

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

项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

范真真 zhzhfan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 1 月 14 日

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象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。
- 本次评级依据评级对象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、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、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.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 2022 年 1 月 14 日至 2022 年 7 月 15 日。
- 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 0021 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：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该信用评级结果有效期为 2022 年 1 月 14 日至 2022 年 7 月 15 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年一月十四日

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。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有所好转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，宏观环境及证券市场不确定性、市场竞争对公司传统业务盈利能力形成压力、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	2018	2019	2020	2021.9
资产总额（亿元）	2,057.79	2,040.90	2,287.36	2,503.38
股东权益（亿元）	487.58	490.19	531.95	583.24
净资本（亿元）	344.21	371.86	403.38	438.61
营业收入（亿元）	77.12	100.57	158.66	123.05
净利润（亿元）	2.44	6.94	24.66	33.16
平均资本回报率（%）	0.49	1.42	4.83	--
营业费用率（%）	66.44	54.85	37.71	34.31
风险覆盖率（%）	227.06	267.60	282.91	303.03
资本杠杆率（%）	24.84	28.25	26.24	24.83
流动性覆盖率（%）	1,032.52	216.46	209.17	220.45
净稳定资金率（%）	151.94	146.79	164.25	177.25
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.14	1.44	2.31	--
总债务/EBITDA（X）	18.36	15.45	12.19	--

注：[1]数据来源为公司提供的2018年、2019年、2020年审计报告及2021年三季度未经审计财务报表；[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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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。**公司经营业务主要指标排

名均保持在行业较好水平。

■ **盈利水平有所好转。**受财富管理及企业融资本业务集群收入快速增长的推动，公司整体盈利水平有所好转。

关注

■ **经营稳定性存在压力。**宏观环境、证券市场的波动性以及信用风险事件频发对证券行业经营稳定性及盈利增长构成一定压力。

■ **竞争加剧，传统经纪业务承压，信用业务风险加大。**受市场竞争加剧以及互联网金融冲击影响，传统经纪业务收入增长承压；此外，公司信用业务中多个项目逾期，需关注后续资金回收情况。

■ **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专项风险事件的影响较大，2020年计提预计负债15.50亿元，截至2021年9月末，公司预计负债余额45.51亿元，或尚未计提完毕；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。

同行业比较

2020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）	2,287.36	4,997.27	4,574.64	3,712.28
净资本（母公司口径）（亿元）	403.38	586.54	648.97	650.35
净利润（亿元）	24.66	95.04	107.71	95.37
平均资本回报率（%）	4.83	9.95	10.97	15.26
风险覆盖率（%）	282.91	225.96	197.62	309.29

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

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的主体信用状况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。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但产需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高技术服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7 月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及 PPI 高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度 GDP 增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022 年 GDP 增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然

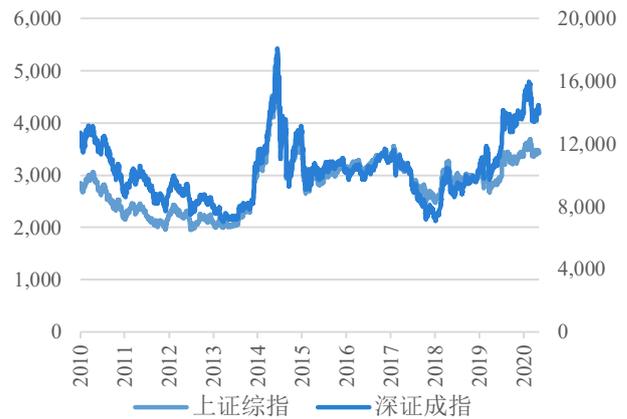
充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年以来资本市场改革利好持续释放，行业景气度高，交投活跃度提升；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，但部分证券公司风控指标同比下滑，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。2020 年，国内资本市场改革覆盖面持续扩大，改革利好持续释放，行业高景气度较高，截至 2020 年末，上证综指收于 3,473.07 点，较上年末上涨 13.87%，深证成指收于 14,470.68 点，较上年末上涨 38.73%。上市公司数量及市值方面，2020 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 2020 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,154 家，较上年增加 377 家，总市值较上年末增加 34.46%至 79.72 万亿元。交易量方面，2020 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加资本市场走强，交投活跃度显著抬升，2020 年两市股基成交额为 220.45 万亿元，同比大幅增加 61.40%。融资融券方面，截至 2020 年末，两市融资融券余额为 1.62 万亿元，同比增加 58.84%。

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 1：2018-2020 股票市场主要指标

指标	2018	2019	2020
上市公司总数（家）	3,584	3,777	4,154
总市值（万亿元）	43.49	59.29	79.72
股基交易金额（万亿元）	100.57	136.58	220.45
两融余额（万亿元）	0.76	1.02	1.62

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。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。2020 年，证券行业通过股票 IPO、再融资分别募集 5,260.31 亿元、7,315.02 亿元，同比增加 74.69%、41.67%；通过债券融资 13.54 万亿元，同比增加 28.02%，服务实体经济取得显著成效。

从证券公司的营业收入来看，2020 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。2020 年，证券行业 2020 年度实现营业收入 4,484.79 亿元，

同比增长 24.41%；实现净利润 1,575.34 亿元，同比增长 27.98%，127 家证券公司实现盈利。截至 2020 年末，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50%、14.10%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元，受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

