

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國光大控股有限公司  
(於香港註冊成立之有限公司)  
(股份代號：165)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而發表。

以下為中國光大控股有限公司於上海證券交易所網站刊發之《中國光大控股有限公司2024年度跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命  
中國光大控股有限公司  
溫劍瑩  
公司秘書

香港，2024年6月6日

於本公告日期，本公司的董事為：

執行董事：

林春先生（總裁）  
安雪松先生  
王云女士  
尹岩武先生

非執行董事：

于法昌先生（主席）  
秦洪元博士

獨立非執行董事：

林志軍博士  
羅卓堅先生  
黃俊碩先生



# 中国光大控股有限公司 2024 年度 跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0480 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。





### 本次跟踪发行人及评级结果

中国光大控股有限公司

### 本次跟踪债项及评级结果

“17 光控 02”、“21 光大控股 MTN001”、“22 光大控股 MTN001”、“23 光大控股 MTN001”、“23 光大控股 MTN002”、“24 光大控股 MTN001A”和“24 光大控股 MTN001B”、24 光大控股 MTN002A”和“24 光大控股 MTN002B” **AAA**

### 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。

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国光大控股有限公司（以下称“光大控股”或“公司”）资本实力雄厚、项目储备丰富、投资能力较强、融资渠道畅通、股东支持力度很强等方面的优势。同时，中诚信国际关注宏观环境和资本市场波动背景下公司投资业绩阶段性承压、公司房地产相关业务敞口较高等因素对公司经营及整体信用状况形成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，中国光大控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**公司投资业绩持续大幅亏损，财务弹性显著下行，财务状况超预期恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化。

#### 正面

- 公司资本实力雄厚，团队专业化程度高，投资管理经验丰富
- 公司所投部分项目优质且储备丰富，持有资产流动性很强
- 公司融资渠道畅通
- 光大集团作为公司股东，对公司的支持能力和意愿很强

#### 关注

- 公司投资业务受宏观环境和资本市场波动影响较大，2022年以来部分项目估值承压等造成阶段性亏损，未来仍需关注投资业绩稳定性
- 公司房地产业务敞口较大，近年来对公司盈利能力产生负面影响

项目负责人：于 嘉 jyu@ccxi.com.cn

项目组成员：张晶鑫 jxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况<sup>1</sup>

光大控股（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿港元）	1,017.94	844.77	795.88
负债合计（亿港元）	507.57	466.00	454.82
总债务（亿港元）	378.19	358.52	348.68
所有者权益合计（亿港元）	510.37	378.77	341.06
净利润（亿港元）	27.72	-77.00	-17.62
EBITDA（亿港元）	45.45	-74.48	0.13
经营活动产生的现金流量净额（亿港元）	-35.05	40.60	31.77
经调整的净资产收益率（%）	5.79	-18.28	-5.23
资产负债率（%）	49.86	55.16	57.15
总资本化比率（%）	43.71	50.22	52.23

注：1、中诚信国际根据公司公告披露的经安永会计师事务所审计的 2021~2023 年财务报告整理，已审计财务报告均被出具标准无保留审计意见；2021 年财务数据为 2022 年审计报告数；2022~2023 年财务数据为 2023 年审计报告数；审计报告均根据《香港财务报告准则》编制；2、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；3、优先永续资本证券和永续票据纳入长期债务核算，利息保障倍数均针对经调整的利息支出。

## 同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率（%）	净利润（亿元）
广东恒健	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,013.92	227.17	23.63	50.47
中航国际	公司是航空工业集团开拓国际市场、发展相关产业、服务航空制造和开展国际投资的综合平台	569.63	95.79	57.98	7.62
中银投	公司是中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，在中国内地、港澳地区及海外重点开展多种形式的投资活动	1,170.81*	340.52*	54.66	10.97*
光大控股	公司是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台，在光大体系内具有重要的战略地位	795.88*	96.18*	57.15	-17.62*

中诚信国际认为，光大控股与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，其业务相对聚焦于跨境私募股权投资管理，持有资产流动性很强，但与同行业相比，实收资本规模偏低，2023 在资本市场维持低迷的环境下部分所投项目估值下行导致亏损，未来投资业绩稳定性仍需关注。

注：广东恒健为“广东恒健投资控股有限公司”简称、中航国际为“中国航空技术国际控股有限公司”简称、中银投为“中银集团投资有限公司”简称；带“\*”单位为亿港元；光大控股使用合并口径数据。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 光控 02	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	15/15	2017/07/10~2024/07/10 (5+2)	回售，票面利率选择权
21 光大控股 MTN001	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	40/40	2021/06/18~2024/06/18	无
22 光大控股 MTN001	AAA	AAA	2023/06/08 至本报告出具日	30/30	2022/06/17~2025/06/17	无
23 光大控股 MTN001	AAA	AAA	2023/08/04 至本报告出具日	40/40	2023/08/16~2026/08/16	无
23 光大控股 MTN002	AAA	AAA	2023/08/24 至本报告出具日	20/20	2023/09/08~2026/09/08 (3+N)	持有人救济条款，发行人续期选择权，利息递延支付选择权，调整票面利率，发行人赎回权、偿付顺序

