中诚信证评 CCXR

信用等级通知书

信评委函字[2019]G351-F2号

中国光大集团股份公司：

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拟发行的“中国光大集团股份公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本期债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一九年六月十三日

中国光大集团股份公司
2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别 AAA
主体级别 AAA
评级展望 稳定
发行主体 中国光大集团股份公司
发行规模 本期债券发行规模15亿元
债券期限 本期债券分为两个品种：品种一为3年期固定利率品种；品种二为5年期固定利率品种。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权
债券利率 本期公司债券票面利率为固定利率。债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平
偿还方式 本期公司债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

光大集团（合并口径）	2016	2017	2018	2019.3
总资产（亿元）	43,622.11	44,683.44	47,851.86	49,801.75
所有者权益（亿元）	3,563.64	4,113.17	4,483.19	4,637.10
营业收入（亿元）	1,313.35	1,360.33	1,615.90	517.70
税前利润（亿元）	541.89	542.03	515.42	169.21
净利润（亿元）	410.94	418.96	421.00	136.63
平均资产回报率（%）	1.05	0.95	0.91	-
平均资本回报率（%）	12.13	10.91	9.79	-
光大集团（母公司口径）	**2016**	**2017**	**2018**	**2019.3**
总资产（亿元）	982.73	1,137.04	1,293.25	1,319.32
所有者权益（亿元）	878.05	881.85	929.95	936.47
净利润（亿元）	27.68	16.86	19.53	5.68
总债务（亿元）	99.91	246.20	358.69	379.02
资产负债率（%）	10.65	22.44	28.09	29.02
总资本化率（%）	10.22	21.83	27.83	28.81
EBITDA（亿元）	30.71	24.49	30.81	-
EBITDA利息覆盖倍数（X）	10.20	3.22	2.74	-
总债务/EBITDA（X）	3.25	10.05	11.64	-

注：所有者权益包含少数股东权益。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国光大集团股份公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用级别为**AAA**，该级别反映了本期债券的安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，该级别反映了光大集团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。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、股东支持力度较大和融资渠道顺畅等正面因素对公司业务发展及信用水平具有良好的支撑作用。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、内控压力加大等因素对其经营及整体信用状况造成的影响。

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。
- 股东支持力度较大。作为中华人民共和国财政部（以下简称“财政部”）和中央汇金投资有限责任公司（以下简称“汇金公司”）持股的大型金融控股集团，光大集团在重组改革、历史债务化解、资本补充等多方面得到股东的大力支持。
- 在国内外均具有良好市场形象，融资渠道顺畅。光大集团旗下子公司具有在国内外融资的成功经验，在国内外资本市场树立了良好的市场形象与商业信誉，融资渠道顺畅。

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

2019 年 6 月 13 日

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，同时受国内经济增速放缓、中美贸易战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。
- 内控压力加大。光大集团下属子公司业务涵盖银行、证券、信托、保险、资产管理、不良资产管理、环保、水务、旅游、医药等金融和非金融行业，业务板块及子公司数量较多，对公司内控能力提出更高要求，公司面临一定的内控压力。

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

概　况

公司概况

1990 年 11 月，光大集团前身中国光大（集团）总公司（以下简称“光大集团总公司”）成立，注册资本 2,000 万元。2011 年 9 月，光大集团总公司注册资本变更为 84,000 万元。2012 年 10 月，光大集团总公司注册资本变更为 110,000 万元。2014 年，财政部与汇金公司签署《发起人协议》，约定共同发起设立光大集团，光大集团总公司由国有独资企业整体改制为股份制公司，公司注册资本变更为 6,000,000 万元，其中财政部出资 3,728,775.49 万元，占总股本的 44.33%，汇金公司出资 4,682,821.72 万元，占总股本的 55.67%；财政部以光大集团总公司和中国光大集团有限公司股权、财政部借款本息作为出资，汇金公司以 90 亿股中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）股权、中国光大实业（集团）有限责任公司股权和代为偿还人民银行再贷款本息作为出资。2018 年 12 月，财政部将其持有公司股权的 10%划转给全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）。截至 2019 年 3 月末，光大集团注册资本 6,000,000 万元，其中汇金公司、财政部及社保基金会持股比例分别为 55.67%、39.90%及 4.43%。

截至 2018 年末，纳入公司合并报表范围的一级子公司有 12 家，包括光大银行、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“光大永明人寿”）、中国光大集团有限公司（以下简称“光大香港”）、光大金控资产管理有限公司（以下简称“光大金控”）、光大兴陇信托有限责任公司（以下简称“光大信托”）、中国光大实业（集团）有限责任公司（以下简称“光大实业”）、光大云付互联网股份有限公司（以下简称“光大云付”）、光大金瓯资产管理有限公司（以下简称“光大金瓯”）、光大科技有限公司（以下简称“光大科技”）、中国青年实业发展总公司（以下简称“中青实业”）及中国青旅集团公司（以下简称“青旅集团”）。此外，光大集团通过光大香港控股在香港联合交易所有限公司（以下称“香港联交所”）上市的中国光大控股有限公司（以下称“光大控股”）、中国光大国际有限公司（以下称“光大国际”）、光大绿色环保有限公司（以下简称“光大环保”）、光大永年有限公司（以下简称“光大永年”）以及在香港联交所和新加坡交易所（以下称“新交所”）上市的中国光大水务有限公司（以下简称“光大水务”）。此外，公司还参股在深圳证券交易所上市的申万宏源集团股份有限公司。

金融业为光大集团的主业，截至 2018 年末，其资产占光大集团总资产的 90%以上，并形成了银行、证券、保险、信托、基金等多业并举的格局，公司银行、证券、保险等业务在同行业中都取得了较为突出的业绩。因金融板块门类齐全，光大集团在金融业领域已形成一定的综合竞争优势。非金融业务作为光大集团综合经营的重要组成部分，涉及了环保、水务、垃圾焚烧发电及新能源等多个领域，未来有较大发展空间。

截至 2018 年末，光大集团总资产和股东权益分别为 47,851.86 亿元和 4,483.19 亿元；2018 年，光大集团营业收入和净利润分别为 1,615.90 亿元和 421.00 亿元，经营活动净现金流-56.34 亿元。

截至 2019 年 3 月末，光大集团总资产和股东权益分别为 49,801.75 亿元和 4,637.10 亿元；2019 年 1~3 月，光大集团营业收入和净利润分别为 517.70 亿元和 136.63 亿元，经营性净现金流 20.87 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	中国光大集团股份公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）
申请规模	本期债券发行规模 15 亿元
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为 3 年期固定利率品种；品种二为 5 年期固定利率品种。两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制。由发行人与主承销商协商一致，决定是否行使品种间回拨权
票面利率	本期公司债券票面利率为固定利率。债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平
偿还方式	本期公司债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期发行的公司债券募集资金拟用于认购嘉事堂药业股份有限公司非公开发行股票及补充公司营运资金

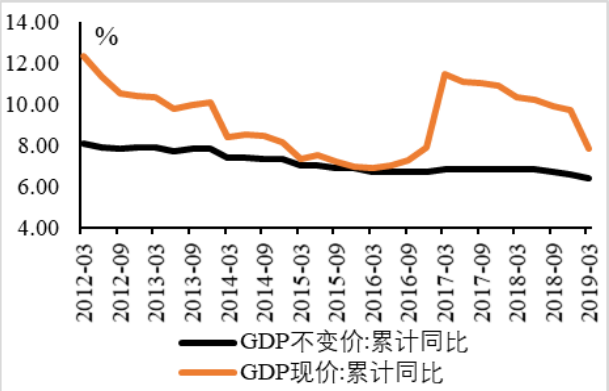
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

运营环境分析

宏观经济环境和政策环境

2019 年一季度，在“稳增长”政策发力和一系列改革措施的提振下，中国经济成功抵御了多重下行风险的冲击，经济呈现缓中回稳的特征，GDP 同比增长 6.4%，与上年四季度持平，超出市场预期。综合来看，由于宏观调控的调整和改革力度的加大，2019 年经济形势有可能会好于预期，呈现底部企稳运行态势。

图 1：中国 GDP 增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从一季度经济运行数据来看，多数宏观指标较去年四季度企稳或改善，经济运行中积极因素增多。从需求角度来看，建安投资支撑房地产投资保持高速增长，基建投资持续回暖，二者共同支撑投资企稳回升；消费季度增速虽然显著弱于上年同期，但在个税改革等因素的带动下当月同比增速逐月回升；进出口同比回落，但 3 月份出口回暖幅度超预期，出口短期或仍有望保持较为温和地增长。从供给角度来看，虽然受 1-2 月份表现疲弱拖累，一季度工业增加值增长继续趋缓，但 3 月大幅反弹或说明生产回暖势头已现，同时服务业生产指数表明服务业出现企稳回升迹象。从金融数据来看，随着宽信用效果的显现，社融较上年同期明显回暖，利率水平维持较低位运行，企业融资成本回落。

虽然经济短期企稳，但经济运行中结构性下行因素仍存。一方面，当前投资反弹主要依靠房地产和基建投资拉动，制造业投资和民间投资依然疲弱，二者的提振仍需寄希望于减税降费效应的带动；另一方面，居民部门高杠杆的背景下，消费能否持续回暖仍有待观察；此外，全球经济复苏走弱，一季度贸易顺差显著扩大，“衰退型顺差”特征明显，外部经济疲弱背景下出口回暖可持续性存疑。

