品链条。光大证券拥有较充足的股权融资项目储量及较强的债券承销能力，投资银行业务板

块收入近年增长较好。光大证券其他业务近年来整体保持较好的发展趋势。

表 6：2014~2016 年光大证券风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2014	2015	2016
净资本（亿元）	-	-	169.03	386.14	397.47
净资产（亿元）	-	-	249.42	393.28	466.60
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	304.88	272.66	352.65
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	-	27.53	35.14
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	-	194.11	235.85
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	-	123.45	152.59
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	67.77	98.19	85.18
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	36.71	58.64	74.25
净资产/负债（%）	≥12	≥10	54.18	59.72	87.16
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	36.68	40.35	28.36
自营固定收益类证券/净资本（%）	≤400	≤500	52.33	-	-
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	-	48.09	53.53

资料来源：光大证券，中诚信证评整理

得益于留存收益增长以及有效的资本补充渠道，光大证券近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长。2014~2016 年末，光大证券净资产分别为 249.42 亿元、393.28 亿元和 466.60 亿元，净资本（母公司口径，下同）分别为 169.03 亿元、386.14 亿元和 397.47 亿元；净资本/净资产比值分别为 67.77%、98.19%和 85.18%，大幅高于 20%的监管标准。

从各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，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，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。此外，光大证券下属基金、期货、直接投资、租赁、互联网金融等子公司根据各业务运营特点及监管要求相应建立了较为完备的风控体系，光大证券整体业务风险控制较好。

总体来看，光大证券作为国内大型券商之一，资产管理业务名列前茅，在创新业务发展方面公司也保持了较强的竞争能力。随着行业创新业务和相关政策的逐步推进，公司未来的收入及利润结构将更趋多元化，其市场地位亦将得到进一步巩固。同时，中诚信证评将对创新业务的开展对公司风险管

理带来的挑战、资本市场的波动以及财务杠杆上升带来的潜在风险保持持续关注。

光大永明人寿

截至 2016 年末，光大永明人寿注册资本 54.00 亿元；公司直接和间接持股比例合计 50.00%，直接和间接表决权比例合计 62.51%。截至 2016 年末，光大永明人寿共设立分支机构 101 家；经营地域覆盖东北、华北、长三角、珠三角以及中西部地区，并开拓了代理人、银保、团险、电话行销、网上直销、经纪代理等多种销售渠道。

光大永明人寿坚持经营创新，整体业务规模快速增长，盈利状况得到改善，竞争能力明显提升，“光明财富”品牌赢得良好市场口碑。2014~2016 年，光大永明人寿分别实现保费收入 23.85 亿元、31.22 亿元和 50.72 亿元；截至 2016 年末，累计保费收入 713.72 亿元。2016 年，光大永明人寿规模保费市场排名第 38 位，偿付能力充足率为 401.07%。

截至 2016 年末，光大永明人寿资产总额 516.93 亿元，净资产 44.40 亿元。2016 年，光大永明人寿实现营业收入 67.72 亿元，较上年增长 20.91%，主要由于保险业务规模增长带动保费收入的增加。

总体来看，依托于股东在资本、渠道、专业技术、业务协同等方面的支持，光大永明人寿业务规

模稳步增长，同时也逐步深化业务结构转型，不断提升期交业务销量和新业务价值贡献。

光大金控资产

2016年以来，光大金控资产把握经济新常态下的新趋势、新特征，坚持“发展为大、发展为重”的理念，围绕投融资一体化的方向，发展平台稳步拓宽，发展质效不断提升。截至2016年末，光大金控资产注册资本15.00亿元，公司直接和间接持股比例合计100.00%。

一级市场方面，团队建设逐步由区域布局调整为行业布局，深耕新能源、新科技、新消费和大健康；二级市场业务立足价值投资，按照细选行业，精选个股的投资策略，准确把握资本市场的投资机会，依托泰石系列和泰玉系列产品的良好业绩，推动证券投资基金规模稳步增长。截止2016年末，光大金控管理基金35支，资产管理资产规模613亿元，基本形成了业务覆盖全国、资金来源多元化的投融资体系。