<sup>1</sup> 受业务模式和信息披露口径影响，光大控股全文报告和打分卡均采用合并口径数据，以下内容在未特殊说明的情况下，均采用合并口径数据。

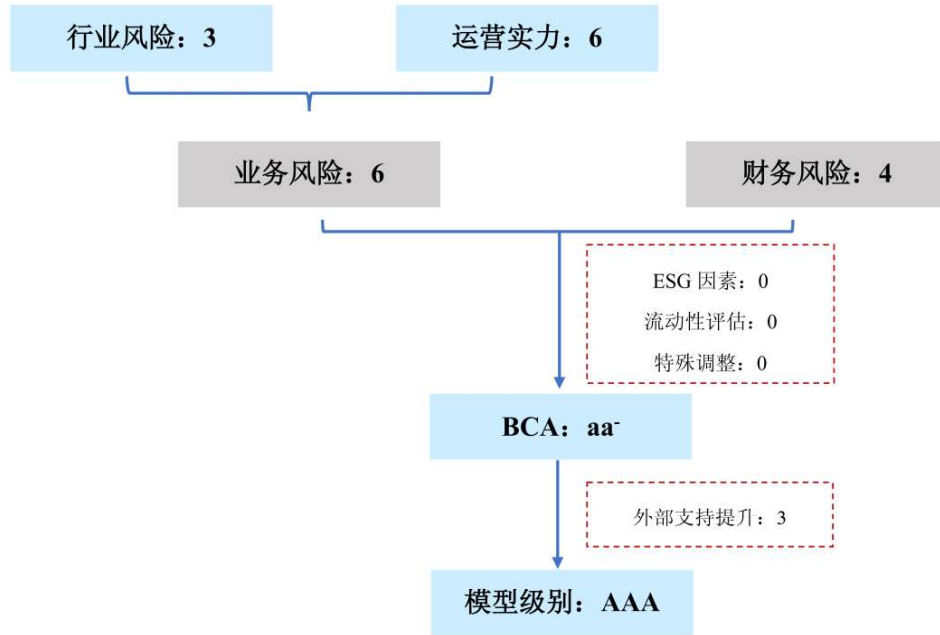
24 光大控股 MTN001A	AAA	AAA	2024/02/08 至 本报告出具日	20/20	2024/03/04~2027/03/04	无
24 光大控股 MTN001B	AAA	AAA	2024/02/08 至 本报告出具日	20/20	2024/03/04~2029/03/04	无
24 光大控股 MTN002A	AAA	AAA	2024/04/26 至 本报告出具日	15/15	2024/05/13~2027/05/13	无
24 光大控股 MTN002B	AAA	AAA	2024/04/26 至 本报告出具日	30/30	2024/05/13~2029/05/13	无

注：债券余额为 2024 年 5 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
光大控股	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/04 至本报告出具日

○ 评级模型

中国光大控股有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**个体信用状况 (BCA):** 公司个体信用状况无变化。

**外部支持:** 光大集团为公司最大股东和实际控制人，在政策支持、资源协同、债务融资等方面得到中央政府大力支持，并在国内金融体系中具有重要地位，对于光大控股有很强的支持能力和支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。外部支持调升 3 个子级。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

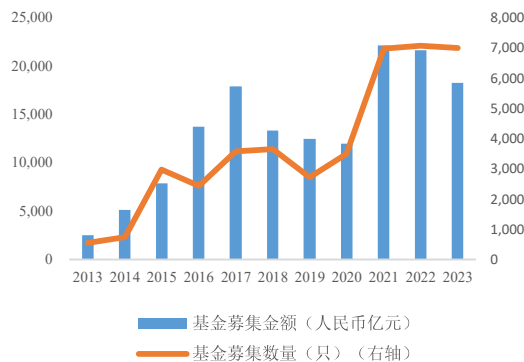
详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

2023 年我国股权投资市场承压发展态势持续，募资、投资和退出均整体呈下降态势，投资行业集中度仍较高，国有背景投资机构保持较高活跃度；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构积极寻求多渠道退出，退出结构呈现一定分化。

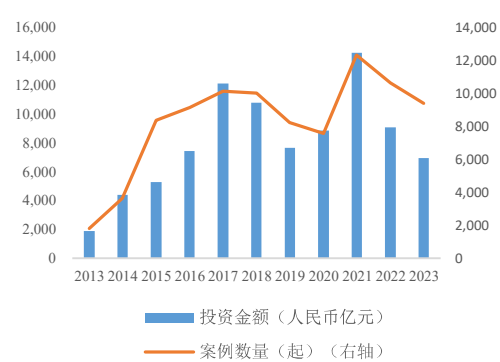
2023 年，中国股权投资市场延续承压发展，募资、投资和退出均整体呈现下降态势，但退出结构呈现一定分化。募资方面，根据清科研究中心统计数据，2023 年中国股权投资市场新募基金 6,980 支，同比下降 1.1%，披露募集金额 18,244.71 亿元，同比下降 15.5%。分币种看，2023 年人民币基金募集规模为 17,156.01 亿元，同比下滑 10.1%，外币基金募集金额约为 1,088.70 亿元人民币，同比降幅达 56.4%。浙苏鲁粤等地的新募基金数量和规模依然保持领先，各市场新募集基金多几种在江浙广鲁等地。投资方面，2023 年中国股权投资市场热度有所下降，投资案例发生 9,388 起，同比下滑 11.8%，投资总金额为 6,928.26 亿元，同比下滑 23.7%，投资行业重点分布在半导体及电子设备、IT 以及生物技术/医疗健康等领域。从投资机构来看，国有背景投资机构保持较高活跃度，参与了多笔大额融资案例，引导市场资金注入半导体、清洁技术、新能源、汽车等领域。

