



信用等级通知书

信评委函字[2016] G341-1号

中国光大控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（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

二零一六年七月十八日

中国光大控股有限公司

2016 年公开发行公司债券（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	中国光大控股有限公司
发行规模	本期债券发行规模为 40 亿元
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为 5 年期固定利率品种，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为 5 年期固定利率
债券利率	本期公司债券票面利率为固定利率
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

概况数据

光大控股	2013	2014	2015
所有者权益（亿港元）	317.29	381.91	429.48
总资产（亿港元）	370.55	526.34	652.81
总债务（亿港元）	33.99	89.41	137.50
营业总收入（亿港元）	22.99	30.00	29.39
营业毛利率（%）	72.41	59.96	50.86
EBITDA（亿港元）	19.29	32.15	60.77
所有者权益收益率（%）	5.51	7.55	12.39
资产负债率（%）	14.37	27.44	34.21
总债务/EBITDA（X）	1.76	2.78	2.26
EBITDA 利息倍数（X）	17.78	14.57	18.04

注：所有者权益包含少数股东权益，本年盈利包含少数股东损益。

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“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”或“公司”）主体信用级别为 **AAA**，评级展望为稳定。该级别反映了发行主体光大控股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。中诚信证评肯定了公司强大的股东背景、富有特色的投资团队排名位居行业前列、完善的投资管理及风险控制体系等因素对公司业务发展的有力支持。同时，中诚信证评也关注到公司业绩波动、规模快速扩大带来的管理压力等因素可能对公司及本期债券信用状况造成的影响。

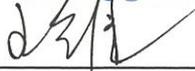
正 面

- 强大的股东背景。公司系光大集团在境外的主要的金融投资业务平台，光大集团作为综合性金融平台，业务覆盖全面，其业务的联动发展将为公司带来一定的业务资源；强大的品牌优势亦为公司长期发展奠定良好基础。
- 富有特色的投资团队排名前列。根据清科集团 2015 年发布的排名，公司领先华平、凯雷等知名机构，在中国私募股权投资机构中排名第 13，其中在外资私募股权投资机构中排名第 4，同时在中国医疗健康、先进制造以及清洁技术领域投资机构排名中均位列前三甲。
- 较完善的风险控制体系。公司制定了包括募资、投资、投后管理及退出在内的较为完整的业务流程，并针对各业务环节采取了相应的风控措施，整体风控体系较完善。
- 财务结构稳健，盈利能力很强。截至 2015 年末，公司资产负债率为 34.21%，负债比例较低，财务结构较好。EBITDA 利息倍数达到 18.04 倍，较上年增加 3.47 倍，盈利能力很好，偿债能力

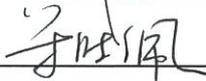
极强。

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn



梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn



郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn



Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年7月18日



关 注

- 公司业绩的波动性。公司经营收益主要取决于所持有的金融资产的市场价值，而该价值受股权退出方式、资本市场环境等多重因素影响，存在一定的不确定性，进而影响公司的经营业绩。
- 业务规模扩大带来的管理压力。随着公司基金管理规模的不断扩大，以及未来投资项目的不断增加，对公司的项目管理能力形成一定的挑战。

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对象构成委托关系外，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评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

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

概 况

发债主体概况

中国光大控股有限公司是一家在香港联合交易所挂牌的上市公司，其前身为位于香港的明辉发展有限公司。1994年中国光大集团有限公司（以下简称“光大集团”）成为香港上市公司明辉发展有限公司的控股股东后，将公司更名为中国光大明辉有限公司。随后公司在业务及资产方面经历了重大重组，1997年以24亿港元收购了光大银行20%的股权，并进而更名为中国光大控股有限公司。1998年公司向光大集团收购了中国光大金融控股有限公司，1999年完成光大证券49%股权的收购，2001年成立光大控股创业投资（深圳）有限公司进入直接投资领域，逐步发展成为以跨境资产管理为主，兼顾境内外资源及产业整合的综合型资产管理机构。公司系光大集团的在香港的主要金融投资业务平台，作为一家跨香港和内地的多元化金融控股企业，是内地光大证券的第二大股东和光大银行的第三大股东。截至2015年末，公司总股本为96.18亿港元。

公司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、投资业务，同时作为中国飞机租赁集团控股有限公司（股票代码：1848.HK）的主要股东，积极发展中国及新兴市场的飞机租赁业务。此外，公司还利用联营企业光大证券在跨境收费性业务方面的优势，参与香港投资银行（企业融资）和经纪（财富管理）等业务的发展。经过多年的发展，公司在各领域建立了稳定的市场基础，并通过国际化的管理平台及所设立的多个私募基金、创投基金、产业基金和对冲基金等，与海外投资者共同发掘和培育了众多具有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。

截至2015年末，公司资产总额652.81亿港元，负债总额223.34亿港元，所有者权益429.48亿港元。2015年，公司实现营业总收入29.39亿港元，本年盈利53.21亿港元，经营活动净现金流9.46亿港元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

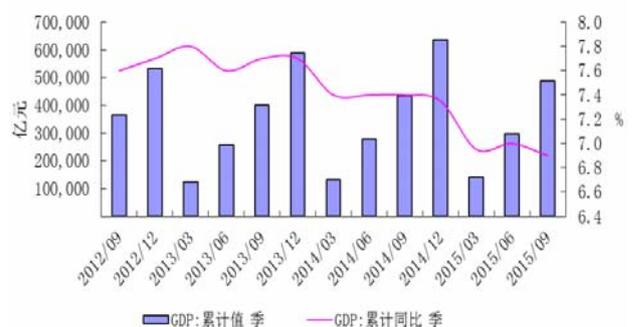
基本条款	
发行主体	中国光大控股有限公司
债券名称	中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行规模为40亿元
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为5年期固定利率品种，附第3年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，初始发行规模为20亿元；品种二为5年期固定利率，初始发行规模为20亿元，两个品种间可以进行相互回拨，回拨比例不受限制
债券利率	本期公司债券票面利率为固定利率。债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由发行人与主承销商按照市场情况确定
偿还方式	本期公司债券采用单利按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期债券募集资金40亿元，其中14亿元拟用于偿还公司债务，26亿元拟用于补充营运资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

宏观经济金融环境

2015年，受世界经济复苏疲弱、我国增长周期调整、房地产市场降温、产能过剩依然严重、金融市场波动加剧等多重因素影响，中国经济增长延续趋缓态势，根据初步统计2015年GDP增长6.9%，增速较上年降低0.4个百分点，是2009年以来的最低水平。2016年中国经济下行压力依然较大，但随着“一带一路”战略、京津冀区域协调发展等持续推进，一系列稳增长、促改革措施持续发力，预计2016年中国经济有望低位企稳。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

从需求角度来看，需求结构呈现投资增长进一步放缓、消费相对稳定、出口降幅收窄的特点，基建投资依然是稳定增长的关键力量。2015年消费需求对经济增长的贡献达到66.4%，比去年同期提高

近 15.4 个百分点。受房地产调整、制造业需求疲弱等影响，房地产投资、制造业投资增速下降带动整体投资增速递减；基础设施投资增速虽然小幅下降，但依然保持 18.1% 的高位。汽车相关的消费增长略有改善，限制“三公”消费支出的影响逐渐减弱，餐饮收入增速提升，与住房相关的消费以及网络购物、电子商务等新兴消费业态等共同带动消费平稳增长。随着美国、东盟等主要贸易伙伴经济有所改善，出口降幅有所收窄；而受国内需求不足影响，进口持续下滑，进出口贸易顺差持续扩大，2015 年度贸易顺差 3.69 万亿元，较上年同比大幅增加 56.95%。从产业来看，受需求放缓、价格下跌、产能过剩等因素的影响，工业生产总体呈回落态势。从先行指标来看，PMI 指数近虽有所回升，但仍处于景气线之下，说明制造业总体仍将保持低迷态势。服务业持续保持高于第二产业的速度发展，产业结构持续优化。物价水平持续走低，通缩压力依然存在。消费者价格指数涨幅稳中趋升，生产领域价格持续低迷，降幅进一步扩大。

货币政策方面，2015 年央行继续实施稳健的货币政策，创新调控思路和方式，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，为经济结构调整与转型升级营造中性适度的货币金融环境。除了常规的公开市场操作，2015 年全年央行共实施了 5 次降息、5 次降准以及 MLF 续作等政策，引导实体经济融资成本下行，适时调整流动性。2015 年全年社会融资规模增量约为 15.41 万亿元，比上年减少 4,675 亿元。其中，人民币贷款和债券融资带动的直接融资均比上年有所增加。受上半年 IPO 放量以及近期债券市场景气（公司债发行创记录）带动，直接融资累计较上年增加 0.83 万亿元，受发行门槛降低以及发行利率下移，新增企业债融资 0.51 万亿元，创历史新高。人民币贷款也比上年同期有所增加，而由于表外业务监管加强等原因影响，外币贷款以及表外项目等有所下降。随着信贷数据高企，2015 年末 M2 同比增长 13.30%，增速较上年提高 1.10 个百分点。由于人民币贬值以及美国加息预期影响，外汇占款年内呈现趋势性减少态势，2015 年末份外汇占款余额 24.85 万亿元，比上年减少 2.21 万亿元，降幅创

多年来新高。综合考虑汇率波动、资本外流压力、通胀水平以及经济增长情况，预计 2016 年货币政策延续稳中趋松，在保持银行间流动性的同时，调增合意贷款规模，加强信贷政策支持再贷款、信贷质押再贷款、抵押补充贷款等定向宽松调控手段将更多使用。此外，随着利率市场化进程推进，人民币汇率双向波动机制将进一步健全。