截至2016年末，光大金控资产的总资产为33.47亿元，同比增长35.84%；股东权益20.55亿元。2016年，光大金控实现营业收入5.86亿元，同比增长86.03%；净利润2.02亿元，同比增长34.67%。

总体来看，光大金控资产转型发展成效显著，股权投资基金、证券投资基金、并购夹层基金和结构化基金等同步推进，资产管理类型进一步丰富，管理资产结构进一步优化。

光大兴陇信托

2014年，光大兴陇信托进行股权重组与改制，甘肃省国有资产投资集团有限公司将持有的甘肃信托51%国有股权转让给光大集团，控股股东变更为光大集团。截至2016年末，光大兴陇信托注册资本34.18亿元；公司直接和间接持股比例51.00%，直接和间接表决权比例51.00%。

光大兴陇信托主动加强与光大集团旗下各企业的业务联动，光大证券、光大银行、光大金控资产等集团所属企业分别在项目推介、代理销售、定向增发及二级市场业务方面与光大兴陇信托开展了实质性合作。通过业务联动扼制住业务大幅下滑

的被动局面，实现了业务总量止跌企稳，先后在北京、上海、深圳和兰州等地设立了区域业务中心。

2016年以来，光大兴陇信托采取多项措施夯实固有业务质量基础，优化各项业务结构，并切实加强各项业务风险管理工作，以有效控制不良率的上升，促进风险与收益均衡下发展业务。截至2016年末，光大兴陇信托累计新增和部分新增信托业务357笔，金额2,540.42亿元，累计同比增长135.45%。截至2016年末，光大兴陇信托管理信托项目579笔，较年初增加209笔；管理信托资产规模为3,074.63亿元，较年初增长123.48%；自营资产不良贷款率为5.19%，同比下降2.16个百分点。

截至2016年末，光大兴陇信托总资产为52.31亿元，同比增长13.17%，净资产为45.94亿元，同比增长6.28%。2016年，光大兴陇信托实现营业收入8.01亿元，同比增长29.53%；实现净利润3.59亿元，同比增加56.09%。

总体来看，依托于股东在资本、渠道、专业技术、业务协同等方面的支持，光大兴陇信托业务规模稳步增长；未来依赖于光大集团旗下各企业的业务联动，光大兴陇信托的市场地位将进一步得到巩固。

光大控股

经过多年的发展，光大控股在各领域建立了稳固的市场基础，并通过国际化的管理平台及所设立的私募基金、创投基金、产业基金和对冲基金等，与海外投资者共同发掘培育了众多高增长潜力的中国企业，同时也为中国内地客户寻求海外投资机会提供了多元化的金融服务。2016年，光大控股业务规模持续扩张，同时出售部分子公司控股权，营业收入同比增长151.26%至73.85亿港元。分项来看，光大控股一级市场业务收入同比增长267.36%至53.09亿港元，占营业收入的比重上升至71.90%；同期，二级市场业务、FoF母基金业务和策略性投资业务收入均有不同程度的增长，占营业收入的比重分别为4.90%、0.83%和9.37%，自有资金投资业务收入同比减少35.99%，占营业收入的比重为7.64%。

截至2016年末，光大控股基金管理业务旗下

共主动管理 36 个基金，共持有一级市场投资项目 105 个及二级市场投资组合 15 个，其中 13 个一级市场项目已在全球范围内的不同证券交易市场上市；光大控股各基金募集资金总额为 875 亿港元，同比增长 78.57%，其中外部资金占比约 79%。持有项目及投资组合的公允价值为 630 亿港元。截至 2016 年末，光大控股一级市场基金总募资规模 646 亿港元，同比增长 119%，共持有 99 个投后管理项目；当年实现营业收入 53.09 亿港元，同比增长 267.36%，主要系公司出售光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司（以下简称“光大安石房地产”）和光大安石（北京）资产管理有限公司（以下简称“光大安石资管”）51% 股权、银联商务项目以及汉邦高科、鱼跃医疗和部分节能风电股权。光大控股将光大安石房地产和光大安石资管 51% 股权注入内地上市公司上海嘉宝实业（集团）股份有限公司（以下简称“嘉宝集团”），光大安石房地产基金团队将借助资本平台实现快速发展。