图 1：2013~2023 年中国股权投资市场基金募资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

图 2：2013~2023 年中国股权投资市场投资情况  
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2023 年中国股权投资市场退出数总量延续下行，其中 IPO 案例数量下降 21.3%；回购交易实现同比增长 27.2%，股转和并购交易案例数则分别同比提升 4.8%和 1.7%。聚焦被投资企业 IPO 来看，2023 年境内和境外市场交易走势发生分化，其中 A 股在沪深两市新股发行阶段性放缓背景下，全年共发生 1,348 笔被投资企业 IPO，同比下降 38.3%；



境外市场则受益于中企赴美上市恢复常态化,2023 年被投资企业 IPO 达到 774 笔,同比上升 51.5%,其中美股共计 117 笔(2022 年仅 7 笔)。全年回报方面,中企境内外市场的平均发行回报倍数同步下调,超额回报案例明显减少。

**中诚信国际认为,光大控股是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台,在光大体系内具有重要的战略地位。公司资本实力雄厚,且投资能力较强,在投资项目以龙头企业为主,资产流动性很强。2023 年受资本市场延续低迷影响,公司仍呈现亏损态势,但亏损幅度较 2022 年大幅下降,需关注资本市场波动对公司所投项目估值和经营业绩的影响。**

*光大控股是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台,在体系内拥有重要的战略地位,且资本实力雄厚。同时,公司投资管理机制健全,风险控制水平良好,募资和投资能力受到市场的广泛认可。*

公司是中国光大集团股份公司(以下简称“光大集团”)从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台,在光大集团体系内具有重要的战略地位。光大控股注册于中国香港,具备国际化平台属性,旗下基金产品及客户覆盖境内外。截至 2023 年末,公司合并口径所有者权益为 341.06 亿港元,母公司口径权益规模为 176.52 亿港元,资本实力雄厚。

公司作为香港注册成立的企业,根据香港的有关法律法规,建立了完善的公司治理结构。公司董事会依据章程运作,对管理层进行监督和制约。公司董事会具备丰富的投资经验和领导能力,制定清晰的战略规划,确保公司稳步健康发展。公司建立了执行董事委员会、审核及风险管理委员会等,各专业委员会分别由相关董事负责,为董事会决策提供专业支持,运作良好。此外,公司设有完全由独立非执行董事组成的独立董事委员会,由董事会按需授权,负责审阅、批准和监控须由董事会批准的关连交易。公司设有管理决策委员会,由高级管理层及其他由管理决策委员会委任之人士组成,负责光大控股所有业务及事务的日常行政、营运及管理工作,管理决策委员会主席由公司总裁担任。

公司投资能力较强,先后投资了多个优质项目,在过往取得了良好的投资业绩。同时,公司募资和投资能力受到了市场的广泛认可,2023 年公司荣获“2023 年国资直投机构最佳回报 TOP8”、“中国最佳市场化母基金 TOP20”等多个奖项,并再次入选“中国最受 LP 关注私募股权投资机构 TOP10”。

*公司投资涉及行业广泛,整体投资风险较为有限,但需关注全球宏观形势波动对公司投资项目的影 响。同时,公司持有的上市公司市值较大,流动性很强。*

公司投资行业涵盖航空租赁、商业地产、养老、金融、基础设施、智能制造、新能源、信息技术、医疗健康、半导体等多个领域,主要投资对象为经营状况稳健的上市和非上市企业,整体经营状况良好,且被投资企业以市场龙头企业为主,运营实力很强,2023 年资本市场低迷态势下部分被投资企业发生亏损,但整体投资风险较为有限。2023 年,公司聚焦主责主业,在募投管退各环节加强管理,强化内部管控,持续提升风险防范能力,通过逐步转型推动高质量发展,稳步推进募资工作,同时取得良好退出收益。募资方面,公司在行业募资难的大背景下,新设光控宜兴基金等项目,实现新增募资 13.24 亿港元,重点布局节能环保、集成电路、新能源等产业,服务长三角

区域经济发展。退出方面，2023 全年项目退出实现资金回笼 74.58 亿港元，对比成本整体实现收益约 27.76 亿港元，退出回报倍数（MOIC）约 1.6 倍。

资产流动性方面，公司持有上市公司股份主要包括光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）等联营公司投资。截至 2023 年末，公司持有的上市公司股份市值超过 250 亿港元。尽管公司持有的上市公司市值波动有所波动，但整体来看，公司持有的上市公司股权较为优质并拥有多个金融牌照，有利于公司补充流动性。