财政政策方面，近两年，受经济增长趋缓、结构性减税、房地产调整等因素综合影响，我国财政收入增长不断放缓。2015 年全国一般公共预算收入 15.22 万亿元，同比增长 8.46%，增速较上年下降 0.22 个百分点。与此同时，财政支出力度有所加强，全国一般公共预算支出 17.58 万亿元，同比增长 15.89%，增速较上年加快 7.36 个百分点，并且增长持续高于财政收入政策，财政收支压力进一步凸显。预计 2016 年财政政策将更加积极，加大稳增长力度。一方面，严格执行预算额度，通过加大转移支付、增加发债额度、盘活存量等加大财政支出，提升财政资金使用效率，发挥置换债券增量效应；另一方面，加快推出 PPP 项目，鼓励社会资本参与基础设施建设，通过城镇化基金模式，拓展新的融资渠道。与此同时，加大结构性减税的力度。

未来，房地产市场调整、财政金融风险、地方政府债务累积以及产能过剩等仍然会对宏观经济、金融稳定带来一定的压力。中诚信证评认为，在“低增长、低通胀”背景下，基于“稳增长”的需要，社会经济仍然面临较大的调整和再平衡的压力。改革的不断深入有利于实现社会资源的合理配置，协调稳增长与调结构之间的关系，使得社会经济进入新的平衡期。

中央管理层的经济治理在保持经济增长底线的同时，更看重增长质量，以去杠杆化、结构性改革为调控核心。中诚信证评认为，围绕缩小收入差距和要素价格“两大核心”改革，土地征地制度改革、财税金融体制改革、“国退民进”、国有企业改革、政府职能转变、资本市场等重点领域的改革工作都将不断推动。阻碍市场发挥作用的壁垒将进一步打破，垄断行业、特许经营、对外投资等领域的改革将加快推进，市场机制将会进一步发挥作用。全面

深化改革将释放新的动力和活力，更大幅度地激发发展的内生动力，为实现新常态下经济社会科学发展提供动力。中诚信证评认为，宏观调控和改革将对我国经济面临的下行压力起到缓解作用，总体上2016年中国经济将缓中趋稳。

行业分析

行业概况

私募股权投资（Private Equity, PE）是指通过私募基金对企业进行的权益性投资。私募股权投资在对企业投资后通过推动其发展，实现股权的增值，通过上市、并购、回购等方式实现股权退出，并取得收益。从分类来看，狭义的私募股权投资主要指创业投资期后的私募股权投资部分，广义的私募股权投资则包含全部的投资阶段。

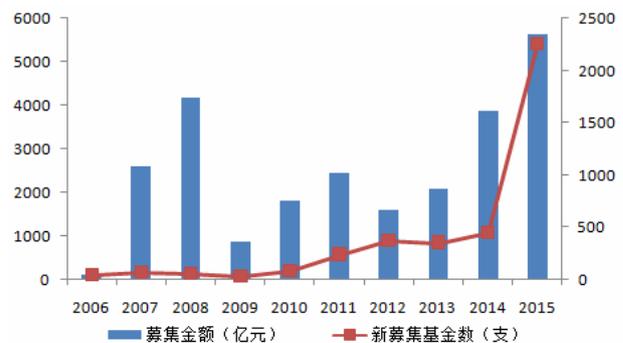
就我国私募股权投资的发展阶段而言，2006年之前，受国内股票市场股权分置问题未能解决等因素制约，私募股权投资的项目难以通过上市方式退出，其退出渠道受阻，行业的业务量较小。2004~2006年的股权分置改革，实现了股票的全流通，打通了私募股权投资的退出主渠道，成为中国本土私募股权投资快速发展的重要推动力。2007年，随着修订后的《合伙企业法》实施，为我国私募股权基金的筹集拓宽了渠道。2009年，随着创业板的正式开板，私募股权投资的退出渠道进一步拓宽。2009年开始，我国私募股权投资行业进入高速发展阶段。

募 资

就私募股权投资的募资情况而言，2009年受金融危机影响，私募股权投资募资金额大幅减少。2010~2012年，我国新募基金数由82支增加至369支，但平均单支基金募资规模由3.37亿美元降至0.71亿美元。2013年，受国内宏观经济增速下滑、IPO暂停等因素影响，私募股权投资募资苦难的形势未能得到根本扭转，当年共有349支可投资于中国大陆的私募股权投资基金完成募集，其中披露的339支基金合计募集345.06亿美元，平均单支基金募资规模为1.02亿美元/支。2014年，得益于IPO重启、新一轮国企混改、境内外并购市场的活跃、

上市公司资本运作的活跃等积极因素影响，私募股权投资募资情况显著好转。根据清科研究中心发布的数据显示，2014年中国私募股权投资市场共有448支可投资中国大陆的私募股权投资基金完成募集，披露投资金额的423支基金募集到位的可投资中国大陆的总金额达631.29亿美元。截至2015年末，私募股权投资机构新募集的基金数量达到2,249支，是2014年的5倍；募资规模达到5,649.54亿元，是2014年的1.46倍。就平均募资额来看，披露的1,582支基金平均募集资金3.58亿元，约为2014年平均募资额的38.9%；除了大型产业基金外，PE机构新募基金的平均募资额呈收缩趋势。

图 2：2006~2015 年我国私募股权投资基金募集情况



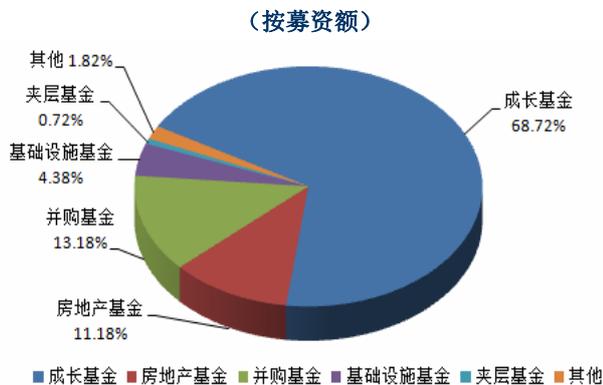
资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

从新募基金类型分析，2015年新募集的2,249支基金主要有五大类类型。其中成长基金作为私募股权市场最主要的基金类型，在2015年继续保持优势，募集数量达到1,719支，总募资规模达到3,882.59亿元，募集数量约占市场比重的68.72%。并购基金共完成募集245支，约为上年的4倍，募集金额也同比增幅明显。并购基金与其他类型基金相比，投资和存续期限较长，主要围绕与上市公司升级转型进行相关的并购重组，PE机构的介入可通过联动一、二级市场获取较高价值回报，并降低退出风险。房地产基金共募集到位182支，募集金额达到631.35亿元，募集金额较上年同比小幅下降。此外，基础设施基金共完成募集78支，夹层基金共完成募集4支。

从募集基金币种角度分析，2015年人民币基金依然为中国私募股权市场上的主力，募集数量占整个市场的97.2%，募资总额占比84.1%。与此相比，外币基金在募集数量和募集总规模上均不占优势，

但单支基金平均募集规模依然远远高于人民币基金。

图 3：截至 2015 年末新募私募股权基金类型分布



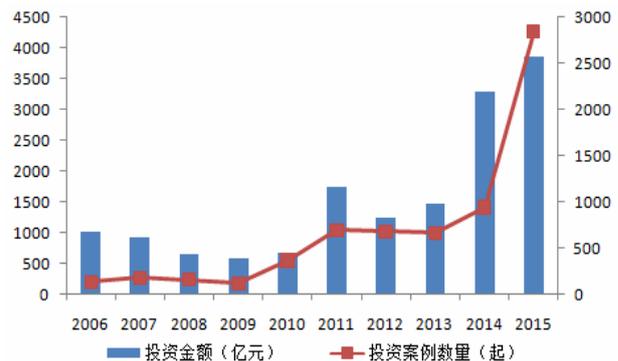
资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

投资

2015 年中国私募股权投资市场共发生投资案例 2,845 起，达到上年投资案例数的 3 倍。就投资总额来看，2015 年披露金额的 2,679 起投资事件共涉及投资额达 3,859.74 亿元，较上年同比增长 16.7%，投资规模继续保持了高位增长。就平均投资额来看，由于 PE 机构投资新三板企业以及早于 C 轮的投资案例数量较上年增幅明显，导致平均投资额下降至 1.44 亿元，相当于上年平均投资金额的 36.9%，平均投资规模收缩明显，投资阶段前移趋势进一步加深。

就投资策略来看，2015 年私募股权依然以投资成长资本为主，2,845 起投资案例中有 86.0% 的案例投资策略为成长资本，其中有约 30% 为新三板投资，代表性 PE 机构如天星资本和鼎锋资产；披露投资金额的 2,295 起成长资本投资案例共计投资 2,308.91 亿元，占比达到 59.8%。与上年相比，2015 年 PE 机构通过定增投资上市公司的案例数量和投资金额均有明显提升，以硅谷天堂、中新融创、温氏投资等机构为代表的百余家 PE 机构共计投资 234 起案例，投资总额达 1,132.83 亿元；房地产投资和并购投资较上年变化不大，共发生投资案例 126 起和 37 起，投资金额分别为 306.34 亿元和 111.65 亿元。