二级市场基金方面，截至 2016 年末，光大控股二级市场三个团队共管理 15 个基金及专户，管理资产规模达到 108 亿港元，同比增长 77.05%；当年共实现收入 3.62 亿港元，同比增长 81.96%，主要系收取盈驰产品表现费 1.9 亿元所致。

FoF 母基金方面，作为公司旗下首个多策略另类投资基金，FoF 母基金可以协助机构投资者同时参与多个不同市场、多个周期、多个行业的投资，降低投资组合相关性市场波动。截至 2016 年末，FoF 母基金已完成 4 个子基金项目的投资。

策略性投资业务方面，截至 2016 年末，公司持有光大证券 24.71% 的股权，公允价值 205 亿港元。受证券市场行情整体较为低迷影响，2016 年公司占光大证券盈利同比减少 70.72% 至 8.9 亿港元。截至 2016 年末，公司持有光大银行 15.7 亿股，股权占比 3.37%，公允价值 69 亿港元。2016 年公司收取的光大银行派发的股息 3.2 亿港元，同比减少 3.03%。同时，2016 年公司出售联营企业光大证券（国际）有限公司（以下简称“光证国际”）49% 股权，使得策略性投资业务同比增长 52.60% 至 6.92 亿港元。

截至 2016 年末，光大控股自有资金及投资业务总规模为 122 亿港元；当年实现自有资金及投资业务收入 5.64 亿港元，同比减少 35.99%；税前盈利 3.0 亿港元，与上年持平。其中，受市场流动性较高影响，公司利息类项目及相应费率均有所减少，利息收入为 1.3 亿港元，同比减少 75.00%；股息收入为 3.2 亿港元，同比减少 17.95%；通过出售金融资产实现净收益 3.7 亿港元，同比增长 27.59%；受国内股票市场大幅震荡影响，其他净收入方面实现净损失 3.1 亿港元；中国飞机租赁集团有限公司（以下简称“中飞租赁”）业务持续增长，公司分享利润达到 2.1 亿港元。

截至 2016 年末，光大控股资产总额 674.95 亿港元，同比增长 3.39%；受备供销售证券公允价值下降影响，光大控股所有者权益为 394.86 亿港元，同比减少 8.06%。2016 年，光大控股实现营业收入 73.85 亿港元，同比增长 151.26%。

总体来看，金融板块业务是光大集团业务的主要组成部分。2016 年，除证券业务外，公司其他金融业务收入均有所增长。同时，受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，公司金融板块业务的发展面临一定的压力，中诚信证评将对此保持持续关注。

实业板块业务

光大国际

光大国际是公司实业投资的主要公司之一，主要业务包括环境科技、环保能源、环保水务、绿色环保及装备制造等。

光大国际业务覆盖境内 17 个省和直辖市及 80 多个县市，境外业务覆盖德国、波兰、越南及新加坡。截至 2016 年末，光大国际已落实的环保项目 213 个，总投资约人民币 532.12 亿元；已竣工项目 130 个，总投资人民币 256.81 亿元；在建项目 39 个，总投资约人民币 144.62 亿元；筹建中项目涉及总投资约人民币 130.69 亿元。2016 年，光大国际工程项目共 62 个，涉及投资额约人民币 193.78 亿元。2016 年以来，光大国际持续扩大业务规模，新增投资较多，其中环保能源板块与新能源板块占比较高。此外，光大国际亦致力加快延伸产业链，推

进设备制造中心的外销业务，成功取得多个项目，设备外销业务初见成效；在满足自身环保项目设备需求的同时，公司将抓住设备制造业务的市场机遇，持续推进设备外销业务的发展。

截至 2016 年末，光大国际资产总额 495.32 亿港元，同比增加 21.93%；股东权益 198.45 亿港元，同比增加 15.40%。2016 年，光大国际实现营业收入 139.71 亿港元，同比增加 63.69%；股东应占盈利 27.85 亿港元，同比增加 33.57%。