在经济缓中回稳、结构分化同时，宏观风险依然需要高度警惕。首先，一季度政府一般公共财政支出与政府性基金支出增速“双升”、收入增速“双降”，地方政府财政平衡压力加大，2019 年地方政府财政恶化的风险较大；其次，经济底部运行背景下新增就业降幅较上年同期扩大，就业压力加大和就业质量恶化的风险依然存在；再次，在信用宽松的背景下，股市上涨明显，房地产市场出现回暖迹象，资产价格上扬或将加大对货币政策的制约；此外，高技术产业增速低于上年同期，新动能相关产业进入产业调整期可能带来新的风险。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险的思路。4 月 17 日政治局会议认为一季度经济“总体平稳、好于预期、开局良好”，重提结构性去杠杆，4 月 22 日中央财经委员会第四次会议强调“强化宏观政策逆周期调节”，政策总体延续了 2019 年政府工作报告提出的“平衡好稳增长与防风险的关系”的思路。但是，随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”

转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。值得一提的是，中央财经委第四次会议提出货币政策要“根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”，后续在猪价上涨等因素推升 CPI 背景下，货币政策取舍上对价格因素关注或将加大。

中诚信证评认为，中国经济运行中所存在的问题与风险，是长期因素和短期因素共同作用的结果，风险的缓释也并非是一朝一夕所能实现的，而是需要持之以恒的努力。当前中国经济缓中回稳，市场预期改善，将为深入推进改革开放赢得时间与空间，而改革效果的持续显现有助于提升中国经济增长内生动能，从而促进中国经济长远健康发展。

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，原银监会针对同业和投资业务接连发布 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 月原银监会发布《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经营起到震慑作用，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。2018 年 2 月末，原银监会下发《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 120%~150%，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。差异化监管将更有益于原先不良资产确认严格和处置力度大，且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。2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地，作为资管新规配套细则，《商业银行理财业务业务监督管理办法》（以下简称“理财新规”）于 2018 年 9 月发布，理财新规在非标期限匹配要求、净值化管理、非标投资余额占比上限、不得嵌套投资、集中度限制、杠杆监管、过渡期安排等重要方面与资管新规保持一致。过渡期安排方面，自理财新规发布实施后至 2020 年 12 月 31 日，银行新发生的理财产品应符合理财新规规定，同时，可以发行老产品对接未到期资产，但应控制存量理财产品的整体规模，过渡期结束后，不得再发行或者存续违反规定的理财产品。这意味着，过渡期内预期收益型理财产品仍然可以发行，但各家银行净值化转型进度将直接影响其在 2020 年后理财市场的竞争地位，在过渡期内成功培育出净值型产品开发、销售、投资研究、风险管理等能力是银行业面临的重大挑战。

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，中国银行业金融机构总资产和总负债同比分别增长8.68%和8.40%，增速较上年分别下降7.12个百分点和7.64个百分点。截至2018年末，中国银行业金融机构总资产和总负债增速同比分别下降至6.27%和5.89%。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，但效果已逐步显现，2017年以来银行业资产负债扩张速度整体有所放缓，结构有所调整，随着理财新规落地，理财业务步入重要过渡转型期。

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，2018年贷款利率稳中有降。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，2017年市场利率有所上行后趋于稳定，同业资金成本上升压缩盈利空间，加剧息差下滑态势。根据原银监会公开数据，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。2018年以来稳健中性、边际宽松的货币政策使得市场流动性总体上合理充裕，货币市场利率下行，同业业务利差回升，2018年银行业净息差回升至2.18%。原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；2018年，主要得益于净息差的回升，全行业实现净利润1.83万亿元，较2017年增长4.72%，全行业资本回报率为11.73%。

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；2018年监管引导商业银行收紧不良确认，加快不良处置，行业整体不良规模和不良率水平均有所抬升，截至2018年末，不良贷款余额2.03万亿元，较2017年末增加0.32亿元，不良率为1.83%，较2017年末上升0.09个百分点。2016~2018年末，银行业平均拨备覆盖率分别为176.40%、181.42%和186.31%。不良数据变动一方面与宏观经济态势息息相关，另一方面也与核销、重组等方式处置和压降的力度有关。不良资产处置业务在2016年获得政策松绑，银保监会（原银监会）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。2016~2018年末，银行业加权平均资本充足率分别为13.28%、13.65%和14.20%，近年来呈上升趋势。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监管检查的重点内容，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。

2018 年以来，在去杠杆、强监管叠加经济下行压力加大的背景下，金融机构风险偏好下降，货币政策传导阻滞，民营企业融资难融资贵问题凸显。进入 2019 年，监管针对民营、小微定向引导政策持续加码。2019 年 1 月，银保监会印发《关于推进农村商业银行坚守定位强化治理提升金融服务能力的意见》，旨在推进农商行回归县域法人机构本源、专注支农支小信贷主业、促进解决小微企业融资难融资贵问题。2019 年 2 月，银保监会发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》，要求进一步缓解民营企业融资难融资贵问题，增强金融机构服务民营企业意识和能力，扩大对民营企业的有效金融供给，完善对民营企业的纾困政策措施。2019 年 3 月，银保监会印发《关于 2019 年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，对小微企业信贷工作提了一系列目标。

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。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，上证综指全年振幅 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，A 股反弹回升，截至 2019 年 3 月末，上证综指收盘于 3,090.76 点，较年初增长 23.93%，中诚信证评认为，2018 年以来受制于国内外贸易不确定性、金融去杠杆、信用环境收紧等因素的影响，证券行业发展承压。

图 2：2014～2019 年 3 月末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。2016 年，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。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）为 3,584 家，总市值下降至 43.49 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 2：2016～2018 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

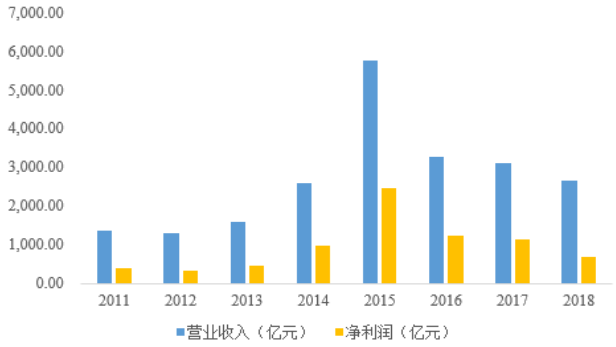
指标	2016	2017	2018
上市公司总数	3,052	3,485	3,584
总市值	50.82	44.93	43.49
总成交额	126.73	111.90	89.76

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。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%。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 89.76 万亿元，同比减少 19.79%。

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市场景气度息息相关。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%。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，同比大幅减少 41.04%。

图 3：2011～2018 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。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。2018 年证监会发布的券商分类评级结果中，共 98 家券商参评，其中 40 家券商被评为 A 类，49 家券商被评为 B 类券商，8 家券商被评为 C 类，1 家被评为 D 类。华信证券成为唯一一家 D 类券商，也是自证券公司实施分类监管 9 年来首次有券商被评为 D 类。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善有望促进证券市场健康稳定发展。同时，2018 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。

竞争实力

作为综合性金融平台，公司在提供综合金融产品和全方位金融服务方面拥有较强的竞争力和强大的品牌实力

光大集团业务涵盖银行、证券、保险、信托、资产管理、投行、金融租赁等，金融牌照较为齐全，能够提供综合金融产品和全方位金融服务。光大集团下属光大银行、光大证券等企业在相应行业位居前列，具有一定的品牌知名度和社会影响力。

作为财政部和汇金公司持股的大型金融控股集团，光大集团在资本、管理、技术、人才等多方面得到股东的大力支持

光大集团作为中国财政部、汇金公司和社保基金会共同持股 100%的国有重要骨干企业，在国家

经济改革试点和对外开放等诸多领域卓有贡献，考虑到财政部和汇金公司的控股地位在一定时期内不会发生改变以及光大集团在国内金融体系中的重要地位，光大集团在今后的发展中仍将得到政府和股东的有力支持。

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。2016~2018 年，光大集团收入分别为 1,313.35 亿元、1,360.33 亿元和 1,615.90 亿元。2018 年，公司银行板块、非银行金融板块和实业板块收入分别为 1,102.44 亿元、217.54 亿元和 300.23 亿元，同比分别增长 20.03%、10.96%和 19.36%，占比分别为 68.22%、13.46%和 18.58%，与上年基本持平。2019 年 1~3 月，公司银行板块、非银行金融板块和实业板块收入分别为 338.43 亿元、108.88 亿元和 76.15 亿元，占比分别为 65.37%、21.03%和 14.71%，非银行金融板块收入占比提升主要系光大证券和光大永明人寿收入提升。

表 3：2016~2018 年以及 2019 年 1~3 月光大集团营业收入分布情况

单位：亿元、%

板块	2016		2017		2018		2019.1~3	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
银行板块	940.37	71.60	918.50	67.52	1,102.44	68.22	338.43	65.37
非银行金融板块	173.24	13.19	196.05	14.41	217.54	13.46	108.88	21.03
实业板块	213.61	16.26	251.54	18.49	300.23	18.58	76.15	14.71
集团总部及其他	34.49	2.63	31.26	2.30	37.68	2.33	12.19	2.35
分部间抵销	-48.36	-3.68	-37.02	-2.72	-41.99	-2.60	-15.16	-2.93
合计	**1,313.35**	**100.00**	**1,360.33**	**100.00**	**1,615.90**	**100.00**	**517.70**	**100.00**