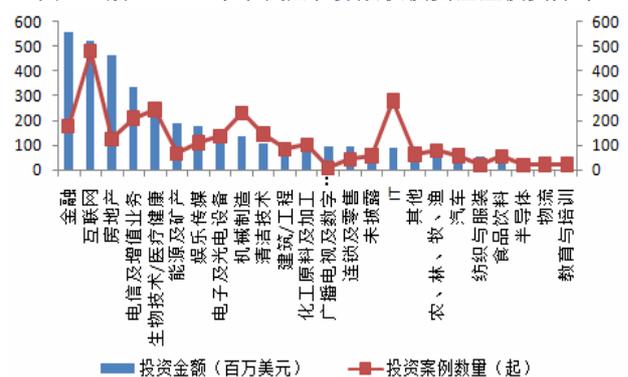
图 4：2006~2015 年我国私募股权投资基金投资情况



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

从私募股权投资案例的行业分布来看，互联网依旧是 PE 机构最主要的投资标的行业，2015 年共计发生 481 起案例，紧随其后的还有 IT、生物技术/医疗健康、机械制造和电信及增值业务等行业。2015 年房地产行业的投资案例总数为 126 起，有回暖迹象，但投资规模较上年仍略有下降，总计 467.35 亿元人民币。就投资额来看，金融行业的投资成本依然较高，177 起投资案例共涉及 556.11 亿元人民币；其中，约有 40% 左右的投资案例集中在互联网金融领域，蚂蚁金融、陆金所和点融网的融资额均超过 10 亿元人民币。另外，包括众安在线和国海证券等在内的不少保险、证券、融资租赁类企业在 2015 年也获得多轮大额投资。

图 5：截至 2015 年末我国私募股权投资基金投资分布



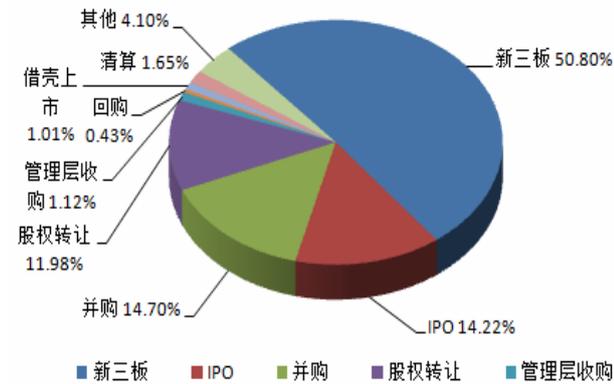
资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

退出

退出方式方面，2011~2012 年，IPO 为主要的退出方式。2013 年，由于 IPO 退出渠道阻塞，退出方式呈现多元化，当年并购成为主要的退出方式，其次为股权转让和股东回购，再次为 IPO。2014 年，随着境内 IPO 的放开，IPO 方式重新成为主要的退出方式，当年以 IPO 方式退出的案例占比回升至

42.7%。2014年，股权转让、并购退出方式的占比分别为19.7%、17.6%。整体而言，我国私募股权投资的退出方式呈现多元化态势。尽管A股市场在2015年的跌宕起伏及IPO的暂停对机构退出造成一定影响，但新三板的火热给了国内股权投资机构新的选择和方向。2015年中国私募股权投资市场共计实现退出1,878笔，其中以被投资企业挂牌新三板作为项目退出的案例数达到954笔，占比超过50%；IPO退出作为回报率最高的退出方式，2015年共有267笔PE基金/机构所投企业上市案例，虽然主要来自于上半年，但已远超过上年IPO总数。由于IPO下半年一直处于冷冻期，使得企业加速并购整合，因此PE机构通过企业并购退出的案例数得以迅速增长，全年共计276笔。此外，PE基金还通过股权转让、清算、管理层收购、借壳上市等多种方式分别实现了退出。

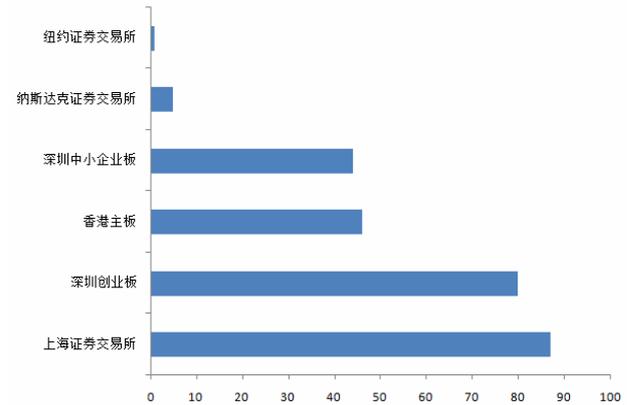
图6：截至2015年末私募股权投资市场退出方式分布



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

就IPO的退出市场分布而言，2014年165笔IPO退出案例中，有56笔通过香港主板实现退出，36笔通过上交所实现退出，之后依次为创业板、纳斯达克、中小板和纽交所。从回报水平来看，纳斯达克与上交所的回报水平优势明显。在2015年267笔IPO退出案例中，上海证券交易所和深圳创业板成为2015年最主要的退出市场，占比达到62.5%，其次为香港主板和深圳中小板，境外交易所2015年上市案例较少。

图7：截至2015年末我国私募股权投资IPO退出市场分布



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

竞争格局

经过多年发展，我国私募股权投资企业数量不断增加。根据清科研究中心的统计，2005年中国活跃的股权投资机构仅500余家，截至2015年末，中国资本市场上的股权投资机构数量增至15,847家，其中披露金额的共计10,110家，可投资于中国境内的资本总量增至60,855.50亿元。随着2015年新三板市场的火爆，丰富了多层次资本市场退出渠道，激发了投资者的热情，增强了股权投资机构的投资意愿。国务院发文加快构建双创平台，鼓励支持众创、众包、众扶、众筹发展；股权众筹政策的日益完善；天使投资市场的火热；国企改革引发并购热潮；保险设立私募基金开闸；各省市争相设立政府引导基金；互联网领域大热等因素都增强了投资者的信心，导致2015年中国股权投资市场飞速发展，股权投资机构投资较为活跃。

我国私募股权投资企业数量众多，市场竞争激烈。根据清科研究中心公布的2015年度中国股权投资年度排名，公司在外资私募股权投资机构中排名第4，同时在中国医疗健康、先进制造以及清洁技术领域投资机构排名中均位列三甲。

行业政策

2001年北京市人民政府颁布《有限合伙管理办法》和《关于设立外商投资创业企业的暂行规定》，标志着我国国内股权投资政策的正式起步。此后，相关的政策陆续出台，股权投资政策环境逐步完善。进入2014年，股权投资行业监管体系日益完善。2014年8月，证监会发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称“《办法》”）。《办法》

的发布有利于促进各类私募投资基金的健康发展，保护投资者合法权益，同时，为建立健全促进各类私募基金特别是创业投资基金发展的政策体系奠定法律基础。

表2：股权投资行业重要事件及政策一览

时间	重要事件及政策名称
2001年	《有限合伙管理办法》、《关于设立外商投资创业企业的暂行规定》发布
2002年	《指导外商投资方向规定》、《外商投资产业指导目录》发布
2004年	深圳中小企业板正式启动
2005年	《国家外汇管理局关于境内居民通过境外特殊目的公司融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》发布
2006年	《创业投资企业管理暂行办法》实施
2008年	《关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见》发布
2008年	全国社保基金获准投资未上市企业股权
2009年	创业板开闸、IPO重启
2011年	《关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知》发布
2014年	《私募投资基金监督管理暂行办法》发布
2014年	《关于进一步优化企业兼并重组市场环境的意见》发布
2014年	《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》发布
2015年	《证监会明确私募投资基金参与上市公司并购重组须履行备案程序》
2015年	《关于进一步优化私募基金登记备案工作若干举措的通知》

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

行业关注

股票市场波动对私募股权投资企业业绩的影响

IPO是私募股权投资的主要退出方式之一，私募股权基金所投资的项目通过在证券市场上市实现退出，因此私募股权投资企业的项目退出节奏及投资回报受证券市场的运行情况影响较大。若股票市场出现负向波动，则项目退出节奏通常会放缓，投资收益相应受影响，从而使得私募股权投资企业获得收益分成实现时间大幅推迟及收益分成金额减少。因此需关注股票市场波动对私募股权投资企业经营业绩的影响。

整体来看，私募股权投资行业的行业政策环境日趋完善，为私募股权投资行业的发展提供了良好的外部环境。

竞争优势

光大集团强大的品牌优势和业务联动效应

公司系光大集团旗下企业，光大集团是由国务院出资成立，由财政部及汇金直接控股的特大型以金融业为主的企业集团，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。光大集团逐步加强各金融板块的业务联动效应，能够为公司提供一定业务资源。另光大集团旗下光大银行、光大证券、光大永明保险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，依托于光大集团的品牌优势，为公司长期发展奠定良好基础。

借助光大集团的品牌优势，公司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。借助光大集团广阔的平台和丰富的资源，公司得以进一步开阔自身视野，洞察行业变革趋势，并深入理解客户需求。

跨境业务资质齐全，投资领域广泛，投资绩效排名前列

光大控股在香港拥有香港证监会颁发的投资管理、投资建议、资产管理等业务牌照，在境内的18家基金子公司全部在中国基金业协会注册，同时具备QFII、RQFII、QDII资格，可以实现跨境双向募集、双向投资。

公司投资范围涵盖了一级市场、二级市场、夹层基金、FoF基金等领域；具体投资行业覆盖了工业、电讯、传媒、农业、房地产、医疗健康、新材料、节能环保、基础设施等诸多行业，并建立了完善的募资、投资及投后管理体系。

根据清科集团2015年发布的排名，公司在中国内地的业务领先于华平、凯雷等知名机构，在中国私募股权投资机构中排名第13，其中在外资私募股权投资机构中排名第4，同时在中国医疗健康、先进制造以及清洁技术领域投资机构排名中均位列三甲。公司下属的光大安石投资基金在国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院联合颁布的中国房地产基金综

