

## 光大证券股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：赵婷婷 [ttzhao@ccxi.com.cn](mailto:ttzhao@ccxi.com.cn)

项目组成员：王 瑞 [rwang@ccxi.com.cn](mailto:rwang@ccxi.com.cn)

评级总监：薛文宇

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 18 日

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0271 号

## 光大证券股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债券项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 光证 G2”、“17 光证 G4”、“20 光证 G1”、“20 光证 G3”、“20 光证 Y1”、“20 光证 G5”、“20 光证 G7”、“21 光证 G1”、“21 光证 Y1”、“21 光证 G2”、“21 光证 G3”、“21 光证 G4”、“21 光证 G5”、“21 光证 G6”、“21 光证 G8”、“21 光证 G9”、“21 光证 10”、“21 光证 11”、“22 光证 Y1”、“22 光证 Y2”和“22 光证 Y3”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月十八日

**评级观点：**中诚信国际维持光大证券股份有限公司（以下称“光大证券”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；维持“17光证G2”、“17光证G4”、“20光证G1”、“20光证G3”、“20光证Y1”、“20光证G5”、“20光证G7”、“21光证G1”、“21光证Y1”、“21光证G2”、“21光证G3”、“21光证G4”、“21光证G5”、“21光证G6”、“21光证G8”、“21光证G9”、“21光证10”、“21光证11”、“22光证Y1”、“22光证Y2”和“22光证Y3”的信用等级为**AAA**。中诚信国际肯定了光大证券较强的股东支持、多个业务领域处于行业较好水平以及盈利水平持续提升等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，市场竞争加剧、经营稳定性面临压力、风险管理仍需持续加强等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

## 概况数据

光大证券	2019	2020	2021
资产总额（亿元）	2,040.90	2,287.36	2,391.08
股东权益（亿元）	490.19	531.95	585.95
净资本（亿元）	371.86	403.38	440.12
营业收入（亿元）	100.57	158.66	167.07
净利润（亿元）	6.94	24.66	35.63
平均资本回报率（%）	1.42	4.83	6.37
营业费用率（%）	54.85	37.71	37.53
风险覆盖率（%）	267.60	282.91	283.89
资本杠杆率（%）	28.25	26.24	26.29
流动性覆盖率（%）	216.46	209.17	244.46
净稳定资金率（%）	146.79	164.25	155.69
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.44	2.31	2.46
总债务/EBITDA（X）	15.45	12.19	10.93

注：[1]数据来源为公司提供的2019年、2020年及2021年审计报告；[2]公司净资本及风险控制指标按照母公司口径；[3]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 正面

- 股东支持力度较大。**光大证券作为中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”或“集团”）综合金融平台的重要业务板块之一，在集团内具有重要战略地位，在资金、资本、资源等多方面获得有力支持。
- 多个业务领域处于行业较好水平。**公司业务发展均衡，多项主要经营指标排名均保持在行业较好水平，为境内外客户提供多样化、一体化和一站式的金融产品和服务。

## 同行业比较

2021年主要指标	光大证券	招商证券	广发证券	中信建投
总资产（亿元）	2,391.08	5,972.21	5,358.55	4,527.91
净资本（母公司口径）（亿元）	440.12	727.35	661.67	669.32
净利润（亿元）	35.63	116.58	120.55	102.35
平均资本回报率（%）	6.37	10.67	11.32	13.82
风险覆盖率（%）	283.89	265.66	197.71	282.07

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

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

■ **盈利水平持续提升。**财富管理及股权投资业务集群收入增长较快，叠加信用减值损失、预计负债有所减少，公司整体盈利水平持续提升。

## 关注

- 金融业对外开放步伐加快，市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力，公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。
- 经营稳定性面临压力。**宏观经济持续底部运行和证券市场的波动性对公司经营尤其证券投资交易业绩稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **风险管理仍需持续加强。**近年来，公司盈利水平受到子公司光大资本投资有限公司（以下简称“光大资本”）专项风险事件的影响较大，2021年针对该风险事件计提预计负债7.33亿元，截至2021年末，公司预计负债余额52.84亿元，或仍未计提完毕；公司在内部控制、风险与合规管理方面仍需持续加强，同时需持续关注该风险事件对公司的后续影响。

## 评级展望

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

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

**本次跟踪债券情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	债券期限	发行时间	特殊条款
17光证G2	AAA	AAA	2021-05-24	15.00	15.00	5年	2017-07-04	--
17光证G4	AAA	AAA	2021-05-24	16.00	16.00	5年	2017-10-16	--
20光证G1	AAA	AAA	2021-05-24	15.00	15.00	3年	2020-06-22	--
20光证G3	AAA	AAA	2021-05-24	37.00	37.00	3年	2020-07-14	--
								发行人续期选择权、 发行人赎回权、票面 利率调整、利息递延 条款、偿付顺序
20光证Y1	AAA	AAA	2021-05-24	20.00	20.00	5+N年	2020-08-17	--
20光证G5	AAA	AAA	2021-05-24	48.00	48.00	3年	2020-08-28	--
20光证G7	AAA	AAA	2021-05-24	17.00	17.00	3年	2020-12-25	--
21光证G1	AAA	AAA	2021-05-24	53.00	53.00	3年	2021-01-14	--
								发行人续期选择权、 发行人赎回权、票面 利率调整、利息递延 条款、偿付顺序
21光证Y1	AAA	AAA	2021-04-29	30.00	30.00	5+N年	2021-05-13	--
21光证G2	AAA	AAA	2021-05-27	20.00	20.00	3年	2021-06-07	--
21光证G3	AAA	AAA	2021-05-27	10.00	10.00	5年	2021-06-07	--
21光证G4	AAA	AAA	2021-07-07	13.00	13.00	3年	2021-07-16	--
21光证G5	AAA	AAA	2021-07-07	17.00	17.00	5年	2021-07-16	--
21光证G6	AAA	AAA	2021-08-04	30.00	30.00	3年	2021-08-11	--
21光证G8	AAA	AAA	2021-09-07	30.00	30.00	3年	2021-09-16	--
21光证G9	AAA	AAA	2021-09-07	10.00	10.00	5年	2021-09-16	--
21光证10	AAA	AAA	2021-12-15	20.00	20.00	3年	2021-12-23	--
21光证11	AAA	AAA	2021-12-15	10.00	10.00	5年	2021-12-23	--
								发行人续期选择权、 发行人赎回权、票面 利率调整、利息递延 条款、偿付顺序
22光证Y1	AAA	AAA	2022-01-29	20.00	20.00	5+N年	2022-02-21	--
22光证Y2	AAA	AAA	2022-02-25	10.00	10.00	5+N年	2022-03-14	--
								发行人续期选择权、 发行人赎回权、票面 利率调整、利息递延 条款、偿付顺序
22光证Y3	AAA	AAA	2022-03-15	15.00	15.00	5+N年	2022-03-24	--
								发行人续期选择权、 发行人赎回权、票面 利率调整、利息递延 条款、偿付顺序

## 跟踪评级原因

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

## 募集资金使用情况

截至本评级报告出具日，公司各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战

有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，

实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**2021年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响**

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至2021年末，上证综指收于3,639.78点，较上年末上涨4.80%，深证成指收于14,857.35点，较上年末上涨2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO过会企业数量大幅增加，截至2021年末，我国境内上市公司数（A、B股）4,615家，较上年末增加461家，总市值较上年末增加14.91%至91.61万亿元。交易量方面，2021年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021年两市股基成交额为276.30万亿元，同比增加25.33%。融资融券方面，截至2021年末，两市融资融券余额为1.83万亿元，同比增加13.17%。