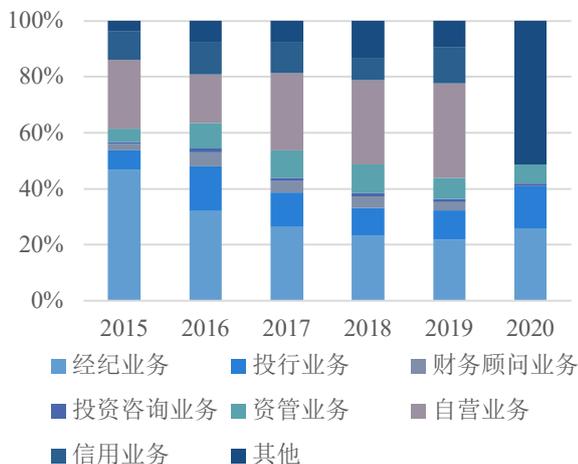
图 2：2015-2020 年证券公司营业收入和净利润情况



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，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和自营业务，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。2020 年，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 25.89%，较上年增加 4.04 个百分点。

图 3：2015-2020 年证券公司营业收入构成情况



注：2020 年财务顾问、自营业务、信用业务的业务数据未披露，均归入其他

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 家首次参与评价。主要风险指标方面，截至 2020 年末，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年末，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 235.89%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，但在业务发展扩张的压力下，部分证券公司风险指标出现下滑。

总体来看，受市场环境及监管趋严等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润有所波动，行业竞争日趋激烈。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。未来，中小型证券公司竞争将更为激烈，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。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

零售业务坚持深化分支机构改革，财富管理转型初见成效；融资融券业务稳步开展，实现规模、份额双增长；股票质押业务受市场风险加大的影响，持续进行大幅压降；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、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 年上半年，公司财富管理业务集群实现营业收入 43.64 亿元，在营业收入中占比为 54.56%。

2020 年，公司成立财富管理事业部，财富管理转型初见成效。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，收入的波动主要源自证券市场

波动以及交易量变化的影响。2021年上半年，A股市场证券交易量和活跃度持续上行，股票交易与产品销售双轮驱动，财富管理行业体现分层次竞争格局；但受到行业竞争加剧影响，公司零售业务市场份额排名呈现下降态势。

表3：近年来公司零售业务开展情况

	2018	2019	2020	2021.6
营业部数量（家）	263	266	254	253
代理买卖证券净收入市场份额（%）	2.40	2.33	2.26	2.03
市场份额行业排名	12	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。近年来公司积极探索互联网金融，打造一站式电子商务平台，实现了非现场开户业务系统上线。截至2021年6月末，公司在深圳、广东、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，覆盖了中国东部沿海发达的珠三角、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。

2021年上半年，公司零售业务持续推进“开门红”“争上游”等营销活动，加强营销队伍建设，推动代销增长和收入转型，产品代销金额、产品保有量、购买产品户数均同比实现有效增长，财富管理转型持续显效。2021年上半年公司代销产品总额252.30亿元，同比增长68%；其中权益公募代销额143.42亿元，同比增长53%；私募产品代销额67.31亿元，同比增长556%。2021年上半年，公司获批公募基金投资顾问业务试点资格，为纵深推进专业投顾服务奠定基础。公司积极践行财富管理转型，主要聚焦“产品体系、配置体系、投顾体系”三大方面。一是构建涵盖权益、量化、宏观、FOF、固收、CTA、雪球和现金管理的全谱系金融产品体系，引入产品84只。二是构建金阳光30资产配置体系，为分支机构高净值客户服务提供抓手。三是构建金阳光投顾产品团队体系，构建了“N+1+1+1”即总

部-投顾团队-财富经理-客户体系的服务体系，推出了投顾资讯、投顾咨询、投资组合、投顾直播等系列产品与服务。持续推进金融科技赋能支持体系，同时，“丽海弘金策略交易平台”上线，深化科技应用、优化客户体验，搭建“科技+场景”营销体系。

融资融券业务方面，2021年上半年，公司融资融券业务积极把握市场机遇，强化营销引领，建立差异化价格管理体系，审慎控制风险，拓展客户和策略，拓宽券源渠道，实现了融资融券业务规模稳步增长。截至2021年6月末，公司融资融券余额455.68亿元，较2020年末增长4.42%；市场份额2.55%，较2020年末下降0.15个百分点。其中公司融券余额29.48亿元，较2020年末增长20.27%。融券业务市场份额1.83%，较2020年末上升0.05个百分点。

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。截至2021年6月末，公司股票质押余额57.69亿元，较2020年末下降3.82%。其中，公司自有资金股票质押余额34.95亿元，较2020年末下降15.25%。公司股票质押项目的加权平均履约保障比例为167.41%，自有资金出资项目的加权平均履约保障比例为200.07%。

表4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
融资融券余额	225.04	274.32	436.41	455.68
融资融券利息收入	25.57	23.98	28.34	15.53
股票质押余额	356.70	115.37	59.98	57.69
自有资金股票质押余额	205.95	62.85	41.24	34.95
自有资金股票质押利息收入	12.35	7.46	2.98	0.71

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年上半年，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，持

续打造期货特色的资管业务和风险管理业务，客户权益持续攀升。2021年上半年，光大期货实现日均保证金188亿元，同比上升75.4%；交易额市场份额为2.69%，较2020年末提升0.25个百分点。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1.54%、2.02%、3.92%、4.00%和1.49%。2021年上半年光大期货在上证股票期权交易累计额市场份额为2.21%，同比上升0.48个百分点。截至2021年6月末，光大期货总资产234.63亿元，净资产22.04亿元，2021年上半年实现净利润1.40亿元。