合能力排名中位居第一。在投中信息公布的“2015年投中年度榜单”中，公司凭借2015年的出色表现获得“最佳中资私募股权投资机构”排名第23位以及“最佳私募股权投资机构”排名第34位。公司在境内外投资市场受到广泛认可，显示出公司突出的行业优势。

业务运营

公司的核心业务系跨境大资产管理业务，

2013~2015年，公司分别实现营业收入22.99亿港元、30.00亿港元和29.39亿港元。截至2015年末，公司基金管理业务旗下共主动管理31个基金，已投资项目71个，其中14个项目已在全球范围内的不同证券交易市场上市。2015年各基金募集资金总额为490亿港元，较上年同比下降2.60%，其中外部资金占比约79%。各基金未投资金额加已投资项目公允价值为509亿港元，较上年同比下降5.90%。

表3：截至2015年末公司大资产管理业务旗下基金投资组合概况

业务种类	基金类别	基金名称	成立时间	公司投资领域	总募集金额
一级市场投资	私募基金	中国特别机会基金 I	2004	工业及服务业	5,000 万美元
		中国特别机会基金 II	2007	电讯、传媒、高科技及消费业	1 亿美元
		中国特别机会基金 III	2010	农业、消费、服务业、金融辅助行业	3.99 亿美元
	创投基金	北京中关村产业投资基金	2007	高增长制造、高科技、服务行业	2 亿人民币
		光大江阴创投基金	2009	高增长产业	2.6 亿人民币
		光大无锡国联基金	2009	高增长产业	3.2 亿人民币
	产业投资基金	光大安石中国房地产基金 (美元)	2009	中国房地产	1.4 亿美元;
		光大安石中国房地产基金 (人民币)	2009	中国房地产	124 亿人民币
		光大英利基金	2014	英利国际房地产	1.2 亿美元
		光大医疗健康基金一期	2012	医疗健康产业	6 亿人民币
光大医疗健康基金二期		2015	医疗健康产业	10 亿人民币	
光大江苏新能源 (低碳) 产业投资基金		2010	新材料及节能环保	1 亿人民币	
青岛光控低碳新能基金		2013	新材料及节能环保	6.5 亿人民币	
并购基金	光大中国以色列基金	2014	以色列创新型企业	2 亿美元	
二级市场投资	股票类基金	2012	股票类产品投资	42.4 亿港元等值	
	固定收益类基金	2012	固定收益类产品投资	15.2 亿港元等值	
	PIPE 投资及新三板基金	2015	PIPE 及新三板投资	2.5 亿港元等值	
结构性投融资	境内夹层基金	2012	境内夹层融资	8 亿人民币	
首誉光控	为公司主动管理产品募资	2014	境内特定客户资产管理	63 亿人民币	
FoF 基金	多策略另类投资基金	2015	关注未上市但极具潜力企业或项目	50 亿人民币	
合计	-	-	-	490 亿港元等值	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

一级市场投资

公司一级市场投资业务以私募股权基金、创投基金、产业基金以及2014年新设立的海外并购基金为主，其投资项目涉及高精密仪器、基础设施建设、新材料、医药、房地产等多个行业。

2013~2015年，公司一级市场资产管理规模不断扩大，募集规模分别为300亿港元、350亿港元

和285亿港元，其投资项目模式日趋多元化，除传统的私募股权类投资外，私有化等不同形式的投资亦成为公司一级市场投资的主要形式。随着国内IPO的恢复，公司旗下多个已处于成熟期并准备上市的项目有望带来可观的盈利。2015年公司一级市场基金共新增15个投资项目，完全退出19个投资项目。截至2015年末，公司一级市场基金共持有

67 个投后管理项目，实现税前利润 9.3 亿港元，较上年同比下跌 18.40%。

表 4：截至 2015 年末公司一级市场投资业务基金项目情况

单位：个

项目类别	私募基金	创投基金	产业基金	并购基金
已完全退出项目	7	6	24	0
投资管理项目	16	9	27	1
已上市项目	6	5	3	0

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

私募基金

公司私募基金主要以私募股权形式投资于中国内地的高增长行业，截至 2015 年末，公司私募基金共持有投资项目达 22 个，已完全退出项目达 6 个。其中，成立于 2004 年、2007 年和 2010 年的中国特别机会基金系列的三个基金均已进入成熟退出期。

2014 年，特别机会基金系列旗下安徽应流机电项目于上海交易所挂牌上市（603308.SH），该企业是内地重启 IPO 之后第一批上市的专业设备高端零部件制造企业之一。同时，特别机会基金系列投资的国家级农业产业化重点龙头企业达成物流股份有限公司相关上市工作正在积极筹备中。此外，受益于国内医疗服务和医疗器械行业的强势增长，公司与光大医疗健康基金团队共同投资的积大制药等项目亦有良好的发展态势。

2015 年上半年，公司投资团队把握中国股市交投活跃的机会，出售了全部贝因美项目的股份和部分已过锁定期的安徽应流机电项目的股份等，实现了较好的投资收益。

总的来看，得益于中国内地私募基金行业的持续整合，未来特别机会基金系列旗下项目的退出通道将更加顺畅；此外，公司目前持有的大量已过锁定期的上市公司股票及可转换债券未来有望为其带来更多的投资收益；而尚未上市的企业经营情况亦不断向好，包括银联商务有限公司在内的多家被投资企业经营业绩均保持稳定增长，未来有望为公司带来较好的投资回报。

创业投资基金

光大创业投资基金是由公司募集和管理的专

业投资基金，旗下所管理的光大中关村产业、光大江阴和光大国联三个创投基金均已完成投资期，进入投后管理阶段。创投基金重点关注国内未上市的处于创业期和成长期的高科技、高成长型中小企业，并以在国内中小板、创业板上市或通过并购为主要退出方式。2015 年，创投基金所投资的 20 个项目中，2 个项目实现 IPO，3 个项目挂牌新三板，已完全退出 6 个项目，还有 1 个项目被相关上市公司意向收购。其中，节能风电于上海证券交易所主板上市，汉邦高科和珈伟股份于深圳证券交易所创业板上市。绿伞化学、怡达化学、雷力生物等项目在新三板挂牌。2015 年 4 月，渤海股份公告拟并购创投基金所投资的嘉诚环保项目，截至 2015 年末该并购申请已获得证监会受理。

截至 2015 年末，公司已完全退出 3 个投后管理项目，部分退出 2 个投后管理项目。其中，2015 年 4 月通过新三板协定转让方式完全退出绿伞化学项目；2015 年 5 月通过并购方式完全退出中科华誉项目；2015 年 8 月通过股权转让完全退出江阴力博项目。以上退出均实现了较好的投资回报。

目前，创投基金管理团队已经开始新一期基金的募集工作，在延续原有基金成功投资经验及投资策略的基础上，借助国家推行自主创新战略，对符合国家战略的新兴产业、互联网+等行业中地位突出、模式创新、高成长和高科技含量的企业进行股权投资。

产业投资基金

公司产业投资基金主要投资于中国内地能创造稳定回报的支柱行业，以及具有巨大发展潜质的新兴产业，主要包括房地产、基础设施、医疗健康、新能源和海外并购等五个细分领域。

房地产领域，光大安石中国房地产基金系公司品牌下最具规模的产业类投资基金，其分为美元基金和人民币基金两个板块，主要涉及多元化住宅、办公和商业投资等。2015 年光大安石在国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同公布的 2015 年中国房地产基金综合能力排名中位居榜首。光大安石美元基金主要以股权方式投资于中国内地有高增长潜力的房地

产项目。2015年，以股权方式投资于中国房地产项目的第一期美元基金进入退出期，截至2015年末，美元基金投资的6个项目中已有4个成功实现退出，有关合伙人已全部收回投资本金并实现盈利。剩余两个项目分别位于上海和徐州，项目投后管理状况良好。受益于投资者对固定收益类资产需求的增加，为光大安石人民币基金的退出提供了较好的机会。截至2015年末，光大安石人民币基金的规模约为148亿港元，较上年末的238亿港元减少约38%，其中约93%的资金来源于外部募集。目前光大安石所管理的项目主要集中于北京、上海、重庆等城市的核心地段，其中在管购物中心项目4个，总面积约32.67万平方米，代表项目为重庆的大融诚系列；在管的主动开发项目2个，总面积约75.46万平方米，代表项目为通州新北京中心。

基础设施领域，2014年公司对基础设施基金的管理架构进行调整，引入山东高速集团作为合作伙伴，共同组建新基础设施基金，目标规模为50亿元。通过该基金，公司将重点关注市政、环保、清洁能源等领域的需求增加以及产业升级的投资机会，寻找基础设施行业中符合未来中国城镇化发展产业政策，并有良好盈利前景的公司。截至2014年末，山东高速产业基金已完成首轮18亿元的募资，其中约89.00%的资金来自外部募集，已完成2个项目的投资。2015年，该基金完成3个新项目的投资，重点投放于污水处理和天然气等行业，目前共持有4个投后管理项目。此外，公司利用其自身资产管理的优势参与山东高速集团的重大事项融资，协助其通过资产证券化等多种方式盘活存量资产。

医疗健康领域，公司的光大医疗健康基金主要投资于中国内地医疗健康市场上处于成长期的未上市企业，重点投资领域包括生物医药、医疗器械和设备、医疗服务和医疗信息化等。截至2015年末，公司募资规模为6亿元的第一期医疗基金已基本完成投资，进入项目管理和退出阶段，其投资的美中宜和医院公司开始筹备境外红筹上市和境内上市；浙江贝达药业有限公司、昆明积大制药股份有限公司已进入内地上市审批的最后阶段；鱼跃医