光大实业

光大实业主要从事物业管理、投资管理、酒店会展、数据网络以及咨询等业务，下属子公司主要包括中国光大投资管理有限责任公司（以下简称“光大投资”）、上海光大会展中心有限公司（以下简称“会展中心”）以及光大置业有限公司（以下简称“光大置业”）等。传统业务稳健经营，光大会展中心通过了四星级酒店复评；光大置业取得物业管理一级资质资格。

2016 年，光大投资积极培育新的业务增长点，旗下光大金瓯资产管理公司成功挂牌，为集团增加新的金融牌照；青岛崂山生态厕所项目稳步推进，并荣获住建部中国城市环境卫生协会评选的“最美公厕奖”；设立农业产业并购投资基金，与广西玉林市政府合作马铃薯种植项目；抓住张家口冬奥会契机，以股权投资基金模式成功完成 15 亿元项目配资；成功收购河南欧安乐龄医疗养老管理服务有限公司 40% 股权，为布局健康养老产业奠定了基础。

会展中心自 1999 年开业以来，始终坚持以展览场地租赁为业务龙头，以展览、会议、住宿和餐饮联动为经营特色，承办过大量世界性和全国性的大型展览和综合性会议。会展中心以优越的地理位置、完善的配套设施和丰富的服务经验获得国内外展会组织者的青睐，展会数量一直位居上海主要展览场馆的首位。会展中心 2016 年实现营业收入 21,200.08 万元，同比增加 5.29%；实现净利润 4,146.99 万元，同比大幅增加 351.74%。

光大置业成立于 1992 年，目前主营业务有受托物业管理服务、光大大厦物业资产经营管理。截

至 2016 年末，光大置业管理项目主要分为写字楼类物业管理项目和医院类物业管理项目。2016 年，光大置业实现营业收入 1.72 亿元，与上年基本持平；净利润 935.98 万元，同比增加 22.19%。

截至 2016 年末，光大实业总资产 154.79 亿元，同比增加 18.32%；股东权益 91.94 亿元，同比增加 10.17%。2016 年，光大实业实现营业收入 6.28 亿元，同比减少 4.85%；净利润 1.37 亿元，同比减少 25.54%。

财务分析

以下分析中合并口径数据基于光大集团提供的经毕马威华振会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014~2015 年审计报告、安永华明会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告。

2014 年新纳入公司合并财务报表范围的子公司为光大永明人寿和光大兴陇信托。2015 年新纳入公司合并报表范围的子公司为光大云付互联网股份有限公司和光大金瓯资产管理有限公司（以下简称“光大金瓯”）。

资本实力

光大集团以金融业为主业，截至 2016 年末，金融业资产占整个公司合并总资产的 90% 以上。截至 2016 年末，光大集团资产总额 43,622.11 亿元，同比增加 24.63%；其中光大银行资产总额 40,200.42 亿元，占光大集团资产总额的 92.16%；光大集团总资产总额 982.73 亿元。由于金融子公司高负债的特点，截至 2016 年末，光大集团合并口径的资产负债率为 91.83%，处于较高水平；光大集团总部资产负债率为 10.65%，处于较低水平。

光大银行先后通过汇金公司注资、定向增发、发行次级/二级资本债券、内部利润留存、公开发行股票等方式提升资本实力。2016 年，光大银行成功发行 100.00 亿元优先股，但受光大银行资产增长较快的影响，截至 2016 年末，核心一级资本充足率下降 1.03 个百分点至 8.21%，资本充足率下降 1.07 个百分点至 10.80%。由于光大银行在光大集团占有最为重要的地位，光大银行资本实力的增强和资本

补充渠道的增加，为提升光大集团整体的资本实力奠定了基础。

表 7：2014-2016 年光大银行资本结构

	2014	2015	2016
核心（一级）资本充足率（%）	9.34	9.24	8.21
资本充足率（%）	11.21	11.87	10.80
资本资产比率（%）	6.56	7.07	6.25

资料来源：光大银行年报，中诚信证评整理

光大集团的主要子公司资本补充渠道健全，除光大银行外，还在境内外拥有包括光大证券、光大控股、光大国际、光大水务等多家上市公司，外源性资本补充能力较强，随着子公司自身经营状况的改善，其内源性的资本补充能力也在持续提升。

总体来看，光大集团下属子公司相继在国内和国外完成上市，公司的资本情况得到显著改善，总部及下属子公司的长效资本补充机制已初步建立，并在持续完善中。未来在维持光大集团对主要子公司控制地位的前提下，随着公司整体业务的持续发展，公司的战略是优先支持市场潜力大、竞争力强的企业，对于长期处于行业排名 50 位以后的业务板块，公司考虑改革或退出。光大集团对各子公司 ROE 水平设定管理下限，除新开业处于成长期的公司外，ROE 水平低于下限的子公司，公司将不再进行投入。同时，光大集团将加大轻资本业务包括大资管、投行业务等以缓解业务增长所带来的资本补充压力。

资产质量

光大集团金融板块的不良资产大部分表现为光大银行的不良贷款。截至 2016 年末，光大银行不良贷款总额为 287.02 亿元，较上年增长 17.75%，增速同比下降 39.25 个百分点；不良贷款率为 1.60%，较上年下降 0.01 个百分点，处于股份制银行同业较好水平。计提准备方面，由于不良贷款持续上升，光大银行进一步增加拨备计提力度，全年共计提 221.11 亿元；截至 2016 末，光大银行拨备覆盖率同比下降 4.37 个百分点至 152.02%。在目前国内经济增长放缓的情况下，光大银行资产质量仍面临较大压力。

表 8：2014-2016 年末光大银行不良贷款率和拨备覆盖率

单位：%

	2014	2015	2016
不良贷款率	1.19	1.61	1.60
拨备覆盖率	180.52	156.39	152.02

资料来源：光大银行年报，中诚信证评整理

光大集团非金融板块的不良资产主要为投资资产、固定资产、存货、应收款项等资产出现的减值，由于国内外宏观经济下行，2016 年公司资产减值损失较 2015 年有所上升。中诚信证评将对光大集团非金融板块的资产质量保持持续关注。

盈利能力

2016 年，光大集团全年实现营业收入 1,313.35 亿元，同比上升 2.98%；包括营业支出、营业费用、营业税金及附加在内的各项支出合计 529.81 亿元，同比上升 4.45%。为应对宏观经济波动的不利影响，公司提高拨备费用，资产减值损失准备同比增长 4.71% 至 248.87 亿元。在以上因素共同影响下，公司 2016 年实现净利润 410.94 亿元，同比上升 2.05%，其中归属母公司股东净利润为 124.75 亿元，同比减少 1.28%，主要原因是光大证券盈利大幅下跌。2016 年光大集团平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.05% 和 12.13%，较上年分别下降 0.20 个百分点和 2.04 个百分点。

从收益来源来看，光大银行是光大集团中最重要的利润来源，2016 年光大银行对光大集团营业利润贡献占比为 74.69%，较上年上升 0.71 个百分点，主要原因是光大银行较集团内其他业务板块盈利增幅较大。2016 年，受证券市场行情整体低迷的影响，光大证券对集团利润贡献大幅下跌。

表 9：2014~2016 年光大集团盈利变化

单位：亿元

	2014	2015	2016
营业收入	955.43	1,275.30	1,313.35
减：营业支出	51.38	82.99	144.98
营业费用	290.40	339.66	353.18
营业税金及附加	69.12	84.58	31.65
扣除资产减值损失准备前利润	544.53	768.07	783.54
营业外收支净额	2.26	4.30	7.40
减：资产减值损失准备	106.63	237.68	248.87
所得税	107.50	132.02	130.95
少数股东收益	241.77	276.30	286.19
归属母公司净利润	90.89	126.37	124.75
拨备前利润/平均总资产（%）	1.99	2.38	1.99
平均资产回报率（%）	1.22	1.25	1.05
平均资本回报率（%）	15.17	14.17	12.13
营业费用率（%）	30.39	26.63	26.89

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

表10：2014~2016年利润来源

	营业利润*（亿元）			营业利润贡献率（%）		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016
银行板块	384.16	392.40	399.37	87.72	73.98	74.69
非银行金融板块	54.95	106.37	47.32	12.55	20.06	8.85
实业板块	12.60	71.31	103.36	2.88	13.44	19.33
集团总部	6.20	22.23	27.86	1.41	4.19	5.21
分部间抵消	-20.01	-61.92	-43.24	-4.57	-11.67	-8.09
合计	437.90	530.39	534.67	100.00	100.00	100.00

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

注：*各分部年度营业利润数据为光大集团审计报告中披露口径。

偿债能力

光大集团的历史债务包袱主要由光大国际信托投资公司（以下简称“光大国投”）经营不善所形成，该公司于 2002 年 1 月被中国人民银行撤销进入清算。光大集团为解决光大国投债务问题所承担的政策性债务通过 2014 年的重组改制全部得以解决，其中的人民银行再贷款本息由汇金公司承接并转为对光大集团的出资。截至 2016 年末，光大集团总部的总负债为 104.68 亿元，资产负债率为 10.65%；总部的总债务为 99.91 亿元，其中长期债务 99.91 亿元，无短期债务，总资本化率和长期资本化率均为 10.22%。

与此同时，2016 年末光大集团总部的长期股权

投资为 912.63 亿元，双重杠杆率¹为 103.94%。

表 11：2014~2016 年光大集团总部债务压力变化

	2014	2015	2016
总负债（亿元）	33.73	36.55	104.68
资产负债率（%）	3.83	4.06	10.65
短期债务（亿元）	27.50	13.88	0.00
长期债务（亿元）	0.00	20.00	99.91
总债务（亿元）	27.50	33.88	99.91
总资本化率（%）	3.14	3.77	10.22
长期资本化率（%）	0.00	2.26	10.22
双重杠杆率（%）	102.35	101.96	103.94

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

¹ 即集团总部长期股权投资与其股东权益的比率。双重杠杆率是反映控股公司是够过度投资和对外融资能力的重要指标。

截至 2016 年末，光大集团总部发行公司债券 69.95 亿元，中期票据 29.96 亿元。2016 年光大集团总部的 EBITDA 为 30.71 亿元，EBITDA 利息倍数为 10.20 倍，总债务/EBITDA 比例为 3.25 倍。由于光大集团继承了原中国光大集团有限公司及光大香港的大部分业务，因此预计光大集团未来有较充足的现金流偿债。

信用级别为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中国光大集团股份公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”信用级别为 **AAA**。

表 12：2014~2016 年光大集团总部偿债能力变化

金额单位：亿元

	2014	2015	2016
税前利润总额	6.20	22.34	27.68
利息支出	5.41	1.70	3.01
折旧和摊销	0.02	0.02	0.02
EBITDA	11.63	24.06	30.71
EBITDA 利息倍数 (X)	2.15	14.15	10.20
总债务/EBITDA (X)	2.36	1.41	3.25

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

从公司的发展前景来看，其主要利润来源光大银行上市后步入良性发展的轨道；证券和保险亦作为公司提升规模及收入的支柱；光大兴陇信托、光大金控资产、光大控股利用自身的竞争优势，成为新的业务突破点；光大实业及光大国际等实业板块盈利能力已经显现。随着重组改制完成，各项历史问题的解决，各板块联动的逐步增强，其效益有望进一步提高。

授信方面，截至 2016 年末，光大集团的银行授信总额度为人民币 2,899.40 亿元²，其中已使用额度人民币 694.38 亿元。重组改制之后，公司进入良性发展轨道，加之旗下子公司在国内外资本市场的良好信誉，未来光大集团融资渠道将较为通畅。

总体来看，2016 年公司业务发展较快，对外融资需求增加，财务杠杆水平有所上升，但仍处于合理水平；公司盈利能力有所提升，EBITDA 获现能力良好，EBITDA 对债务本息的保障程度虽有所下降但仍保持在较好水平，整体偿债能力极强。

结 论

中诚信证评维持中国光大集团股份公司主体

² 港币、美元汇率取自 2016 年 12 月 30 日中国外汇交易中心受权公布人民币汇率中间价公告，其中 1 港币=0.89451 人民币、1 美元=6.937 人民币。

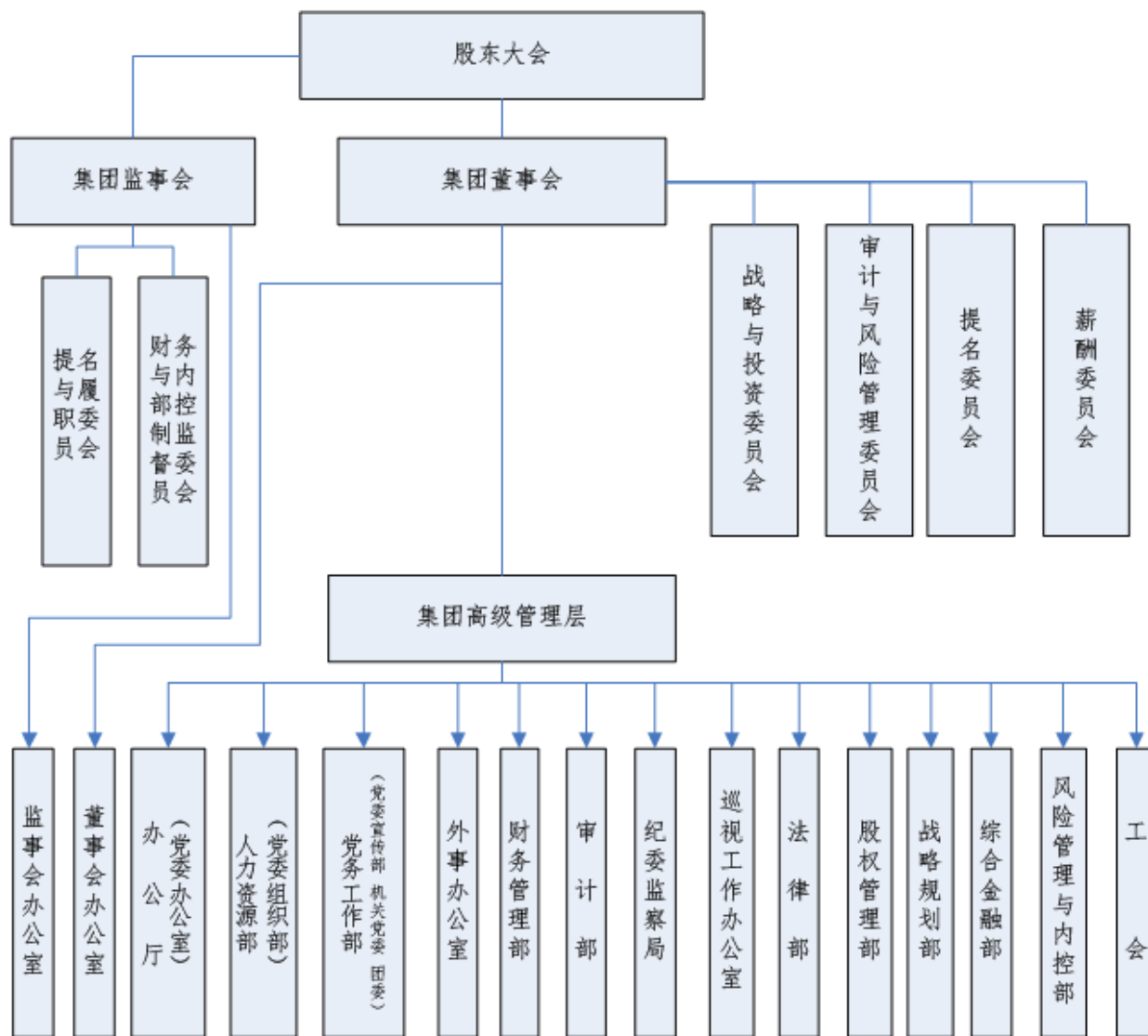
附一：中国光大集团股份公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：中国光大集团股份公司合并范围内子公司（截至 2016 年 12 月 31 日）

子公司全称	注册地	业务性质	注册资本 (百万元)	币种	公司直接和间接持股比例
中国光大银行股份有限公司	北京	银行	46,679	人民币	27.47%
光大证券股份有限公司	上海	证券	4,611	人民币	37.44%
光大永明人寿保险有限公司	天津	保险	5,400	人民币	50.00%
光大金控资产管理有限公司	北京	资产管理	1,500	人民币	100.00%
光大兴陇信托有限责任公司	甘肃	信托	3,418	人民币	51.00%
中国光大集团有限公司	香港	投资、资产管理、 项目建造和运营	500	港币	100.00%
中国光大实业（集团）有限责任公司	北京	实业投资和运营	4,400	人民币	100.00%
光大云付互联网股份有限公司	上海	互联网信息服务	200.00	人民币	70.30%

附三：中国光大集团股份公司组织机构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附四：中国光大集团股份公司主要财务数据

财务数据（单位：亿元）	2014	2015	2016
现金及存放款项	4,395.41	4,957.80	6,823.26
同业及其他金融机构存放款项	4,992.41	5,319.64	8,237.81
代理买卖证券款	404.38	710.12	549.73
贷款总额	12,994.55	15,144.26	17,919.39
减：贷款损失准备	-280.52	-391.23	-446.37
贷款净额	12,714.03	14,753.03	17,473.02
总资产	29,575.67	35,000.52	43,622.11
存款总额	17,812.07	19,861.81	21,159.65
借款及应付债券	1,122.02	2,647.42	6,537.92
总负债	27,101.01	31,791.22	40,058.47
所有者权益	2,474.66	3,209.30	3,563.64
净利息收入	599.24	690.80	670.55
手续费及佣金净收入	238.68	374.15	357.38
投资净收益	36.27	96.00	97.94
非利息净收入	356.19	584.50	642.80
营业总收入	955.43	1,275.30	1,313.35
业务及管理费用	290.40	339.66	353.18
扣除资产减值损失准备前利润	544.53	768.07	783.54
税前利润	440.16	534.69	541.89
归属母公司净利润	90.89	126.37	124.75

附五：中国光大集团股份公司主要财务指标

	2014	2015	2016
增长率 (%)			
总资产	17.89	18.34	24.63
归属母公司股东权益	54.27	22.35	8.12
净营业收入	28.60	33.48	2.98
归属母公司净利润	29.14	39.04	-1.28
盈利能力及营运效率 (%)			
税前利润/平均总资产	1.61	1.66	1.38
所得税/税前利润	24.42	24.69	24.17
平均资本回报率	15.17	14.17	12.13
平均资产回报率	1.22	1.25	1.05
营业费用率	30.39	26.63	26.89
融资及流动性 (母公司) (%)			
短期债务/总债务	100.00	100.00	0.00
偿债能力 (母公司)			
资产负债率 (%)	3.83	4.06	10.65
EBITDA 利息倍数 (X)	2.15	14.15	10.20
总债务/EBITDA (X)	2.36	1.41	3.25
双重杠杆率 (母公司)	102.35	101.96	103.94

附六：基本财务指标的计算公式

扣除资产减值损失准备前利润=税前利润+资产减值损失准备-营业外收支净额-以前年度损失调整

平均资产回报率=净利润/[（当期末资产总额+上期末资产总额）/2]

平均资本回报率=净利润/[（当期末净资产+上期末净资产）/2]

营业费用率=业务及管理费用/营业收入

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

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

流动比率=流动资产/流动负债

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

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

资产负债率=负债总额/资产总额

双重杠杆率=集团本部长期股权投资/集团本部所有者权益

总资本化率=总债务/（总债务+所有者权益）

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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。

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 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）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

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，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。