全面注册制改革推动股权融资业务规模快速增长；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年上半年，公司企业融资业务集群实现营业收入11.68亿元，在营业收入中占比14.60%。

股权融资业务方面，2021年上半年，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，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年上半年，公司股权融资业务加速专业化转型，新设制造业和新兴产业融资部，深耕重点客户、重点产业和重点区域。做深行业研究、做精做强团队，借力协同赋能，助力业务发展。2021年上半年公司累计实现股权承销规模为94.55亿元、同比增长25.56%，市场份额为1.26%、较去年同期增加0.09个百分点，其中IPO融资规模为70.99亿元，市场排名第9位，同比增长29.88%。股权主承销家数12家，IPO主承销家数8家，根据中国证券业协会数据，公司上半年投资银行业务净收入排名行业第7位。公司项目储备较丰富，截至2021年6月末，IPO在会审核数为20家，再融资及并购储备项目数为8家。

2021年债券承销业务继续呈现出明显向头部

券商集中的趋势，承销规模市场排名争夺日趋激烈。2021年上半年公司债券承销金额为1,916.56亿元，项目数量为525单，市场份额为3.81%，行业排名第7位。其中资产证券化业务承销金额为518.15亿元，市场份额为5.29%，项目数量为228单，行业排名第9位。公司地方债承销金额为403.35亿元，项目数量为127单，行业排名第6位，同比提升1位。根据中国证券业协会数据，上半年公司债券承销收入排名券商行业第5位。

表5：近年来公司股权及债务融资业务情况

	2018	2019	2020	2021.6
股票承销及保荐业务				
承销及保荐家数（家）	6	14	31	20
承销及保荐金额（亿元）	81.21	98.21	172.70	94.55
债券承销业务				
承销家数（家）	618	1,090	1,503	525
承销金额（亿元）	3,180.80	3,247.75	4,125.47	1,916.56

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年上半年，海外投资银行业务完成2个股权承销项目，15个债券承销项目，3个合规顾问项目；同时积极拓展股权类和债券类资本市场承销项目，加大保荐项目储备。

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开展运营，近年来光大幸福融资租赁有限公司（以下简称“光证租赁”）主动收缩业务规模以控制风险。2021年上半年，光证租赁完成新增项目投放数量6个，实现新投放额4亿元；截至2021年6月末应收融资租赁款及售后回租款余额25.96亿元，较上年末的31.17亿元有所减少。截至2021年6月末，光证租赁总资产30.25亿元，净资产12.28亿元，上半年实现净利润0.19亿元。

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、投资研究业务和海外机构销售业务等。2021年上半年，公司机构客户业务集群实现营业收入5.68亿

元，在营业收入中占比 7.11%。

机构交易业务方面，2021 年上半年，公司机构交易业务关注客户需求，加强营销策划、明确服务重点，丰富客户服务方式、创新客户服务模式、不断提升机构客户服务能力，努力打造光大服务品牌。在夯实传统核心业务的同时，积极探索业务创新，努力拓宽收入来源。2021 年上半年，在基金交易增长的带动下，公司席位佣金同比增长 29.60%。席位佣金净收入市场份额为 3.02%，同比下降 0.57 个百分点。基金分仓内占率为 3.21%，同比下降 0.34 个百分点。

公司主经纪商业业务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，提供以投研、金融产品评价及资本中介、FOF/MOM 投资、系统交易为核心的全方位高品质一站式综合服务，提升市场品牌。截至 2021 年 6 月末，累计已合作私募机构共 1,202 家，同比增长 18.66%；累计引入 PB 产品 3,460 只，同比增长 34.47%；存续 PB 产品 1,722 只，同比增长 23.62%。

资产托管及外包业务方面，2021 年上半年，公司资产托管及外包业务充分发挥机构服务全链条优势，着力拓展公募基金以及其他证券类产品的托管外包业务，巩固信托份额登记外包业务，努力实现基金运营集约化。截至 2021 年 6 月末，公司托管规模为 214 亿元，较 2020 年末增长 210.14%。私募基金外包服务规模为 720 亿元，较 2020 年末增

长 56.18%，信托份额登记服务规模为 2,182 亿元，较 2020 年末增长 10.59%。

投资研究业务方面，2021 年上半年，公司投资研究业务致力于“打造光大品牌的研究产品”，举办 2021 年春季线上策略会、第四届“揽胜港美股”投资交流峰会等大型活动。发布研究报告 2,201 篇，其中深度报告 123 篇。完成机构客户服务 8,031 项，其中路演、反路演 7,778 次，调研 241 次，推出“全球朱格拉周期开启”“碳中和”系列等专题研究。

投资规模有所下降，股票、理财产品及基金占比有所提高，债券占比有所下降；受市场宽幅震荡影响，公司投资交易业务集群营业收入有所下滑

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 年上半年，公司投资交易业务集群实现营业收入-0.23 亿元。

投资业务与市场景气度高度相关，2021 年上半年，国内经济基本面持续恢复，政策逐步回归中性，权益二级市场宽幅震荡，结构延续分化，前期涨幅较大的高估值优质核心资产短期经历大幅回撤。债券市场方面，年初在市场宽松预期下，短期流动性需求一度增加较多，货币市场利率大幅攀升，债券市场收益率出现明显上行。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 6 月末，公司证券投资资产为 810.39 亿元，较上年减少 5.46%。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2018		2019		2020		2021.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券类投资	405.23	51.43	445.93	49.42	453.58	52.91	400.83	49.46
基金	154.71	19.63	173.85	19.27	175.18	20.44	189.47	23.38
理财产品	69.67	8.84	154.62	17.14	81.36	9.49	101.93	12.58
股票（含融出证券）	38.65	4.91	31.76	3.52	59.00	6.88	71.36	8.81
其他	119.74	15.19	96.19	10.66	88.10	10.28	46.79	5.77
合计	787.99	100.00	902.35	100.00	857.22	100.00	810.39	100.00