疗等投后管理项目的经营状况不断提高。2015年2月，公司医疗基金二期的10亿元募资工作已顺利完成，并于年内完成了中国中药等4个项目的投资。

新能源领域，截至2015年末，公司旗下新能源人民币基金包括光大新能低碳江苏基金和青岛光控低碳新能基金，主要投资于节能环保、新材料、清洁能源、高端清洁制造与绿色消费等领域，在管投后管理项目7个，其所投资的透平高科已在2015年1月在新三板挂牌公开转让；2015年9月其所投资的智臻智能在新三板挂牌公开转让；2015年11月其所投资的恒润重工项目已向证监会提交上市申请。

并购基金方面，2014年，公司成立首只海外并购基金——光控 Catalyst 中国以色列基金，截至2015年末，该基金已获得超过2亿美元的认购金额，已完成首个项目——瑞士 Lamina Technologies 的投资。公司并购基金由最初的自有资金投资发展至逐步引入外方资金，并在全球范围内寻找、收购优质的海外资产和技术，截至2015年末，公司已开始着手筹备更大规模的全球并购美元基金，该基金将着眼于全球范围内（除以色列基金的投资范围外）具有独特资产或技术优势的企业。公司海外并购基金的成立是公司迈向国际化跨境资产管理公司的重要一步，为公司资产管理业务在海外发展提供了大量的可借鉴经验。

二级市场投资

公司二级市场平台经过多年的建设已日趋成熟，2015年公司结合原有的资产管理和绝对收益两大部门，将二级市场平台重新划分为股票类基金、固定收益类基金和 PIPE 及新三板基金三个团队。截至2015年末，公司二级市场三个团队共管理15个基金及专户，管理资产规模达到61.1亿港元，较上年下降3.0%。2015年，二级市场业务共获得税前利润1.2亿港元，较上年上升140%，其中资产管理费及业绩表现费收入为4,000万港元。

面对2015年内地股票市场的大幅波动，公司股票类基金仍取得了良好的整体表现。其中光大中国焦点基金把握市场整体上涨阶段的有利时机，采取积极主动的资产配置和管理策略，获得了良好的

投资收益。随后在市场剧烈波动的环境下，严格遵循风险控制制度，采取了稳妥地操作措施，有效降低了市场波动对投资收益的影响。截至 2015 年末，该基金的资产管理规模约为 43 亿港元，2015 年的绝对费后净收益率达到 46.9%，大幅领先于市场指数的涨幅。2016 年 2 月该基金被对冲基金研究机构 BarclayHedge 评为 2015 年度新兴市场——亚洲对冲基金及 2015 年度新兴市场——亚洲股票对冲基金业绩冠军。

固定收益类基金方面，光大安心债券基金在 2015 年 10 月完成了其三年的产品期限，优先类份额费后总收益达到 18.4%~19.7%，劣后类份额回报达到 45.9%~47.5%。该产品在产品期限结束后，经过重组再次对投资者开放，截至 2015 年末，该基金资产管理规模达到 1.1 亿美元，较重新开放前的规模上涨 220%。同期公司另一固定收益类基金大中华债券投资集合资金信托计划经过三年的运作，优先类份额费后收益达到 16.2%，劣后类达到 60.3%，整体表现较好。

PIPE 投资及新三板基金方面，2015 年公司完成了规模为 2.1 亿元的新三板基金的募集工作，该基金将重点关注新兴行业，发掘新三板挂牌企业及拟挂牌企业中的优秀标的，以定向增发、股份转让、做市交易等方式进行投资。截至 2015 年末，公司新三板基金完成了合全药业、昌盛日电 2 个项目的投资，存量项目管理资金 13.0 亿港元，未实现收益 1.4 亿港元，年化收益率达到 20%。

夹层基金

利用其自有资金，公司结构性融资与投资业务通过中短期的融资和夹层投资，在债券和股权之间灵活选择，为上市公司及上市公司主要股东提供结构性融资产品，在解决被投资企业境内外融资需求的同时，实现自身的良好收益。

该板块分为资本投资及融资和人民币夹层基金两大类，前者主要在境外进行短至中期的融资或投资，为客户量身定做有针对性投融资结构；后者通过规模为 8 亿元的夹层基金满足内地企业客户在境内外的多样化夹层融资需求。

2015 年 6 月，夹层基金与中航工业集团、中航

资本、中粮信托等共同投资于中航动力精密铸造科技有限公司，通过设立专项基金的方式持股 20.7%。截至 2015 年末，夹层基金已完成投资累计 8 亿元，第一期基金已基本投放完毕，年内实现利润 1,427 万港元，较上年同比下降 53%。目前夹层基金管理团队已积累了多个潜在投资项目，并正式启动了第二期基金的募集工作，预计募集额度为 15 亿元。

首誉光控

2014 年，随着中国内地新《基金法》全面实施，基金专项资产管理子公司业务获得全面发展，2014 年 4 月，公司与中邮基金合作，入股首誉光控资产管理有限公司（以下简称“首誉光控”），持股比例达到 35.00%。

截至 2015 年末，公司以权益法计算获得首誉光控 3,000 万港元的利润，未来随着财富管理 with 资产管理优势协同效应的不断拓展，首誉光控有望进一步发展成为国内优先的人民币资产管理机构。

2015 年 1 月，首誉光控获得深圳市政府核准的合格境内投资者境外投资（QDIE）试点资格，进一步拓展了跨境投资业务领域。截至 2015 年末，首誉光控共对接项目 16 只，自主对接发行资金约 15 亿元。根据中国证券投资基金业协会统计，首誉光控专户业务规模为 542 亿元，同比增长 36.87%，其正逐步成为公司境内募资和境外资产管理的连接枢纽与桥梁。

FoF 基金

2015 年 12 月，公司出资 12.5 亿元，与外部投资者共同成立了首个 FoF 基金，首期基金已承诺规模为 50 亿元。该基金重点关注未上市但极具潜力的企业或项目，投资标的包括私募股权、风险投资、地产等多个品种，主要投资公司旗下以及市场投资基金以及与公司具有良好合作关系，拥有良好市场口碑及业绩表现的各行业领先的私募股权投资基金。FoF 基金的设立，有助于公司分销募资团队的快速成长，公司将进一步推动对内地大型机构投资者的募资；同时能够帮助公司调整优化在各基金中的种子资金比重，推动与光大集团内部资源的对接，实现与光大集团的整体联动作用。

自有资金投资业务

公司在发展跨境基金管理业务，推动各基金对外募资的同时，利用自有资金以股权、债权及衍生品等多种投资方式，配合推动基金管理业务的发展。主要通过种子资金的形式，以自有资金协助尚处于成长期的投资团队孵化高品质的私募集金产品，公司在处于初创期和成长期的基金中均会投入一定比例的种子资金。

2015年，公司自有资金业务营业收入 8.8 亿港元，较上年同比上升 33%；税前利润 3.0 亿港元，较上年同比下降 35%。其中利息收入达到 5.2 亿港元，同比上升 57.6%；股息收入达到 3.9 亿港元，同比增长 254.5%；通过出售金融资产实现净收益 2.5 亿港元，同比下降 7.4%；受国内股票市场大幅震荡影响，其他净收入方面实现净损失 3.9 亿港元；中飞租赁业务持续增长，公司分享利润达到 1.4 亿港元。

其他业务板块

公司旗下的中国飞机租赁集团有限公司（以下简称“中飞租赁”）是目前中国最大的经营性飞机租赁公司，截至 2015 年末，公司持有中飞租赁 35.6% 的股份，为其第一大股东。2014 年 7 月 11 日，中飞租赁正式于香港交易所主板上市（1848.HK），获得募资总额 7.29 亿港元。2015 年，中飞租赁共交付 19 架飞机，机队规模扩大至 63 架飞机；收入实现持续稳定增长，公司以权益法计算获得中飞租赁 1.4 亿港元的利润，同比上升 16.7%。2015 年，中飞租赁成为天津自贸区挂牌后首批跨境外币资金池试点单位，同时，其与天津东疆保税区管委会签订了深化合作协议，预计将于未来 4 年内通过该平台交付 40 架飞机。未来，中飞租赁将进一步拓展全球有发展潜力的航空市场，为世界各地租赁客户提供租赁服务。

截至 2015 年末，公司持有光大证券 29.16% 的股权，账面价值 142 亿港元。2015 年公司占光大证券盈利达到 30.4 亿港元，同比增长 249.43%。截至 2015 年末，公司持有光大银行 15.7 亿股，股权占比 3.37%，公允价值 80 亿港元。2015 年公司收取的光大银行派发的股息 3.3 亿港元。

总体来看，公司在各领域建立了稳定的市场基础，并通过国际化的管理平台及多个私募基金、创投基金、产业基金和对冲基金等，与海外投资者共同发掘和培育了众多具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，整体经营状况较好，未来其业务规模将实现稳步扩张。

公司治理

治理结构

公司作为香港上市公司，建立了完善的公司治理结构，设有股东大会、董事会和管理层。股东大会由公司全体股东组成，是公司的权力机构。董事会是公司治理结构的核心，共有 9 名成员组成，其中执行董事 5 名，非执行董事 1 名，独立非执行董事 3 名，所有董事均获发正式聘书。董事会下设执行委员会、审核及风险管理委员会、提名委员会、薪酬委员会和战略委员会。此外董事会在需要时会授权一个完全由非执行董事组成的独立董事委员会，负责审阅、批准和监控关联交易。

在人员构成方面，执行委员会由四名成员组成，对董事会制订及通过的重大经营管理事项作出决策。审核及风险管理委员会由三名成员组成，而所有独立非执行董事均为其成员，并由董事会任免，委员会主席由独立非执行董事之间选出。审核及风险管理委员会主要协助董事会对公司的财务报表、内部监控、内部审计和外部审计等方面实施监督。提名委员会共有 4 名成员，主要负责协助董事会寻找候选董事会成员及高级管理人员并对其资格作出评估，确保董事会成员及高级管理人员的委任符合公司总体发展方向。薪酬委员会包括 4 名成员，主要负责协助董事会确立公司人力资源和薪酬管理策略。战略委员会共有 7 名成员，主要负责研究公司的长期发展战略、规划，向董事会建议公司的中长期业务发展战略，并于每年定期召开现场会议，重点检讨公司的战略定位及发展规划。

内部管理

根据经营发展需要，公司严格按照《公司法》、香港《公司条例》和《香港联合交易所有限公司证

券上市规则》等相关法律法规的规定，结合行业特点及公司实际情况，建立健全了公司的内部控制制度，覆盖了公司各个职能部门及控股子公司的各种业务和事项，贯穿了决策、执行、监督的整个经营过程。

在财务管理方面，公司贯彻实行国内和香港的会计法律法规，结合公司的具体情况制定了财务会计制度。该制度从公司财务管理的基本任务、财务管理组织机构、财务管理的主要职责、会计核算原则、货币资金管理、固定资产管理、成本费用管理、筹资管理、对外投资管理、税收及利润分配、会计报告及会计电算化等方面对公司财务进行规范。

在投资管理方面，公司建立了严格的风险管控体系，通过风险管理委员会负责整个公司的风险管理事务。在整个投资风险控制过程中，首先由投资团队根据公司的投资审核程序，对投资标的进行初步筛选；对于通过初步审查的项目，由风险管理部门独立对其进行风险合规审查；同时通过引入外部调查审核机构，加强对项目的风险管理；最终交由投资决策委员会及公司总部进行最终审核。

在人力资源构成方面，公司在职员工共有225人，其中香港144人，中国内地81人。在人员年龄结构方面，公司80%的员工年龄在45岁以下，其中年龄在35岁以下的员工占比49%，整体员工年龄结构比较年轻。在员工受教育程度方面，公司大学本科及以上学历的员工占比达到87.6%，其中硕士研究生及以上学历的员工占比超过50%，整体员工受教育程度较高，员工素质较好。

整体来看，公司治理结构比较完善，各项制度严格按照香港上市公司监管要求制定，能够较好满足业务开展需求，人力资源素质亦较高。

战略规划

作为公司内地业务的主要平台，公司未来业务发展将进一步配合公司层面整体发展规划。公司将进一步扩大资产管理业务规模，优化资源配置，提高管理效率和资产回报。一方面将承担培育和支持基金业务发展的功能，另一方面也会进行市场化的投资，以获取更多的长期受益，最大程度发挥资本价值。

基金管理业务方面，作为核心业务，将一如既往往募集长期基金，扩大资产管理规模并优化资源配置。同时继续寻找优秀投资标的，提高管理效率和资产回报。随着公司的基金业务愈发成熟，各团队职能和分工将进一步梳理。一级市场投资方面将以内生持续增长为目标，通过多样化的产品线继续发展一级市场；二级市场将利用已获得的多个跨境投资资质，致力于加速发行新产品并做好相关投资，争取管理更多境内境外的外部资金；结构性投资融资在严控风险的前提下适当提高杠杆率，并将原有用于投融资业务的资金基金化，打造新的夹层基金，实现资产管理规模化；募资支持方面，将建立机构投资者营销募资团队及拓展第三方募资渠道，同时建立平台，以专业团队带动高净值个人客户的产品销售。

自有资金投资方面，公司将设立更专业化的自有资金投资团队，进一步强化基金管理业务的防火墙。公司将利用自有资金与公司旗下基金共同投资于高增长机会的行业或优质项目；给予高潜力的新设业务团队适当的种子资金，帮助团队投资于发展；继续寻找优质的战略并购机会；丰富可销售产品类型，适时设立母基金参与高增长行业；配置部分自有资金于固定收益类产品等。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经毕马威会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的 2013、2014 和 2015 年审计报告。如无特别说明，以下数据均采用合并口径。

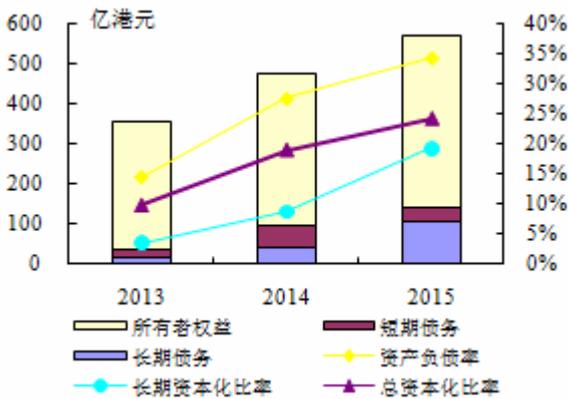
资本结构

近年来，随着业务规模的持续扩大，公司规模持续增长，截至 2013~2015 年末，分别为 370.55 亿港元、526.34 亿港元和 652.81 亿港元；同期，公司对外部融资的需求加大，负债总额分别为 53.26 亿港元、144.44 亿港元和 223.34 亿港元。得益于近年来利润的不断累积，公司自有资本实力不断增强，截至 2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 317.29 亿港元、381.91 亿港元和 429.48 亿港元。

财务杠杆比率方面，为满足未来业务发展对资

金的需求，近年来公司负债规模逐年增加，财务杠杆比率呈上升趋势。截至 2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 14.37%、27.44% 和 34.21%；同期，总资本化比率分别为 9.68%、18.97% 和 24.25%。虽然公司财务杠杆比率有所上升，但依然处于较低水平，财务状况较好。

图 8：截至 2013~2015 年末公司资本结构分析



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，截至 2013~2015 年末，公司非流动资产分别为 287.54 亿港元、410.15 亿港元和 495.81 亿港元，占当期资产总额比重分别为 77.60%、77.92% 和 75.95%。公司非流动资产主要由备供销售证券、对联营及合营企业投资和指定为通过损益以反映公允价值的金融资产构成，截至 2015 年末，上述三项在非流动资产中占比分别为 43.87%、33.43% 和 17.91%。其中，备供销售证券主要包括上市股票证券 151.94 亿港元和非上市股票证券 56.76 亿港元，分别较上年增长 38.11 亿港元和减少 6.93 亿港元。公司所持有的上市股票证券主要为其所持有的光大银行的股权；非上市股票证券主要为其各投资基金投资的企业股权。公司主要联营企业包括光大证券、光大证券（国际）有限公司、中飞租赁、首誉光控和重庆融科光控实业发展有限公司，公司分别持有上述公司 29.16%、49.00%、34.27%、35.00% 和 24.99% 股权；主要合营企业包括光大国联创业投资有限公司、山东高速光控产业投资基金管理有限公司和上海嘉宝安石置业有限公司，光大创投分别持有上述公司 50.00%、48.00% 和 30.30% 的股份。受益于 2015 年国内股票市场上半年较好的表现以及全年债券市场的快速扩容，公司下属金融业的联

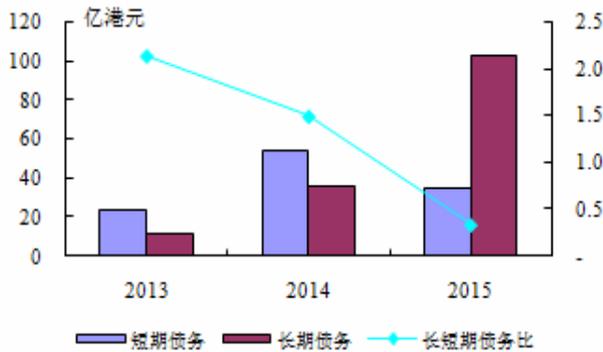
营企业收益大幅增加，为公司带来了较好的投资收益。公司其他金融资产主要为通过损益以反映公允价值的股票证券和债权证券等。截至 2013~2015 年末，公司流动资产分别为 83.01 亿港元、116.20 亿港元和 157.00 亿港元，主要由现金及现金等价物、客户借款、指定为通过损益以反映公允价值的金融资产和应收账款、按金及预付款构成，截至 2015 年末，上述四项在流动资产中的占比分别为 29.86%、16.89%、18.34% 和 9.25%。其中，客户借款大部分为有抵押借款，占该项资产的 98.54%，主要以非上市证券、第三者担保或中国内地的租赁土地及物业作为抵押。指定为通过损益以反映公允价值的金融资产主要为公司投资的非上市企业股票，占该项资产的 86.65%。应收账款、按金及预付款中应收账款主要为经纪商户一个月内的偿还款及已退出投资应收款，剩余部分为公司已支付的预付款和应收利息等。

从负债来看，截至 2015 年末，公司负债结构较为平衡，流动负债和非流动负债基本各占一半。截至 2013~2015 年末，公司流动负债分别为 39.56 亿港元、103.98 亿港元和 105.15 亿港元，占当期负债总额的比重分别为 74.28%、71.99% 和 47.08%。公司流动负债主要由银行贷款、应付账款、已收按金及预提费用和其他金融负债构成，截至 2015 年末，上述三项在流动负债中的占比分别为 30.15%、12.62% 和 28.90%，其中，其他金融负债系在证券交易活动中产生的应付联营公司款项。截至 2013~2015 年末，公司非流动负债分别为 13.70 亿港元、40.46 亿港元和 118.18 亿港元，主要为长期借款。

从债务规模及期限结构看，截至 2013~2015 年末，公司总债务规模分别为 33.99 亿港元、89.41 亿港元和 137.50 亿港元，呈快速上升趋势。其中长期债务分别为 10.85 亿港元、35.90 亿港元和 102.83 亿港元，全部为公司长期的银行贷款；同期，短期债务分别为 23.14 亿港元、53.51 亿港元和 34.67 亿港元，主要为短期的银行贷款；长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 2.13 倍、1.49 倍和 0.34 倍。公司长期债务比重显著上升，短期债务规模有

所下降，债务期限结构得到有效优化。

图 9：截至 2013~2015 年末公司债务期限情况



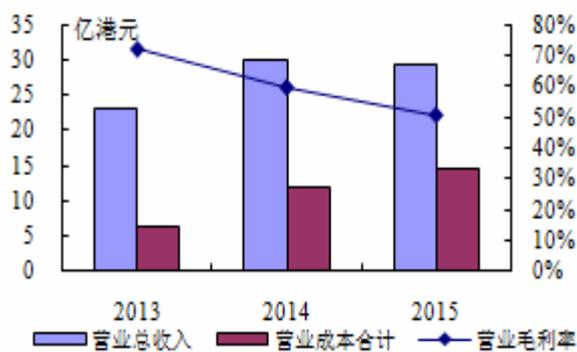
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

整体来看，公司资产规模不断扩大，自有资本实力不断增强，财务杠杆比率处于较合理水平，资本结构较为稳健；公司过去以短期债务为主的债券期限结构近年来得到有效优化，即期偿债压力得到缓释。

盈利能力

公司收入主要来源于股权投资收益和基金的管理费收入，受 2015 年下半年内地股票市场大幅下跌影响，公司 2015 年营业收入较上年基本持平。2013~2015 年，公司营业收益和其他净收入合计分别为 22.99 亿港元、30.00 亿港元和 29.39 亿港元。

图 10：2013~2015 年公司收入成本变化



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

毛利方面，受到公司近年来规模持续扩大，财务费用和员工费用连续增长的影响，公司毛利率有所下降，单依然保持了比较高的水平。2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 72.41%、59.96% 和 50.86%。

2013~2015 年，公司期间费用分别为 6.63 亿港元、10.64 亿港元和 11.77 亿港元，期间费用收入占比分别为 28.82%、35.48% 和 40.05%。2015 年公司

期间费用收入占比上升了 4.57 个百分点，主要是因为公司总债务规模增加导致财务费用增长较快以及公司员工开支增长较快。从期间费用的构成来看，公司期间费用以员工费用、财务费用和其他经营费用为主。2013~2015 年，公司员工费用分别为 2.81 亿港元、2.74 亿港元和 3.62 亿港元，随着业务规模的扩大，公司人员费用支出逐年递增；同期，公司财务费用分别为 1.08 亿港元、2.21 亿港元和 3.37 亿港元，与公司整体债务规模同步上升。

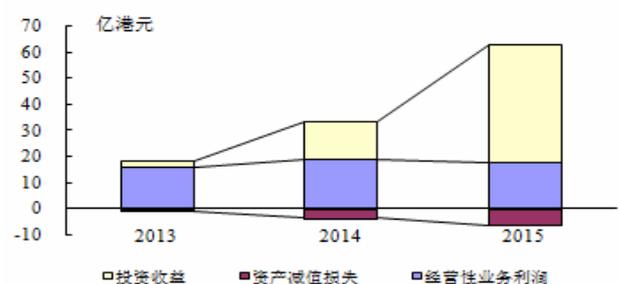
表 5：2013~2015 年公司期间费用分析

单位：亿港元、%			
	2013	2014	2015
员工费用	2.81	2.74	3.62
折旧费用	0.21	0.22	0.22
财务费用	1.08	2.21	3.37
其他经营费用	2.52	5.47	4.56
合计	6.63	10.64	11.77
收入占比	28.82	35.48	40.05

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2013~2015 年，公司除税前盈利分别为 18.00 亿港元、29.72 亿港元和 57.17 亿港元，主要由经营性业务利润和来源于联营及合营企业的投资收益构成。2013~2015 年，公司经营性业务利润分别为 16.37 亿港元、19.35 亿港元和 17.62 亿港元；投资收益分别为 2.43 亿港元、13.94 亿港元和 45.59 亿港元。2015 年公司投资收益大幅增长 227.03%，主要是因为来自于光大证券的投资收益大幅增长。同时由于公司业务规模的快速增长以及 2015 年内地股市大幅震荡，公司的资产减值损失增长较快，2013~2015 年公司各类资产减值损失合计分别为 0.80 亿港元、3.57 亿港元和 6.04 亿港元。扣除所得税后，2013~2015 年，公司分别获得本年盈利为 17.48 亿港元、28.83 亿港元和 53.21 亿港元。

图 11：2013~2015 年公司除税前盈利构成



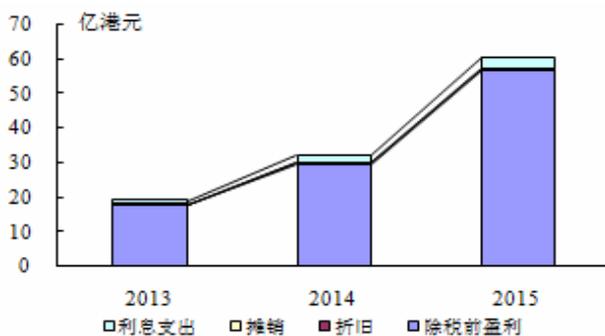
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司业务规模较大，整体盈利能力较强；2015 年经营性业务收入基本保持稳定，投资收益受益于 2015 年上半年内地股市上涨，同比大幅增长。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由除税前盈利构成，伴随着除税前盈利的不断增加，近年来公司 EBITDA 呈不断增加趋势，2013~2015 年，公司 EBITDA 分别为 19.29 亿港元、32.15 亿港元和 60.77 亿港元，其 EBITDA 获现能力不断增强。

图 12：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

为满足业务规模持续增长的需求，公司债务规模逐年上升。截至 2013~2015 年末，公司总债务分别为 33.99 亿港元、89.41 亿港元和 137.50 亿港元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度看，截至 2013~2015 年末，公司总债务/EBITDA 分别为 1.76 倍、2.78 倍和 2.26 倍，公司 EBITDA 对总债务偿还的保障程度很好；同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 17.78、14.57 倍和 18.04 倍，EBITDA 对利息的偿还保障程度极强。

现金流方面，2014 年公司流动负债中的客户借款规模增加较快，经营活动净现金流呈大幅流出状态，2015 年公司加大资金回笼力度，客户借款规模下降较快，经营活动净现金流状况所有好转。2013~2015 年公司经营活动净现金流分别为-0.62 亿港元、-29.82 亿港元和 9.46 亿港元，同期经营活动净现金/总债务分别为-0.02、-0.33 倍和 0.07 倍；经营活动净现金流/利息支出分别为-0.57、-13.51 倍和 2.81 倍。由于公司股权投资业务收入波动较大，其经营活动净现金流稳定性较低，对债务本息偿还的保障力度有待加强。

表 6：截至 2013~2015 年末公司偿债能力分析

指标	2013	2014	2015
总资产 (亿港元)	370.55	526.34	652.81
总债务 (亿港元)	33.99	89.41	137.50
资产负债率 (%)	14.37	27.44	34.21
总资本化比率 (%)	9.68	18.97	24.25
经营活动净现金流 (亿港元)	-0.62	-29.82	9.46
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.02	-0.33	0.07
经营活动净现金/利息支出 (X)	-0.57	-13.51	2.81
EBITDA (亿港元)	19.29	32.15	60.77
总债务/EBITDA (X)	1.76	2.78	2.26
EBITDA 利息倍数 (X)	17.78	14.57	18.04

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2015 年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2015 年末，公司获得各银行授信额度总额为 169.96 亿港元，剩余可使用授信额度为 35.42 亿港元。

总体来看，公司资本规模不断扩大，自有资本实力不断增强，资产结构较为稳健；同时公司利润规模增长较快，盈利能力较强；公司系横跨香港和中国内地的多元化金融控股企业，建立了国际化的投融资体系，整体竞争实力极强，对本期债券本息的偿付能力极强。

结论

综上，中诚信证评评定中国光大控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)”信用等级为 **AAA**。

关于中国光大控股有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

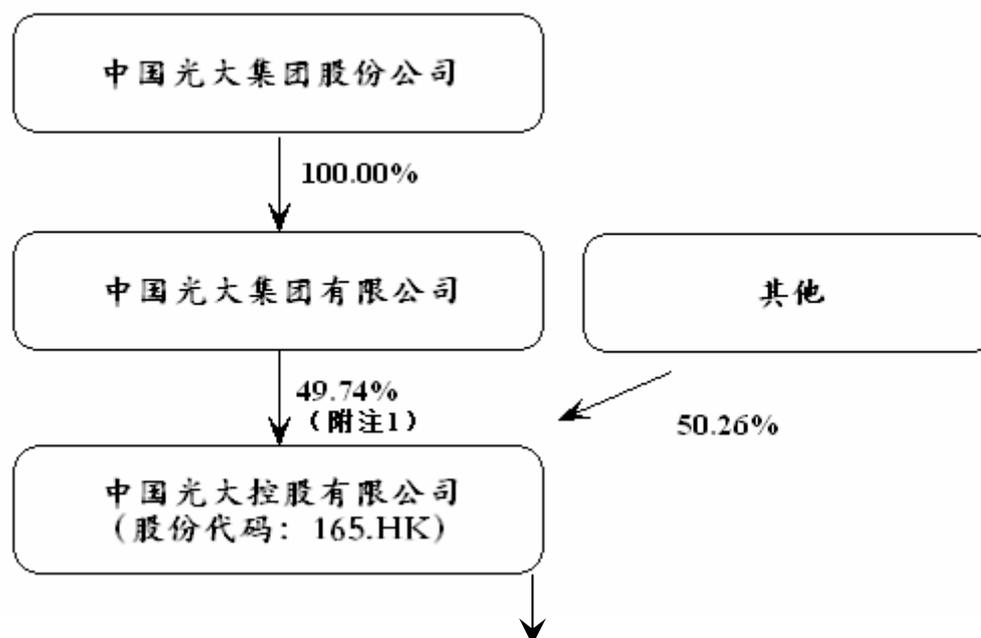
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