图1：2010年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

表1：2019-2021年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

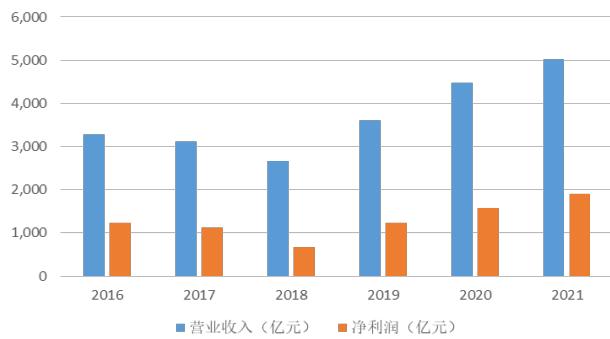
资料来源：东方财富Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021年9月，我国推动成立北京证券交易所（以下简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021年证券公司共服务481家企业完成境内首发上市，融资金额达到5,351.46亿元，分别同比增加87家、增长13.87%。2021年证券公司服务527家境内上市公司实现再融资，融资金额达到9,575.93亿元，分别同比增加132家、增长8.10%。证券公司承销债券15.23万亿元，同比增长12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021年围绕新证

券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021年，证券行业实现营业收入5,024.10亿元，同比增长12.03%；实现净利润1,911.19亿元，同比增长21.32%。截至2021年末，证券行业总资产为10.59万亿元，净资产为2.57万亿元，分别同比增加19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90万亿元，受托管理资金本金总额10.88万亿元，同比增长3.53%。

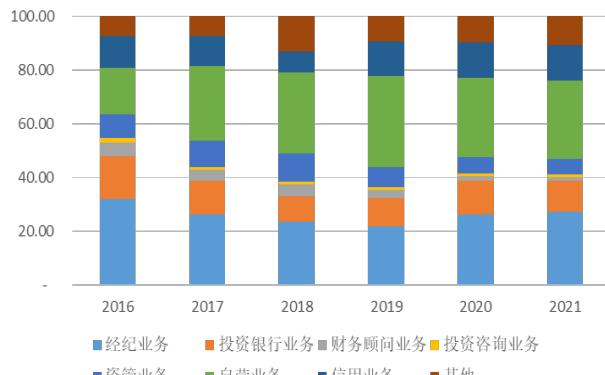
**图2：2016-2021年证券公司营业收入和净利润情况**



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券市场景气度息息相关。2021年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为27.32%，较上年同期增加1.03个百分点。

**图3：2016-2021年证券公司营业收入构成情况**



注：基于数据获取的便利性考虑，2020年及2021年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E等5大类11个级别。其中，A、B、C三大类中各级别公司均为正常经营公司，D类、E类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在2021年分类评价中，有103家证券公司参评，其中A类有50家、B类有39家、C类有13家、D类有1家，评级最高的AA级维持15家；与2020年相比，有26家评级上调，25家评级下滑，45家评级持平，7家首次参与评级。主要风险指标方面，截至2021年末，证券行业净资本2.00万亿元，其中核心净资本1.72万亿元。截至2021年末，行业平均风险覆盖率249.87%（监管标准≥100%），平均资本杠杆率20.90%（监管标准≥8%），平均流动性覆盖率233.95%（监管标准≥100%），平均净稳定资金率149.64%（监管标准≥100%），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增

长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，大型综合类证券公司在业

务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

**表 2：2019 年以来证券业主要行业政策**

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 零售业务加速财富管理转型，推动代销金融产品规模和收入快速增长；融资融券业务稳步开展，股票质押业务持续大幅压降，履约保障比例较低；期货经纪业务规模持续扩张，市场份额有所提升

公司财富管理业务集群主要包括零售业务、融资融券业务、股票质押业务、期货经纪业务及海外财富管理及经纪业务。2021年，公司财富管理业务集群实现营业收入102.43亿元，同比增长25.00%，在营业收入中占比为61.31%，同比增加9.66个百分点。

作为传统优势业务和基础业务，零售业务是公司的主要收入来源之一。零售业务与市场景气度密切相关，收入的波动主要受证券市场波动以及交易量变化的影响。2021年，A股市场证券交易量和活跃度持续增加，外资持续流入，公募基金、私募基金等专业机构产品规模快速增长，推动券商代销金融产品规模和收入快速增长；但受到行业竞争加剧影响，公司零售业务市场份额呈现下降态势。截至2021年末，公司代理买卖证券净收入市场份额（不含席位租赁）市场排名第16位，与2020年末排名持平；全年新开客户数73万户，同比增长35%；客户总数达481万户，较2020年末增长17%；客户总资产增长至1.43万亿元。

**表3：近年来公司零售业务开展情况**

	2019	2020	2021
营业部数量（家）	266	254	244
代理买卖证券净收入市场份额(%)	2.33	2.26	2.13
市场份额行业排名	15	15	16

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

从网点分布来看，公司积极推进网络的合理布局及功能转型，由市场导向型转为服务公司整体业务、由传统通道转型为公司投行、资管、固收、期货、基金各类业务的客户终端和展业渠道。截至2021年末，公司在深圳、广州、宁波等地共设立了14家分公司，并在全国30多个省、自治区、直辖市设有营业部，覆盖了中国经济比较发达的珠三角、长三角、环渤海地区和主要省份城市，形成了

覆盖全国的经纪业务网络体系。同时，为进一步优化营业网点布局，公司撤销多家营业部，截至2021年末，公司营业部数量为244家，较上年末减少10家。

2021年，公司零售业务加速财富管理转型，建设“金融产品体系、资产配置体系、证券投顾体系”，打造转型核心竞争力。2021年，公司产品代销金额、产品保有量、产品客户覆盖率均同比实现有效增长，财富管理转型持续显效。2021年，公司代销金融产品总额474亿元，同比增长21%；其中公募基金（非货币基金）代销额267亿元，同比增长22%，权益私募产品代销额142亿元，同比增长127%。根据中国基金业协会数据，截至2021年末，公司股票+混合公募基金保有规模为203亿元，非货币市场公募基金保有规模为217亿元；公司积极抢占布局公募券商结算产品新赛道，累计发行公募券商结算产品13只，发行规模154亿元。

融资融券业务方面，2021年，公司融资融券业务紧抓市场机遇，强化区域营销，建立多因素定价机制，严控业务集中度，不断优化业务结构，业务规模保持增长。截至2021年末，公司融资融券余额为450.38亿元，较2020年末增长3.20%；其中，融资余额为439.62亿元，较2020年末增长6.73%。截至2021年末，公司融资融券业务整体维持担保比例为276.25%。

股票质押业务方面，近年来随着股票质押新规、资管新规等的正式实施，股票质押业务风险暴露频繁，公司股票质押业务严把项目质量关，精选项目，降风险、调结构、压规模，加强贷后管理，大力化解存量风险。截至2021年末，公司股票质押余额为36.58亿元，较2020年末下降39.01%，其中公司自有资金股票质押余额为17.84亿元，较2020年末下降56.74%。由于存量项目中风险项目占比较高，截至2021年末，公司股票质押项目的加权平均履约保障比例为97.49%，自有资金出资项目的加权平均履约保障比例为125.64%，较上年末均

有所降低。

**表4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元）**

	2019	2020	2021
融资融券余额	274.32	436.41	450.38
融资融券利息收入	23.98	28.34	31.69
维持担保比（%）	270.54	259.39	276.25
股票质押余额	115.37	59.98	36.58
自有资金股票质押余额	62.85	41.24	17.84
自有资金股票质押利息收入	7.46	2.98	2.25
自有资金出资项目加权履约保障比（%）	227.80	200.07	125.64