**公司从事基金管理业务和自有资金投资业务；2023 年全球资本市场延续承压态势，公司经营业绩较 2022 年有所恢复但仍呈现亏损态势，未来仍需关注宏观形势波动对公司所投资项目估值和经营业绩的影响。**

公司主要业务包括基金管理业务和自有资金投资业务。公司基金管理业务主要包括一级市场投资业务、二级市场投资业务和母基金投资业务。自有资金投资业务主要包括重要投资企业、财务性投资和基石性投资<sup>2</sup>。从收入来源来看，公司收入主要包括客户合约收入，投资收入以及应占联营/合营公司盈利。2023 年，公司收入总额为 16.61 亿港元，较 2022 年-44.84 亿港元实现扭转。但在全球宏观经济延续放缓背景下，公司基金管理业务和自有资金投资业务中部分所投项目的市值或估值下降仍对投资业绩造成负面影响。2023 年，公司基金管理业务收入和自有资金投资业务收入均由负转正，分别为 10.01 亿港元和 6.60 亿港元，而 2022 年上述板块收入分别为-23.49 亿港元和-21.35 亿港元。考虑到资本市场波动较大，未来仍需关注宏观形势波动对公司所投资项目估值和经营业绩的影响。

表 1：2021~2023 年公司收入总额和盈利情况（亿港元）

	2021		2022		2023	
	收入总额	分部业绩	收入总额	分部业绩	收入总额	分部业绩
<b>基金管理业务</b>	<b>38.81</b>	<b>28.41</b>	<b>-23.49</b>	<b>-38.10</b>	<b>10.01</b>	<b>2.76</b>
一级市场投资	28.50	21.48	-23.08	-36.68	5.34	0.53
二级市场投资	0.88	-1.18	-4.46	-5.17	1.98	-0.19
母基金投资	9.43	8.11	4.04	3.76	2.68	2.41
<b>自有资金投资业务</b>	<b>21.04</b>	<b>17.71</b>	<b>-21.35</b>	<b>-31.94</b>	<b>6.60</b>	<b>-1.89</b>
重要投资企业	8.30	8.29	-11.12	-12.23	-4.09	-5.41
财务性投资	-0.04	-3.36	-20.98	-30.45	-1.42	-8.60
基石性投资	12.78	12.78	10.75	10.75	12.12	12.12
<b>合计</b>	<b>59.85</b>	<b>46.12</b>	<b>-44.84</b>	<b>-70.03</b>	<b>16.61</b>	<b>0.87</b>

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

基金管理业务方面，光大控股通过旗下所管理的多个一级市场基金和母基金等与投资者共同培育了众多具有高增长潜力的企业。募资方面，近年来公司持续推进基金募资，在基金管理领域保持中国领先机构的市场地位。2023 年公司共发起设立 1 只新基金，新增募资金额约为 13.24 亿港元。截至 2023 年末，公司在管基金数量为 73 只。受部分基金到期、基金净值下降以及人民币兑港币贬值等影响，2023 年末公司基金管理规模较上年末下降 392 亿港元至 1,262 亿港元。2023

<sup>2</sup> 其中，母基金作为能够为特大型机构提供集流动性、潜在回报为一体的一站式金融服务方案，既投资于公司发起并管理的基金，又投资于拥有良好过往业绩及管治的外部基金及跟投或直接投资股权项目。自有资金投资方面，重要投资企业包括三大领域，分别为飞机全产业链服务、人工智能物联网和健康养老，对应的参股公司分别为中国飞机租赁集团控股有限公司（以下简称“中飞租赁”）、中国光大养老健康产业有限公司（以下简称“光大养老”）和重庆特斯联智慧科技股份有限公司（以下简称“特斯联”）；基石性投资为公司持有的光大银行和光大证券的股权。

<sup>3</sup> 根据公司自身统计，收入总额=客户合约收入+投资收益/亏损净额+其他来源之收入+应占联合营公司盈利减亏损

全年，公司投资决策较为审慎，基金管理业务板块共计对 17 个项目累计出资约 4.20 亿港元。

一级市场基金方面，截至 2023 年末，公司共管理 43 只基金，总规模约为 933 亿港元。公司基金种类广泛，主要投资产业包括房地产、半导体、产业互联网、高端制造等，同时积极探索布局 AI、新材料等领域。房地产是公司一级市场基金投资的重要领域。截至 2023 年末，公司持有光大嘉宝 29.17% 的股权；光大嘉宝通过光大安石管理项目 54 个，其中在管投资管理类项目 21 个，在管基金规模约为人民币 244.43 亿元，约合 269.7 亿港元，在管资产规模约为人民币 467.56 亿元，约合 515.9 亿港元。2023 年公司一级市场基金业务产生 0.53 亿港元的盈利，较 2022 年亏损 36.68 亿港元大幅改善。2023 年受房地产市场低迷影响，光大嘉宝净亏损 21.77 亿元人民币，对公司业绩造成负面影响；但光大安石保持很高的行业地位，于 2023 年 3 月连续第九年荣登“中国房地产基金综合能力 TOP10”<sup>4</sup>榜首。

二级市场基金方面，截至 2023 年末，公司共管理 21 个基金及专户，按基金净值计算的资产管理规模约为 61 亿港元，较 2022 年末下降约 68%，主要受基金赎回及资产净值下降的影响。公司产品业务线覆盖亚洲信用债对冲基金、亚洲可转债对冲基金、境外大中华区股票对冲基金、境内 A+H 股多头策略以及投资顾问业务等。2023 年二级市场基金产生 0.19 亿港元的亏损，而 2022 年受资本市场波动影响产生 5.17 亿港元的亏损。