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，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本期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在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和证券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。

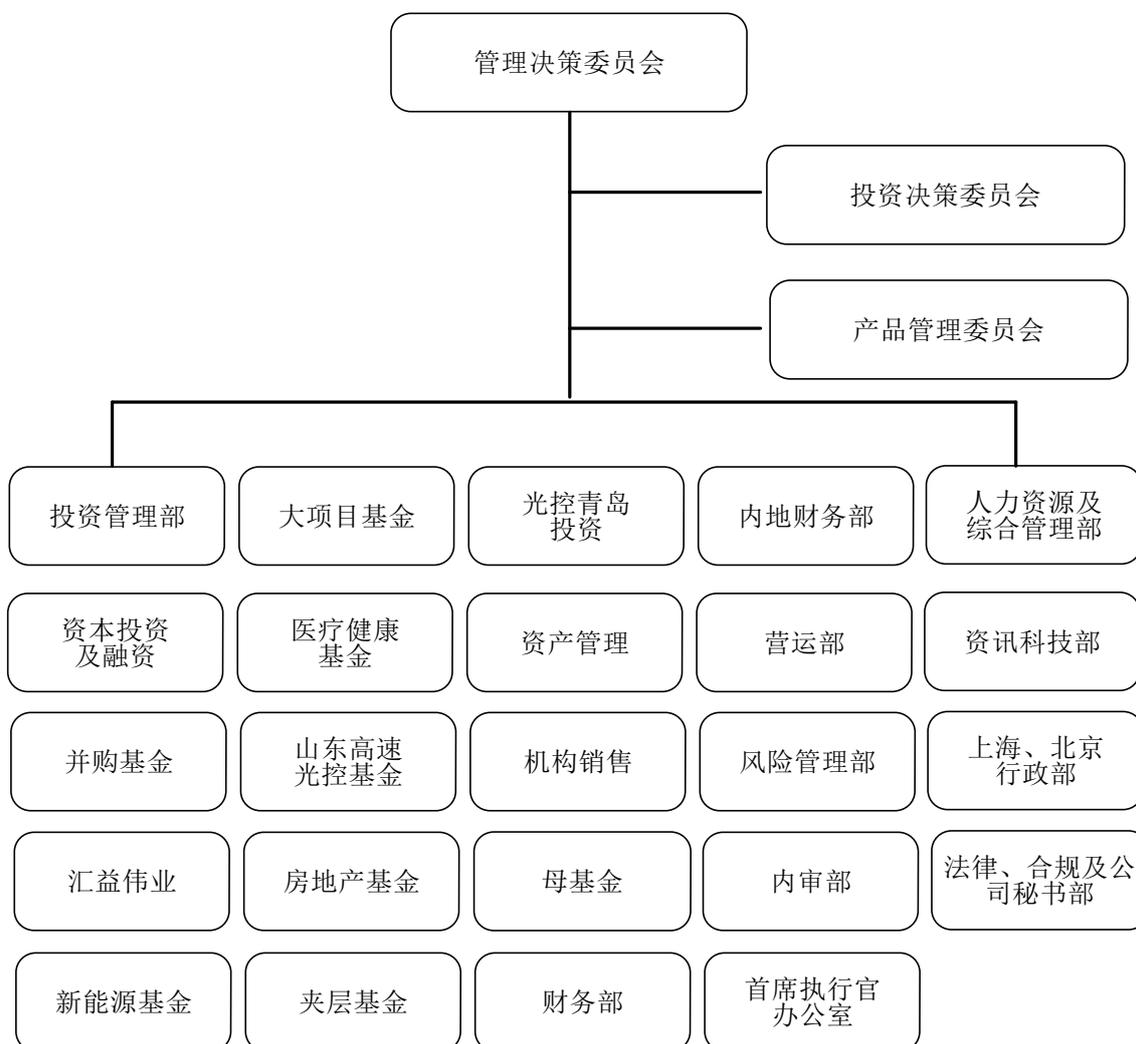
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国光大控股有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附属公司名称	注册/经营地点	股份类别	已发行或已缴股本	本公司所占资本权益百分比	主要业务
光大控股创业投资（深圳）有限公司	中国	不适用	港币 1,670,000,000 元	100%	提供投资顾问服务及投资
光大控股管理服务有限公司	香港	普通股	2 股股份港币 2 元	100%	提供管理服务
光大控股（秘书）有限公司	香港	普通股	2 股股份港币 2 元	100%	提供秘书服务
光大产业投资控股有限公司	开曼群岛	普通股	10,000 股股份 10,000 美元	100%	投资
中国光大控股投资管理服务有限公司	香港	普通股	1,000,000 股股份港币 1,000,000 元	100%	提供投资管理服务
光大新产业创业投资有限公司	中国	不适用	人民币 160,000,000	70%	项目投资
光大三山创业投资管理服务有限公司	中国	不适用	人民币 30,000,000	51%	提供资产管理服务
青高发展有限公司	香港	普通股	2 股股份港币 2 元	100%	物业投资
亿捷有限公司	香港	普通股	2 股股份港币 2 元	100%	投资控股
光大海基资产管理公司	香港	普通股	1,000,000 股股份港币 1,000,00 元	65%	资产管理
Trycom Management Limited	英属维尔京群岛	普通股	1 股股份 1 美元	100%	投资控股
Windsor Venture Limited	英属维尔京群岛	普通股	1 股股份 1 美元	100%	投资控股
光大控股（江苏）投资有限公司	中国	不适用	100,000,000 美元	100%	投资
光控（海门）创业投资有限公司	中国	不适用	18,000,000 美元	100%	投资
光大控股（青岛）投资有限公司	中国	不适用	78,000,000 美元	100%	投资

附二：中国光大控股有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附三：中国光大控股有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万港元）	2013	2014	2015
货币资金	376,497.80	446,528.90	468,825.60
应收账款净额	155,819.20	119,468.40	145,164.30
存货净额	0.00	0.00	0.00
流动资产	830,113.90	1,161,954.80	1,570,042.60
长期投资	2,777,741.80	3,914,439.70	4,720,879.10
固定资产合计	57,497.90	56,502.20	55,803.40
总资产	3,705,477.00	5,263,437.10	6,528,104.30
短期债务	231,358.40	535,070.20	346,698.90
长期债务	108,527.40	358,993.60	1,028,311.10
总债务（短期债务+长期债务）	339,885.80	894,063.80	1,375,010.00
总负债	532,585.70	1,444,378.50	2,233,353.40
所有者权益（含少数股东权益）	3,172,891.30	3,819,058.60	4,294,750.90
营业总收入	229,937.60	299,994.20	293,910.20
经营盈利	166,491.20	179,868.40	149,479.10
投资收益	24,318.80	139,419.50	455,947.90
本年盈利	174,789.80	288,327.10	532,129.70
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	192,872.50	321,485.20	607,655.10
经营活动产生现金净流量	-6,230.70	-298,222.40	94,562.80
投资活动产生现金净流量	-212,549.60	-34,155.10	-480,878.00
筹资活动产生现金净流量	259,777.40	427,081.40	484,673.50
现金及现金等价物净增加额	43,260.10	90,884.80	94,570.10
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	72.41	59.96	50.86
所有者权益收益率（%）	5.51	7.55	12.39
EBITDA/营业总收入（%）	83.88	107.16	206.75
速动比率（X）	2.10	1.12	1.49
经营活动净现金/总债务（X）	-0.02	-0.33	0.07
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.03	-0.56	0.27
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.57	-13.51	2.81
EBITDA 利息倍数（X）	17.78	14.57	18.04
总债务/EBITDA（X）	1.76	2.78	2.26
资产负债率（%）	14.37	27.44	34.21
总资本化比率（%）	9.68	18.97	24.25
长期资本化比率（%）	3.31	8.59	19.32

注：上述所有者权益包含少数股东权益，本年盈利均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=现金及现金等价物

长期投资=备供销售证券+非流动资产中的指定为通过损益以反映公平价值的金融资产+联营公司投资+合营公司投资

固定资产合计=物业、厂房及设备

短期债务=流动负债中的银行贷款+交易证券+应付票据

长期债务=非流动负债中的银行贷款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业收入+其他净收入-员工费用-折旧费用-其他经营费用-财务费用

投资收益=应占联营公司盈利减亏损（按联营公司财务报表）+应占合营企业盈利减亏损（按合营企业财务报表）+非实质出售联营公司权益净收益+非实质出售合营企业权益受益+应占盈利减亏损调整以符合集团会计政策

营业总收入=营业收入+其他净收入

EBIT（息税前盈余）=除税前盈利+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

营业毛利率=经营盈利/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用收入比=（财务费用+折旧费用+员工费用+其他经营费用）/营业总收入

所有者权益收益率=本年盈利/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

评级展望的含义

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

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。