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

除本部经纪业务外，公司还通过其子公司光大期货有限公司（以下简称“光大期货”）开展期货业务。2021年，光大期货紧抓市场扩容机遇，坚持机构化发展战略，坚定业务创新转型方向，客户权益持续攀升，市场份额再创新高。2021年，光大期货客户保证金日均规模为216亿元，同比增长99.63%；交易额市场份额2.61%，较上年末增加0.17个百分点。以服务实体经济为初衷，通过仓单服务、场外期权帮助企业经营价格风险。2021年，光大期货在中金所、上期所、大商所、郑商所、能源中心的市场份额分别为1.56%、1.86%、3.58%、4.10%和1.34%，上证股票期权交易累计市场份额为2.21%。截至2021年末，光大期货总资产279.79亿元，净资产24.04亿元，2021年实现净利润3.40亿元。

### 全面注册制改革推动股权融资业务规模增长；债券市场竞争加剧，稳步开展债券承销业务；租赁业务规模持续收缩，盈利能力维持较低水平

光大证券的企业融资业务集群主要包括股权融资业务、债务融资业务、海外投行业务和融资租赁业务等业务。2021年，公司企业融资业务集群实现营业收入20.16亿元，同比减少2.03%，在营业收入中占比12.07%，同比降低0.90个百分点。

股权融资业务方面，2021年，股权融资业务的机遇与挑战并存，伴随着资本市场全面注册制改革的稳步推进，北京证券交易所的成立以及科创板做市商等制度的推出为投行业务带来增量，监管环境持续趋严，“强监管、零容忍”的监管政策使保荐机

构主体责任进一步压实。2021年，公司投行板块加速专业化转型，新设制造业融资部和新兴产业融资部，做深行业研究，助力业务发展；深耕长三角、粤港澳大湾区等重点区域，聚焦战略性新兴产业、优质科技创新企业，提供优质投资银行服务。2021年，公司累计完成股权承销业务规模177.77亿元，同比增长2.96%，市场份额为0.98%，同比减少0.04个百分点，其中IPO融资规模116.45亿元，市场排名第12位，同比增长7.17%。股权主承销家数23家（不含可交换公司债券），IPO主承销家数14家。公司项目储备丰富，IPO项目在会审核18家，再融资及并购储备项目数较充足。

2021年债券市场违约事件继续呈现蔓延趋势，进一步增加了债券承销业务难度；在市场竞争不断加剧趋势下，承销费率继续呈现下行趋势；债券资源进一步向头部券商集中，债券承销排名梯队化日趋明显。2021年公司债券承销项目数量1,132单，同比略有下降，承销金额3,631.33亿元，市场份额3.21%，行业排名第9位。其中，资产证券化业务承销金额866亿元，行业排名第9位；地方债承销金额786.61亿元，行业排名第8位。2021年公司债券主承销收入排名行业第4位，较2020年上升1位。

**表5：近年来公司股权及债务融资业务情况**

	2019	2020	2021
<b>股票承销及保荐业务</b>			
承销及保荐家数（家）	14	31	23
承销及保荐金额（亿元）	98.21	172.70	177.77
<b>债券承销业务</b>			
承销家数（家）	1,090	1,503	1,132
承销金额（亿元）	3,247.75	4,125.47	3,631.33

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

海外投资银行业务方面，公司主要通过香港子公司开展海外投资银行业务。2021年，香港子公司债务资本市场业务保持高速增长，全年完成海外债券承销项目41个，在第三方机构统计的在港中资券商市场排名大幅跃升7位至第12名。此外，香港子公司全年还完成了7个港股IPO承销项目，3

个财务顾问项目。

公司融资租赁业务主要由控股子公司光大幸福融资租赁有限公司（以下简称“光证租赁”）开展运营，近年来光证租赁主动收缩业务规模以控制风险。2021年，光证租赁坚持专业化经营，积极开展业务转型，服务实体经济，全年共完成新增项目投放数量15个，融资租赁业务投放总计10.5亿元；截至2021年末应收融资租赁款及售后回租款余额25.20亿元，较上年末的31.17亿元有所减少。截至2021年末，光证租赁总资产28.87亿元，净资产12.47亿元，全年实现净利润0.37亿元。

### 面向机构客户提供全方位综合式服务，机构服务水平不断增强

光大证券的机构客户业务集群主要包括机构交易业务、主经纪商业务、资产托管及外包业务、投资研究业务、海外机构销售业务及金融创新业务。2021年，公司机构客户业务集群实现营业收入11.77亿元，同比增长10.73%，在营业收入中占比7.05%，同比增加0.35个百分点。

机构交易业务方面，2021年，公司深耕投资研究服务，加强产品配置、多渠道拓展和服务专业机构投资者，深挖重点客户价值，巩固在服务公募基金、保险资管领域的传统业务优势，努力打造光大服务品牌。2021年，在基金交易增长的带动下，公司席位佣金收入同比增长28.05%，公募基金席位佣金收入同比增长32.99%。截至2021年末，席位佣金市场份额2.91%，较2020年末下降0.47个百分点。

主经纪商业务方面，公司主要面向商业银行及理财子公司、私募、信托等金融机构需求，提供以交易系统、投研、资金募集、资本中介、FOF/MOM投资为基础，其他服务为延展的一站式综合金融服务，打造主经纪商服务品牌。截至2021年末，公司累计已合作私募机构共1,229家，同比增长10.22%；累计引入PB产品3,641只，同比增长18.52%；存续PB产品1,943只，同比增长15.59%。

资产托管及外包业务方面，2021年，公司围绕券商主营，深耕私募证券投资基金的托管外包业务，不断发挥托管外包获客引流作用，积极寻求公募基金、私募股权基金、信托计划等领域合作，不断做大优质客群，巩固信托服务外包业务，逐步打造公募基金托管品牌。截至2021年末，公司私募基金外包服务规模991亿元，同比增长114.97%；基金托管规模482亿元，同比增长598.55%；信托份额登记服务规模2,258亿元，同比增长14.45%。2021年公司新增公募基金托管11只，新增公募基金托管规模26亿元。

投资研究业务方面，2021年，公司投研业务坚持“研究先行”定位，以“三新”为指导重点培育七大特色研究方向；坚持新发展理念与研究策划紧密结合，紧扣新能源汽车、共同富裕、中美关系、碳中和、北交所等政策重点和市场热点，加强总量对行业的研究牵引，组织策划碳中和、新能源车产业链等系列专题研究；举办大型投资者线上策略会1次，电话会议1,023场，发布研究报告4,914篇。为机构客户提供服务15,127项，其中路演、反路演15,204次，调研516次。截至2021年末，公司研究跟踪A股上市公司643家，海外上市公司161家，市场影响力不断提升。

**2021年投资规模略有增长，其中基金投资占比有所提升，债券类投资占比有所下降；由于市场短期波动带来的风险无法被完全平抑，权益自营投资产生亏损，公司投资交易业务集群营业收入大幅下滑**

投资交易业务集群包括权益自营投资业务和固定收益自营投资业务。2021年，公司投资交易业务集群实现营业收入-4.43亿元，同比大幅减少24.91亿元。

投资业务与市场景气度高度相关，2021年以来，国内权益市场板块轮动频繁，行业呈现强分化特征；债券市场受流动性和政策预期等因素影响较大，收益率走势前高后低、收益率曲线波动下移，期限利差、信用利差收窄，年末收益率水平处于年