母基金方面，截至 2023 年末，光大控股母基金团队共管理 9 只母基金，资产管理总规模约为 268 亿港元。公司母基金业务以信息技术、生物医药、消费文娱、科技制造为主要投资方向，2023 年贡献了 2.41 亿港元的盈利。

表 2：2021~2023 年公司基金管理规模（亿港元）

	2021	2022	2023
一级市场投资	1,307	1,205	933
二级市场投资	441	191	61
母基金	283	259	268
<b>基金管理规模</b>	<b>2,031</b>	<b>1,654</b>	<b>1,262</b>

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

项目退出方面，公司采用转让及 IPO 相结合的退出方式，退出渠道较为多元化，2023 年公司退出了包括 Ambrx、百川环能、亚成微电子、海泰新能、三人行传媒、小鹏汽车等项目。2023 年，公司的基金管理业务板块完全或部分退出项目 82 个，实现现金回流约合 45.84 亿港元，体现了公司具备良好的项目退出能力。

自有资金投资业务是公司业务的重要组成部分。公司可通过自有资金投资赚取收益，并配合基金业务的发展。截至 2023 年末，公司共持有 62 个投后管理项目，总规模约为 321 亿港元。

重要投资企业方面，中飞租赁为全球航空业提供全产业链解决方案，业务范畴包括飞机经营性租赁、购后租回、结构融资等常规业务，也涵盖机队规划、机队升级、飞机拆解及航材销售等增值服务，并透过灵活管理飞机资产提升机队的资产价值。中飞租赁具备双平台融资、租赁及销售渠道优势，在中国境内及海外的融资能力和丰富经验。特斯联重视研发投入，AI 研发不断取得突

<sup>4</sup> 由中国企业评价协会、清华大学房地产研究所、北京中指信息技术研究院联合评选

破，在国内率先提出并应用 AIoT（人工智能物联网）技术架构，致力于推动城市智能化建设。2023 年，特斯联聚焦高增长业务机会，持续探索新业务场景和业务模式，三大实验室取得突破性研究进展，共有二十余篇论文被 CVPR、ICCV、T-PAMI 等国际顶级学术会议收录，并发布了全新两项国际及团体标准。2024 年 4 月，特斯联完成 D 轮融资，总额达 20 亿元人民币，此次募集的资金将主要用于推动多模态能力领域大模型在多个实际场景中的应用，包括园区管理、企业服务、经济运行及能源管理等。2023 年该板块亏损为 5.41 亿港元，较 2022 年的 12.23 亿港元明显收窄。

财务性投资板块，公司适时利用自有资金投资于兼顾平衡收益性和流动性的金融资产。近年来，公司财务性投资业绩波动较大。2023 年，受部分所投资项目估值下降等因素影响，公司财务性投资产生 8.60 亿港元的亏损，但亏损规模较上年的 30.45 亿港元大幅下降。

基石性投资方面，公司将光大证券作为联营公司核算，将持有的中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）的股份指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资核算。截至 2023 年末，公司持有光大证券 20.73% 的股份，账面价值为 132 亿港元；持有光大银行 2.66% 的股权，账面价值为 50 亿港元。2023 年，光大证券为公司贡献盈利达 8.81 亿港元；同期，光大银行对公司的股息收入贡献为 3.31 亿港元，同比维持相对稳定。

表 3：2021~2023 年公司基石性投资收益（亿港元）

	2021	2022	2023
应占联营公司（光大证券）盈利	8.75	6.88	8.81
出售光大证券股份	-	0.14	-
光大银行股息	4.03	3.72	3.31
<b>合计</b>	<b>12.78</b>	<b>10.75</b>	<b>12.12</b>

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司资本实力雄厚，且所投部分项目较为优质，整体资产质量较高。2023 年在资本市场延续低迷的情况下，公司产生一定亏损，但亏损规模较上年大幅下降。财务杠杆小幅抬升的同时，公司延续退出项目进而保持现金流正流入，现金储备和现金流能够有效覆盖债务本息。**

### 盈利能力

公司收入主要来源包括客户合约收入、投资收入和应占联营/合营公司盈利等。2005~2021 年，公司持续盈利，2022 年在全球资本市场大幅波动的背景下，公司资本利得浮亏超过 80 亿港元，拖累收入总额和净利润转入负值，2023 年上述情况有所缓释，资本利得浮亏大幅缩窄，公司收入实现转正，但仍远低于 2021 年水平。2023 年公司减值损失为 7.96 亿港元，较 2022 年的 21.11 亿港元明显收窄，主要由于光大嘉宝在 2022 年的减值损失超过 10 亿港元。2023 年公司经营费用为 9.07 亿港元，与上年基本持平。2023 年，市场利率明显上行，使得公司财务费用同比上升 48.2% 至 16.44 亿港元。2023 年，在收入转正且减值损失缩窄的情况下，公司税前利润为-16.86 亿港元，亏损规模较上年大幅缩窄，利润和现金流相关偿债指标有所恢复。展望 2024 年，全球资本市场流动性呈缓慢修复态势，公司业绩有望延续复苏，但仍需关注金融市场波动及投资标的经营业绩与估值等对公司盈利表现的影响。