注：以上指标均经四舍五入处理
资料来源：光大集团，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、金融市场业务等。截至 2018 年末，光大银行注册资本 524.89 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%。2016~2018 年末，光大银行资产总额分别为 40,200.42 亿元、40,882.43 亿元和 43,573.32 亿元，股东权益分别为 2,510.68 亿元、3,054.36 亿元和 3,224.73 亿元，近三年年均复合增长率 13.33%。2016~2018 年，光大银行营业收入分别为 940.37 亿元、918.50 亿元和 1,102.44 亿元，近三年年均复合增长率 8.27%。截至 2019 年 3 月末，光大银行资产总额为和股东权益分别为 45,203.09 亿元和 3,329.04 亿元；2019 年 1~3 月，实现营业收入 338.43 亿元。

从各业务分部的收入贡献度来看，2018 年，光大银行零售银行业务和金融市场业务收入实现较快增长，占营业收入的比重分别较上年上升 3.47 个百分点和 2.23 个百分点至 42.19%和 17.18%；公司银行业务收入小幅增长，占营业收入的比重为 40.64%。从各业务分部的利润贡献度来看，2018 年，光大银行公司银行业务利润总额大幅下滑，主要系计提较大规模减值损失，同时伴随零售银行业务和金融市场业务营业收入的较快增长，上述两个板块利润总额亦有明显增长。

表 4：2016~2018 年光大银行各业务板块经营业绩

单位：亿元

业务线	2016		2017		2018	
	营业收入	利润总额	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	447.99	79.58
零售银行业务	294.47	103.76	355.63	140.41	465.11	168.55
金融市场业务	223.37	187.28	137.35	110.47	189.35	160.34
其他业务	0.05	0.39	0.06	（0.41）	（0.01）	0.05
合计	**940.37**	**401.80**	**918.50**	**406.46**	**1,102.44**	**408.52**

资料来源：光大银行，中诚信证评整理

公司银行业务是光大银行的主要收入来源，光大银行向公司类客户、政府机关和金融机构提供多种金融产品和服务。光大银行顺应监管新规，创新推出系列负债产品，对公存款整体平稳增长，同时优化存款结构，推动核心存款持续增长。2016~2018年末，光大银行对公存款余额分（含其他存款中的对公部分）分别为16,588.46亿元、18,009.48亿元和19,436.78亿元，近三年年均复合增长率8.25%，分别占存款总额的78.21%、79.24%和75.57%。2016~2018年末，光大银行公司贷款和垫款（不含票据贴现）分别为10,759.74亿元、11,796.63亿元和13,326.29亿元，近三年年均复合增长率11.29%，分别占贷款总额的59.93%、58.05%和55.04%。从贷款行业分布来看，截至2018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61.06%。

表5：2016~2018年末光大银行公司存贷款占比情况

单位：亿元、%

项目	2016	2017	2018
公司存款余额	16,588.46	18,009.48	19,436.78
占全行存款比重	78.21	79.24	75.57
公司贷款余额	10,759.74	11,796.63	13,326.29
占全行贷款比重	59.93	58.05	55.04

资料来源：光大银行，中诚信证评整理

普惠金融业务方面，截至2018年末，光大银行单户授信总额1,000万元以下（含）小微企业贷款余额1,281.76亿元，较上年末增长30.74%；有贷款余额的客户数30.89万户，较上年末增加5.16万户。投资银行业务方面，2018年，光大银行共承销发行债券2,459.04亿元，并购融资业务快速增长，积极服务实体经济。贸易融资业务方面，光大银行积极推动贸金业务向交易银行转型，促进中间业务收入快速增长，打造覆盖境内外、自贸区内外的综合金融服务平台，推动在线供应链业务和跨境电商支付业务的发展，建设跨国资金池系统及国际结算与贸易融资在线电子服务平台。截至2018年末，光大银行表内外贸易融资余额同比增长29.65%。近年来，光大银行对公存款、对公贷款保持稳步增长，投资银行业务具备先发优势，综合性投行服务能力进一步提升。

光大银行向零售银行业务客户提供全方位的产品和服务，包括个人贷款、存款服务、银行卡服务、个人理财服务、汇款服务和证券代理服务等。光大银行继续着力发展零售业务，增强零售业务的创新能力。2016~2018年末，光大银行个人存款（含其他存款中的对私部分）分别为4,620.41亿元、4,717.17亿元和5,950.30亿元，个人贷款余额（不含信用卡贷款）分别为4,508.05亿元、5,293.88亿元和6,526.99亿元。银行卡业务方面，截至2018年末，光大银行借记卡累计发卡6,508万张，当年新增发卡442万张。信用卡业务方面，截至2018年末，光大银行信用卡累计发卡6,052.73万张，当年新增发卡1,526.40万张；全年交易金额达22,886.75亿元，同比增长36.70%；期末时点透支余额4,014.32亿元（不含在途挂账调整），同比增长32.51%；全年实现信用卡业务营业收入390.39亿元，同比增长39.43%。近年来，光大银行对私存款、对私贷款规模稳步增长，信用卡业务具备较强的竞争优势且发展较好，助推零售银行业务对全行收入贡献率的持续提升

金融市场业务方面，光大银行保持适度同业规模，加强同业专营管理，确保合规经营；顺应市场趋势，回归业务本源，强化同业资产负债组合管理，调整期限结构，满足全行流动性管理需要；持续优化同业投资业务结构，围绕服务实体经济发展，加大标准化产品投资；加强同业客户关系管理，积极营销走访同业客户，做大做优客户基础，拓展和巩固与银行同业和非银行金融机构的业务合作。截至2018年末，光大银行对同业债权1,754.63亿元，同比减少38.44%，主要系拆出资金和买入返售金融资产大幅减少，占总资产的比重下降至4.03%。截至2018年末，光大银行同业及其他金融机构存放款项余额为4,900.91亿元，同比减少15.13%；拆入资金余额为1,520.37亿元，同比增长42.36%；卖出回购金融资产款余额为404.11亿元，同比减少11.34%。受此影响，对同业负债整体减少6.48%至6,825.39亿元，占总负债的比重较上年末下降2.37个百分点至16.92%；对同业债权/对同业负债为25.71%，较

上年末下降 13.34 个百分点。自营投资业务方面，2018 年光大银行加大对债券的投资，同时压缩基金和信托受益权投资，年末金融投资余额（扣除资产减值准备后）为 13,010.80 亿元，同比微增 0.24%，其中，债券投资、信托受益权投资和基金投资的占比分别为 50.67%、31.54%和 13.88%。债券投资方面，截至 2018 年末，光大银行政府债券、金融债券和企业债券在金融投资总额中的占比分别为 22.54%、17.54%和 10.60%，企业债券投资以外部债项级别 AA^+（含）以上为主。此外，债券交易方面，2018 年光大银行人民币债券交割总量 23.87 万亿元，位居股份制商业银行前列。信托受益权投资主要为信托公司发行的受益权项目，底层资产纳入全行统一授信管理，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，2018 年，光大银行累计发行理财产品 5.85 万亿元，同比增长 20.62%；年末理财产品余额 1.24 万亿元。阳光理财项下已到期理财产品全部正常兑付。随着资管新规的逐步落实，银行资产管理业务面临一定的转型压力。资产托管业务方面，截至 2018 年末，光大银行托管业务规模 53,862.13 亿元，托管业务税后收入 12.31 亿元。总体来看，光大银行持续进行金融市场业务结构调整，加大债券投资力度。在资管新规出台的背景下，光大银行资产管理业务步入转型发展阶段。

盈利能力方面，2016~2018 年，光大银行净利差分别为 1.59%、1.32%和 1.50%，得益于资产结构的优化和贷款定价管理的加强，2018 年光大银行净利差有所回升。2016~2018 年末，光大银行盈利资产分别为 39,436.53 亿元、40,090.58 亿元和 42,880.75 亿元，呈逐年增长趋势。受上述因素影响，2016~2018 年，光大银行利息净收入分别为 652.88 亿元、609.50 亿元和 610.43 亿元。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，实现中间业务收入的稳定发展，2016~2018 年手续费及佣金净收入分别为 281.12 亿元、307.74 亿元和 368.94 亿元。2016~2018 年，光大银行投资收益分别为-2.46 亿元、-2.12 亿元和 109.19 亿元，受报表格式调整影响，2018 年投资收益大幅增加。受上述因素共同影响，2016~2018 年，光大银行分别实现净营业收入 938.10 亿元、914.93 亿元和 1,097.19 亿元，分别实现净利润 303.88 亿元、316.11 亿元和 337.21 亿元，平均资产回报率分别为 0.85%、0.78%和 0.80%，平均资本回报率分别为 12.79%、11.36%和 10.74%。

资产质量方面，光大银行进一步健全资产质量管理机制，强化全流程的资产质量监测督导，加大自主清收化解力度；加快资产保全信息系统建设，提升不良贷款处置效率，最大限度挖掘不良资产价值。2016~2018 年末。光大银行不良贷款余额分别为 287.02 亿元、323.92 亿元和 384.21 亿元，不良贷款率分别为 1.60%、1.59%和 1.59%。近年来，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。计提准备方面，近年来光大银行坚持客观审慎的拨备政策，2016~2018 年末，光大银行拨备覆盖率分别为 152.02%、158.18%和 176.16%，呈逐年上升趋势。

流动性方面，光大银行的资金来源主要为存款、同业资金和已发行债务工具，2018 年客户存款增长较快，同时对同业负债规模有所收缩，年末总存款占总融资的比例较上年末上升 3.16 个百分点至 64.91%。光大银行存款以公司存款为主，2018 年个人存款增长较快，年末个人存款占总存款的比例为 20.01%，较上年末上升 3.11 个百分点，存款结构有所改善；同期，定期存款占总存款的比例为 59.40%，较上年末上升 3.87 个百分点。

同业负债方面，截至 2018 年末，光大银行对同业负债规模同比减少 6.48%至 6,825.39 亿元，在总负债中的占比下降至 16.92%。同期，光大银行对同业债权/对同业负债较上年末下降 13.34 个百分点至 25.71%，属于资金融入方。

应付债券方面，2018 年，光大银行同业存单发行有所减少，年末同业存单余额同比减少 6.53%至 2,658.94 亿元，在应付债券中的占比为 60.37%；截至 2018 年末，光大银行应付债券余额为 4,404.49 亿元，同比减少 1.11%，在总负债中的占比下降至 10.92%。

金融投资方面，2018 年光大银行持续调整金融投资资产结构，年末金融投资余额略有增长，在总资产中的占比下降 1.89 个百分点至 29.86%。其中，债券投资的配置策略是在保证流动性的基础上提高效益，流动性和变现能力较好的政府债券和金融债券占比为 40.08%，较上年末提升 9.25 个百分点；信托受益权投资的期限以中长期为主，投资流动性相对较弱，但均纳入全行统一流动性管理体系，符合相关指标要求，2018 年末信托受益权投资规模和占比均下降，在金融投资中占比为 31.54%。

从资产负债匹配结构来看，光大银行资产负债结构持续调整，截至 2018 年末，光大银行总贷款/总存款为 94.14%，较上年末上升 4.73 个百分点，流动性压力有所加大。从资产负债期限结构来看，截至 2018 年末，光大银行一年内到期的资产占比 54.38%，较上年末上升 1.05 个百分点；一年内到期的负债占比 88.85%，较上年末上升 0.04 个百分点。虽然光大银行通过发行长期债券等方式获取长期资金，优化改善负债结构，但由于中长期贷款和金融投资资产规模占比较高，使光大银行存在一定的资产负债期限错配风险。

资本管理方面，2018 年，光大银行主要通过利润留存补充资本，截至 2018 年末，核心一级资本充足率和资本充足率分别为 9.15%和 13.01%，较上年末分别下降 0.41 个百分点和 0.48 个百分点，上述指标均符合监管要求。

表 6：2016~2018 年光大银行主要财务指标

单位：%

	2016	2017	2018
核心（一级）资本充足率	8.21	9.56	9.15
资本充足率	10.80	13.49	13.01
不良贷款率	1.60	1.59	1.59
拨备覆盖率	152.02	158.18	176.16
拨备前利润/平均风险加权资产	2.56	2.18	2.50
平均资产回报率	0.85	0.78	0.80
平均资本回报率	12.79	11.36	10.74

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，近年来光大银行资产负债平稳增长，结构调整持续优化，同时不良贷款率指标平稳，拨备覆盖率持续提升，整体经营稳中向好。作为上市银行，光大银行具有较为多元化的资本补充渠道，综合实力和抗风险能力极强。

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 2018 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 35.74%，直接和间接表决权比例合计 46.45%。

从 2016~2018 年券商分类评级结果来看，光大证券分别被评为 AA 级、A 级和 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、第 11 和第 13，营业收入排名第 13，其中代理买卖证券业务净收入排名第 14，融资融券业务利息收入排名第 11。

表 7：2015~2017 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
代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）	13	14	14
融资融券业务利息收入	10	11	11
债券主承销家数	10	9	6
净资本收益率	54	52	32

注：2016 年和 2017 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 2018 年末，光大证券拥有 14 家分公司，222 家证券营业部，分布在全国大部分省市自治区。2016~2018 年，光大证券分别实现营业收入 91.65 亿元、98.38 亿元和 77.12 亿元。受证券市场整体成交量收缩、监管趋严等因素影响，2018 年，除海外业务板块，光大证券其他业务板块收入有不同程度的下滑，全年营业收入同比下滑 21.62%。分业务来看，2018 年光大证券经纪和财富管理、信用业务、机构证券、投资管理和海外业务分别实现收入 19.48 亿元、16.65 亿元、15.61 亿元、16.78 亿元和 9.82

亿元，分别占营业收入的 25.26%、21.58%、20.24%、21.76%和 12.73%。

2016~2018 年末，光大证券总资产分别为 1,776.37 亿元、2,058.64 亿元和 2,057.79 亿元，剔除代理买卖证券款后总资产分别为 1,223.99 亿元、1,649.18 亿元和 1,700.08 亿元，剔除代理买卖证券款后的资产负债率分别为 60.26%、69.67%和 71.32%。2016~2018 年末，光大证券所有者权益分别为 486.37 亿元、500.23 亿元和 487.58 亿元，受净利润大幅减少、不能覆盖利润分配影响，截至 2018 年末，光大证券未分配利润较上年末减少 14.98 亿元，导致所有者权益规模有所减少。

表 8：2016~2018 年末光大证券风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2016	2017	2018
净资本（亿元）	-	-	397.47	326.84	350.15
净资产（亿元）	-	-	466.60	484.22	475.68
风险覆盖率（%）	>=120	>=100	352.65	267.89	231.42
资本杠杆率（%）	>=9.6	>=8	35.14	25.38	25.37
流动性覆盖率（%）	>=120	>=100	235.85	233.05	894.79
净稳定资金率（%）	>=120	>=100	152.59	140.19	151.44
净资本/净资产（%）	>=24	>=20	85.18	67.50	73.61
净资本/负债（%）	>=9.6	>=8	74.25	37.47	39.04
净资产/负债（%）	>=12	>=10	87.16	55.52	53.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<=80	<=100	28.36	28.90	23.83
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	<=400	<=500	53.53	267.89	167.99

注：净资产、净资本及风险控制指标为母公司口径；
资料来源：光大证券，中诚信证评整理

2016~2018 年末，光大证券净资产（母公司口径，下同）分别为 466.60 亿元、484.22 亿元和 475.68 亿元，净资本（母公司口径，下同）分别为 397.47 亿元、326.84 亿元和 350.15 亿元；净资本/净资产分别为 85.18%、67.50%和 73.61%，大幅高于 20%的监管标准。

2016~2018 年，光大证券营业收入分别为 91.65 亿元、98.38 亿元和 77.12 亿元，其中手续费及佣金净收入分别为 60.93 亿元、56.24 亿元和 49.11 亿元，利息净收入分别为 15.96 亿元、12.46 亿元和 17.17 亿元。2016~2018 年，光大证券净利润分别为 30.77 亿元、31.27 亿元和 2.44 亿元。2018 年光大证券共计提 6.79 亿元信用减值损失，针对海外私募股权投资风险项目确认相关的预计负债人民币 14.00 亿元及 1.21 亿元其他资产减值准备，受上述因素影响，2018 年光大证券净利润同比减少 92.20%。2019 年 6 月 1 日，光大证券发布公告，招商银行股份有限公司因上述海外私募股权投资风险项目向光大证券全资子公司光大资本投资有限公司提起诉讼，诉讼金额约人民币 34.89 亿元，金额较大。中诚信证评将对上述风险事件保持持续关注。

总体来看，受市场行情影响，近年来光大证券业绩呈波动趋势，受个别风险项目影响，2018 年净利润大幅减少，但多项业务保持行业领先，整体业务竞争实力仍然很强，整体资产质量较好、资产安全性高。

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 2018 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%。

光大永明人寿坚持经营创新，整体业务规模快速增长，保费收入稳步增长。2016~2018 年，光大永明人寿原保险保费收入分别为 50.72 亿元、70.81 亿元和 103.44 亿元。2018 年，光大永明人寿原保费市场排名第 32 位，较上年提升 7 位。2016~2018 年末，光大永明人寿核心偿付能力充足率分别为 401.07%、249.42%和 242.95%。

2016~2018 年末，光大永明人寿资产总额分别为 516.93 亿元、408.38 亿元和 472.52 亿元；所有者权益分别为 44.40 亿元、40.67 亿元和 43.04 亿元。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 20.10%。2017 年光大永明人寿可供出售金融资产公允价值变动收益-4.54 亿元，其他综合收益大幅减少，所有者权益有所减少。得益于未分配利润积累和业务规模扩张，2018 年公司所有者权益和总资产有所增长。2016~2018 年，光大永明人寿分别实现营业收入 67.72 亿元、82.87 亿元和 116.15 亿元。近年来，光大永明人寿保险业务规模增长带动保费收入增加，营业收入不断增长。

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。

光大信托

光大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 2018 年末，光大信托注册资本 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%。

光大信托紧紧围绕创建中国一流信托公司总体要求，坚持回归信托本源，各项主要经营指标稳定增长。2016~2018 年末，光大信托信托资产分别为 3,074.63 亿元、4,733.93 亿元和 5,739.40 亿元，其中主动管理型信托资产分别为 598.74 亿元、1,054.10 亿元和 2,136.75 亿元。

2016~2018 年末，光大信托总资产分别为 52.31 亿元、58.55 亿元和 110.16 亿元，所有者权益分别为 45.94 亿元、50.20 亿元和 89.72 亿元。2016~2018 年，光大信托营业收入分别为 8.01 亿元、11.36 亿元和 21.29 亿元，净利润分别为 3.59 亿元、5.27 亿元和 11.17 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，光大信托业务规模稳步增长，得益于主动管理能力加强，主动管理信托资产规模逐年增长，盈利能力逐年提升。

光大控股

光大控股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 2018 年末，光大香港间接持有光大控股约 49.74%股份。截至 2018 年末，光大控股是光大证券的第二大股东和光大银行的第四大股东。光大控股也是上海证券交易所上市的光大嘉宝股份有限公司（以下简称“光大嘉宝”）、香港联交所上市的中国飞机租赁集团控股有限公司（以下简称“中国飞机租赁”）的第一大股东以及在新交所上市的英利国际置业股份有限公司的第二大股东。