度低点且位于过去 10 年来的历史低位。光大证券投资业务以稳健的投资理念为指导,追求风险可控

前提下的投资收益。截至 2021 年末,公司证券投资资产为 865.44 亿元,较上年末增加 0.96%。

**表 6: 近年来公司投资组合情况 (单位: 亿元、%)**

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	445.93	49.42	453.58	52.91	321.87	37.19
股票 (含融出证券)	31.76	3.52	59.00	6.88	53.16	6.14
基金	173.85	19.27	175.18	20.44	344.91	39.85
银行理财	154.62	17.14	81.36	9.49	81.90	9.46
信托计划	1.53	0.17	0.00	0.00	0.00	0.00
券商资管	22.64	2.51	19.37	2.26	16.27	1.88
其他	72.02	7.98	68.73	8.02	47.34	5.47
<b>合计</b>	<b>902.35</b>	<b>100.00</b>	<b>857.22</b>	<b>100.00</b>	<b>865.44</b>	<b>100.00</b>

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

资料来源: 光大证券, 中诚信国际整理

权益自营投资方面,公司权益自营投资业务以方向性投资为主,并持续完善投研体系,推动业务模式优化,夯实多元资产配置能力基础,但受到市场下跌影响,未能实现预期收益。截至 2021 年末,公司股票投资(含融出证券)余额为 53.16 亿元,同比减少 9.89%,在证券投资中占比为 6.14%;出于增加流动性储备资产的目的,公司基金投资余额 344.91 亿元,同比大幅增长 96.89%,在证券投资中占比为 39.85%。

固定收益自营投资方面,公司固定收益自营投资在市场波动过程中,贯彻稳健投资策略,取得较好投资收益;在加强研究的基础上,适度增加以金融为主的可转债投资规模,提升组合弹性;同时注重防范风险,夯实信评能力,严格落实白名单制度;积极稳妥参与基础设施公募 REITs 等创新品种,研究衍生产品组合融资等创新场外融资模式,拓展浮动型收益凭证等结构型金融产品。截至 2021 年末,债券类投资规模 321.87 亿元,较上年末减少 29.04%,主要系公司择机进行债券波段交易,期末减持部分国债及存单类投资所致,在证券投资中占比下降 15.72 个百分点至 37.19%。

**资产管理业务有序推进存量大集合产品公募化改造,加大委外业务合作,管理规模快速增长;公司深化投研体系改革,主动管理规模占比持续提升**

资产管理业务集群包括资产管理业务、基金管

理业务和海外资产管理业务。2021 年,公司资产管理业务集群实现营业收入 19.87 亿元,同比减少 13.21%,在营业收入中占比 11.89%,同比降低 2.54 个百分点。

光大证券为我国首批取得资产管理业务牌照的五家券商之一,其资产管理业务具有核心竞争优势,目前主要通过子公司上海光大证券资产管理有限公司(以下简称“光证资管”)承接。光证资管成立于 2012 年 5 月,前身为光大证券资产管理总部,系国内上市券商旗下首家资产管理公司,业务范围涉及集合资产管理业务、定向资产管理计划和专项资产管理计划等,涵盖偏股型、混合型、债券型、QDII 型、FOF 型以及针对高端客户的“小集合”等。2021 年,光证资管以客户为中心,不断拓展投资策略,丰富产品线,大力发展战略机构业务,与商业银行理财子公司、银行资管的合作进一步拓展与深化,同时加大与中小银行及优质企业客户的委外业务合作;全力推进大集合产品公募化改造及资管新规整改任务,全年累计 14 只大集合产品已获监管批复,产品公募化改造率居行业首位;同时提升主动管理能力,加大产品研发及发行力度,主动管理规模稳步提升,截至 2021 年末,光证资管受托管理总规模 3,746.79 亿元,较 2020 年末增长 60.38%,主要由于公司积极推进集合产品公募化改造使得集合计划规模大幅增长所致;其中主动管理规模为

3,386 亿元，主动管理类占比 90.3%，较 2020 年末增长 15.8 个百分点。根据中国基金业协会数据，截至 2021 年末，光证资管私募主动管理资产月均规模为 2,673.17 亿元，排名券商第 6 位。

**表 7：近年来公司资产管理情况（金额单位：亿元）**

	2019	2020	2021
管理资产总规模	2,438.88	2,336.12	3,746.79
其中：集合计划规模 (含公募基金)	758.41	600.99	1,805.11
定向计划规模	1,384.82	1,285.49	1,548.33
专项计划规模	295.65	449.63	393.35
其中：主动管理规模	1,521.70	1,742.35	3,386.27

注：仅包括光证资管的资产管理业务

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

公司主要通过光大保德信基金管理有限公司（以下简称“光大保德信基金”）开展基金管理业务，截至 2021 年末，光大证券对其的持股比例为 55%。光大保德信加强与代销渠道合作，拓展各类合作渠道，助力权益产品发行，2021 年发行光大睿盈等 7 只权益新产品，募集规模 114 亿元；积极推进零售渠道建设，加速零售产品首发；完善产品布局，设计开发系列公募证券投资基金管理与专户理财产品，涵盖各类品种；不断完善投研体系建设，打造绩优产品。截至 2021 年末，光大保德信管理公募基金 67 只、专户产品 35 只，资产管理规模为 1,089 亿元；其中，公募资产管理规模为 979 亿元，公募剔除货币理财规模为 772 亿元，股票及混合型基金规模为 293 亿元，较 2020 年末增长 35.6%。

### 股权投资业务因未能及时退出产生较大亏损，后续发展和风险化解情况需保持关注

股权投资业务集群包括私募基金投融资业务和另类投资业务。2021 年，公司股权投资业务集群实现营业收入 4.58 亿元，同比大幅增加 15.34 亿元，在营业收入中占比 2.74%。

另类投资业务方面，公司主要通过全资子公司光大富尊投资有限公司（以下简称“光大富尊”）开展另类投资业务。公司的另类投资子公司光大富尊于 2012 年 11 月正式运营。2021 年，光大富尊积极

跟踪市场形势，有序推进科创板跟投、股权直投等业务，实现业务稳健发展；加强专业化投后管理团队的建设，做好现有项目的投后管理工作，保障项目安全有序退出；积极参与公司科创板战略配售，截至 2021 年末，完成科创板跟投家数 9 家。截至 2021 年末，光大富尊总资产 20.33 亿元，净资产 19.07 亿元，2021 年净亏损 0.66 亿元。

私募基金投融资业务方面，公司主要通过全资子公司光大资本及光大发展投资有限公司（以下简称“光大发展”）开展私募基金投融资业务。2021 年，光大资本根据监管要求，针对直投项目和存量基金持续进行整改规范，加强存量投资项目投后管理，稳妥推进风险处置化解。截至 2021 年末，光大资本营运基金管理公司 5 家，管理或参与基金 14 只，实缴规模约 103 亿元。光大发展持续完善内部管理体系，提升管理有效性和精细化水平，保障存量产品平稳运行，稳步推进项目退出。截至 2021 年末，光大发展及下设基金管理机构设立政企合作相关类投资基金 4 支、基金实缴规模约 231 亿元；已完成退出基金 2 支。截至 2021 年末，光大资本总资产 28.70 亿元，净资产 29.76 亿元，2021 年净亏损 5.34 亿元。截至 2021 年末，光大发展总资产 12.84 亿元，净资产 5.97 亿元，2021 年净利润 0.15 亿元。

需要注意的是，光大资本存在私募股权投资的重大风险项目。2016 年，光大资本全资子公司光大浸辉投资管理（上海）有限公司（以下简称“光大浸辉”）、暴风集团股份有限公司全资子公司暴风（天津）投资管理有限公司（以下简称“暴风投资”）和上海群畅金融服务有限公司（以下简称“群畅金融”）作为普通合伙人与各有限合伙人设立了上海浸鑫投资咨询合伙企业（有限合伙）（简称“浸鑫基金”），并通过浸鑫基金收购境外 MP&SilvaHoldingS.A.（以下简称“MPS”）公司 65% 的股权。光大浸辉担任浸鑫基金的执行事务合伙人。浸鑫基金优先级有限合伙人出资人民币 32 亿元、中间级有限合伙人出资人民币 10 亿元、劣后级有限合伙人出资人民币 10 亿元。2019 年 2 月 25

日，因 MPS 公司经营陷入困境，浸鑫基金投资期限届满到期，未能按原计划实现退出。

诉讼纠纷方面，招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）以其他合同纠纷为由对光大资本提起诉讼；上海华瑞银行股份有限公司（以下简称“华瑞银行”）以其他合同纠纷为由向光大资本提起诉讼、以合伙协议之补充协议争议仲裁为由向光大浸辉提起仲裁；深圳恒祥股权投资基金企业（有限合伙）以私募股权投资合同纠纷为由向光大浸辉、暴风投资、群畅金融提起仲裁；嘉兴招源涌津股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“招源涌津”）以侵权责任纠纷为由向光大资本提起诉讼；此外，公司其他中间级及劣后级合伙人对光大资本或/和光大浸辉提起诉讼，要求赔偿相关投资本金及利息。同时，2019 年 3 月，因股权回购纠纷，光大浸辉作为浸鑫基金的执行事务合伙人，与浸鑫基金共同作为原告，以暴风集团及其实际控制人冯鑫为被告，向北京高院提起民事诉讼，诉讼金额约为人民币 7.51 亿元；于 2020 年 12 月，光大浸辉已收到判决书，判决驳回原告诉讼请求，相关案件受理费及财产保全费等由原告承担，光大浸辉已经就该案判决结果提起上诉至最高人民法院，最高人民法院正在审理。2021 年 6 月，公司公告称浸鑫基金的境外项目交易主体 JINXIN INC.(开曼浸鑫)在英格兰和威尔士高等法院向 MPS 公司原卖方股东 RICCARDO SILVA、ANDREA RADRIZZANI 等个人和机构提出欺诈性虚假陈述以及税务承诺违约的诉讼主张，涉案金额约为 661,375,034 美元，目前尚未开庭。

判决结果方面，2019 年 5 月，光大资本收到上海金融法院应诉通知书，招商银行对光大资本提起诉讼要求光大资本履行相关差额补足义务，诉讼金额约为人民币 34.89 亿元；2020 年 8 月该案件已判决光大资本向招商银行支付人民币 31.16 亿元及自 2019 年 5 月 6 日至实际清偿之日的利息损失，并承担部分诉讼费、财产保全费等费用。2020 年 8 月，公司公告称上海金融法院判决光大资本向华瑞银

行支付投资本金 4 亿元，支付 2018 年 1 月 1 日至实际履行之日投资收益并承担诉讼费、保全费等。目前，光大资本已收到上述案件的二审《民事判决书》，招商银行及华瑞银行已就上述事项申请强制执行，光大资本已收到《执行通知书》，尚未履行相关义务。光大资本就与招商银行及华瑞银行其他合同纠纷相关诉讼分别向上海市高级人民法院提出再审申请，目前光大资本已分别收到上海市高级人民法院对上述两案的《民事申请再审案件受理通知书》，上海市高级人民法院决定对光大资本再审申请立案审查，最终审查结果尚存在不确定性。2020 年 4 月，公司公告称光大浸辉收到上海国际仲裁中心裁决书，裁决被申请人光大浸辉、暴风投资、群畅金融支付申请人深圳恒祥股权投资基金企业（有限合伙）投资本金 1.5 亿元及相应预期收益、律师费、仲裁费等相关费用，经法院查明，相关被申请人均为无财产可供执行，该执行程序已终止。2021 年 10 月，公司公告称上海金融法院判决光大资本赔偿招源涌津投资本金的 30%，即 1.8 亿元；招源涌津其余诉讼请求不予支持。目前，光大资本已经就该案件判决结果提起上诉，相关诉讼仍在进一步的司法程序中。2022 年 3 月，光大资本收到上海金融法院出具的《执行裁定书》，裁定变价被执行人光大资本持有的光大幸福融资租赁有限公司 35% 的股权以及 3,810,482 股天阳宏业科技股份有限公司股票。上述强制执行结果尚存在不确定性，其影响需根据相关强制执行结果进行评估。

综合考虑 MPS 事项进展情况、光大资本及下属公司所涉及的相关诉讼及仲裁判决情况，以及根据判决结果应承担的相应支付义务等各方面因素，基于谨慎性原则，2021 年度公司就该事项计提预计负债人民币 7.33 亿元，截至 2021 年末，公司与 MPS 项目相关的预计负债余额为 52.84 亿元。此外，光大资本于 2019 年 3 月 23 日收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于对光大资本投资有限公司采取责令改正监管措施的决定》，上海证监局对光大资本采取责令改正的行政监管措施。光大证券于

2022年1月7日收到中国证券监督管理委员会上海监管局《关于对光大证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，上海证监局对光大证券重大合同披露不及时，重大事件进展披露不及时，业绩预告信息披露不准确、不充分，重大交易披露不完整及个别公司债券受托管理阶段未勤勉尽责等方面出具警示函措施。中诚信国际将对光大资本的相关案件后续进度保持持续关注。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2019年、2020年、2021年财务报告，已审财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为2021年审计报告期初数；2021年财务数据为2021年审计报告期末数。报告中对净资产、净资本、净资本/负债等风险控制指标的描述和分析均采用母公司口径数据。

### 盈利能力

**2021年市场交投活跃度提升，受市场宽幅震荡影响，公司自营业务投资业绩大幅下降，但盈利水平总体向好；未来仍需关注信用业务及投资风险事件对公司盈利能力产生的负面影响**

证券公司的盈利状况变化趋势和证券市场的走势表现出极大的相关性。2021年以来，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释放，交投活跃度提升，证券公司经营业绩整体维持增长势头。光大证券财富管理业务、机构客户业务、股权投资业务收入均有所增长，2021年全年实现营业收入167.07亿元，同比增长5.30%。

从营业收入的构成来看，近年来公司手续费和佣金收入呈上升趋势，但在营业收入中的占比逐

年下降，仍是公司主要收入来源。2021年公司实现手续费和佣金净收入78.32亿元，同比增长1.65%，占比较上年下降1.68个百分点至46.88%。具体来看，经纪业务净收入方面，主要受日均股基交易额同比提升、期货市场交投活跃的影响，公司经纪业务手续费净收入有所增长，较上年增加19.09%至43.54亿元。投资银行业务方面，2021年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入17.75亿元，较上年减少10.68%，主要系上年IPO承销收入基数较高。资产管理业务方面，受资管产品业绩报酬减少的影响，2021年公司资管业务手续费及佣金净收入为10.73亿元，较上年减少28.31%。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源，主要由融资融券、存放同业、股权质押回购等利息净收入构成。2021年以来，存放金融同业利息收入和融资融券利息收入有所增长，但股票质押回购利息收入有所下降，2021年公司利息收入同比增长6.88%至62.45亿元。利息支出方面，2021年公司发生利息支出37.40亿元，与上年基本持平。受上述两方面共同影响，2021年公司全年实现利息净收入25.05亿元，同比增长18.51%。投资收益及公允价值变动收益方面，2021年主要受市场宽幅震荡影响，自营方向性投资收益减少，公司投资收益同比减少14.18%至24.09亿元；同时，受交易性金融资产公允价值下降的影响，公司全年公允价值变动损失较上年增加4.39亿元至9.04亿元。受上述因素共同影响，2021年公司投资收益（含公允价值变动损失）减少35.74%至15.05亿元。此外，2021年公司其他业务收入同比增加33.89%至45.98亿元，其他业务成本同比增加36.81%至45.38亿元，主要由于大宗商品交易增加，该业务毛利较低，对公司盈利水平影响较小。

**表 8：近年来公司营业收入构成**（单位：百万元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	5,710.72	56.78	7,705.30	48.56	7,832.09	46.88
其中：经纪业务手续费净收入	2,512.36	24.98	3,655.84	23.04	4,353.81	26.06
投资银行业务手续费净收入	1,377.54	13.70	1,987.15	12.52	1,774.85	10.62

资产管理业务手续费净收入	1,236.94	12.30	1,496.62	9.43	1,072.91	6.42
投资收益及公允价值变动收益	2,297.48	22.84	2,342.37	14.76	1,505.15	9.01
利息净收入	1,572.93	15.64	2,113.99	13.32	2,505.20	15.00
其他业务收入	191.52	1.90	3,434.27	21.65	4,598.22	27.52
汇兑收益	4.63	0.05	(8.87)	(0.06)	(3.26)	(0.02)
其他收益	280.06	2.78	279.27	1.76	269.17	1.61
<b>营业收入合计</b>	<b>10,057.36</b>	<b>100.00</b>	<b>15,866.34</b>	<b>100.00</b>	<b>16,706.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，受员工成本提升的影响，2021年公司业务及管理费较上年增加4.79%至62.70亿元，营业费用率较上年下降0.18个百分点至37.53%。按照新会计准则，公司计提信用减值损失3.94亿元，较上年减少58.30%，主要系融出资金信用减值损失较上年大幅下降；其中计提其他应收款减值损失3.42亿元、融出资金减值损失0.61亿元。此外，由于光大资本涉及漫鑫基金事件影响，2021年公司在营业外支出中计提预计负债7.33亿元。

受上述因素共同影响，2021年光大证券全年实现净利润35.63亿元，同比上升44.47%。考虑到其他权益工具投资公允价值变动等其他综合收益的影响，2021年公司综合收益为34.39亿元，同比增长46.85%。从利润率来看，2021年公司的平均资本回报率较上年上升1.54个百分点至6.37%；平均资产回报率较上年上升0.60个百分点至2.11%。

**表9：近年来主要盈利指标**（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整后的营业收入	99.59	125.49	121.68
业务及管理费	(55.16)	(59.84)	(62.70)
营业利润	28.46	55.37	54.07
净利润	6.94	24.66	35.63
综合收益	9.53	23.42	34.39
营业费用率	54.85	37.71	37.53
平均资产回报率	0.42	1.51	2.11
平均资本回报率	1.42	4.83	6.37

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司盈利水平很大程度与市场景气度相关，并受自身风控能力影响，2021年在国内资本市场深化改革进程提速的背景下，受市场宽幅震荡影响，公司自营业务投资业绩大幅下降，但盈利水平总体向好。未来随着公司传统业务转型、业务结构和盈利渠道日趋多元以及跨境和创新业务的稳步开展，与光大集团各下属子公司持续深

化合作，在客户拓展、渠道开发、产融结合等方面充分展现协同效应，公司加强对子公司的垂直管控力度，公司的盈利能力有望进一步提升；同时，需关注公司信用业务及投资风险事件的后续诉讼进展、资金回收和预计负债及减值准备的计提情况。

### 资产质量和资本充足性

**2021年以来受客户资金存款增加以及期货经纪业务规模持续扩张的影响，资产总额有所增长；金融资产以基金及债券投资为主，未来需关注公允价值下跌等带来的资产质量变化**

2021年，A股市场呈现结构性分化，证券交易量和活跃度持续增加，受此影响，公司客户交易资金有所增加；此外，2021年国内期货市场保持增长态势，期货市场交投活跃，受此影响，期货保证金规模有所增加。截至2021年末，公司资产总额为2,391.08亿元，较上年末增长4.53%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为1,693.04亿元，较上年末增长0.17%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2021年国内权益市场板块轮动频繁，行业呈现强分化特征；债券市场受流动性和政策预期等因素影响较大，收益率走势前高后低、收益率曲线波动下移，期限利差、信用利差收窄。公司根据市场行情调整投资策略和投资结构，债券、股票投资规模压降，基金投资规模大幅增加。截至2021年末，债券投资份额为321.87亿元，同比减少29.04%；基金投资额为344.91亿元，同比大幅增加96.89%，已成为公司占比最大的金融资产投资类别。减值计提方面，截至2021年末，公司债权投资与其他债权投资减值准备分别为2.29亿元和0.56亿元，分别较年初减少

30.92%和59.35%。截至2021年末,公司金融投资资产合计865.44亿元,其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合计分别为308.53亿元和445.35亿元,在公司金融投资资产总额中占比分别为35.65%和51.46%。2021年公司公允价值变动损失9.04亿元,较上年同期增加94.48%。2021年公司其他综合收益为-1.24亿元,与上年同期持平。

截至2021年末,公司融出资金余额484.46亿元,同比增长3.48%,担保物公允价值合计1,554.88亿元,较为充足,减值准备余额为6.14亿元,较上年末减少8.58%;买入返售金融资产余额67.92亿元,同比增加28.64%,主要是债券质押式回购规模增加导致,其中部分规模被股票质押式回购规模减少抵消,买入返售金融资产减值准备余额13.90亿元,较年初减少5.52%,其中股票质押业务余额及

减值准备余额分别为17.61亿元和12.02亿元,减值计提比例较高。

### 各项风险指标均远高于监管标准,反映出较高的资本充足性

公司于2021年5月成功发行30.00亿元永续次级债券,并于2022年2月成功发行20.00亿元永续次级债券,于2022年3月成功发行两期合计25.00亿元永续次级债券,持续进行资本补充。截至2021年末,公司母公司口径净资产较上年末增长9.19%至597.59亿元,净资本较上年末增长9.11%至440.12亿元,净资本/净资产较上年末减少0.05个百分点至73.65%,风险覆盖率较上年末增长0.98个百分点至283.89%,资本杠杆率较上年末增长0.05个百分点至26.29%。各项指标远高于监管要求的最低标准。

**表10:近年来各风险控制指标情况** (母公司口径) (单位:亿元、%)

项目	标准	2019	2020	2021
净资本	--	371.86	403.38	440.12
净资产	--	481.41	547.30	597.59
风险覆盖率	≥100	267.60	282.91	283.89
资本杠杆率	≥8	28.25	26.24	26.29
流动性覆盖率	≥100	216.46	209.17	244.46
净稳定资金率	≥100	146.79	164.25	155.69
净资本/净资产	≥20	77.24	73.70	73.65
净资本/负债	≥8	43.92	41.45	46.85
净资产/负债	≥10	56.85	56.24	63.61
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	21.29	25.27	8.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	191.69	166.95	149.17

注:根据《关于修改〈证券公司风险控制指标管理办法〉的决定》(中国证监会第125号令)、《证券公司风险控制指标计算标准规定》(证监会公告[2020]10号),2019年末数据已按照新标准重新计算列示。

资料来源:光大证券,中诚信国际整理

得益于2021年以来公司发行永续次级债券补充资本,杠杆水平有所降低。截至2021年末,公司净资本/负债较上年增加5.40个百分点至46.85%,公司净资产/负债较上年增加7.37个百分点至63.61%。

总体来看,光大证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准,反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性,相对于各项业务开展及负债规模而言,公司资本充足水平较

高,对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

### 流动性和偿债能力

#### 流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准,流动性管理水平较好

从公司资产流动性来看,截至2021年末,公司自有货币资金及结算备付金余额为126.39亿元,同比减少26.34%,占剔除代理买卖证券款后资产总额

的 7.47%。

从流动性风险管理指标上看,截至 2021 年末,公司流动性覆盖率为 244.46%,较上年末增加 35.29 个百分点;净稳定资金率为 155.69%,较上年末下降 8.56 个百分点,流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求,流动性管理水平较好。

**总体债务规模有所下降,长期债务占比提升,随着盈利向好,偿债指标有所改善;资产负债率持续下降,未来仍需持续关注整体偿债能力的变化情况**

从公司的债务结构来看,近年来公司不断拓宽融资渠道,相继发行公司债、收益凭证等负债品种,改善公司负债的期限结构,对公司业务稳健、快速发展起到重要支撑。截至 2021 年末,公司债务余额 967.24 亿元,较上年末减少 4.56%;其中长期债务占比 41.24%,较上年末增加 14.09 个百分点。

从资产负债率来看,近年来该指标随着公司总负债的变化而有所波动。2021 年受永续债发行及利润留存影响,公司所有者权益有所增加,资产负债率有所下降。截至 2021 年末,公司资产负债率较上年末下降 3.14 个百分点至 65.39%。随着证券公司债务融资渠道的全面放开,公司的负债结构将持续改善。

现金获取能力方面,公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出,2021 年公司盈利能力提升,EBITDA 为 88.46 亿元,同比增长 6.44%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2021 年,公司总债务/EBITDA 为 10.93 倍,较上年下降 1.26 倍,EBITDA 利息倍数为 2.46 倍,较上年上升 0.15 倍。2021 年公司实现经营活动净现金流量为-48.32 亿元,较上年的 257.07 亿元有较大差距。

**表 11: 近年来公司偿债能力指标**

指标	2019	2020	2021
资产负债率 (%)	69.11	68.53	65.39
经营活动净现金流 (亿元)	357.09	257.07	(48.32)
EBITDA (亿元)	61.58	83.11	88.46
EBITDA 利息倍数 (X)	1.44	2.31	2.46
总债务/EBITDA (X)	15.45	12.19	10.93

数据来源:光大证券,中诚信国际整理

财务弹性方面,公司在各大银行等金融机构的资信情况良好,截至 2021 年末,公司获得主要贷款银行的授信额度约为 2,400 亿元,未使用额度约为 1,950 亿元,备用流动性充足。

对外担保方面,截至 2021 年末,公司无对外担保。未决诉讼方面,截至 2021 年末,公司股票质押等业务及子公司光大资本投资业务存在未决诉讼事项,其中与光大资本的浸鑫基金所投的 MPS 项目相关的预计负债余额为 52.84 亿元,中诚信国际将持续关注该项目未来进展情况。

## 外部支持

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

光大集团由国务院出资设立,截至 2021 年末,公司注册资本为人民币 781.35 亿元,财政部持股比例 33.43%,中央汇金投资有限责任公司持股比例 63.16%,全国社会保障基金理事会持股比例 3.40%;光大集团总资产为 6.53 万亿元,所有者权益为 6,671.92 亿元;2021 年全年实现营业收入 2,693.74 亿元,实现净利润 578.15 亿元。

光大集团是拥有金融全牌照和特色民生实业,兼具综合金融、产融结合、陆港两地鲜明特征的国有大型综合金融控股集团。光大集团已全面构建“大财富、大投资、大投行、大旅游、大健康、大环保”六大 E-SBU (战略业务单元) 的协同发展机制,促进集团内资源共享,光大证券牵头“大投行 E-SBU”建设,深度参与大财富、大投资、大环保等其它特色 E-SBU 建设,能够充分调动集团内各项资源,支持自身业务发展。同时,公司将继续围绕“以客户为中心”的经营理念,全力打造业务协同生态圈,为境内外客户提供多样化、一体化、一站式的金融产品和服务。充分的境内外联动及特色鲜明的协同生态为公司深化客户引流,加强交叉销售,提供高增值服务等提供源源不断的动力。光大证券能够获得集团在资金、资源等方面的有力支持,在

集团内具有重要的战略地位。

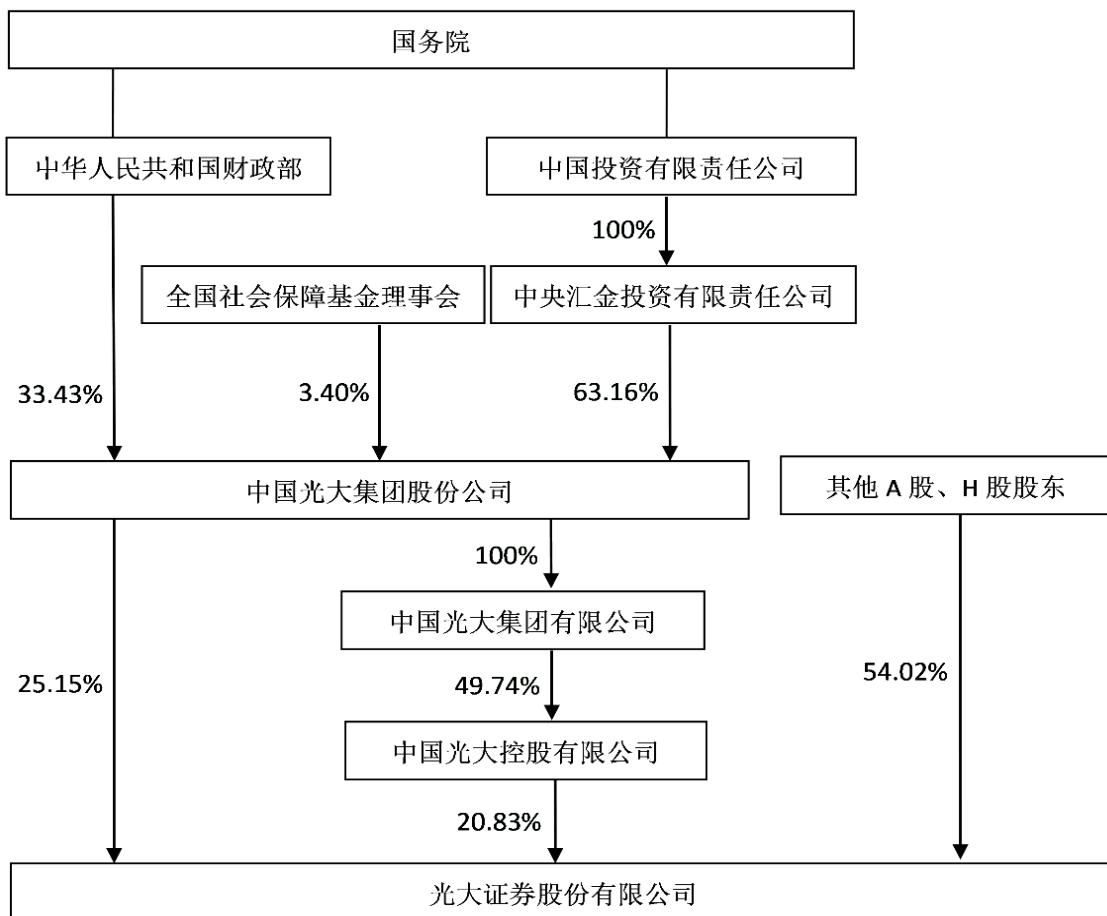
中诚信国际认为，光大集团具有很强的意愿和能力在有需要时对光大证券给予支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

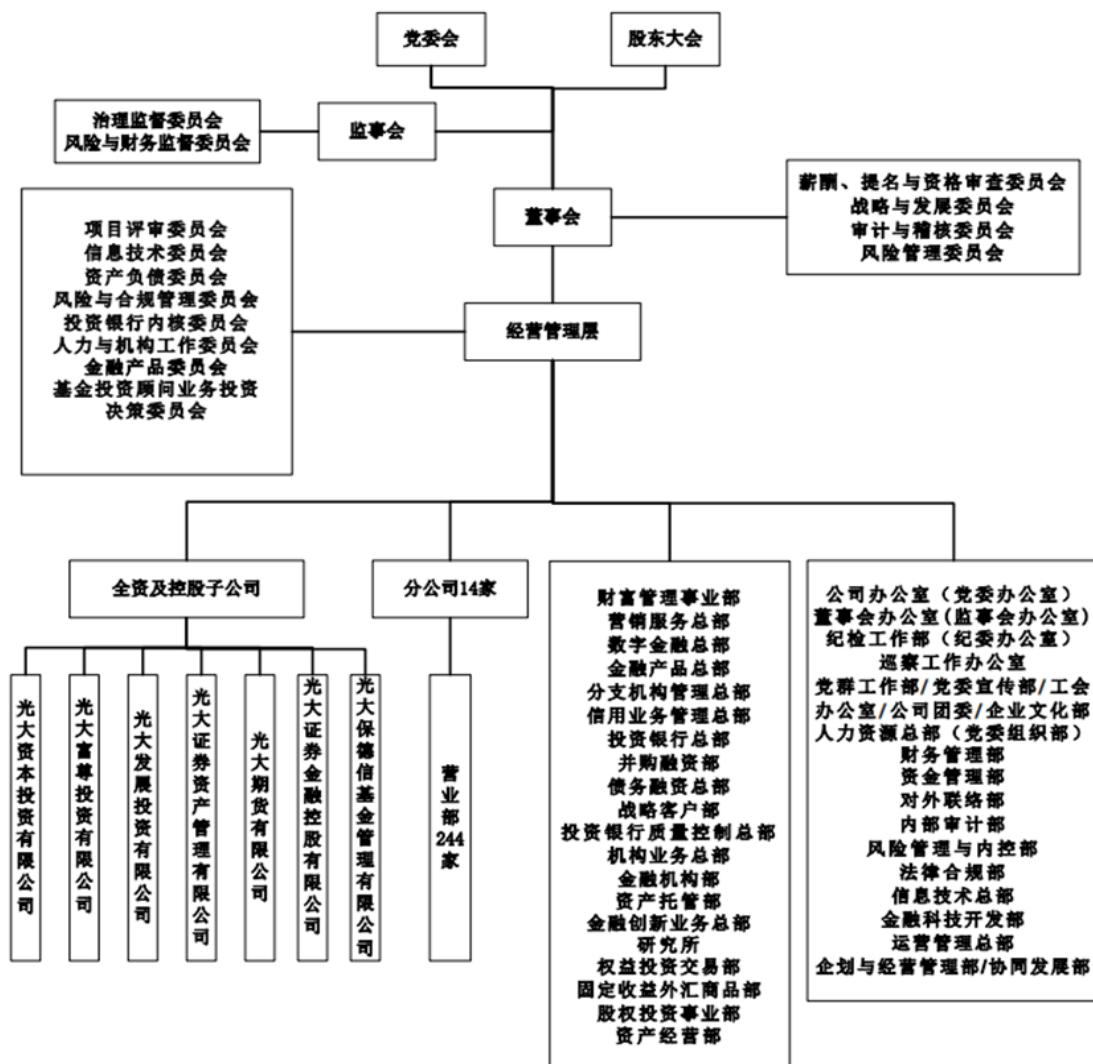
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持光大证券股份有限

公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17光证G2”、“17光证G4”、“20光证G1”、“20光证G3”、“20光证Y1”、“20光证G5”、“20光证G7”、“21光证G1”、“21光证Y1”、“21光证G2”、“21光证G3”、“21光证G4”、“21光证G5”、“21光证G6”、“21光证G8”、“21光证G9”、“21光证10”、“21光证11”、“22光证Y1”、“22光证Y2”和“22光证Y3”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：光大证券股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）





## 附二：光大证券股份有限公司主要财务数据（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金及结算备付金	52,700.38	69,537.24	74,772.86
买入返售金融资产	8,285.81	5,279.95	6,792.39
金融投资：交易性金融资产	65,403.59	58,452.68	68,750.20
金融投资：债权投资	7,205.87	4,451.96	4,136.62
金融投资：其他债权投资	12,552.87	17,638.39	13,098.08
金融投资：其他权益工具投资	5,072.52	5,178.58	559.56
长期股权投资净额	1,039.42	1,093.42	1,004.20
融出资金	34,118.66	46,815.97	48,445.77
总资产	204,090.35	228,736.38	239,107.60
代理买卖证券款	45,379.57	59,725.58	69,803.42
短期债务	64,683.06	73,822.17	56,830.57
长期债务	30,436.01	27,520.28	39,893.84
总债务	95,119.07	101,342.45	96,724.42
总负债	155,071.54	175,541.28	180,512.34
股东权益	49,018.81	53,195.10	58,595.26
净资本（母公司口径）	37,185.82	40,337.56	44,011.99
手续费及佣金净收入	5,710.72	7,705.30	7,832.09
其中：经纪业务手续费净收入	2,512.36	3,655.84	4,353.81
投资银行业务手续费净收入	1,377.54	1,987.15	1,774.85
资产管理业务手续费净收入	1,236.94	1,496.62	1,072.91
利息净收入	1,572.93	2,113.99	2,505.20
投资收益及公允价值变动	2,297.48	2,342.37	1,505.15
营业收入	10,057.36	15,866.34	16,706.58
业务及管理费	(5,516.45)	(5,983.92)	(6,270.38)
净利润	694.09	2,466.39	3,563.21
综合收益总额	952.78	2,341.70	3,438.88
EBITDA	6,157.58	8,310.72	8,846.26

### 附三：光大证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	0.42	1.51	2.11
平均资本回报率(%)	1.42	4.83	6.37
营业费用率(%)	54.85	37.71	37.53
<b>流动性及资本充足性表格 (母公司口径)</b>			
风险覆盖率(%)	267.60	282.91	283.89
资本杠杆率(%)	28.25	26.24	26.29
流动性覆盖率(%)	216.46	209.17	244.46
净稳定资金率(%)	146.79	164.25	155.69
净资本/净资产(%)	77.24	73.70	73.65
净资本/负债(%)	43.92	41.45	46.85
净资产/负债(%)	56.85	56.24	63.61
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	21.29	25.27	8.22
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	191.69	166.95	149.17
<b>偿债能力</b>			
资产负债率(%)	69.11	68.53	65.39
EBITDA 利息覆盖倍数	1.44	2.31	2.46
总债务/EBITDA(X)	15.45	12.19	10.93

## 附四：基本财务指标的计算公式

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

## 附五：信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。