表 4：2021~2023 年公司盈利情况（亿港元）

	2021	2022	2023
收入总额	59.85	-44.84	16.61
减值损失（含减值损失和联营公司投资的减值损失）	-4.40	-21.11	-7.96
经营费用	-10.67	-9.20	-9.07
财务费用	-9.37	-11.09	-16.44
<b>税前利润</b>	<b>35.41</b>	<b>-86.24</b>	<b>-16.86</b>
净利润	27.72	-77.00	-17.62
平均资本回报率(%)	5.52	-17.32	-4.90
经调整的净资产收益率(%)	5.79	-18.28	-5.23
平均资产回报率(%)	2.79	-8.27	-2.15

注：减值损失不含客户借款减值损失

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

### 资产质量

公司总资产主要由通过损益以反映公允价值之金融资产、对联营及合营企业投资、现金及现金等价物等构成。通过损益以反映公允价值之金融资产主要包括非上市股票证券/集合投资计划和可转换优先股等，2023 年末较上年末下降 12.15%至 308.12 亿港元，是同期末总资产同比下降 5.79%至 795.88 亿港元的主要原因。2023 年公司货币资金保持增长且受限现金很低，可动用部分较充裕。公司主要联营企业包括光大证券、中飞租赁、光大嘉宝和光大养老，2023 年末公司对联营企业投资的账面值净额为 177.10 亿港元，占总资产的比重为 22.25%。同期末，受益于良好的回款情况，公司现金及现金等价物（含受限存款）同比提升 7.74%至 95.88 亿港元。

从债务结构来看，截至 2023 年末，公司总债务为 348.68 亿港元，同比下降 2.74%，其中短期债务占比为 49.66%，较上年末增长约 8 个百分点。公司融资渠道以新增银行借款及发行公司债券为主，2023 年末虽然负债规模略有降低，但延续亏损导致公司权益规模有所减少，财务杠杆比率有所上升。同期末，公司资产负债率升至 57.15%，总资本化比率提升至 52.23%，但仍处于合理区间。

表 5：2021~2023 年末公司资本结构（亿港元）

	2021	2022	2023
通过损益以反映公允价值之金融资产	500.35	350.75	308.12
对联营及合营企业投资	214.80	189.29	186.43
现金及现金等价物	71.55	89.00	95.88
总资产	1,017.94	844.77	795.88
短期债务	161.90	149.74	173.16
长期债务	216.29	208.77	175.52
总债务	378.19	358.52	348.68
短期债务/总债务(%)	42.81	41.77	49.66
资产负债率(%)	49.86	55.16	57.15
总资本化比率(%)	43.71	50.22	52.23

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 现金流及偿债情况

现金流方面，公司的经营获现能力较强，2023 年随着项目延续积极退出，经营活动产生的现金流量净额较上年有所降低但保持正流入。近年来公司股息较为稳定，投资活动现金流持续呈现净流入态势。2023 年公司保持较高外部融资需求的同时积极偿债，筹资活动净现金流为-31.13 亿港元。



随着公司收入由负转正，2023 年公司 EBITDA 为 0.13 亿港元，较 2022 年的-74.48 亿港元明显提升。利息支出方面，在融资利率延续上行背景下，公司经调整的利息支出为 17.33 亿港元，同比抬升 44.54%。上述因素综合影响下，2023 年 EBITDA 相关偿债指标有所恢复。整体来看，公司流动资产规模仍然较高，其中现金及现金等价物规模处于较高水平，而交易证券和上市公司股票市值较大，变现能力较强，投资组合市值也能对总债务形成有效覆盖，同时外部融资渠道保持强劲，均可为到期债务偿付提供有力支撑，整体偿债能力仍处于较好水平。截至 2023 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 141 亿港元，备用流动性均较充足。

表 6：2021~2023 年公司流动性及偿债指标情况（亿港元）

	2021	2022	2023
经营活动产生的现金流量净额	-35.05	40.60	31.77
投资活动产生的现金流量净额	4.82	3.30	17.04
筹资活动产生的现金流量净额	9.24	-27.82	-31.13
投资组合账面价值	883.07	724.07	669.92
投资组合市值	923.70	756.72	701.00
总债务/投资组合市值(%)	40.94	47.38	49.74
EBITDA	45.45	-74.48	0.13
经调整的利息支出	10.26	11.99	17.33
总债务/EBITDA (X)	8.32	-4.81	2,723.85
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.43	-6.21	0.01
现金流利息保障倍数 (X)	-2.65	4.18	2.30

注：利息保障倍数均针对经调整的利息支出。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 63.04 亿港元，主要为用于银行贷款担保的投资物业，占同期末总资产比重低于 10%，整体影响可控。