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，故单项数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，公司坚守投资理念，整合研究资源，完善投研体系，以基本面为锚，密切保

持对组合标的的跟踪和研究。受市场宽幅震荡影响，投资收益有所波动。截至 2021 年 6 月末，公司

股票投资（含融出证券）余额为 71.63 亿元，同比增长 20.96%；基金投资余额 189.47 亿元，同比增长 8.16%，在证券投资中占比分别为 8.81% 和 23.38%。

固定收益自营投资方面，公司固定收益自营投资业务及时调整交易策略，较好把握利率窗口，投资收益稳健；同时严控信用风险，续配优质高资质信用债，适度增配可转债，积极稳妥参与公募 REITs 等投资业务，不断加强研究能力，夯实信评能力，优化整体持仓结构。截至 2021 年 6 月末，债券类投资规模达 400.83 亿元，较上年末减少 11.63%，在证券投资中占比下降 3.45 个百分点至 49.46%。

资产管理业务有序推进存量产品公募化改造，加大委外业务合作，管理规模有所增长；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 年上半年，公司资产管理业务集群实现营业收入 8.11 亿元，在营业收入中占比 10.14%。

公司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 年上半年，光证资管继续聚焦增强主动管理能力，继续增强投研能力、进一步充实人才团队、优化协作模式、积极布局多元策略产品。光证资管继续严格按照监管要求有序推进存量大集合产品的公募化改造，截至 2021 年 6 月末累计 14 只大集合产品已获监管批复，大集合产品公募化改造率居行业首位。光证资管进一步推进权益类产品布局，上半年进行了 3 只大集合产品公募化改造后的二次首

发，累计募资规模超 40 亿元，同时大力发展机构业务，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。截至 2021 年 6 月末，光证资管受托资产管理总规模为 2,676.86 亿元，较 2020 年末增长 14.59%，其中主动管理规模为 2,225.81 亿元，较 2020 年末增长 27.75%；主动管理类占比为 83.15%，较 2020 年末提升 8.57 个百分点。

表 7：近年来公司资产管理情况（金额单位：亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
管理资产总规模	2,897.55	2,438.88	2,336.12	2,676.86
其中：集合计划规模 (含公募基金)	745.19	758.41	600.99	984.30
定向计划规模	1,753.91	1,384.82	1,285.49	1,254.62
专项计划规模	398.45	295.65	449.63	437.94
其中：主动管理规模	1,542.25	1,521.70	1,742.35	2,225.81

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 6 月末，光大证券对其的持股比例为 55%。光大保德信强化与代销渠道合作，新拓各类合作渠道，助力权益产品发行及保有量提升。产品布局持续完善，被动业务快速发展。截至 2021 年 6 月末，光大保德信资产管理总规模为 1,334.07 亿元。其中，公募基金资产管理规模为 960.72 亿元，专户资产管理规模为 114.67 亿元，子公司资产管理规模为 258.68 亿元。公募基金剔除货币理财规模为 735 亿元，较 2020 年末下降 7%；股票型基金规模为 67 亿元，较 2020 年末增长 47%。

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、另类投资业务和海外结构融资业务。2021 年上半年，公司股权投资业务集群实现营业收入 1.04 亿元，占比 1.30%。

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。光大富尊作为公司另类投资子公司，重塑业务定位，积极推进并落实科创板跟投相关工作。截至 2021 年 6 月末，完成科创板跟投家数 9 家。投后管理方面，光大富尊积极充实投后管理人员，投后工作实行精细化管理，保障项目安全有序退出。截至 2021 年 6 月末，光大富尊总资产 25.89 亿元，净资产 19.64 亿元，2021 年上半年净亏损 0.10 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投资有限公司（以下简称“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。光大资本根据监管要求，针对直投项目和存量基金开展了积极整改规范，针对存量投资项目加强投后管理，妥善化解风险。光大发展继续推动业务稳步发展，努力保障存量产品平稳运行，稳步推进项目退出。截至 2021 年 6 月末，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 152.07 亿元；已完成退出基金 1 支。截至 2021 年 6 月末，光大资本总资产 29.25 亿元，净资产-24.46 亿元，2021 年上半年净亏损 0.04 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&Silva Holding S.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，目前仍在进一步司法程序中。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。

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》，多个银行账户已被冻结。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。

2020年度，根据光大资本与招商银行股份有限公司、上海华瑞银行股份有限公司一审判决及浸鑫基金普通合伙人与深圳恒祥股权投资基金企业（有限合伙）的仲裁结果、相关案件上诉审理情况，以及以前年度已累计计提情况等，基于谨慎性原则，2020年度公司就该事项计提预计负债人民币15.50亿元，截至2021年9月末，公司预计负债余额为45.51亿元。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2018年、2019年、2020年财务报告及未经审计的2021年三季度财务

报表，已审财务报告的审计意见类型为标准无保留意见。2018年财务数据为2019年审计报告期初数；2019年财务数据为2020年审计报告期初数；2020年财务数据为2020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。