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。

光大控股基金业务包括一级市场基金、二级市场基金和 FOF 基金，其中一级市场基金包括私募基金、创投基金、产业投资基金、海外并购基金和夹层基金，二级市场基金包括股票类基金、固定收益类基金和新三板基金。截至 2018 年末，光大控股资产管理规模（AUM）达到港币 1,435 亿元，较上年末增长 11.15%，6 家被投企业成功上市。基金业务方面，光大控股在管基金 62 支，投后管理项目 158 个，覆盖地产、医疗健康、养老、基础设施、高端制造业、高科技、文化消费等多个高增长行业。

策略性投资为光大控股对光大证券及光大银行的投资。截至 2018 年末，光大控股分别持有光大证券及光大银行 21.30%及 3.00%股份，公允价值分别为 97.14 亿港元及 65.62 亿港元。

自有资金投资业务方面，截至 2018 年末，光大控股自有资金投资规模 188 亿港元，较上年末增

长 3%，当年实现收入 27.24 亿港元，同比增长 5%，受缺乏大型投资退出影响，2018 年光大控股自有资金投资业务实现收益 5.05 亿港元，同比减少 69%，得益于光控特斯联及北京新光大中心等项目大幅升值，自有资金投资业务取得未实现收益 10.74 亿港元，同比增长 304%。此外，中国飞机租赁业务持续增长，光大控股分享利润达到 2.77 亿港元，同比增长 15%。

2016~2018 年末，光大控股资产总额分别为 674.95 亿港元、729.18 亿港元和 772.61 亿港元，权益总额分别为 394.86 亿港元、423.45 亿港元和 413.80 亿港元。2016~2018 年，光大控股分别实现总收入 73.85 亿港元、55.29 亿港元和 49.96 亿港元，受会计准则调整影响，2018 年光大控股收益同比减少 15%。

光大金控

光大金控成立于 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 2018 年末，光大金控注册资本 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 2018 年末，光大金控的总资产为 30.80 亿元，较年初减少 2.05%。2018 年，光大金控营业收入 2.98 亿元，同比减少 13.20%，实现净利润 1.65 亿元，同比增长 36.28%。

光大金瓯

光大金瓯成立于 2015 年 12 月，是由光大集团控股并管理的专业不良资产处置与管理机构。截至 2018 年末，光大金瓯注册资本 30.00 亿元，公司直接和间接持股比例合计 55.00%，直接和间接表决权比例 55.00%。

光大金瓯依托光大集团金融全牌照的产业链优势，结合浙江省及温州金融改革试验区的金融创新，发挥产融结合优势，专注于不良资产处置业务。

截至 2018 年末，光大金瓯总资产和净资产分别为 67.14 亿元和 32.21 亿元，较上年末分别增长 235.20%和 195.50%；2018 年，光大金瓯营业收入和净利润分别为 3.30 亿元和 1.31 亿元，同比分别增长 208.41%和 107.94%。

总体来看，近年来光大集团营业收入保持增长，但受经济环境影响，营业收入增速有一定的波动。2018 年，公司金融板块业务收入保持增长，其中银行板块业务收入贡献度有所上升。受国内经济增速放缓、中美贸易战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 2018 年末，光大香港间接持有光大国际 41.95%股份。

光大国际业务覆盖境内 20 个省和直辖市，境外业务覆盖德国、波兰及越南等地区。2018 年，光大国际落实新项目 58 个，签署 6 个项目的补充协议，涉及投资约人民币 235.22 亿元。2018 年，光大国际建成投运项目 36 个，新开工项目 45 个。截至 2018 年末，光大国际已落实的环保项目共 324 个，总投资约人民币 944.85 亿元，其中已竣工项目、在建项目及筹建项目分别为 196 个、57 个及 71 个，涉及总投资分别约为人民币 437.87 亿元、260.52 亿元及 246.46 亿元。2018 年，光大国际环保能源、环保水务及绿色环保项目收入合计 256.37 亿港元，占营业收入的 88.21%。2018 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。

2016~2018 年末，光大国际资产总额分别为 495.32 亿港元、731.23 亿港元和 951.22 亿港元，权益总额分别为 198.45 亿港元、286.44 亿港元和 406.95 亿港元。2016~2018 年，光大国际收益分别为 139.71 亿港元、200.43 亿港元和 272.28 亿港元，

年度盈利分别为30.37亿港元、40.52亿港元和52.70亿港元。

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。截至2018年末，光大实业注册资本44.00亿元，公司持股比例100.00%。

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。

截至2018年末，光大实业总资产118.33亿元，较上年末减少36.00%；2018年，光大实业营业收入和利润总额分别为10.93亿元和3.38亿元，同比分别增长15.57%和14.81%。

青旅集团

中国青年旅行社总社于1985年5由中国共产主义青年团中央委员会出资成立，2009年12月，更名为青旅集团。2018年，财政部将青旅集团整体划转至光大集团管理。截至2018年末，青旅集团注册资本9.34亿元，公司持股比例100.00%。

中青旅以建设全球领先的旅游综合服务商为目标，目前业务包括景区业务、营销业务和旅行社业务

截至2018年末，青旅集团总资产和净资产分别为32.36亿元和26.54亿元，较上年末分别增长58.63%和81.66%；2018年度青旅集团营业收入2.13亿元，同比增长70.40%。

中青实业

中青实业成立于1994年，2018年由财政部划转至光大集团管理。截至2018年末，中青实业注册资本3.85亿元，公司持股比例100.00%。

截至2018年末，中青实业总资产和净资产分别为8.77亿元和7.95亿元，较上年末分别增长5.28%和6.43%；2018年，营业收入和净利润分别为0.78亿元和0.43亿元，同比分别增长20.00%和22.86%。

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。

公司治理与管理

光大集团作为一个拥有多家子公司、业务涉及多个行业领域的大型金融控股集团，管理体系和制度的合理有效性成为影响企业持续稳定发展的第一要素。公司重组改制前历史债务包袱较重且对于主要子公司的股权结构管理并不清晰，致使对子公司的资本支持能力偏弱，管控能力亦较为薄弱。完成重组改制之后，公司集团内的股权关系已全部梳理清晰，控股权与管理权不匹配的问题得到实质性解决，为公司持续稳定发展打开了良好开端。

治理结构

公司重组改制后，先后召开了创立大会和2015年第一次临时股东大会，选举产生了第一届董事会、监事会，并由董事会聘任了高级管理层，构建了“三会一层”的公司治理结构。董事会设立了战略与投资决策委员会、审计与风险管理委员会、提名委员会和薪酬委员会四个专门委员会。在股东大会、董事会及其专门委员会、监事会及其专门委员会会议的召开、提案的组织与审议等工作中，公司严格按照规范的公司治理程序和制度要求运作。截至2019年3月末，董事会由11名董事组成，设董事长1人，副董事长1人，非执行董事5人，独立非执行董事2人。董事长李晓鹏同时兼任光大集团党委书记，光大银行董事长、党委书记，光大香港董事长；副董事长高云龙兼任光大集团总经理。监事会由5名监事组成，设监事长1人，其中职工监事2人。

子公司、联营企业及合营企业

重组改制之前，由于股权关系尚未理顺，光大集团对于主要子公司的管控能力较为薄弱，从股权上来看，最主要子公司光大银行第一大股东为汇金公司，光大集团对光大银行行使管理权，但是实际股权比例较低；是光大证券、光大永明人寿、光大金控资产的第一大股东和实际控制人；与光大香港和光大实业没有直接的股权关系。

截至2018年末，光大集团拥有光大银行（直

接和间接持股 27.49%[1]）、光大证券（直接和间接持股 35.74%[2]）、光大永明人寿（直接和间接持股 50.00%[3]）、光大香港（直接和间接持股 100.00%）、光大金控（直接和间接持股 100.00%）、光大信托（直接和间接持股 51.00%）、光大实业（直接和间接持股 100.00%）、光大云付（直接和间接持股 71.82%）、光大金瓯[4]（直接和间接持股 55.00%）、光大科技[5]（直接和间接持股 100.000%）、中青实业（直接和间接持股 100.00%[6]）和青旅集团（直接和间接持股 100.00%）12 家并表子公司。同时，光大香港旗下的港股上市公司光大控股和光大国际是光大集团在香港开展业务的主要平台，光大控股为中国飞机租赁第一大股东，光大国际为光大水务第一大股东。目前公司主要通过派驻董事、监事的形式对各级子公司进行管控。上述控股或参股公司多数为境内外上市公司，包括中国光大银行（A 股+H 股）、光大证券（A 股+H 股）、光大控股（H 股）、光大国际（H 股）、中国飞机租赁（H 股）、光大水务（新交所+H 股）等。

[1] 光大集团董事会中由汇金公司派出的董事以及由光大集团高级管理层出任的董事兼任光大银行的董事。关于光大银行的所有重大决议，上述董事在光大银行的董事会表达与光大集团董事会一致的意见，因而光大集团董事会控制光大银行董事会相关活动的决定。另外，这些董事们所代表的股东，即光大集团和汇金公司，在光大银行的股东大会按与光大集团董事会已形成的决议一致的意见表决。截至 2018 年末，由于公司直接和间接享有的表决权以及汇金公司直接享有的表决权合计占光大银行总表决权的 49.96%，而光大银行其他股东持有的表决权高度分散，并且在过去参与股东大会投票表决的比例也相对较低，因此光大集团实质上控制光大银行。

[2] 截至 2018 年末，光大集团直接和间接对光大证券持股比例 35.74%，享有的表决权占光大证券总表决权的 46.45%，而光大证券其他股东持有的表决权高度分散，并且在过去参与股东大会投票表决的比例也相对较低，因此光大集团仍控制光大证券。

[3] 根据光大集团与持有光大永明人寿 12.51%表决权的投资方的协议安排，自 2014 年 1 月 1 日起，光大集团能够控制光大永明人寿总表决权的 62.51%，并控制光大永明人寿。因此，自 2014 年 1 月 1 日起，光大集团合并财务报表的合并范围包括光大永明人寿。

[4] 2018 年 10 月，光大金瓯进行增资扩股，增资后光大集团持股比例 43.33%，并直接及间接控制光大金瓯 55%表决权，自 2018 年 10 月起，光大集团将光大金瓯纳入一级子公司范围管理。

[5] 光大科技由光大云付于 2016 年 12 月发起设立，为光大云付全资子公司。2018 年 11 月，光大云付将其持有的光大科技全部股权转让给光大集团后，光大集团拥有光大科技 100%的股权和表决权。

[6] 2018 年，财政部将共青团所属中青实业和青旅集团划转至光大集团管理，截至 2018 年末，光大集团持有中青实业和青旅集团 100%股权。

表 9：截至 2018 年末光大集团主要控股子公司

子公司全称	上市	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	A+H	北京	银行	52,489	人民币	27.49%
光大证券股份有限公司	A+H	上海	证券	4,611	人民币	35.74%
光大永明人寿保险有限公司	未上市	天津	保险	5,400	人民币	50.00%
光大金控资产管理有限公司	未上市	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	未上市	甘肃	信托	3,418	人民币	51.00%
中国光大集团有限公司	未上市	香港	投资、资产管理、项目建造和运营	6,247	港币	100.00%
中国光大实业（集团）有限责任公司	未上市	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	未上市	上海	互联网信息服务	200	人民币	71.82%
光大金瓯资产管理有限公司	未上市	温州	不良资产管理	3,000	人民币	55.00%
光大科技有限公司	未上市	北京	软件和信息技术服务	200	人民币	100.00%
中国青年实业发展总公司	未上市	北京	通用设备制造	385	人民币	100.00%
中国青旅集团公司	未上市	北京	商旅服务	934	人民币	100.00%

注：因表决权比例因素，光大银行、光大证券、光大永明人寿纳入并表范围。
资料来源：光大集团，中诚信证评整理

总体来看，近年来光大集团总部全面深化改革，压缩管理层级，提升企业经营效率，围绕“三大一新”战略，对部分二级企业拉直管理，加强了对子公司的管控力度，为公司下一步发展及整体上市奠定基础。

管理素质

公司核心管理层由多位具专业背景、海内外企业管理经验或政府及金融监管机构从业经验的专家人士组成。

光大集团高管人员中全部为硕士及以上学历，其中多数具有原光大集团或其下属子公司多年工作经历并有多年金融工作经验，管理团队经验丰富；从专业分布来看，全部高管人员主要分布在金融、经济、管理和技术工程专业，专业结构较为合理。

人力资源管理

光大集团拥有一批具有专业知识、专业技能和专业经验的人才，他们不仅是公司主营业务发展、研究、创新的核心力量，其中许多人也是我国银行、证券等金融服务领域的中坚。全体员工的专业分布与公司的业务发展基本配合，年龄结构比较合理。

公司高度重视人力资源管理，制定《人才发展规划纲要》，通过加强项目和业务培训、办设博士后工作站、加大人才在集团总部和各企业的交流和联动等方式，加强人才的培养、选拔和引进工作，推动综合金融复合型人才队伍建设；加强集团各企业领导班子建设，认真开展干部选拔任用“一报告、两评议”工作，对部分企业干部选拔任用情况进行专项检查，做好干部个人有关事项报告工作，加强了对管理人员的教育和监督，并积极鼓励各类企业探索建立职业经理人队伍。

财务管理

光大集团实行母子公司分级财务管理体系。集团总部主要业务是投资，本身不从事具体业务经营，日常管理以资本运作和财务管理为主；资金流入主要来源于子公司分配利润、债务融资和资产处置，资金流出主要是投资支出、管理费用、利息支出和向股东支付股利。集团总部将着力提升集团资本运营管理能力和价值创造能力，从预算、考核、流动性管理、提高资本配置效率和资本回报等方面加强集团财务管理，通过有效的资源整合节省财务成本，同时加强对子公司的分红管理能力，集中调控利润的分配使用，支持公司重点发展的领域，开展集团总部资本运营工作，同时积极拓宽融资渠道，科学研究增量债务，有效降低公司财务风险，提升股东长期价值。

对下属子公司的管理，公司通过对一级子公司的资产运营、成本费用核算、收益和分配、财务信息的披露以及国有资产管理等财务管理的各个方

面进行指导、管理和监督，以行业监管要求为基础，通过及时监控和分析，积极定期核查子公司的资本结构，对其融资方式进行管理，确保其资本结构与业务发展相适应，提高其风险抵御能力。此外，公司积极研究集团层面统一会计政策、统一关联交易披露原则，推进集团整体会计核算规范化、会计信息质量标准化。随着财务制度和财务信息管理系统的逐渐完善，以及金控集团运行体系的逐步健全，未来光大集团的财务管理水平和内部风险控制技术水平将有较大提高。

风险管理

作为金融控股集团，光大集团在经营发展中面临的主要风险包括政策风险、财务风险、风险传染、信用风险、市场风险、操作风险、法律与合规风险、声誉风险、信息科技风险等。为有效管控上述风险，公司建立了涵盖风险识别、评估、计量、监督、报告和控制的全面风险管理体系。

风险管理架构方面，光大集团构建了以公司治理结构为基础的矩阵式全面风险管理组织架构，即由董事会、高级管理层、风险管理职能部门、子公司“四个层面”，以及由业务条线部门、风险管理部门、内部审计部门“三道防线”组成的风险管理与内控框架体系，确定风险管理与内控的责任主体，实现对关键风险与内控环节的有效防范。

风险管控模式方面，依据现有的公司治理架构，按照“分层、分类、集中”的管控原则，建立符合光大金融控股集团特点的风险管控模式，综合运用“直接管控”和“间接管控”相结合的管控方式。在子公司层面，对以各自行业为特征的信用风险、市场风险、操作风险等一般风险，采取子公司直接管控为主，集团间接管控相结合的方式；集团通过集中风险信息的收集、分析、评价和风险监测等工作，加强对各子公司风险管理工作的监督指导，不断提升整个集团风险管控的效果，发挥金融控股集团的统筹管理优势。

具体风险管理方面，对于政策风险，公司围绕金融控股集团体系建设，加强对宏观政策和行业政策的跟踪、研究，通过满足和支持客户不断发展的金融需求，制定前瞻性、可操作性的具体措施，把握市场机遇，加快业务联动和发展，提升服务能力，提高创新水平，积极应对政策风险。对于财务风险，公司以资本控制作为内部控制的核心，加强资本充足率控制和管理，在集团层面构建适合自身经营特点的流动性管理和资本管理体系，加大制度约束、流动性管理和资本管理力度，避免整个集团的资本杠杆比例过高、继续坚持审慎稳健的流动性风险管理政策，各个子公司建立了明确的流动性风险管理模式，建立了常态流动性风险日常监控与限额预警机制，以及良好的流动性风险应急机制，整个集团的财务安全可靠。对于风险传染，公司积极探索金融分业体制下的综合经营模式，由集团公司控股，各子公司分业经营，实行法人分离和业务限制的“防火墙”制度。在集团层面对综合化金融可能出现的风险传染进行通盘考量和统筹管理，加强信息沟通和传递。同时，在子公司之间加强业务合作，既能有效防范风险，同时可以充分发挥子公司之间的协同效应，实现了风险和效率之间的平衡。对于信用风险，动态调整信贷政策，建立信贷投向政策执行评价体系，推进信贷结构调整；重视尽职调查，谨慎选择交易对手；实施客户集中度限额管理，控制风险敞口；强化授信后管理和风险预警；推进风险管理技术的开发和运用，全面提升信用风险管理水平。对于市场风险，制定市场风险管理政策、市场交易类业务管理办法，建立了投资额度分级授权、限额与量化评估以及不定期压力测试的风险控制机制，依据市场变动与业务发展情况合理设定限额水平，对风险限额和投资组合市场风险进行动态监控和报告；加强市场分析和研究，强化市场风险的主动管理，集团及各子公司对市场风险计量、监控和管理水平有了进一步提升。对于操作风险，加强操作风险重点业务、关键岗位的管理，全面排查信息系统隐患，防范重大风险事件的发生。持续完善操作风险管理体系和操作规程建设，完善重大决策机制与业务审批机制，严格落实前、中后台分离制衡机制，夯实操作风险管理基础。对于法律与合规风险，积极跟踪外部法律法规变化，发挥集团法律法规部门的先期引导、合规审核和咨询作用，强化日常内控合规预警工作。通过建立完善的公司治

理结构、内部控制、业务流程，规范业务操作和运营，不断加强员工政治思想、法律、业务素质教育，提高员工道德水平和合规经营理念。对于声誉风险，为塑造品牌形象，公司全面提升集团管理和金融服务水平，主动承担社会责任；做好对外宣传工作，维护良好的公共媒体关系，优化舆情处理流程；建立完善声誉风险管理机制，主动有效防范声誉风险和应对声誉事件，积极维护公司良好声誉形象。对于信息科技风险，集团各子公司通过建立健全信息科技风险管理体系，不断完善组织、制度、流程、技术和文化等方面的管理机制，加强对信息科技风险管理和内部控制，提高信息化经济效益，积极促进集团信息系统的安全性、可靠性、合规性和持续稳健运行。

此外，公司加强集团层面的内部稽核，提高集团整体对经营风险的事前防范、事中监控和事后止损、整改的能力。包括督导集团系统企业健全审计机构，明确审计职责，保质保量开展系列项目审计；通过组织开展审计调研和定期审计等方式，对各企业跨业产品、创新业务进行联合审计；按照国务院对当前金融领域存在问题的检查要求，部署集团所属金融企业开展全面风险自查和重点排查等。

总体而言，光大集团构建了集团整体、集团层面和子公司多层面风险管理体制架构，持续推动在集团层面和子公司层面建立和完善与组织架构、业务规模和复杂程度运行相适应的全面风险管理体系，提升符合综合金融服务的整体运作效率和满足差别化竞争需要的风险管理水平。但由于资产规模庞大、业务范围广、子公司众多、信息系统不统一等因素，光大集团对下属子公司和一些投资项目的监管仍需进一步加强，从而促进资源配置能力和整体协同效应的发挥，保证公司的投资效益和业务发展。

战略规划

2018 年，公司通过组织开展战略优化工作，制定了光大集团中长期发展战略，公司中期目标是到 2022 年，把光大集团打造成为国内一流的大型金控集团，并用 10 年左右时间把光大集团打造成为具有全球竞争力的世界一流金融控股集团。

为实现战略目标，公司实施“敏捷、科技、生态”三大战略转型，建设适应新时代发展要求的新型金融控股集团；全面深化改革，深入推进以绩效文化、扁平架构、快速决策、柔性团队为内涵的敏捷转型，打造体制机制竞争力；促进连接、赋能、创新，建设数字化科技支撑和驱动体系，全面实施科技转型，打造科技创新竞争力；坚持开放、共享、互联，搭建生态型、平台型特色商业模式，协调推进生态转型，打造业务模式竞争力。

未来 5-10 年，公司将打造一批优秀企业，培育出全球领先的生态环境企业、全球领先的旅游综合服务商、全球领先的跨境资产管理公司及投资公司、全球领先的飞机租赁全产业链供应商，建设中国一流的股份制商业银行、中国一流的投资银行、中国一流的信托公司，打造有特色的健康医养服务商、有特色有价值的寿险公司、有特色的产业投资公司。

2018~2022 年，公司以全面深改、科技创新、E-SBU 协同、投资并购与重组、国际化与陆港联动、金控风险管理、人力资本管理、企业文化和品牌管理八大战略举措为工作重点，把光大集团打造成国内一流的大型金融控股集团。公司总体经济效益和管理水平进入国内前列，主要业务板块亮点突出，部分企业达到国内或国际一流；客户规模和满意度大幅提升，国际化布局初见成效。

2022 年到 2027 年，公司将继续深化推进八大战略，实现健康可持续发展，集团整体市值、总资产、收入和利润进入全球金控集团前列，为股东带来丰厚投资回报。公司打造一批优秀企业目标全面完成，孵化投资 2~3 家科技类上市企业，客户吸引力、国际竞争力和企业生命力实现跨越式发展。

总体来看，2018 年光大集团对业务进行了梳理，根据自身优势制定了切实可行的战略规划，但受国内经济增速放缓、中美贸易战等因素影响，其战略的实施或将面临一定的压力。

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 2016~2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度

财务报表。

资本实力

光大集团以金融业为主业，截至 2018 年末，金融业资产占整个公司合并总资产的 90%以上。2016~2018 年末，光大集团总资产分别为 43,622.11 亿元、44,683.44 亿元和 47,851.86 亿元，近三年年均复合增长率为 4.74%；其中光大银行总资产分别为 40,200.42 亿元、40,882.43 亿元和 43,573.32 亿元，分别占光大集团总资产的 92.16%、91.49%和 91.06%；光大集团母公司口径总资产分别为 982.73 亿元、1,137.04 亿元和 1,293.25 亿元。由于金融子公司高负债的特点，2016~2018 年末，光大集团合并口径的资产负债率分别为 91.83%、90.79%和 90.63%，处于较高水平；光大集团母公司口径资产负债率分别为 10.65%、22.44%和 28.09%，呈不断上升趋势，但依旧处于较低水平。截至 2019 年 3 月末，光大集团总资产 49,801.75 亿元，较上年末增长 4.07%，光大银行总资产 45,203.09 亿元，占光大集团总资产的比重为 90.77%，光大集团母公司口径总资产为 1,319.32 亿元，较上年末增长 2.02%。截至 2019 年 3 月末，光大集团合并口径的资产负债率为 90.69%，光大集团母公司口径资产负债率为 29.02%。

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。2016~2018 年末，光大银行资本充足率分别为 10.80%、13.49%和 13.01%，核心（一级）资本充足率分别为 8.21%、9.56%和 9.15%。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。截至 2019 年 3 月末，光大银行资本充足率和核心（一级）资本充足率分别为 9.11%和 12.92%。

表 10：2016~2019 年 3 月末光大银行资本结构

单位：%

	2016	2017	2018	2019.3
核心（一级）资本充足率	8.21	9.56	9.15	9.11
资本充足率	10.80	13.49	13.01	12.92
资本资产比率	6.25	7.47	7.40	7.36

资料来源：光大银行，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，光大集团下属多家子公司在境内外上市，资本补充渠道健全，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，未来随着下属子公司业务的快速发展，公司仍需关注自身资本补充能力建设。

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。2016~2018 年末，光大银行不良贷款总额分别为 287.02 亿元、323.92 亿元和 384.21 亿元，不良贷款率分别为 1.60%、1.59%和 1.59%。近年来，光大银行资产质量持续好转，不良贷款率呈下降趋势，处于股份制银行同业较好水平。2016~2018 年末，光大银行不良贷款拨备覆盖率分别为 152.02%、158.18%和 176.16%，呈逐年上升趋势。截至 2019 年 3 月末，光大银行不良贷款总额 399.95 亿元，较上年末增加 15.74 亿元；不良贷款率 1.59%，与上年末持平；拨备覆盖率 178.70%，较上年末上升 2.54 个百分点。近年来，光大银行不良贷款率保持稳定，拨备覆盖率逐年提升，在宏观经济筑底的环境下，仍需关注其资产质量的波动。

表 11：2016~2019 年 3 月末光大银行不良贷款率和拨备覆盖率

单位：%

	2016	2017	2018	2019.3
不良贷款率	1.60	1.59	1.59	1.59
拨备覆盖率	152.02	158.18	176.16	178.70

资料来源：光大银行，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。2016~2017 年，公司分别计提资产减值损失 248.87 亿元和 213.66 亿元，2018 年公司计提信用减值损失和其他资产减值损失合计 361.23 亿元，整体呈上升趋势。2018 年，光大银行拨备计提力度大幅增加，公司计提信用减值损失和其他资产减值损失大幅增长。2019 年 1~3 月，公司计提信用减值损

失和其他资产减值损失合计 127.72 亿元。

总体来看，公司资产质量较好，但国内外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

2016~2018 年，光大集团收入分别为 1,313.35 亿元、1,360.33 亿元和 1,615.90 亿元，近三年年均复合增长率为 10.92%；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分别为 529.81 亿元、607.79 亿元和 723.53 亿元。2016~2018 年，公司资产减值损失[7]分别为 248.87 亿元、213.66 亿元和 361.23 亿元。在上述因素共同影响下，2016~2018 年，公司净利润分别为 410.94 亿元、418.96 亿元和 421.00 亿元，其中归属母公司股东的净利润分别为 124.75 亿元、128.08 亿元和 125.07 亿元。2016~2018 年，光大集团平均资产回报率分别为 1.05%、0.95%和 0.91%，平均资本回报率分别为 12.13%、10.91%和 9.79%。2019 年 1~3 月，光大集团营业收入和净利润分别为 517.70 亿元和 136.63 亿元，同比分别增长 35.79%和 28.77%，其中归属于母公司所有者的净利润 41.90 亿元，同比增长 49.75%。

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，2016~2018 年对光大集团营业利润贡献分别为 74.69%、75.31%和 77.17%，逐年增长。近年来，光大银行营业利润不断增长，对光大集团的贡献度逐年提高。

[7] 2018 年资产减值损失包含信用减值损失和其他资产减值损失。

表 12：光大集团 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月盈利情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.1~3
营业收入	1,313.35	1,360.33	1,615.90	517.70
减：营业支出	144.98	211.93	291.88	102.75
业务及管理费用	353.18	383.12	416.45	114.92
营业税金及附加	31.65	12.74	15.20	3.97
扣除资产减值损失准备前利润	783.54	752.54	892.37	296.06
营业外收支净额	7.22	3.15	-15.72	0.87
减：资产减值损失	248.87	213.66	361.23	127.72
所得税费用	130.95	123.07	94.42	32.58
少数股东损益	286.19	290.88	295.93	94.73
归属母公司股东的净利润	124.75	128.08	125.07	41.90
拨备前利润/平均总资产（%）	1.99	1.70	1.93	-
平均资产回报率（%）	1.05	0.95	0.91	-
平均资本回报率（%）	12.13	10.91	9.79	-
营业费用率（%）	26.89	28.16	25.77	22.20

注：2018 年资产减值损失包含信用减值损失和其他资产减值损失
资料来源：光大集团，中诚信证评整理

表 13：2016~2018 年光大集团利润来源

	营业利润（亿元）			营业利润贡献率（%）		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
银行板块	399.37	405.81	409.90	74.69	75.31	77.17
非银行金融板块	47.32	49.91	34.89	8.85	9.22	6.57
实业板块	103.36	95.08	95.59	19.33	17.64	18.00
集团总部及其他	27.86	17.06	14.65	5.21	3.20	2.76
分部间抵消	-43.24	-28.98	-23.89	-8.09	-5.38	-4.50
合计	**534.67**	**538.88**	**531.14**	**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和净利润基本保持稳定，光大银行是公司利润的主要来源，且对公司利润贡献度逐年提升。

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。2016~2018 年末，光大集团母公司口径的总负债分别为 104.68 亿元、255.19 亿元和 363.30 亿元，资产负债率分别为 10.65%、22.44%和 28.09%，总债务分别为 99.91 亿元、246.20 亿元和 358.69 亿元，其中长期债务分别为 99.91 亿元、239.81 亿元和 345.90 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.00 倍、0.03 倍和 0.04 倍，总资本化比率分别为 10.22%、21.83%和 27.83%，长期资本化比率分别为 10.22%、21.38%和 27.11%。近年来，光大集团母公司发行中期票据和公司债券，负债水平逐年提升，但仍处于较低水平。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 2019 年 3 月末，光大集团母公司口径总负债 382.85 亿元，资产负债率 29.02%，较上年末提高 0.93 个百分点；总债务为 379.02 亿元，总资本化比率为 28.81%，长短期债务比 0.03 倍。

2016~2018 年末，光大集团母公司口径的长期股权投资分别为 912.63 亿元、986.80 亿元和 1,082.63 亿元，双重杠杆率[8]分别为 103.94%、111.90%和 116.42%，呈不断上升趋势。截至 2019 年 3 月末，光大集团母公司口径的长期股权投资为 1,083.85 亿元，双重杠杆率为 115.74%。

表 14：2016~2019 年 3 月末光大集团母公司债务情况

单位：亿元

	2016	2017	2018	2019.3
总负债	104.68	255.19	363.30	382.85
资产负债率（%）	10.65	22.44	28.09	29.02
短期债务	-	6.39	12.79	12.79
长期债务	99.91	239.81	345.90	366.23
总债务	99.91	246.20	358.69	379.02
总资本化率（%）	10.22	21.83	27.83	28.81
长期资本化率（%）	10.22	21.38	27.11	28.11
双重杠杆率（%）	103.94	111.90	116.42	115.74

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

2016~2018 年，光大集团母公司口径的 EBITDA 分别为 30.71 亿元、24.49 亿元和 30.81 亿元，EBITDA 利息倍数分别为 10.20 倍、3.22 倍和 2.74 倍，总债务/EBITDA 分别为 3.25 倍、10.05 倍和 11.64 倍。近年来，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 15：2016~2018 年末母公司偿债能力变化

单位：亿元

	2016	2017	2018
利润总额	27.68	16.86	19.53
利息支出	3.01	7.60	11.25
折旧和摊销	0.02	0.03	0.03
EBITDA	30.71	24.49	30.81
EBITDA 利息倍数（X）	10.20	3.22	2.74
总债务/EBITDA（X）	3.25	10.05	11.64

资料来源：光大集团，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2018年末，公司本部无对外担保，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 2018 年末，光大集团的银行授信总额度为人民币 5,840.27 亿元，其中未使用额度人民币 3,863.86 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，其利润主要来源光大银行在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；光大信托、光大金控、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。公司行业布局多元化，多个业务板块行业排名靠前，各业务板块联动逐步增强，盈利水平稳定增长，综合实力进一步增强。同时，考虑到公司在国内金融体系中的重要地位及股东的支持，公司整体偿债能力极强。

结　论

综上，中诚信证评评定中国光大集团股份公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；评定“中国光大集团股份公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

[8] 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。

关于中国光大集团股份公司
2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

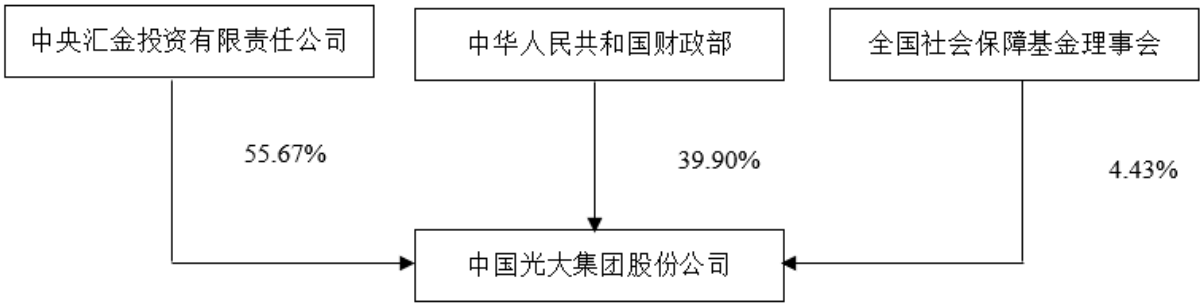
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国光大集团股份公司股权结构图（截至 2018 年 12 月 31 日）

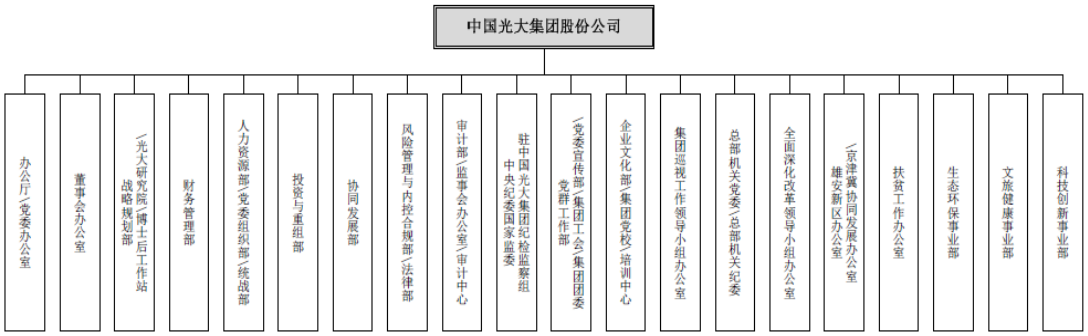


附二：中国光大集团股份公司合并范围内子公司（截至 2018 年 12 月 31 日）

公司名称	注册地	主营业务	注册资本（亿元）	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	524.89	27.49
光大证券股份有限公司	上海	证券	46.11	35.74
光大永明人寿保险有限公司	天津	保险	54.00	50.00
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	62.47	100.00
光大金控资产管理有限公司	北京	资产管理	15.00	100.00
光大兴陇信托有限责任公司	甘肃	信托	34.18	51.00
中国光大实业（集团）有限责任公司	北京	实业投资和运营	44.00	100.00
光大云付互联网股份有限公司	上海	互联网信息服务	2.00	71.82
光大金瓯资产管理有限公司	温州	不良资产管理	30.00	55.00
光大科技有限公司	北京	软件和信息技术服务	2.00	100.00
中国青年实业发展总公司	北京	通用设备制造	3.85	100.00
中国青旅集团公司	北京	商务服务	9.34	100.00

注：中国光大集团有限公司注册资本币种为港币

附三：中国光大集团股份公司组织机构图（截至 2018 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）	2016	2017	2018	2019.3
现金及存放款项	6,823.26	4,533.40	4,602.63	5,024.35
贷款总额	17,919.39	20,303.03	24,240.20	-
减：贷款损失准备	-446.37	-521.82	-674.75	-
贷款净额	17,473.03	19,781.21	23,565.45	24,388.35
总资产	43,622.11	44,683.44	47,851.86	49,801.75
同业及其他金融机构存放款项	8,237.81	5,724.96	4,814.93	3,937.05
代理买卖证券款	549.73	408.86	357.54	499.40
存款总额	21,159.65	22,658.07	25,585.47	28,323.85
借款及应付债券	5,114.86	5,897.03	6,109.48	6,129.11
总负债	40,058.47	40,570.27	43,368.67	45,164.65
所有者权益	3,563.64	4,113.17	4,483.19	4,637.10
利息净收入	670.55	627.25	635.51	230.96
手续费及佣金净收入	357.38	374.95	438.44	92.10
投资收益	97.94	82.34	168.05	62.65
非利息净收入	642.80	733.08	980.39	286.74
营业总收入	1,313.35	1,360.33	1,615.90	517.70
业务及管理费用	353.18	383.12	416.45	114.92
扣除资产减值损失准备前利润	783.54	752.54	892.37	296.06
税前利润	541.89	542.03	515.42	169.21
归属母公司净利润	124.75	128.08	125.07	41.90

附五：中国光大集团股份公司主要财务指标

	2016	2017	2018	2019.3
增长率（%）				
总资产	24.63	2.43	7.09	4.07
归属母公司股东权益	8.12	8.64	11.44	3.62
净营业收入	2.98	3.58	18.79	-
归属母公司净利润	-1.28	2.67	-2.35	-
盈利能力及营运效率（%）				
税前利润/平均总资产	1.38	1.23	1.11	-
所得税/税前利润	24.17	22.71	18.32	19.25
平均资本回报率	12.13	10.91	9.79	-
平均资产回报率	1.05	0.95	0.91	-
营业费用率	26.89	28.16	25.77	22.20
融资及流动性（母公司）（X）				
短期债务/总债务	0.00	0.03	0.04	0.03
偿债能力（母公司）				
资产负债率（%）	10.65	22.44	28.09	29.02
EBITDA 利息倍数（X）	10.20	3.22	2.74	-
总债务/EBITDA（X）	3.25	10.05	11.64	-
双重杠杆率（母公司）（%）	103.94	111.90	116.42	115.74

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

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

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

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

长期债券信用评级等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

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

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。