截至 2023 年末，公司无重大的或有负债，无对外担保。

诉讼方面，2023 年 4 月 7 日，公司收到民事判决书，重庆市第五中级人民法院作出一审判决，光大控股需向原告支付股权转让款和案件受理费。一审判决所涉金额人民币合计约 11.73 亿元，占公司 2022 年 12 月 31 日经审计的净资产的比例低于 5%，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。根据公司于 2023 年 6 月 1 日的公告，公司不服重庆市第五中级人民法院作出的一审判决，依法向重庆市高级人民法院提起上诉。重庆市高级人民法院已于 2023 年 5 月 31 日二审立案。与此同时，根据法院送达的相关案件材料，一审原告不服一审判决，亦向重庆市高级人民法院就该案提起了上诉，目前该案一审判决未发生效力。中诚信国际将持续关注该案的后续进展。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2024 年，全球资本市场或回暖，光大控股业绩将延续好转态势。
- 2024 年，光大控股投资支出金额较上年基本持平，项目退出规模维持相对稳定。
- 2024 年，光大控股债务规模基本维持稳定。

### 预测

表 7：预测情况表

重要指标	2022	2023	2024 年预测
经调整的净资产收益率（%）	-18.28	-5.23	1.5~3.5
总债务/投资组合市值（%）	47.38	49.74	47.0~50.0

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 调整项

**ESG<sup>6</sup>**表现方面，公司致力于满足《巴黎气候协定》，重视气候变化风险的管理，目前所投项目包括新能源等有利于环境保护的行业，并在投资时聚焦 ESG 投资理念，实现责任投资，并积极履行作为行业头部企业的社会责任，在安全管理、客户责任、供应商管理、投资者责任等方面表现良好；公司按照香港《公司条例》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》及其他法律法规的规定进行规范运作，虽然近年来公司董事会和高级管理层成员发生变动，但较为完善的治理结构能够为运营决策和效率提供保障，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司资产流动性很强，并拥有相对充足的现金储备，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，公司作为香港上市公司，可在公开市场增发股票或发行债券进行融资，目前融资渠道畅通。另外，包括中飞租赁、光大证券等重要联营公司具备良好的融资能力，有助于降低公司流动性压力。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**公司股东实力雄厚，公司战略定位重要，股东对公司支持意愿很强，并能为公司在业务发展等多方面提供较大支持。**

截至 2023 年末，光大集团间接持有公司 49.74% 的股份，为公司实际控制人。光大集团实力很强，因金融板块门类齐全，在金融业领域已形成综合竞争优势。光大控股是光大集团在香港开展业务的重要平台，借助光大集团的品牌优势，光大控股与光大集团下属子公司展开了募资渠道、项目投资、投后管理等方面丰富的协同合作，实现了显著的协同效应。2022 年以来，集团对公司的战

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>6</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

略定位进一步明确，未来将更加聚焦跨境私募股权管理业务的主责主业。同时，公司管理架构发生变化，光大集团的副总经理于 2022 年 6 月起兼任光大控股的董事会主席及非执行董事。基于光大控股在光大集团体系内具有的重要战略地位，且集团对公司的重视程度逐步加强，中诚信国际认为，光大集团对于光大控股有很强的支持能力和支持意愿。

## 跟踪债券信用分析

“17 光控 02” 募集资金 15 亿元，用于偿还公司债务及补充公司营运资金，截至目前已按用途使用。“17 光控 02” 设置回售条款和票面利率选择权条款，2022 年已完成回售、转售和票面利率调整，因此上述条款在跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“23 光大控股 MTN002” 具有持有人救济、发行人续期选择权、利息递延支付选择权、调整票面利率、发行人赎回权、偿付顺序等特殊条款，跟踪期内上述条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