2020年市场交投活跃，公司主营业务均实现较好发展，盈利能力大幅提升；2021年以来受市场宽幅震荡影响，公司自营业务投资业绩有所波动，但由于未对浸鑫基金事件进一步计提预计负债，盈利水平大幅提高；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。2020年以来，市场呈现震荡上行态势，交投较为活跃，证券公司整体实现较好收益。光大证券财富管理业务、机构客户业务、企业融资业务、资产管理业务及投资交易业务收入均有所增长，2020年全年实现营业收入158.66亿元，同比增长57.76%。

从营业收入的构成来看，2018年以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。2020年公司实现手续费和佣金净收入77.05亿元，较上年增长34.93%，占比同比减少8.22个百分点至48.56%。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的影响，公司经纪业务手续费净收入有所增长，较上年增加45.51%至36.56亿元。投资银行业务方面，2020年以来，公司投行坚持提质增效，大力拓展IPO业务机会，有效推动优质科创板项目申报、审核及发行上市，全力推进项目执行进度；主要受股权承销规模增加的影响，全年实现投资银行业务手续费及佣金净收入19.87亿元，较上年上升44.25%。资产管理业务方面，2020年光大证券聚焦主动管理本源，积极布局多元化产品类型与投资策略；主要受资管产品业绩报酬增加的影响，2020年公司资管业务手续费及佣金净收入为14.97亿元，较

上年增长20.99%。

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、股权质押回购和融资租赁等利息净收入构成。2020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大幅下降，2020年公司利息收入同比下降1.56%至58.43亿元。利息支出方面，主要受应付债券利息支出减少的影响，2020年公司利息支出较上年减少14.52%至37.29亿元。受上述两方面共同影响，2020年公司全年实

现利息净收入21.14亿元，同比大幅上升34.40%。投资收益及公允价值变动收益方面，2020年主要受处置金融工具取得的收益大幅增加影响，公司投资收益同比增加29.84%至28.07亿元；同时受交易性金融资产公允价值下降的影响，公允价值变动收益较上年减少6.00亿元至-4.65亿元。受上述因素共同影响，2020年公司投资收益（含公允价值变动损失）增长1.95%至23.42亿元。受期货仓单业务增加的影响，其他业务收入大幅增加，不过其他业务成本亦大幅增加，该业务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、%）

	2018		2019		2020		2021.1-9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	4,911.31	63.68	5,710.72	56.78	7,705.30	48.56	5,945.09	48.31
其中：经纪业务手续费净收入	2,204.17	28.58	2,512.36	24.98	3,655.84	23.04	3,351.01	27.23
投资银行业务手续费净收入	1,059.00	13.73	1,377.54	13.70	1,987.15	12.52	1,455.59	11.83
资产管理业务手续费净收入	937.74	12.16	1,236.94	12.30	1,496.62	9.43	675.64	5.49
投资收益及公允价值变动收益	783.52	10.16	2,297.48	22.84	2,342.37	14.76	593.06	4.82
利息净收入	1,717.13	22.26	1,572.93	15.64	2,113.99	13.32	1,904.29	15.48
其他业务收入	97.75	1.27	191.52	1.90	3,434.27	21.65	3,604.67	29.29
汇兑收益	(19.06)	(0.25)	4.63	0.05	(8.87)	(0.06)	(1.52)	(0.01)
其他收益	221.62	2.87	280.06	2.78	279.27	1.76	259.88	2.11
营业收入合计	7,712.28	100.00	10,057.36	100.00	15,866.34	100.00	12,305.46	100.00

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，2020年公司业务及管理费用支出较上年上升8.47%至59.84亿元。受营业收入增长的影响，2020年营业费用率较上年下降17.14个百分点至37.71%。2020年公司其他业务成本较上年大幅上升。按照新会计准则，公司计提信用减值损失9.45亿元，较上年减少25.73%，主要系计提买入返售金融资产减值损失大幅减少所致；其中计提融出资金减值损失4.31亿元、其他应收款减值损失2.95亿元、买入返售金融资产减值损失1.96亿元。此外，由于光大资本涉及浸鑫基金事件影响，公司在营业外支出中计提预计负债15.50亿元。

受上述因素共同影响，2020年光大证券净利润大幅上升，全年实现净利润24.66亿元，同比大幅上升255.34%。考虑到外币财务报表折算产生损失及计提其他债权投资信用减值准备等其他综合收

益的影响，2020年公司综合收益为23.42亿元，较上年增长13.89亿元。从利润率来看，2020年公司的平均资本回报率较上年大幅上升3.41个百分点至4.83%；平均资产回报率较上年大幅上升1.09个百分点至1.51%。

2021年前三季度，光大证券实现营业收入123.05亿元，相当于2020年全年营业收入的77.56%。从收入结构来看，2021年前三季度公司实现手续费及佣金净收入59.45亿元，相当于2020年全年的77.16%，在营业收入中占比为48.31%，仍主要来自于经纪业务、投资银行业务和资产管理业务，分别在营业收入中占比27.23%、11.83%和5.49%。2021年前三季度公司实现利息净收入19.04亿元，相当于2020年全年利息净收入的90.08%，在营业收入中的占比为15.48%，主要系融资融券利息收入增加。同时，前三季度实现投资收益18.51亿

元，相当于 2020 年全年的 65.93%；此外，受权益投资业绩波动影响，前三季度公司发生公允价值变动损失 12.58 亿元，亏损较上年大幅增加；受上述因素共同影响，2021 年前三季度公司投资收益（含公允价值变动损失）合计为 5.93 亿元，相当于 2020 年全年的 25.32%。营业支出方面，2021 年前三季度公司发生业务及管理费用 42.22 亿元，相当于 2020 年全年的 70.56%，营业费用率较上年末下降 3.40 个百分点至 34.31%。此外，公司计提信用减值损失 1.86 亿元，相当于 2020 年全年的 19.66%。由于 2021 年前三季度公司未对浸鑫基金事件进一步计提预计负债，营业外支出由上年末 15.70 亿元大幅减少至 0.09 亿元。受上述因素共同影响，2021 年前三季度公司实现净利润 33.16 亿元，相当于 2020 年全年的 134.44%。2021 年前三季度，受其他权益工具投资公允价值变动、其他债权投资公允价值变动、信用损失准备等的影响，公司实现综合收益 31.52 亿元，相当于 2020 年全年的 134.59%。

表 9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-9
经调整后的营业收入	76.94	99.59	125.49	87.18
业务及管理费	(51.24)	(55.16)	(59.84)	(42.22)
营业利润	17.23	28.46	55.37	42.41
净利润	2.44	6.94	24.66	33.16
综合收益	(1.84)	9.53	23.42	31.52
营业费用率	66.44	54.85	37.71	34.31
平均资产回报率	0.15	0.42	1.51	--
平均资本回报率	0.49	1.42	4.83	--

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，2020 年在市场行情及深化改革的背景下，公司盈利水平大幅提升，2021 年以来受市场宽幅震荡影响，公司自营业务投资业绩有所波动，但由于未对浸鑫基金事件进一步计提预计负债，盈利水平大幅提高。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。

2020 年以来受客户资金存款和信用业务规模增长的影响，资产总额有所增长；金融资产以债券投资为主

2020 年，A 股领涨全球主要股票市场，提振投资者信心，证券交易量和活跃度持续增加，受此影响，公司客户交易资金及信用业务规模均有所增加，截至 2021 年 9 月末，公司资产总额为 2,503.38 亿元，较上年末增长 9.44%；剔除代理买卖证券款后，公司资产总额为 1,775.85 亿元，较上年末增长 5.07%。

从公司所持有金融资产的结构来看，2020 年股票市场呈现宽幅震荡上行、行业轮动频繁的走势，债券市场违约事件频发、信用风险加大，公司坚持稳健投资、加强风险管理，根据市场行情调整投资策略和投资结构，银行理财投资规模大幅压降，股票、债券和基金投资规模有所增加。具体来看，公司金融资产以债券、股票、基金以及理财产品为主，其中以债券和基金投资为主，截至 2020 年末，债券和基金投资额分别为 453.58 亿元和 175.18 亿元。同比分别增加 1.72%和 0.76%。截至 2020 年末，公司债权投资与其他债权投资减值准备分别为 3.31 亿元和 1.38 亿元，分别较年初减少 6.29%和 33.87%。2020 年公司公允价值变动收益-4.65 亿元，较上年同期 1.35 亿元大幅下降。2020 年公司其他综合收益为-1.25 亿元，较上年同期 2.59 亿元大幅下降。此外，截至 2020 年末，公司融出资金余额 468.16 亿元，同比增长 37.22%，主要为对客户的融资融券业务融出的资金，担保物公允价值合计 1,510.91 亿元，较为充足，减值准备余额为 6.71 亿元，较上年末增加 169.98%；买入返售金融资产余额 52.80 亿元，同比减少 36.28%，主要是股票质押业务规模收缩导致，买入返售金融资产减值准备余额 14.72 亿元，较年初增加 15.39%，其中股票质押业务减值准

备余额 12.96 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司金融投资资产合计 841.01 亿元，较上年末减少 1.89%。2021 年前三季度公司公允价值变动损失为 12.58 亿元，亏损金额较上年同期公允价值变动损失 4.02 亿元大幅增加。截至 2021 年 9 月末，公司融出资金余额 481.70 亿元，较上年末增加 2.89%；买入返售金融资产余额 41.33 亿元，较上年末减少 21.73%。

各项风险指标均远高于监管标准，反映出较高的资

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	2018	2019	2020	2021.9
净资本	--	344.21	371.86	403.38	438.61
净资产	--	475.68	481.41	547.30	591.15
风险覆盖率	≥100	227.06	267.60	282.91	303.03
资本杠杆率	≥8	24.84	28.25	26.24	24.83
流动性覆盖率	≥100	1,032.52	216.46	209.17	220.45
净稳定资金率	≥100	151.94	146.79	164.25	177.25
净资本/净资产	≥20	72.36	77.24	73.70	74.20
净资本/负债	≥8	38.13	43.92	41.45	42.81
净资产/负债	≥10	52.69	56.85	56.24	57.70
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	24.25	21.29	25.27	9.76
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	172.98	191.69	166.95	159.62

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 9 月末，公司净资本/负债较上年增加 1.36 个百分点至 42.81%，公司净资产/负债较上年增加 1.46 个百分点至 57.70%。

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。

流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管标准

从公司资产流动性来看，截至 2020 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 171.59 亿元，同

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，截至 2021 年 9 月末，公司母公司口径净资产较上年末增长 8.01% 至 591.15 亿元，净资本较上年末增长 8.74% 至 438.61 亿元，净资本/净资产较上年末增加 0.50 个百分点至 74.20%，风险覆盖率较上年末增长 20.12 个百分点至 303.03%，资本杠杆率较上年末下降 1.41 个百分点至 24.83%。各项指标远高于监管要求的最低标准。

比增长 34.44%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 10.15%；截至 2021 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 246.80 亿元，较上年末增加 43.83%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 13.90%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2021 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 220.45%，较上年末增加 11.28 个百分点；净稳定资金率为 177.25%，较上年末增加 13.00 个百分点，流动性覆盖率和净稳定资金率均高于监管要求。

总体债务规模有所回升，随着盈利好转，偿债指标有所改善；资产负债率略有下降，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，相继开始发行公司债、收益凭证等负债

品种，改善了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 2020 年末，公司债务余额 1,013.42 亿元，较上年末增长 6.54%；其中短期债务占比 72.84%，较上年末增加 4.84 个百分点。截至 2021 年 9 月末，公司债务余额较年初增长 2.59% 至 1,039.64 亿元。

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。截至 2020 年末，公司资产负债率较上年末下降 0.58 个百分点至 68.53%。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，资产负债率略有下降，截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率降至 67.16%。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，2020 年公司盈利能力大幅提升，EBITDA 为 83.11 亿元，同比增长 34.97%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2020 年，公司总债务/EBITDA 为 12.19 倍，较上年下降 3.26 倍，EBITDA 利息倍数为 2.31 倍，较上年上升 0.87 倍。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2018	2019	2020	2021.9
资产负债率 (%)	71.32	69.11	68.53	67.16
经营活动净现金流 (亿元)	(183.14)	357.09	257.07	39.81
EBITDA (亿元)	54.71	61.58	83.11	--
EBITDA 利息倍数 (X)	1.14	1.44	2.31	--
总债务/EBITDA (X)	18.36	15.45	12.19	--

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 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度约为 2,500 亿元，未使用额度约为 1,900 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2021 年 9 月末，公司无对外担保。未决诉讼方面，截至 2021 年 9 月末，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，其中光大资本的浸鑫基金投资项目预计负债余额为 45.51 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，始终获得集团在资金、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 9 月末，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 6.32 万亿元，所有者权益为 6,581.25 亿元；2021 年前三季度实现营业收入 2,020.98 亿元，实现净利润 471.37 亿元。

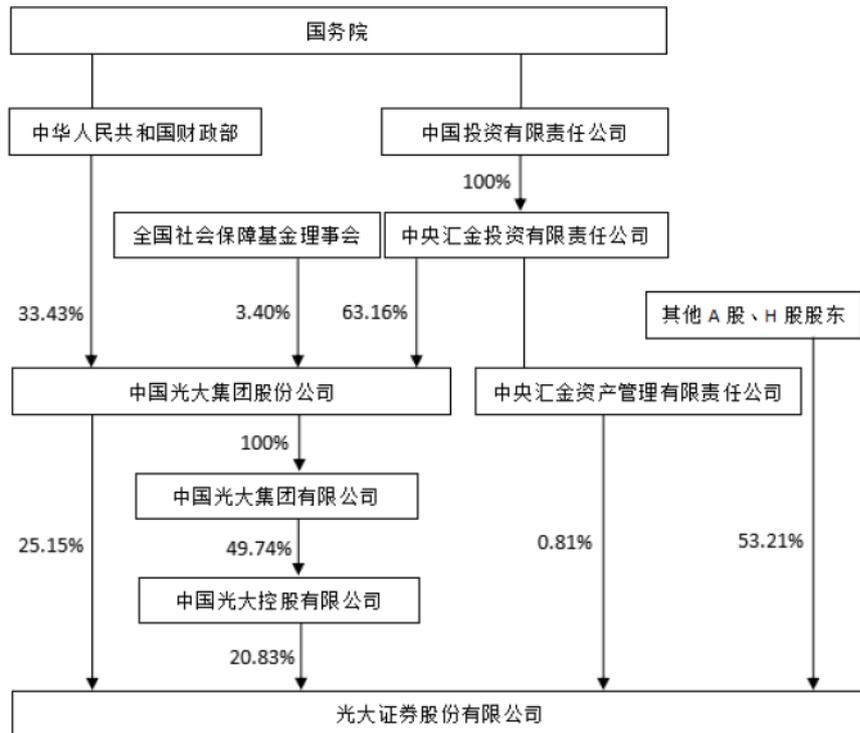
光大集团将充分发挥金控集团牌照齐全、横跨内地与香港等优势，着力推进联动由行政推动型向内生机制型转变，整合业务资源，提升服务效能和服务水平，为客户提供“一站式”综合金融服务。光大证券作为光大集团综合金融平台的重要业务板块之一，始终获得集团在资金、资源等方面的有力支持，在集团内具有重要的战略地位。

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

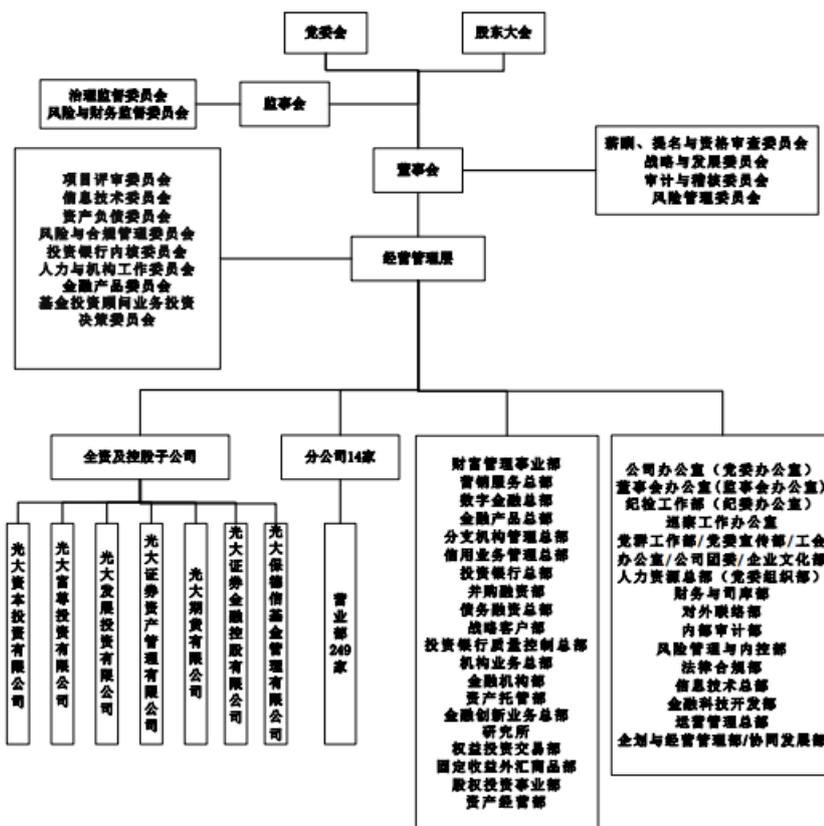
综上所述，中诚信国际维持光大证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：光大证券股权结构图及组织结构图



截至 2021 年末公司重要子公司

全称	简称	持股比例(%)
光大资本投资有限公司	光大资本	100.00
光大期货有限公司	光大期货	100.00
上海光大证券资产管理有限公司	光证资管	100.00
光大富尊投资有限公司	光大富尊	100.00
光大证券金融控股有限公司	光证金控	100.00
光大保德信基金管理有限公司	光大保德信基金	55.00
光大发展投资有限公司	光大发展	100.00
光大幸福融资租赁有限公司	光证租赁	85.00



注：光大证券股权结构图截至 2020 年末，组织结构图截至 2021 年末；组织结构图仅包含公司一级控股子公司情况
数据来源：光大证券，中诚信国际整理

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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金及结算备付金	43,637.50	52,700.38	69,537.24	90,326.02
买入返售金融资产	33,708.79	8,285.81	5,279.95	4,132.71
交易性金融资产	57,649.34	65,403.59	58,452.68	65,159.93
债权投资	7,902.88	7,205.87	4,451.96	3,925.90
其他债权投资	8,398.88	12,552.87	17,638.39	14,429.49
其他权益工具投资	4,848.01	5,072.52	5,178.58	585.51
长期股权投资净额	1,096.31	1,039.42	1,093.42	1,093.77
融出资金	30,337.93	34,118.66	46,815.97	48,169.77
总资产	205,779.04	204,090.35	228,736.38	250,338.46
代理买卖证券款	35,771.02	45,379.57	59,725.58	72,752.98
短期债务	48,904.44	64,683.06	73,822.17	--
长期债务	51,555.59	30,436.01	27,520.28	--
总债务	100,460.03	95,119.07	101,342.45	103,963.69
总负债	157,021.18	155,071.54	175,541.28	192,014.87
股东权益	48,757.85	49,018.81	53,195.10	58,323.58
净资本（母公司口径）	34,420.96	37,185.82	40,337.56	43,861.33
手续费及佣金净收入	4,911.31	5,710.72	7,705.30	5,945.09
其中：经纪业务手续费净收入	2,204.17	2,512.36	3,655.84	3,351.01
投资银行业务手续费净收入	1,059.00	1,377.54	1,987.15	1,455.59
资产管理业务手续费净收入	937.74	1,236.94	1,496.62	675.64
利息净收入	1,717.13	1,572.93	2,113.99	1,904.29
投资收益及公允价值变动	783.52	2,297.48	2,342.37	593.06
营业收入	7,712.28	10,057.36	15,866.34	12,305.46
业务及管理费	(5,123.98)	(5,516.45)	(5,983.92)	(4,222.31)
净利润	243.85	694.09	2,466.39	3,315.94
综合收益总额	(183.60)	952.78	2,341.70	3,151.62
EBITDA	5,470.82	6,157.58	8,310.72	--

附三：光大证券股份有限公司主要财务指标

财务指标	2018	2019	2020	2021.9
盈利能力及营运效率				
平均资产回报率(%)	0.15	0.42	1.51	--
平均资本回报率(%)	0.49	1.42	4.83	--
营业费用率(%)	66.44	54.85	37.71	34.31
流动性及资本充足性表格（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	227.06	267.60	282.91	303.03
资本杠杆率(%)	24.84	28.25	26.24	24.83
流动性覆盖率(%)	1,032.52	216.46	209.17	220.45
净稳定资金率(%)	151.94	146.79	164.25	177.25
净资本/净资产(%)	72.36	77.24	73.70	74.20
净资本/负债(%)	38.13	43.92	41.45	42.81
净资产/负债(%)	52.69	56.85	56.24	57.70
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	24.25	21.29	25.27	9.76
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	172.98	191.69	166.95	159.62
偿债能力				
资产负债率(%)	71.32	69.11	68.53	67.16
EBITDA 利息覆盖倍数	1.14	1.44	2.31	--
总债务/EBITDA(X)	18.36	15.45	12.19	--

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：信用等级符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	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
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。