



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪626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年公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份有限公司2016年公司债券（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，维持贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；维持“中国光大集团股份有限公司2016年公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份有限公司2016年公司债券（第二期）”信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月二十六日

中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第一期、第二期） 跟踪评级报告（2018）

债券名称	中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第一期）		
发行主体	中国光大集团股份公司		
债券代码	136372		
债券简称	16 光大 01		
发行规模	50 亿元		
存续期限	2016/04/12~2021/04/11		
上次评级时间	2017/06/27		
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	

债券名称	中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第二期）		
发行主体	中国光大集团股份公司		
债券代码	136483		
债券简称	16 光大 02		
发行规模	50 亿元		
存续期限	2016/06/07~2021/06/07		
上次评级时间	2017/06/27		
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

2017 年，中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”或“公司”）经营情况良好，营业收入及净利润保持增长态势。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了光大集团金融牌照较为齐全、综合服务能力较强、业务规模持续扩大及融资渠道顺畅等优势。同时，我们也关注到宏观经济筑底、市场信心不足、行业监管全面趋严、行业竞争日趋激烈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等级为 AAA，评级展望稳定，维持“中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 金融牌照较为齐全，综合服务能力较强。公司业务涵盖银行、证券、保险、信托、资产管理、金融租赁等，能够提供综合金融产品和全方位金融服务；除继续巩固在银行、证券领域的行业地位外，公司在其他领域亦快速发展，未来发展潜力巨大。
- 业务规模持续扩大。2017 年光大集团公司各主要业务板块均取得较快发展，当年实现营业收入 1,360.33 亿元，同比增长 3.58%。截至 2017 年，光大集团所有者权益较上年末增长 15.42%，公司资本实力进一步增强，业务仍处于快速发展阶段。
- 融资渠道顺畅。2017 年，光大集团总部发行公司债券、中期票据，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

- 宏观经济筑底，市场信心不足。目前中国经



概况数据

光大集团（合并口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	35,000.52	43,622.11	44,683.44
所有者权益（亿元）	3,209.30	3,563.64	4,113.17
营业收入（亿元）	1,275.30	1,313.35	1,360.33
税前利润（亿元）	534.69	541.89	542.03
净利润（亿元）	402.67	410.94	418.96
平均资产回报率（%）	1.25	1.05	0.95
平均资本回报率（%）	14.17	12.13	10.91
光大集团（母公司口径）	2015	2016	2017
总资产（亿元）	901.08	982.73	1,137.04
所有者权益（亿元）	864.53	878.05	881.85
净利润（亿元）	22.34	27.68	16.86
总债务（亿元）	33.88	99.91	246.20
资产负债率（%）	4.06	10.65	22.44
总资本化率（%）	3.77	10.22	21.83
EBITDA（亿元）	24.06	30.71	24.49
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	14.15	10.20	3.22
总债务/EBITDA（X）	1.41	3.25	10.05

济仍处于“L”型筑底阶段，房地产调控和金融强监管背景下投资面临下行压力，证券市场信心不足。

- 行业监管全面趋严。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，银行、证券公司、保险公司等的合规、风控和经营适应能力将受到考验。
- 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，业务品种及规模均快速增加，对公司创新能力及业务发展提出新的挑战。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

戴敏 mdai@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 26 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 and 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。

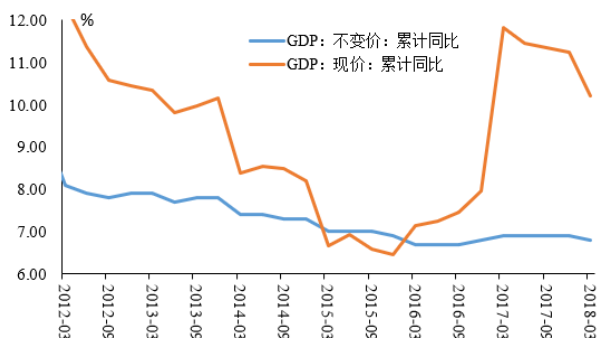
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

运营环境分析

宏观经济和政策环境

在全球经济复苏、国内供给侧结构性改革持续推进背景下，2017年中国经济延续了2016年下半年以来稳中向好态势。全年GDP同比增长6.9%，较上年加快0.2个百分点，超出市场预期。在经济企稳同时，经济结构持续优化，监管趋严下宏观风险有所缓释，经济运行质量进一步提升。展望2018年，投资下行压力凸显，消费难以大幅提升，出口增长幅度能否持续存在不确定性，经济仍面临小幅放缓压力，考虑到基数效应的影响，预计全年前低后稳。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求端来看，基建投资维持近15%的较高速增长，房地产投资虽有回落但保持一定韧性，制造业投资较上年有所改善，投资稳中趋稳；消费平稳增长，扭转了前几年的阶梯式下滑态势；全球经济复苏带动出口实现较大幅度正增长。从供给侧来看，受供给侧改革和环保趋严影响，工业品价格回升，企业盈利大幅改善，工业生产回暖，规模以上工业增加值反弹。从价格水平看，去产能和环保趋严支撑PPI高位运行，CPI总体维持在“1”时代，通胀可控。在宏观经济指标向好同时，经济结构持续优化，第三产业增速快于第一、二产业，最终消费对经济增长贡献率维持在较高水平。此外，在监管全面趋严下，宏观风险有所缓释，资金“脱实向虚”改善，金融杠杆持续去化，银行表内外资产无序扩张态势得到一定程度遏制，宏观杠杆率边际改善，资本流出压力减轻。

但是，中国经济风险警报并没有解除，债务规

模刚性压力依然存在，地方政府债务结构性和区域性风险仍存，互联网金融等金融创新在快速发展同时也蕴藏了风险，房地产市场泡沫化风险尚未得到充分纾解。

中央经济工作会议提出，今后3年要重点抓好防范化解重大风险等三大攻坚战，防风险依然是2018年经济工作的重要内容，强监管态势仍将持续。考虑到国内经济稳中趋稳，金融防风险、去杠杆持续，同时还需应对全球流动性收紧导致的资本流出压力，货币政策将延续稳健中性，M2维持低位运行，与社融走势分化态势持续。财政政策将继续积极有效，重点向民生、环保、企业减税降费等领域倾斜，但地方政府举债管理进一步加严，广义财政支出增长或将放缓。

2018年中国经济增长面临的压力体现在多个方面。尤为值得关注的是，投资下行压力的进一步凸显。从三大类投资来看，虽然扶贫攻坚、环保治理等“补短板”效应给基建投资带来一定支撑，但广义财政支出增长放缓加大资金来源压力，地方GDP“挤水分”导致一些项目被叫停，基建投资将“托而不举”，虽有望保持两位数增幅但难以延续前几年高速增长态势；调控影响进一步显现，房地产投资将继续下行，但在棚改货币化、租赁房建设等因素支撑下，下行幅度或将有限；环保限产、企业利润增长放缓背景下，制造业投资难以大幅改善。从所有制类别来看，民间投资提振依然面临体制机制等多重掣肘，国企债务约束加大或将导致其投资热情降温。此外，消费在居民部门杠杆率攀升的背景下难以大幅上行，人民币汇率升值导致出口商品价格竞争力减弱，出口改善幅度能否持续面临不确定性，也将加大新的一年经济增长的压力。

2018年是全面贯彻十九大精神的开局之年，是改革开放四十周年，经济体制顶层设计有望加强，以供给侧结构性改革为主线的改革持续推进，一系列防风险、去杠杆的政策将陆续推出。随着治理结构的完善，以及促改革、防风险举措的实施，中国经济运行中的风险将进一步缓释，经济结构继续调整优化，经济增长质量有望得到进一步提升。

银行业发展趋势

2016年,金融安全与风险防控上升到了空前高度,旨在去杠杆、抑制资产泡沫、防止资金“脱实向虚”的一系列政策陆续出台。中国人民银行在2016年正式将差别准备金动态调整机制和合意贷款管理机制升级为宏观审慎评估体系(MPA),MPA已成为央行“货币政策+宏观审慎政策”双支柱的金融调控政策框架的重要组成部分。MPA评估一改过去央行针对表内合意贷款规模的数量控制模式,而将数量型调控内涵向类信贷资产规模和金融杠杆控制延伸,更加注重调控实质,有益于减少资金在金融体系内空转,从宏观层面降低金融杠杆,引导银行回归本业。在杠杆高企、隐性风险不断积累的背景下,2017年3~4月,银监会针对同业和投资业务接连分布7道监管文件,产生广泛的市场影响,尤其部署开展“三违反”、“三套利”、“四不当”的专项治理工作,掀起了全国范围监管检查风暴,其中“三套利”重在检查同业、投资和理财业务,针对跨市场、跨行业交叉性金融业务中杠杆高、层层嵌套、链条长、隐性担保等问题,内容涵盖大多数监管套利行业;“四不当”专项治理要求针对同业、理财、信托等业务中不当交易进行检查,重点包括资本计提和拨备计提的合规性等。2018年1月银监会发布《关于进一步深化整治银行业市场乱象的通知》,对深化整治银行业市场乱象提出方向性、原则性和指导性的工作要求,明确银行业金融机构承担主体责任,监管部门承担监管责任,要求把发现问题和解决问题作为出发点和落脚点,重点整治问题多的机构、乱象多的区域和风险集中的业务领域。监管力度空前加强对银行业违规行业起到震慑作用,有益于引导商业银行合规审慎经营,引导商业银行资金业务回归本源,防控系统性风险。

近年来商业银行整体资产负债规模持续扩张。2017年以来,在一系列防风险降杠杆措施影响下,商业银行资产负债规模增长放缓趋势明显,截至2017年末,银行业金融机构(境内)总资产同比增速降至8.6%,总负债同比增速降至8.3%,较上年分别下降7.2个百分点和7.7个百分点。整体来看,银行业资产负债仍以存贷款为主,但资产结构趋向

多元化,投资资产占比上升,负债来源不断拓宽,对市场资金依赖度上升。资产负债结构的变化和理财业务的快速发展有助于银行提升收益水平,但加大了风险管理难度。宏观审慎监管的加强和微观上对于信贷资产及同业投资理财运作风险检查的持续推进将有助于缓释系统性风险,引导银行回归业务本源,专注于主业及服务实体经济,开展有效的信贷投放和适当的资金运作,并促进理财业务回归其资产管理的本质。虽然本轮监管加压时间相对较短,但效果已初步显现,2017年以来银行业资产负债扩张速度整体有所放缓,结构较上年底基本保持稳定,理财产品余额特别是同业理财余额有所下降。

银行业近年来存贷款利差收窄明显。经历2012年中至2015年末的降息周期,2016年贷款利率整体平稳下行,随着贷款利率重定价过程陆续结束,2017年上半年贷款利率有所回升,下半年以来较为平稳。从融资角度来看,自存款利率浮动上限取消后,央行对存款上浮空间窗口指导短期内持续存在,且基于银行便捷的结算渠道以及企业和居民日常收付结算需求,整体存款成本相对稳定。银行普遍通过加大杠杆运作以对冲存贷款利差收窄对盈利的影响,但2016年三季度以来市场利率中枢上移,同业资金成本上升压缩盈利空间,加剧息差下滑态势。根据银监会公开数据,2016年银行业净息差为2.22%,较2015年下降0.32个百分点;2017年净息差为2.10%,较2016年进一步下降0.12个百分点。近年来银行计提拨备的力度普遍较大,成为影响银行盈利的重要因素,2016年拨备对利润的侵蚀作用仍然不小,银监会公开数据显示,2016年全年银行业共实现净利润1.65万亿元,较2015年增长3.54%,增速较2015年提高1.11个百分点,全行业资本回报率为13.38%;2017年,得益于净息差大幅下滑趋势的缓解及资产质量的改善,全行业实现净利润1.75万亿元,较2016年增长5.99%,全行业资本回报率为12.56%,盈利增速呈现低位企稳回升趋势。

商业银行经历多年不良贷款持续暴露后,资产质量显现企稳迹象。截至2016年末,商业银行不

不良贷款余额 1.51 万亿元，较 2015 年末增加 0.24 万亿元，增幅已明显下降，年末银行业不良率为 1.74%，较 2015 年末小幅上升 0.07 个百分点；截至 2017 年末，不良贷款余额 1.71 万亿元，较 2016 年末增加 0.19 亿元，不良率与年初持平。2016 年末和 2017 年末银行业平均拨备覆盖率分别为 176.40% 和 181.42%。不良数据企稳一方面来自于核销、重组等方式处置和压降，另一方面也与宏观经济企稳态势息息相关。不良资产处置业务在 2016 年获得政策松绑，银行监管陆续发文，允许省级人民政府增设一家地方资产管理公司，取消地方资产管理公司不良资产不得对外转让的限制，降低不良资产批量转让组包门槛。对商业银行而言，不良资产处置行业蓬勃发展缓解了银行业资产处置压力，有利于资产质量进一步回归健康水平。

在央行实行 MPA 之后，资本充足率对银行的约束作用加强。在 MPA 体系中资本充足率是关键指标，而机构资本充足率指标达标与否又与广义信贷增速息息相关，各机构不得不控制增速并调整资产结构，形成硬性约束。根据银监会披露数据，近两年银行业平均资本充足率维持在 13% 左右，截至 2017 年末，银行业加权平均资本充足率为 13.65%。分机构类型来看，股份制商业银行和城商行资本充足率指标明显弱于大型商业银行和农村金融机构，面临较大的考核达标压力。资本计提的规范性也是银监检查的重点内容，强调穿透原则和实质重于形式计提资本要求，预计商业银行在该领域金融不当创新将得到遏制，资本计提将更严格和规范。

值得注意的是，2018 年 3 月银监会下发《关于调整商业银行贷款损失准备监管要求的通知》（银监发[2018]7 号，以下简称“7 号文”），将拨备覆盖率要求由 150% 调整为 150%-120%，贷款拨备率监管要求由 2.5% 调整为 1.5%-2.5%，同时要求各级监管部门在上述调整区间范围内，按照同质同类、一行一策原则，明确银行贷款损失准备监管要求。在确定单家银行具体监管要求时，以贷款分类的准确性、处置不良贷款的积极性以及资本的充足性等作为主要的参考指标。7 号文的落地有利于提升银行业的盈利水平和资本实力，释放资金以支持实体经

济发展。而差异化监管将更有益于原先不良确认较严格、处置力度和资产充足率维持高水平的银行，同时也体现了监管层引导银行主动确认和处置不良的明显意图，有利于行业不良加速出清。

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 年末，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。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%。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 2：2014~2017 年上证综合指数变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，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。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。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 1：2015~2017 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

指标	2015	2016	2017
上市公司总数	2,827	3,052	3,485
总市值	53.13	50.82	44.93
总成交额	255.05	126.73	111.90

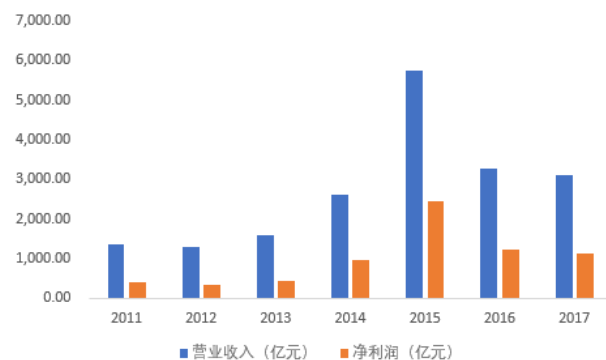
资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

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。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 254.37 万亿元，同比增长 244.33%。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 126.66 万亿元，较上年大幅减少 50.21%。2017 年全年两市成交额 111.90 万亿元，同比减少 11.65%。

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。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%。

图 3：2011~2017 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。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；提高净资本加分门槛等。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。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有利于促进证券市场健康稳定发展。同时，2017 年公布的证券公司分类评级结果较 2016 年有所改善，反映了在监管转型和行业发展的双重驱动下，证券公司风险管理能力不断提升。

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 2：2015~2017 年光大集团营业收入分布情况

单位：亿元、%

板块	2015		2016		2017	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
银行板块	931.59	73.05	940.37	71.60	918.50	67.52
非银行金融板块	231.13	18.12	175.13	13.33	200.60	14.74
实业板块	136.42	10.70	213.61	16.28	251.54	18.49
集团总部	32.31	2.53	32.60	2.48	26.71	1.97
分部间抵销	-56.15	-4.40	-48.36	-3.69	-37.02	-2.72
合计	1,275.30	100.00	1,313.35	100.00	1,360.33	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

光大银行业务范围主要包括公司银行业务、零售银行业务、资金业务等。截至 2017 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 27.49%，直接和间接表决权比例合计 48.53%。2017 年，光大银行注重提高发展质量和效益，顺应监管导向，回归本源，专注主业，积极推

进结构调整和风险管控，各项业务平稳健康发展，资产质量稳中有升。2017 年，光大银行实现营业收入 918.50 亿元，同比减少 2.33%，利润总额 406.46 亿元，同比增长 1.16%。从各业务分部的贡献度来看，2017 年，光大银行零售银行业务收入实现较快增长，占营业收入的比重较上年上升 7.41 个百分点至 38.72%；公司银行业务收入平稳，占营业收入的

比重为 46.32%；受金融市场业务结构调整和资本市场波动影响，金融市场业务收入同比减少 38.51%，占营业收入的比重较上年下降 8.80 个百分点至 14.95%。光大银行资产质量持续小幅改善，截至 2017 年末，不良贷款率为 1.59%，较上年末下降 0.01 个百分点，拨备覆盖率为 158.18%，较上年末上升 6.16 个百分点；通过多种融资工具补充资本，同期资本充足率为 13.49%，较上年末上升 2.69 个百分点。

表 3：2016~2017 年光大银行各业务板块经营业绩

单位：亿元

业务线	2016		2017	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
公司银行业务	422.48	110.37	425.46	155.99
零售银行业务	294.47	103.76	355.63	140.41
金融市场业务	223.37	187.28	137.35	110.47
其他业务	0.05	0.39	0.06	(0.41)
合计	940.37	401.80	918.50	406.46

资料来源：光大银行，中诚信证评整理

公司银行业务方面，2017 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。对公存款方面，光大银行继续推动对公核心存款增长，大力提升非授信客户的存款拉动作用，不断优化存款结构，降低负债成本。截至 2017 年末，光大银行公司存款余额（含其他存款中的对公部分）达 18,009.48 亿元，同比增长 8.57%，其中，公司核心存款同比增长 6.37%；公司存款余额在全行存款中的占比为 79.24%，较上年末提高 1.03 个百分点。对公贷款方面，光大银行围绕经济结构调整和转型升级，积极调整信贷行业结构。截至 2017 年末，光大银行对公贷款余额（不含贴现）达 11,796.63 亿元，同比增长 9.64%，在贷款和垫款总额中的占比为 58.05%。从贷款行业分布来看，截至 2017 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、房地产业以及租赁和商务服务业，合计占对公贷款总额的 60.94%。其中，制造业贷款占对公贷款的比例为 20.44%，较上年末下降 1.45 个百分点；水利、环境和公共设施管理业贷款占对公贷款的比例由上年

末的 14.93% 上升至 17.74%；房地产业贷款、租赁和商务服务贷款占对公贷款的比例分别为 12.04% 和 10.72%，较上年末分别上升 0.26 个百分点和 1.84 个百分点。此外，截至 2017 年末，光大银行批发和零售业贷款占对公贷款的比例为 9.26%，较上年末下降 1.16 个百分点。小微贷款方面，光大银行进一步加强普惠金融体制建设，在总行设立普惠金融部，对普惠业务统一规划和管理。截至 2017 年末，光大银行小微贷款余额 4,002.78 亿元，同比增长 17.39%，高于全行贷款平均增速；小微贷款客户 26.11 万户，同比增加 1.12 万户。投资银行业务方面，光大银行将投行业务部和集团客户部整合为战略客户部与投资银行部。2017 年，光大银行共承销债券 2,124 亿元，承销规模市场份额上升。贸易融资业务方面，光大银行注重夯实贸易业务客户基础，优化资源配置，发挥轻资产优势，推动中间业务收入快速增长；不断加大产品创新力度，推动在线供应链金融业务发展和跨境电子商务支付系统建设；利用自贸区政策红利，通过搭建管理框架、完善渠道和产品体系，全面拉动资产、负债和客户快速增长；着力打造境外机构与自贸业务金融延伸服务平台，推动国际结算和跨境融资业务发展。截至 2017 年末，光大银行表内外贸易融资余额同比增长 26.59%。2017 年，光大银行对公存款增速保持稳步增长，但核心对公存款增速放缓，对公贷款保持稳定增长的同时行业结构进一步改善；债务融资工具承销业务继续保持优势地位，并积极开展包括并购融资和资产证券化等在内的其他投资银行业务。

零售银行业务方面，2017 年，光大银行着力发展零售业务，增强零售业务的创新能力，同时加快海外机构布局，卢森堡分行正式开业，悉尼分行申请设立，网点运营效率、竞争能力和服务质量持续改善。对私存款方面，截至 2017 年末，光大银行对私存款余额（含其他存款中的个人部分）达 4,717.17 亿元，同比增长 2.09%，对私存款余额在全行存款中的占比为 20.76%，较上年末下降 1.03 个百分点，受市场竞争激烈和互联网金融分流影响，增速进一步放缓。个人贷款方面，截至 2017

年末，光大银行个人贷款（不含信用卡贷款）余额为 5,293.88 亿元，同比增长 17.43%，在贷款和垫款总额中的占比为 26.05%，较上年末提高 0.94 个百分点。其中，个人住房按揭贷款余额 3,676.65 亿元，同比增长 26.73%。截至 2017 年末，光大银行个人贷款不良率为 1.16%，较上年末提升 0.06 个百分点，但低于全行平均水平。截至 2017 年末，光大银行私人银行客户数达 30,490 人，同比增长 8.07%；管理资产总量 2,853.10 亿元，同比增长 10.60%。银行卡业务方面，截至 2017 年末，光大银行借记卡累计发卡量 6,066 万张，当年新增发卡量 220 万张。信用卡业务方面，截至 2017 年末，光大银行信用卡累计发卡量 4,526.33 万张，当年新增发卡量 930.46 万张；全年累计交易金额达 16,742.34 亿元，同比增长 31.07%；时点透支余额 3,029.46 亿元，同比增长 41.42%；180 天以上逾期率 1.09%；全年实现信用卡业务营业收入 280.00 亿元，同比增长 35.66%。电子银行业务方面，截至 2017 年末，光大银行手机银行客户 3,535.12 万户，对公网银客户 40.29 万户，直销银行客户 848.79 万户；“云缴费”接入缴费项目突破 2,000 项，交易笔数 5.39 亿笔；以“e 点商”购精彩系列电商平台为依托，为 11 个省（自治区）、40 余个国家级贫困县的特色商品销售开辟绿色通道。2017 年光大银行对私存款增速进一步放缓，个人贷款保持较快增长，同时零售银行中间业务尤其是银行卡业务发展较好，助推零售银行业务对全行收入贡献率的提升。

光大银行同业业务将风险管理和流动性安全放在首位。2017 年光大银行顺应监管要求，主动压缩同业资产规模，执行同业专营管理，确保合规经营；加强同业资产负债组合管理，合理布局资产负债期限结构，满足全行流动性管理需要；强化客户关系管理，夯实同业客户基础，加强与银行同业和非银行金融机构的业务合作。截至 2017 年末，光大银行同业债权 2,850.11 亿元，同比减少 33.09%，主要系存放同业款项的大幅减少，占总资产的比重下降至 6.97%。同业债权中，存放同业、拆出资金和买入返售资产分别占比 15.70%、52.21% 和 32.08%，买入返售资产大部分为债券。主动负债方

面，截至 2017 年末，光大银行同业存款余额为 5,774.47 亿元，同比减少 30.46%；拆入资金和卖出回购金融款余额分别为 1,067.98 亿元和 455.81 亿元，同比分别增长 11.83% 和 10.65%。受此影响，对同业负债整体减少 24.53% 至 7,298.26 亿元，占总负债的比重较上年末下降 6.37 个百分点至 19.29%；对同业债权/对同业负债为 39.05%，较上年末下降 4.99 个百分点，对市场资金的依存度有所增加。

自营投资业务方面，2017 年光大银行增加对政府债券、基金和信托受益权的投资，同时大幅减少理财产品投资，年末证券投资余额（扣除资产减值准备后）为 12,979.36 亿元，同比减少 1.53%，其中，债券投资、信托受益权投资、基金投资和理财产品投资的占比分别为 39.62%、39.24%、20.67% 和 0.39%。债券投资方面，截至 2017 年末，光大银行政府债券、金融债券和企业债券在证券投资总额中的占比分别为 23.60%、7.23% 和 8.79%，企业债券投资以外债项级别 AA⁺（含）以上为主。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自己的信贷客户项目，行业投向主要分布于市政的公共设施管理、城镇化建设等，期限以中长期为主。

资产管理业务方面，2017 年，光大银行资产管理业务积极调整资金端策略，坚持以零售理财业务为核心，优化资金结构；加强流动性管理，持续完善风控流程及投后管理机制，各项风险限额指标执行状况良好；加强系统建设，资管业务运行平稳。截至 2017 年末，光大银行理财产品余额 1.11 万亿元，同比减少 18.38%；全年理财产品累计发行 4.85 万亿元，同比增长 22.78%。

资产托管业务方面，光大银行加大托管产品市场营销力度，银行理财托管规模居股份制商业银行前列；加强业务创新，大力发展资管行政业务，优化新一代托管系统，构建完善的托管产品体系和业务系统；提升市场服务能力，加强托管队伍建设，细化业务流程，确保托管业务高效、安全运行。截至 2017 年末，光大银行托管资产规模 52,076.75 亿元，托管业务税后收入 15.67 亿元，均创历史新高。2017 年，光大银行加快金融市场业务结构调整，同

业债权、同业负债和理财产品投资均大幅减少。2017 年以来银行业监管从严旨在规范同业、理财和表外业务，中诚信证评将对监管政策收紧对光大银行资金流动性和整体盈利水平的影响保持关注。

盈利能力方面，在业务规模持续增长推动下，2017 年光大银行实现利息收入 1,603.43 亿元，同比增长 11.78%。除了传统的银行业务外，近年来光大银行不断加强创新，巩固和拓展其在银行卡服务、理财服务、托管、投行、结算、代理等业务方面的比较优势，实现中间业务收入的稳定发展。2017 年，光大银行实现手续费及佣金净收入 307.74 亿元，同比增长 9.47%。此外，受汇率变动影响，2017 年光大银行实现汇兑净收益 24.64 亿元，同比增加 628.99%；主要受衍生金融产品价格波动影响，光大银行公允价值变动净损失为 27.26 亿元；受债券买卖收益减少影响，投资净损失为 2.12 亿元。2017 年，光大银行共实现净利润 316.11 亿元，同比增长 4.02%，增速较上年提升 1.28 个百分点；平均资本回报率和平均资产回报率分别为 11.36% 和 0.78%，同比分别下降 1.43 个百分点和 0.07 个百分点。

资产质量方面，光大银行狠抓资产质量全程管控，加大不良清收化解力度，总体风险较可控。2017 年，光大银行共清收现金 98.60 亿元，核销呆账 60.07 亿元，债权转让 88.16 亿元。截至 2017 年末，光大银行不良贷款余额为 323.92 亿元，同比增长 12.86%，其中公司不良贷款余额为 227.85 亿元，同比增长 6.41%，个人不良贷款余额为 96.07 亿元，同比增长 31.78%。截至 2017 年末，光大银行不良贷款率 1.59%，较上年末下降 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，2017 年光大银行贷款质量稳中有升，全年共计提拨备 197.00 亿元，同比减少 10.90%。截至 2017 末，光大银行拨备覆盖率较上年末上升 6.16 个百分点至 158.18%。在国内经济仍面临着不确定性的情况下，光大银行仍需不断加强信用风险管控。

资本管理方面，2017 年，光大银行相继发行二级资本债、A 股可转债，完成 H 股定向增发，有效补充了资金来源，增强了资本实力，截至 2017 年末，光大银行核心一级资本充足率和资本充足率分

别为 9.56% 和 13.49%，较上年末分别上升 1.35 个百分点和 2.69 个百分点，上述指标均符合监管要求。

表 4：2015~2017 年光大银行主要财务指标

单位：%

	2015	2016	2017
核心（一级）资本充足率	9.24	8.21	9.56
资本充足率	11.87	10.80	13.49
不良贷款率	1.61	1.60	1.59
拨备覆盖率	156.39	152.02	158.18
拨备前利润/平均风险加权资产	2.89	2.56	2.18
平均资产回报率	1.00	0.85	0.78
平均资本回报率	14.66	12.79	11.36

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

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。截至 2017 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 48.45%。

在 2017 年券商分类评级中，光大证券被评为 A 级，风险管理能力和市场竞争力处于业内较好水平。在 2017 年度证券公司业绩排名中（合并口径），光大证券总资产、净资产和净资本排名分列第 13 位、第 11 位和第 13 位，营业收入排名第 13 位。光大证券总资产和净资本规模在业内处于较好水平，有利于在满足外部监管的条件下，推动自营、融资融券和直接投资等资本密集型业务的发展。

表 5：2015~2017 年光大证券经营业绩排名

	2015	2016	2017
营业收入	11	15	13
净资产	10	9	11
净资本	9	10	13
总资产	12	12	13
净利润	12	11	12

注：1、2015 年营业收入、净资产、净资本、总资产、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、净资本收益率为合并口径排名；

2、2016 年营业收入采用合并口径，其他指标均为专项合并口径。

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

截至 2017 年末，光大证券拥有 13 家分公司，222 家证券营业部，分布在全国大部分省市自治区，控股子公司 7 家，主要参股公司 4 家。2015~2017 年，光大证券分别实现营业收入 165.71 亿元、91.65 亿元和 98.38 亿元。2016 年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳，整体行情较为低迷，光大证券当期收入亦显著回落。2017 年，光大证券自营业务及资本中介业务等获得较好发展，抵消了经纪业务及证券承销业务收入下滑带来的影响，当年实现营业收入 98.38 亿元，同比增长 7.35%，净利润 31.27 亿元，同比增长 1.64%。分业务来看，2017 年光大证券经纪和财富管理、信用业务、机构证券服务、投资管理和海外业务分别实现收入 24.93 亿元、19.17 亿元、22.56 亿元、19.48 亿元和 9.36 亿元，占营业收入的比重分别为 25.34%、19.49%、22.93%、19.80%和 9.51%。

2017 年，光大证券经纪业务在市场竞争压力不

断增加及市场成交量连续下降的情况下，收入规模及市场份额呈现下滑，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。光大证券正在积极推行业务转型改革，通过为高净值客户提供增值服务来降低传统业务同质化竞争所带来的费率下滑的影响。投行业务方面，光大证券投资银行业务调整业务重心，实现股权及债权承销规模持续增长，推动业务稳健发展，保持行业领先地位，但受承销费水平下降的影响，投资银行收入规模有所下滑。资管业务方面，在行业去通道、降杠杆的背景下，资管业务不断向主动管理业务转型，业务规模小幅提升，收入规模稳步增长，呈现良好发展态势。2017 年，光大证券信用业务业务量规模整体保持增长，市场份额稳定位居行业前列，收入规模受市场利率影响呈现下滑。自营业务方面，光大证券在严控信用风险的基础上，择优配置中高等级的优质信用债，债券类投资规模增长较快。截至 2017 年末，光大证券债券类投资规模为 443.83 亿元，同比增长 254.70%。2017 年，光大证券实现自营业务收入 7.78 亿元，同比增长 155.08%，收入占比由上年的 3.33%提升至 7.91%。

2017 年，光大证券自营投资及资本中介业务发展抵消了股票市场交易量大幅下滑带来的影响，光大证券资产规模重回增长轨道，期末总资产 2,058.64 亿元，同比增长 15.89%；剔除代理买卖证券款的总资产 1,649.18 亿元，同比增长 34.74%。得益于留存收益积累，截至 2017 年末，光大证券所有者权益同比增长 2.85%至 500.23 亿元。

表 6：2015~2017 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	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	386.14	397.47	326.84
净资产（亿元）	-	-	393.28	466.60	484.22
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	272.66	352.65	267.89
资本杠杆率（%）	≥9.6	≥8	27.53	35.14	25.38
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	194.11	235.85	233.05
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	123.45	152.59	140.19
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	98.19	85.18	67.50
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	58.64	74.25	37.47
净资产/负债（%）	≥12	≥10	59.72	87.16	55.52
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	40.35	28.36	28.90
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	48.09	53.53	267.89

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。截至 2017 年末，光大证券净资产 484.22 亿元，较上年末增长 3.78%，净资本 326.84 亿元，较上年末减少 17.77%。

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，近年来通过有效的资本补充渠道，光大证券自有资本实力亦显著增强，杠杆水平合理，整体资产质量较好，资产安全性较高；多元化经营积极开展，其盈利能力受市场行情变化影响有所波动，但仍保持较高水平。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前光大证券资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

光大永明人寿

光大永明人寿成立于 2002 年 4 月，由光大集团和加拿大永明金融集团联合组建。为了实现更快的发展，2010 年 7 月，经中国保监会批准，光大永明人寿完成了股权结构变更，转制为中资寿险公司。截至 2017 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 2017 年末，光大永明人寿共设立分支机构 135 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。2017 年，光大永明人寿实现原保费收入 70.81 亿元，同比增长 39.61%，原保费收入市场排名第 39 位。截至 2017 年末，光大永明人寿偿付能力充足率 249.42%，较上年末下降 151.65 个百分点。

2017 年，光大保险在转型过程中大力发展保障型业务的同时，压缩中短存续期业务规模，截至 2017 年末，资产总额同比减少 21.00%至 408.38 亿元，股东权益较上年末减少 8.40%至 40.67 亿元。

得益于原保费收入大幅增长，2017 年光大永明人寿营业收入同比增长 22.37%至 82.87 亿元。

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，不断提升长期期缴业务销量和新业务价值贡献。

光大兴陇信托

光大兴陇信托前身为甘肃省投资信托公司（以下简称“甘肃信托”），于 1980 年 3 月经甘肃省人民政府批准成立。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 2017 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%。

2017 年，光大兴陇信托积极推进落实光大集团关于建成一流特色化金控集团的目标，各业务条线与光大集团旗下各企业积极开展业务联动，并探索完善联动制度办法与内生机制。光大兴陇信托信托业务坚持增规模与优结构并重，积极发展主动管理业务，并强化风险管理，提升业务附加值收入，提高资本盈利能力；固有业务在安全性和流动性的前提下，大力支持信托业务稳健发展，为未来发展提供资本支持和业务支撑；创新业务进展顺利，消费信托稳健发展。截至 2017 年末，光大兴陇信托管理信托资产规模 4,733.93 亿元，在 68 家信托公司中排名上升至第 15 位左右。2017 年全年实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 41.77%；利润总额 7.03 亿元，同比增长 46.47%。

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

光大控股（股份代号：00165.HK）是一家跨香港和中国内地的多元化金融控股企业，于 1997 年在香港成立，秉持大资产管理战略，专注发展一级市场投资、二级市场投资、结构性融资及投资等基

金管理及投资业务。截至 2017 年末，光大控股是光大证券（股份代号：601788.SH）的第二大股东和光大银行（股份代号：601818.SH、06818.HK）的第五大股东，亦是在香港联交所上市的中飞租赁（股份代号：01848.HK）的第一大股东。

2017 年，光大控股稳步加大与中国需求密切相关的境外基础设施、高精精密机械制造等行业的投资，同时，还快速加大了对文化、娱乐、人工智能及半导体产业等新经济产业的投入，在布局领域构建了良好的产业上下游投资整合能力。截至 2017 年末，光大控股主动管理基金共 48 只，共持有一级市场投资项目 116 个、二级市场投资组合 23 个，其中 14 个一级市场项目已在证券交易市场上市；年内成功募得多家大型机构资金，年末各基金募集资金总额 1,291 亿港元，同比增长 47.54%，其中外部资金占比约 80%。持有项目及投资组合的公允价值为 1,038 亿港元，同比增长 64.76%。

截至 2017 年末，光大控股自有总资产 729.18 亿港元，同比增长 8.03%，所有者权益 423.45 亿港元，同比增长 7.24%。2017 年，光大控股实现营业收入 22.37 亿港元，同比减少 59.18%，主要系 2016 年出售房地产基金管理平台光大安石（光大安石（北京）房地产投资顾问有限公司和光大安石（北京）资产管理有限公司）51% 股权实现利润 23 亿港元，2017 年无类似收入，同时光大安石管理费收入不再合并计入公司报表；2017 年，光大控股最终获得本年盈利 42.92 亿港元，同比减少 24.34%。

总体来看，2017 年光大控股各项业务发展较快，对外融资需求增加；受上年出售子公司控股权带来的高基数影响，公司盈利水平同比下滑。

光大金控资产

光大金控资产成立于 2009 年 6 月，是光大集团的全资子公司及核心资产管理平台。截至 2017 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%。

光大金控主要从事对产业基金、私募基金的投资，对企业股权投资，及并购重组、债券融资、首发上市、政府融资平台等顾问业务。截至 2017 年底，管理资产规模突破 552 亿元，管理基金 58 支，

较年初新增 23 支，基本形成了业务覆盖全国、资金来源多元化的投融资体系。光大金控已累计实现上市项目 11 个，退出项目全部实现正收益。

截至 2017 年末，光大金控资产的总资产为 31.45 亿元，较上年末减少 6.04%。2017 年，光大金控资产营业收入 3.44 亿元，同比减少 41.30%，实现利润总额 1.50 亿元，同比减少 48.28%。受基金审核日趋严格、资金成本上升及存量业务退出影响，光大金控资产营业收入大幅减少。

总体来看，金融板块业务是光大集团业务的主要组成部分。受金融市场业务结构调整和资本市场波动影响，2017 年公司银行板块业务收入及贡献度均有所下降，非银金融板块业务收入较上年有所增长。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（股份代号：00257.HK）于香港联交所主板上市，是光大集团的实业投资控股平台。业务定位上，光大国际以环保和新能源为主业，以环保能源、环保水务、绿色环保和环境科技四大领域为业务发展重点。截至 2017 年末，光大香港持有光大国际约 41.40% 股份。

光大国际业务覆盖境内 18 个省和直辖市，境外业务覆盖德国、波兰及越南等地区。2017 年，光大国际落实新项目 54 个，签署 3 个项目调增规模补充协议，涉及投资约人民币 197.42 亿元。2017 年，光大国际建成项目 45 个（其中投运项目 37 个），新开工项目 40 个。截至 2017 年末，光大国际已落实的环保项目共 268 个，总投资约人民币 728.93 亿元，其中已竣工项目总投资约人民币 364.76 亿元，在建项目投资约人民币 191.51 亿元，筹建中项目投资约人民币 172.66 亿元。2017 年，光大国际环保能源、环保水务及绿色环保项目收入合计 192.33 亿港元，占营业收入的 95.96%。2017 年以来光大国际持续扩大业务规模，其中环保能源、环保水务及绿色环保为营业收入的主要来源。此外，光大国际

亦致力加快延伸产业链，推进环境科技、装备制造等业务的发展。

截至 2017 年末，光大国际资产总额较上年末增长 47.63%至 731.23 亿港元，股东权益较上年末增长 44.34%至 286.44 亿港元。2017 年，光大国际收益和年度盈利分别为 200.43 亿港元和 40.52 亿港元，同比分别增长 43.46%和 33.42%。

总体来看，光大国际业务规模持续增长，营业收入和净利润不断增长，环保能源、环保水务及绿色环保依旧是营业收入的主要来源。

光大实业

根据国务院批准的光大集团总公司重组和改制方案，光大实业于 2007 年 11 月 29 日成立。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。

光大实业充分发挥集团内部联动优势，积极推进重点项目，推动业务转型，围绕“大环保、大旅游、大健康、新科技”战略，积极探索产融结合，优化业务结构，取得了较好的经营业绩。光大实业积极推进生态厕所项目，取得一定的经济效益和社会效益。此外，光大实业与郑州市政府合作发起设立政府引导基金 20 亿元，投资数梦工厂、连连科技、福泽园墓园、五矿资本定增等项目 20 亿元。光大实业旗下光大金瓯资产管理公司不良资产处置业务初步进入成长通道，截至 2017 年末持有不良资产包 9 亿元。截至 2017 年末，光大实业总资产 184.89 亿元，较上年末增长 19.45%。2017 年，光大实业实现营业收入 9.45 亿元，同比增长 50.48%，利润总额 2.95 亿元，同比增长 91.56%。

总体来看，光大集团实业板块整体规模持续扩大，业务快速发展，对公司营业收入和利润的贡献度逐年提高，但较金融板块依旧有差距。

财务分析

以下分析中基于光大集团提供的经安永华明

会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016~2017 年审计报告，其中 2015 年数据采用 2016 年审计报告重述的数据。

资本实力

光大集团以金融业为主业，截至 2017 年末，金融业资产占整个公司合并总资产的 90%以上。截至 2017 年末，光大集团总资产 44,683.44 亿元，较上年末增长 2.43%，其中光大银行总资产 40,882.43 亿元，占光大集团总资产的 91.49%，光大集团母公司口径总资产 1,137.04 亿元。由于金融子公司高负债的特点，截至 2017 年末，光大集团合并口径的资产负债率为 90.79%，较上年末下降 1.04 个百分点，处于较高水平；光大集团母公司口径资产负债率 22.44%，较上年末上升 11.79 个百分点，仍处于较低水平。

2017 年，光大银行相继发行二级资本债、A 股可转债，完成 H 股定向增发，有效补充了资金来源，增强了资本实力，截至 2017 年末，光大银行资本充足率和核心（一级）资本充足率分别为 13.49%和 9.56%，较上年末分别上升 2.69 个百分点和 1.35 个百分点。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 7：2015~2017 年末光大银行资本结构

单位：%			
	2015	2016	2017
核心（一级）资本充足率	9.24	8.21	9.56
资本充足率	11.87	10.80	13.49
资本资产比率	7.07	6.25	7.47

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。

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 2017 年末，光大银行不良贷款余额 323.92 亿元，较上年末增长 12.86%，不良贷款率 1.59%，较上年末下降 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，2017 年光大银行贷款质量稳中有升，全年共计计提拨备 197.00 亿元，同比减少 10.90%。截至 2017 末，光大银行拨备覆盖率较上年末上升 6.16 个百分点至 158.18%。在国内经济仍面临着不确定性的情况下，光大银行仍需不断加强信用风险管控。

表 8：2015~2017 年末光大银行不良贷款率和拨备覆盖率

	单位：%		
	2015	2016	2017
不良贷款率	1.61	1.60	1.59
拨备覆盖率	156.39	152.02	158.18

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。2017 年，公司资产减值损失 213.66 亿元，同

比减少 14.15%，受国内外经济形势影响，公司资产减值损失呈波动趋势。

总体来看，公司资产质量较好，但经济形势波动对公司资产质量造成一定的影响，中诚信证评对此将保持持续关注。

盈利能力

2017 年，光大集团收入 1,360.33 亿元，同比增长 3.58%；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 607.79 亿元，2017 年公司业务及管理费用、建造及营运业务成本大幅增长，各项支出同比增长 14.72%。得益于国内外经济形势好转，资产质量改善，公司减少拨备计提，2017 年减值损失 213.66 亿元，同比减少 14.15%。在上述因素共同影响下，2017 年公司净利润 418.96 亿元，同比增长 1.95%，其中归属母公司股东净利润 128.08 亿元，同比增长 2.67%。2017 年，光大集团平均资产回报率和平均资本回报率分别为 0.95%和 10.91%，较上年分别下降 0.10 个百分点和 1.22 个百分点。

表 9：光大集团 2015~2017 年盈利情况

	单位：亿元		
	2015	2016	2017
营业收入	1,275.30	1,313.35	1,360.33
减：营业支出	82.99	144.98	211.93
营业费用	339.66	353.18	383.12
营业税金及附加	84.58	31.65	12.74
扣除资产减值损失准备前利润	768.07	783.54	752.54
营业外收支净额	4.30	7.22	3.15
减：资产减值损失	237.68	248.87	213.66
所得税	132.02	130.95	123.07
少数股东收益	276.30	286.19	290.88
归属母公司净利润	126.37	124.75	128.08
拨备前利润/平均总资产（%）	2.38	1.99	1.70
平均资产回报率（%）	1.25	1.05	0.95
平均资本回报率（%）	14.17	12.13	10.91
营业费用率（%）	26.63	26.89	28.16

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

从收益来源来看，光大银行是光大集团中最重要利润来源，2017 年对光大集团营业利润贡献占比为 75.31%，较上年上升 0.62 个百分点。2017 年，光大集团实业板块及总部营业利润有所下降，光大

银行营业利润略有增长，对公司营业利润贡献有所提升。

表 10：光大集团 2015~2017 年利润来源

	营业利润*（亿元）			营业利润贡献率（%）		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
银行板块	392.40	399.37	405.81	73.98	74.69	75.31
非银行金融板块	106.37	47.32	49.91	20.06	8.85	9.22
实业板块	71.31	103.44	95.08	13.44	19.35	17.64
集团总部	22.23	27.86	17.06	4.19	5.21	3.20
分部间抵消	-61.92	-43.32	-28.98	-11.67	-8.10	-5.38
合计	530.39	534.67	538.88	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。

总体来看，近年来公司营业收入保持稳定增长，光大银行是公司利润的主要来源，且对公司利润贡献度有所提升。

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 2017 年末，光大集团母公司口径的总负债和总债务分别为 255.19 亿元和 246.20 亿元，较上年末分别增长 143.78%和 148.44%，2017 年光大集团总部发行公司债券和中期票据，截至 2017 年末，应付债券较上年末增长 140.03%至 239.81 亿元。截至 2017 年末，光大集团母公司口径资产负债率和总资本化比率分别为 22.44%和 21.83%，较上年末分别上升 11.79 个百分点和 11.61 个百分点，长短期债务比（短期债务/长期债务）0.03 倍。光大集团母公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理。

截至 2017 年末，光大集团母公司口径长期股权投资 986.80 亿元，较上年末增长 8.13%，双重杠杆率¹为 111.90%，较上年末上升 7.96 个百分点。

¹ 即集团母公司口径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否过度投资和对外融资能力的重要指标。

表 11：2015~2017 年末母公司债务压力变化

单位：亿元

	2015	2016	2017
总负债	36.55	104.68	255.19
资产负债率（%）	4.06	10.65	22.44
短期债务	13.88	0.00	6.39
长期债务	20.00	99.91	239.81
总债务	33.88	99.91	246.20
总资本化率（%）	3.77	10.22	21.83
长期资本化率（%）	2.26	10.22	21.38
双重杠杆率（%）	101.96	103.94	111.90

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

截至 2017 年末，光大集团母公司口径短期信用借款 6.39 亿元，应付公司债券、中期票据分别为 139.87 亿元和 99.94 亿元。2017 年，光大集团母公司口径的 EBITDA 为 24.49 亿元，同比减少 20.25%，EBITDA 利息倍数为 3.22 倍，较上年下降 6.98 倍，总债务/EBITDA 为 10.05 倍，较上年上升 6.80 倍。光大集团母公司口径债务水平大幅提升，EBITDA 对债务本息的覆盖程度逐年下降，但考虑到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。

表 12：2015~2017 年母公司偿债能力变化

单位：亿元

	2015	2016	2017
税前利润总额	22.34	27.68	16.86
利息支出	1.70	3.01	7.60
折旧和摊销	0.02	0.02	0.03
EBITDA	24.06	30.71	24.49
EBITDA 利息倍数（X）	14.15	10.20	3.22
总债务/EBITDA（X）	1.41	3.25	10.05

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2017年末，公司无对外担保，无重大诉讼、仲裁事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

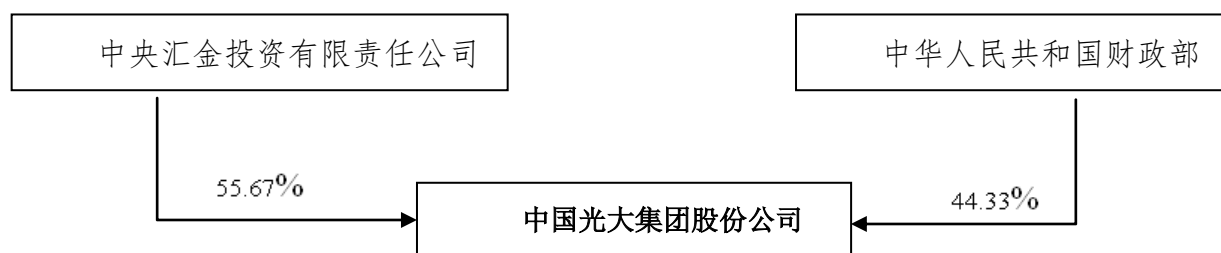
授信方面，截至 2017 年末，光大集团的银行授信总额度为人民币 5,029.69 亿元，其中未使用额度人民币 3,469.04 亿元。重组改制之后，公司进入良性发展轨道，加之旗下子公司在国内外资本市场的良好信誉，未来光大集团融资渠道将较为通畅。

从公司的发展前景来看，其利润主要来源于光大银行；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。因此，中诚信证评认为光大集团母公司的盈利能力有望在保持稳定的基础上逐步增强。

结 论

综上，中诚信证评维持中国光大集团股份公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第一期）”和“中国光大集团股份公司 2016 年公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA**。

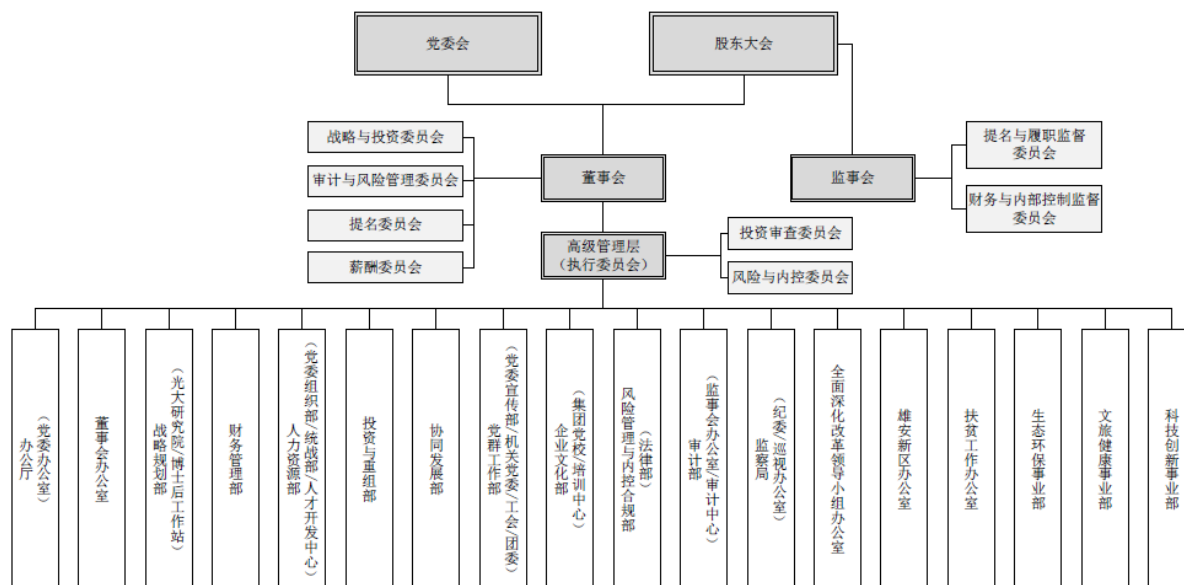
附一：中国光大集团股份公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



附二：中国光大集团股份公司合并范围内子公司（截至 2017 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	27.49
光大证券股份有限公司	上海	证券	4,611	人民币	36.74
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	人民币	72.22

附三：中国光大集团股份公司组织机构图（截至 2017 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）	2015	2016	2017
现金及存放款项	4,957.80	6,823.26	4,533.40
贷款总额	15,144.26	17,919.39	20,303.03
减：贷款损失准备	-391.23	-446.37	-521.82
贷款净额	14,753.03	17,473.02	19,781.21
总资产	35,000.52	43,622.11	44,683.44
同业及其他金融机构存放款项	5,319.64	8,237.81	5,724.96
代理买卖证券款	710.12	549.73	408.86
存款总额	19,861.81	21,159.65	22,658.07
借款及应付债券	2,841.36	5,114.86	5,897.03
总负债	31,791.22	40,058.47	40,570.27
所有者权益	3,209.30	3,563.64	4,113.17
利息净收入	690.80	670.55	627.25
手续费及佣金净收入	374.15	357.38	374.95
投资收益	96.00	97.94	82.34
非利息净收入	584.50	642.80	733.08
营业总收入	1,275.30	1,313.35	1,360.33
业务及管理费用	339.66	353.18	383.12
扣除资产减值损失准备前利润	768.07	783.54	752.54
税前利润	534.69	541.89	542.03
归属母公司净利润	126.37	124.75	128.08

附五：中国光大集团股份公司主要财务指标

	2015	2016	2017
增长率（%）			
总资产	18.34	24.63	2.43
归属母公司股东权益	22.35	8.12	8.64
净营业收入	33.48	2.98	3.58
归属母公司净利润	39.04	-1.28	2.67
盈利能力及营运效率（%）			
税前利润/平均总资产	1.66	1.38	1.23
所得税/税前利润	24.69	24.17	22.71
平均资本回报率	14.17	12.13	10.91
平均资产回报率	1.25	1.05	0.95
营业费用率	26.63	26.89	28.16
融资及流动性（母公司）（X）			
短期债务/总债务	0.41	0.00	0.03
偿债能力（母公司）			
资产负债率（%）	4.06	10.65	22.44
EBITDA 利息倍数（X）	14.15	10.20	3.22
总债务/EBITDA（X）	1.41	3.25	10.05
双重杠杆率（母公司）	101.96	103.94	111.90

附六：基本财务指标的计算公式

自有资金及现金等价物=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

净资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=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

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

业务及管理费率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率（母公司口径）=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债²+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

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+资本化利息支出）

风险覆盖率=净资产/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率=核心净资产/表内外资产总额×100%，此处核心净资产不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%

² 仅指计息部分

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。