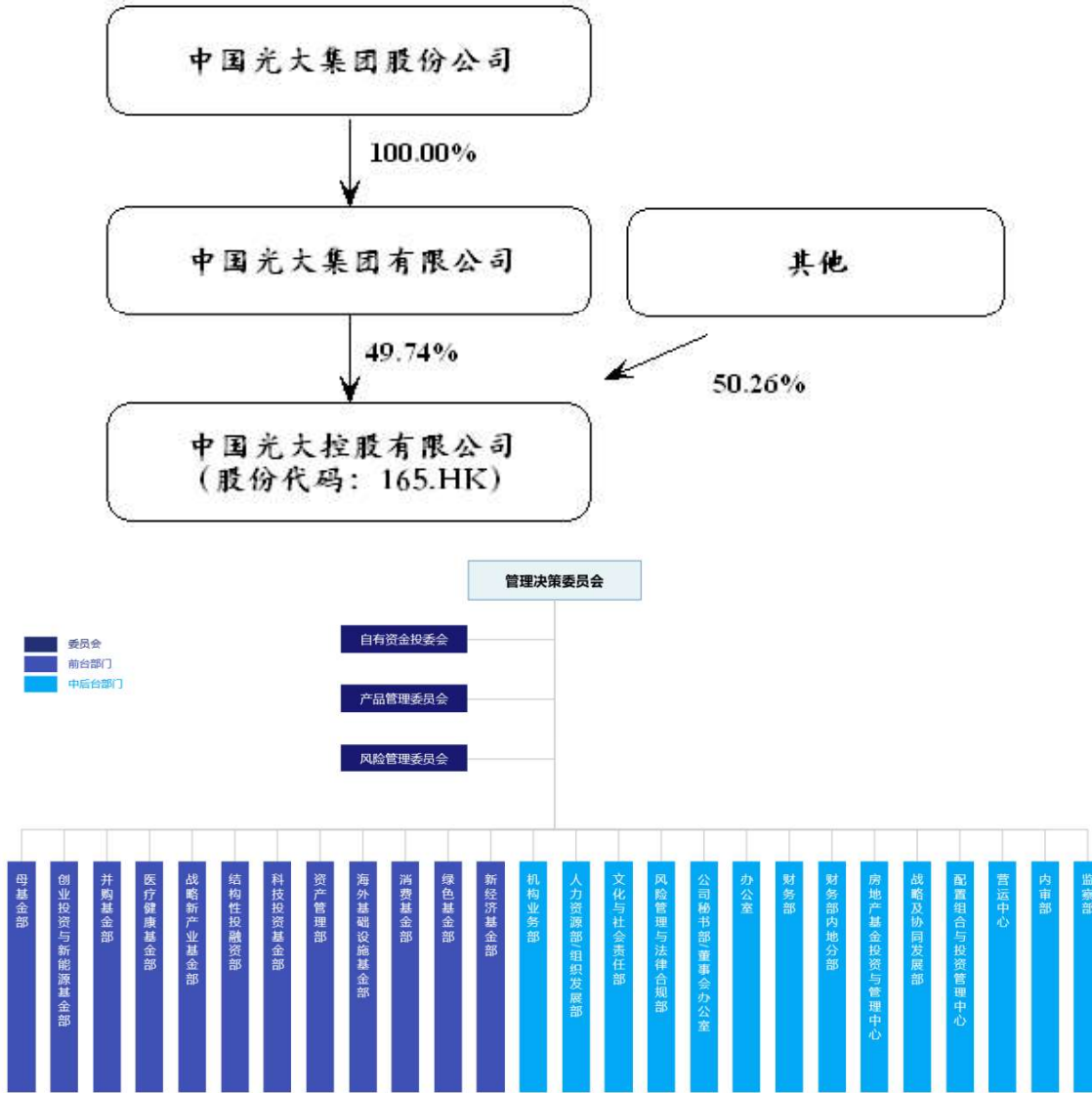
此次跟踪所有债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。尽管 2022~2023 年公司持续亏损，但经营业绩已呈现改善态势，且公司资本实力雄厚、流动性良好、融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国光大控股有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 光控 02”、“21 光大控股 MTN001”、“22 光大控股 MTN001”、“23 光大控股 MTN001”、“23 光大控股 MTN002”、“24 光大控股 MTN001A”、“24 光大控股 MTN001B”、“24 光大控股 MTN002A”、“24 光大控股 MTN002B” 的信用等级为 **AAA**。



附一：光大控股股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：中国光大控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿港元）	2021	2022	2023
通过损益以反映公允价值之金融资产	500.35	350.75	308.12
对联营及合营企业投资	214.80	189.29	186.43
现金及现金等价物	71.55	89.00	95.88
指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资	63.86	54.05	50.33
资产总计	1,017.94	844.77	795.88
投资组合账面价值	883.07	724.07	669.92
投资组合市值	923.70	756.72	701.00
短期债务	161.90	149.74	173.16
长期债务	216.29	208.77	175.52
总债务	378.19	358.52	348.68
负债合计	507.57	466.00	454.82
经调整的所有者权益	486.95	355.36	318.96
经调整的利息支出	10.26	11.99	17.33
收入总额	59.85	-44.84	16.61
净利润	27.72	-77.00	-17.62
EBITDA	45.45	-74.48	0.13
经营活动产生的现金流量净额	-35.05	40.60	31.77
投资活动产生的现金流量净额	4.82	3.30	17.04
筹资活动产生的现金流量净额	9.24	-27.82	-31.13
财务指标	2021	2022	2023
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	3.56	-9.26	-2.06
平均资本回报率	5.52	-17.32	-4.90
平均资产回报率	2.79	-8.27	-2.15
经调整的净资产收益率	5.79	-18.28	-5.23
<b>资本结构(%)</b>			
资产负债率	49.86	55.16	57.15
总资本化比率	43.71	50.22	52.23
短期债务/总债务	42.81	41.77	49.66
<b>现金流及偿债能力(X)</b>			
EBITDA 利息保障倍数	4.43	-6.21	0.01
总债务/EBITDA	8.32	-4.81	2,723.85
总债务/投资组合市值(%)	40.94	47.38	49.74
经营活动净现金流/总债务	-0.09	0.11	0.09
现金流利息保障倍数	-2.65	4.18	2.30

注：现金及现金等价物包含受限存款；利息保障倍数均针对经调整的利息支出。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款+应付债券+租赁负债+优先永续资本证券/永续中期票据
	总债务 = 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 = 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 = 负债总额/资产总额
	总资本化比率 = 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
投资组合	经调整的利息支出 = 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	投资组合账面价值 = 对联营及合营企业投资+通过损益以反映公允价值之金融资产+指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资+交易性金融资产+现金及现金等价物+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 = 投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	期间费用合计 = 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	营业费用率 = 营业支出/营业收入
盈利能力	EBIT (息税前盈余) = 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率 = EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 = 净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入
	平均资本回报率 = 净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
现金流	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]
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营产生的现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO = 经调整的经营产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA/经调整的利息支出
	现金流利息保障倍数 = (经营活动产生的现金流量净额+已收银行利息+已收投资股息+已收联营公司及合营公司股息)/经调整的利息支出

注：混合型证券由优先永续资本证券/永续中期票据构成

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn