



2023 年度光大证券股份有限公司 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 信评委函字[2023]跟踪 0005 号

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，中诚信国际及其评估人员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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 1 月 6 日至 2023 年 7 月 12 日。主体评级有效期内，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 1 月 6 日

本次跟踪主体 光大证券股份有限公司

本次跟踪主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“公司”）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。

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。

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。

正面

- 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
- 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
- 信用减值损失、预计负债计提有所减少，公司整体盈利水平持续提升

关注

- 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
- 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
- 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2022年6月末，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

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：王 瑞 rwang@ccxi.com.cn

张传玺 chxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：



电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

光大证券	2019	2020	2021	2022.9
资产总额 (亿元)	2,040.90	2,287.36	2,391.08	2,500.02
股东权益 (亿元)	490.19	531.95	585.95	650.92
净资本 (亿元)	371.86	403.38	440.12	483.61
营业收入 (亿元)	100.57	158.66	167.07	89.23
净利润 (亿元)	6.94	24.66	35.63	34.54
平均资本回报率 (%)	1.42	4.83	6.37	--
营业费用率 (%)	54.85	37.71	37.53	43.88
风险覆盖率 (%)	267.60	282.91	283.89	342.27
资本杠杆率 (%)	28.25	26.24	26.29	24.57
流动性覆盖率 (%)	216.46	209.17	244.46	208.29
净稳定资金率 (%)	146.79	164.25	155.69	162.72
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.44	2.31	2.46	3.02
总债务/EBITDA (X)	15.45	12.19	10.93	--

注：[1]数据来源为公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年前三季度财务报告。其中 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；[2]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；[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、数据不可比或不披露，特此说明。

同行业比较 (2021 年数据)

公司名称	总资产 (亿元)	净资本 (母公司口径) (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
光大证券	2,391.08	440.12	35.63	6.37	283.89
国信证券	3,623.01	759.68	101.17	11.38	437.92
东方证券	3,266.00	368.95	53.73	8.64	237.01

注：“国信证券”为“国信证券股份有限公司”简称；“东方证券”为“东方证券股份有限公司”简称。

资料来源：各公司公开披露年度报告，中诚信国际整理

● 评级模型

光大证券股份有限公司评级模型打分(2022_01)

BCA 级别	aa ⁺
外部支持提升	1
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2022_02

■ 个体信用状况：

依据中诚信国际的评级模型，光大证券具有 aa⁺的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持：

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，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对光大证券给予支持。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

中诚信国际认为，2022 年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。

随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年 GDP 增速或为 3.4% 左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

近期关注

资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇。近年来证券行业资产规模、资本实力和盈利能力持续增强；同时行业分化加剧，头部券商突出主业、做优做强；中小券商发展特色优势业务。2022 年以来资本市场宽幅震荡下跌，证券公司一季度业绩表现受到较大不利影响，预计全年盈利不及上年。但证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，证券行业资产规模、资本实力和盈利能力均持续增强；但 2022 年一季度以来资本市场宽幅震荡，相关指数同比大幅下滑，或将对 2022 年证券行业盈利产生一定冲击。证券行业资本补充需求较大，已建立多渠道的资本补充机制，次级债常态化发行以及股权融资渠道打开，使得证券公司资本实力大幅提升。证券公司基本形成经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资管业务五大业务板块，经纪及自营业务占比较高，综合实力强的证券公司业务收入更加多元化。行业分化加剧，头部券商竞争优势将进一步加强，证券公司营业收入及净利润集中度仍将保持较高水平；中小券商竞争更加激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。证券公司直接融资占比高，发行主体整体信用水平较好，不同等级、期限利差分化趋势明显。

详见《中国证券行业展望，2022 年 6 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8689?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，光大证券作为光大集团下属综合性券商，业务发展较为均衡，涵盖财富管理、企业融资、机构客户、投资交易、资产管理及股权投资业务，在业内具有一定竞争优势。

光大证券主要财务及经营指标处于行业较好水平，近年来公司坚持“稳字当头、稳中求进、进中求优”的发展基调，但受宏观经济下行、资本市场波动及行业竞争加剧的影响，业务增速有所下降。

表 1：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	13	13	14
净资产排名	12	13	12
净资本排名	12	12	12
营业收入排名	12	13	15
净利润排名	39	18	17
证券经纪业务收入排名	16	18	19
投资银行业务收入排名	10	8	11
资产管理业务收入排名	7	5	8
融资类业务利息收入排名	12	12	14
证券投资收入排名	13	14	46

注：除净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：亿元、%）

营业收入	2019		2020		2021		2022.1-6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务集群	42.27	42.03	81.95	51.65	102.43	61.31	25.86	48.13
企业融资业务集群	14.83	14.75	20.58	12.97	20.16	12.07	9.61	17.89
机构客户业务集群	7.64	7.59	10.63	6.70	11.77	7.05	5.24	9.75
投资交易业务集群	18.44	18.34	20.48	12.91	(4.43)	(2.65)	(0.98)	(1.82)
资产管理业务集群	19.42	19.31	22.90	14.43	19.87	11.89	7.52	14.00
股权投资业务集群	(10.74)	(10.68)	(10.75)	(6.78)	4.58	2.74	0.25	0.46
其他	11.55	11.48	18.98	11.96	14.42	8.63	6.77	12.59
分部间抵消	(2.84)	(2.82)	(6.11)	(3.85)	(1.75)	(1.05)	(0.54)	(1.00)
营业收入合计	100.57	100.00	158.66	100.00	167.07	100.00	53.73	100.00
其他业务成本	(0.99)	--	(33.17)	--	(45.38)	--	(0.88)	--
经调整后的营业收入	99.58	--	125.49	--	121.68	--	52.85	--

注：上表加总数如与合计数不一致，均系四舍五入所致。

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

财富管理业务集群

公司持续推进财富管理转型，受市场竞争加剧影响，公司代理买卖证券净收入市场份额及排名呈下降趋势，代销金融产品规模及保有规模同比有所增长；融资融券业务有序开展，股票质押业务持续压降，履约保障比例较低；期货经纪业务规模持续扩张，客户权益保持增长。

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、期货经纪业务以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。2022 年上半年，由于疫情影响大宗商品业务开展，财富管理业务集群实现营业收入 25.86 亿元，相当于 2021 年全年的 25.25%，在营业收入中占比为 48.13%，较上年减少 13.18 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 年末排名基本持平；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。2022 年上半年，A 股市场以震荡下跌收官，但市场活跃度仍有所提升；由于业务同质化竞争加剧，公司零售业务市场份额持续下降。截至 2022 年 6 月末，公司代理买卖证券净收入市场份额行业排名第 16 位，与 2021 年末排名持平；公司客户总数达 523.4 万户，较 2021 年末增长 8.7%；客户总资产为 1.35 万亿元，较 2021 年末略有下降。

表 3：近年来公司零售业务开展情况

	2019	2020	2021	2022.6
营业部数量（家）	266	254	244	244
代理买卖证券净收入市场份额(%)	2.33	2.26	2.13	2.10
市场份额行业排名	15	15	16	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 2022 年 6 月末，公司营业部数量为 244 家，较上年末持平。

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。2022 年以来，公司持续推进零售业务转型发展，上半年代销金融产品总额 1715.10 亿元，其中公募基金（非货币基金）代销额 57.39 亿元。根据中国证券基金业协会数据，截至 2022 年 6 月末，公司股票+混合公募基金保有规模为 320 亿元，同比增长 5.3%；非货币市场公募基金保有规模为 345 亿元，同比增长 8.8%。

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%。2022 年上半年，公司融资融券业务坚持以客户为中心，不断完善服务体系，重点挖掘高净值及机构客户，持续优化客户结构；同时，建立健全风险防控体系，提高风险管理和防范能力。受市场融资交易需求下降影响，截至 2022 年 6 月末，公司融资融券余额为 365.67 亿元，较 2021 年末下降 18.81%；其中融资余额为 362.63 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司融资融券业务整体维持担保比例为 268.81%，担保物公允价值合计 1,271.32 亿元，担保物较为充足；上半年计提融出资金减值损失 0.16 亿元，截至 2022 年 6 月末融出资金减值准备余额 6.33 亿元，较上年末增加 3.16%。

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。2022 年上半年，公司股票质押业务保持基本稳定，新增项目额小质优，存量风险项目化解成效显著。截至 2022 年 6 月末，公司股票质押余额为 34.16 亿元，其中公司自有资金股票质押余额为 16.49 亿元，较 2021 年末减少 1.35 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司股票质押自有资金出资项目的加权平均履约保障比例为 161.44%；股票质押业务的担保物公允价值合计 11.11 亿元，担保物充足水平有待提升；上半年因股票质押项目清收转回买入返售金融资产减值损失 2.89 亿元，截至 2022 年 6 月末买入返售金融资产减值准备余额 11.01 亿元，较上年末减少 20.75%。

表4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.6
融资融券余额	274.32	436.41	450.38	365.67
融资融券利息收入	23.98	28.34	31.69	13.44
维持担保比（%）	270.54	259.39	276.25	268.81
股票质押余额	115.37	59.98	36.58	34.16
自有资金股票质押余额	62.85	41.24	17.84	16.49
自有资金股票质押利息收入	7.46	2.98	2.25	1.09
自有资金出资项目加权履约保障比（%）	227.80	200.07	125.64	161.44

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%。2022 上半年，光大期货面对疫情冲击，全力保障运营平稳，继续深耕经纪业务，坚持服务产业、转型发展，客户权益继续保持增长。上半年实现日均保证金 254.60 亿元，同比增长 34.07%；受疫情及市场影响，上半年交易额市场份额 2.35%，较去年同期下降 0.34 个百分点。截至 2022 年 6 月末，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 1.53%、1.68%、3.02%、4.11%和 1.17%。截至 2022 年 6 月末，光大期货总资产 293.15 亿元，净资产 25.71 亿元，2022 年上半年实现净利润 1.67 亿元。

企业融资业务集群

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，债券承销费率有所降低；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。2022 年上半年，企业融资业务集群实现营业收入 9.61 亿元，相当于 2021 年全年的 47.67%，在营业收入中占比 17.89%，较上年增加 5.82 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。2022 年以来，公司投行重点大中型项目取得突破，上半年完成纳芯微等 4 单 IPO、中简科技等 2 单增发及中信证券配股；累计实现股权承销规模 146.71 亿元，同比增长 55.17%，其中 IPO 融资规模 80.88 亿元，同比增长 13.93%；股权主承销家数 7 家（不含可交换公司债券）。公司项目储备丰富，IPO 项目在会审核 21 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。2022 年以来，公司债务融资业务加强政策研究，加大对地方债、PPN 等品种布局，稳定市场份额，同时积极响应国家号召，依循国家“碳中和”战略指引，积极响应绿色金融发展要求，强化 ESG 理念，践行“双碳”目标，上半年承销乡村振兴债券 1 只，承销“碳中和”债券 4 单，承销规模 10.88 亿元。2022 年上半年，公司债券承销项目数量 797 单，同比略有

下降；债券承销金额 2,139.15 亿元，市场份额 3.88%，行业排名第 6 位；其中，资产证券化业务承销金额 149.73 亿元，行业排名第 10 位；地方债承销金额 1,158.63 亿元，行业排名第 5 位。公司已成为 13 个地区的地方债主承销商。

表 5：近年来公司股权及债务融资业务情况

	2019	2020	2021	2022.1-6
股票承销及保荐业务				
承销及保荐家数（家）	14	31	23	7
承销及保荐金额（亿元）	98.21	172.70	177.77	146.71
债券承销业务				
承销家数（家）	1,090	1,503	1,132	797
承销金额（亿元）	3,247.75	4,125.47	3,631.33	2,139.15

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。2022 年上半年，香港子公司积极加强境内外业务协同，共完成 2 单港股 IPO 独家保荐业务，在第三方机构统计的在港中资券商保荐项目数排名中位列第 3 名，此外，还完成了 5 单债券承销项目和 2 单合规顾问项目。

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。2022 年上半年，光证租赁继续严控风险，深化业务转型，服务实体经济。截至 2022 年 6 月末，投放资金存续规模 17.5 亿元，较年初下降 27.1%。截至 2022 年 6 月末，光证租赁总资产 23.03 亿元，净资产 12.61 亿元，上半年实现净利润 0.14 亿元。

机构客户业务集群

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。2022 年上半年，机构客户业务集群实现营业收入 5.24 亿元，相当于 2021 年全年的 44.47%，在营业收入中占比 9.75%，较上年末增加 2.70 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。2022 年上半年，公司加强机构客户线上服务，深入挖掘线上资源，多渠道拓展和服务专业机构投资者，同时加强内部业务协同，运用产品销售资源等综合服务手段，提升客户服务能力。2022 年上半年，公司席位佣金净收入市场份额为 2.53%。

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%。2022 年以来，公司延续先前策略，进一步拓展主经纪商业务，截至 2022 年 6 月末，累计已合作私募机构共 1,571 家，同比增长 30.7%；累计引入 PB 产品 4,564 只，同比增长 34.24%。

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。2022 上半年，公司深化资产托管及外包业务战略，不断发挥托管业务的协同优势，实现托管外包业务发展的同时形成综合金融服务业态，资产托管及外包业务风险控制、安全保障、运营能力、专业水平稳步提升。截至 2022 年 6 月末，公司私募基金外包服务规模 1,046 亿元，同比增长 45.28%；基金托管规模 540 亿元，同比增长 152.34%，其中公募基金托管 12 只，规模合计 22 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。2022 年上半年，公司投研业务继续坚持原有定位及方向，继续加强队伍建设、加强研究规划，加速整合专业化研究，着力布局深度研究，不断提升研究质量，提高市场影响力；紧扣稳增长、能源价格、绿色金融与 ESG 等政策重点和市场热点，组织策划系列专题研究。2022 年上半年，公司累计举办大型投资者线上策略会 1 次，电话会议 1,093 场，发布研究报告 2,708 篇；为机构客户提供服务 6,673 项，其中路演、反路演 6,559 次，调研 114 次。截至 2022 年 6 月末，公司研究跟踪 A 股上市公司 670 家，海外上市公司 167 家

投资交易业务集群

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；2022 年上半年增配货币型基金及中票、存单等债券类投资，投资规模有所增长，整

体收益率跑赢市场指数。

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。2022 年上半年，投资交易业务集群实现营业收入-0.98 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，公司金融及衍生品投资资产为 870.92 亿元，较上年末增加 1.52%；2021 年实现投资总收益¹23.43 亿元，较上年减少 29.85%。2022 年以来，权益市场波动剧烈，主要股指最大跌幅均超过 20%；债券市场在国内经济面临三重压力而海外通胀高企、美联储加息步伐加快等多重因素影响下，长端利率呈现窄幅震荡，货币环境偏宽松，短端利率下行，收益率曲线趋陡。公司根据市场变化调整投资策略，增配货币型基金及债券类投资，截至 2022 年 6 月末，公司金融及衍生品投资资产为 1,021.79 亿元，较上年末增加 17.32%；以公允价值计量的金融资产合计 977.06 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 494.72 亿元和 403.83 亿元，在公司以公允价值计量的金融资产总额中占比分别为 50.63%和 41.33%；2022 年上半年实现投资总收益 9.83 亿元，相当于 2021 年全年的 41.93%。

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021		2022.6	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	173.85	19.26	175.18	20.42	344.91	39.60	435.08	42.58
债券类投资	445.93	49.41	453.58	52.87	321.87	36.96	354.91	34.73
银行理财	154.62	17.13	81.36	9.48	81.90	9.40	90.61	8.87
股票（含融出证券）	31.76	3.52	59.00	6.88	53.16	6.10	63.20	6.18
券商资管产品	22.64	2.51	19.37	2.26	16.27	1.87	16.11	1.58
衍生金融资产	0.09	0.01	0.66	0.08	5.47	0.63	7.09	0.69
信托计划	1.53	0.17	-	-	-	-	-	-
其他	72.02	7.98	68.73	8.01	47.34	5.44	54.80	5.36
合计	902.44	100.00	857.88	100.00	870.92	100.00	1,021.79	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%，在金融及衍生品投资中占比为 6.10%。2022 年上半年，面对复杂多变的外部环境，公司权益自营投资业务积极应对，坚持稳中求进，推进业务模式与策略优化，构建的多策略投资组合波动性降低明显，投资业绩优于去年同期，投资收益率跑赢主要宽基指数。截至 2022 年 6 月末，公司股票投资（含融出证券）

¹ 含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益

余额为 63.20 亿元，较上年末增加 18.88%，在金融及衍生品投资中占比为 6.18%。

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，在金融及衍生品投资中占比下降 15.91 个百分点至 36.96%。2022 年上半年，公司固定收益自营投资业务根据市场变化和持仓情况，动态调整投资计划，稳步有序增配存单、中票等高等级优质信用品种，控制久期，稳定杠杆规模。截至 2022 年 6 月末，债券类投资规模 354.91 亿元，较上年末增加 10.26%，在金融及衍生品投资中占比为 34.73%。

此外，出于增加流动性储备资产的目的，2021 年以来公司加大对货币型基金配置，截至 2022 年 6 月末，基金投资余额 435.08 亿元，较上年末增加 26.14%，以货币型基金为主，在金融及衍生品投资中占比为 42.58%。

资产管理业务集群

资产管理业务有序推进存量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。2022 年上半年，资产管理业务集群实现营业收入 7.52 亿元，相当于 2021 年全年的 37.86%，在营业收入中占比 14.00%，较上年末增加 2.11 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。2022 年上半年，光证资管继续注重投资管理能力的提升，进一步充实投研人才团队，加强精细

化管理与投资策略的优化跟踪；同时继续深耕渠道、拓展机构业务，积极拓宽合作范围与类型，提供多元高效的资产管理服务。截至 2022 年 6 月末，光证资管受托管理总规模 4,319.77 亿元，较上年末增加 15.29%；其中主动管理类占比 93.5%。根据中国证券业协会公布数据，公司资管业务手续费净收入排名行业第 10 名，较上年同期上升 2 位。

表 7：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021	2022.6
管理资产总规模	2,438.88	2,336.12	3,746.79	4,319.77
其中：集合计划规模（含公募基金）	758.41	600.99	1,805.11	2,442.45
定向计划规模	1,384.82	1,285.49	1,548.33	1,625.47
专项计划规模	295.65	449.63	393.35	251.85
其中：主动管理规模	1,521.70	1,742.35	3,386.27	4,038.98

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 2022 年 6 月末，光大证券对其的持股比例为 55%。光大保德信基金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，光大保德信基金管理公募基金 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%。2022 年上半年，光大保德信基金不断加强产品和业务创新，深耕投研能力建设，贴近市场和客户需求，不断提升产品质量及服务水平，整体投资业绩表现良好，公募“固收+”产品规模稳步增长。截至 2022 年 6 月末，光大保德信基金管理公募基金 70 只、私募资产管理计划 25 只，旗下基金子公司产品 37 只，资产管理总规模为 1,134.72 亿元；其中，公募基金资产管理规模为 841.37 亿元，公募基金剔除货币市场基金规模为 649.11 亿元。

股权投资业务集群

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%。2022 年上半年，受资本市场波动影响，股权投资业务集群实现营业收入 0.25 亿元，相当于 2021 年全年的 5.40%，在营业收入中占比 0.46%。

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 年以来，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 2022 年 6 月末，累计完成科创板跟投家数 10 家，实现 3 家退出。截至 2022 年 6 月末，光大富尊总资产 20.73 亿元，净资产 19.10 亿元，上半年净利润 309 万元。

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 年以来，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 2022 年 6 月末，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 102.82 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 2022 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、基金实缴规模约 230.60 亿元；已完成退出基金 2 支。截至 2022 年 6 月末，光大资本总资产 26.77 亿元，净资产-29.78 亿元，上半年净亏损 226 万元。截至 2022 年 6 月末，光大发展总资产 12.55 亿元，净资产 5.94 亿元，上半年净亏损 301 万元。

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，2022 年 6 月，光大资本分别收到与招商银行及华瑞银行相关诉讼的再审申请之《民事裁定书》，上海市高级人民法院裁定驳回再审申请。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。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 2022 年 6 月末，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。

财务风险

中诚信国际认为，近年来光大证券利润水平受风险事件影响较大，随着风险事件影响逐渐减弱，公司盈利水平有所回升。此外，公司通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

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。2022 年公司整体发展较为平稳，受减值转回及营业外支出减少等影响，公司盈利水平较去年有所改善。

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（金额单位：百万元、%）

	2019		2020		2021		2022.1-9	
	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	5,710.72	56.78	7,705.30	48.56	7,832.09	46.88	4,937.15	55.33
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	2,621.29	29.38
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	1,026.00	11.50
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	1,224.07	13.72
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	1,123.71	12.59
利息净收入	1,572.93	15.64	2,113.99	13.32	2,505.20	15.00	1,684.51	18.88
其他业务收入	191.52	1.90	3,434.27	21.65	4,598.22	27.52	799.65	8.96
汇兑收益	4.63	0.05	(8.87)	(0.06)	(3.26)	(0.02)	2.19	0.02
其他收益	280.06	2.78	279.27	1.76	269.17	1.61	375.84	4.21
营业收入合计	10,057.36	100.00	15,866.34	100.00	16,706.58	100.00	8,923.31	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，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，由于光大资本涉及浸鑫基金事件影响，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%。盈利稳定性方面，近年受到 MPS 事件影响，盈利波动性较大，2021 年公司利润总额变动系数为 45.32%，尽管较去年有所下降，但仍处于行业中较高水平。

2022 年前三季度，公司实现营业收入 89.23 亿元，相当于 2021 年的 53.41%，主要系大宗商品基差贸易收入减少。从收入结构来看，公司手续费及佣金净收入、投资净收益（含公允价值变动损益）及利息净收入分别占营业收入的 55.33%、12.59%和 18.88%。具体来看，受市场份额及佣金率下降影响，2022 年前三季度，公司实现经纪业务手续费及佣金净收入 26.21 亿元，相当于 2021 年的 60.21%；受企业融资需求下降，城投债监管政策收紧等影响，公司同期实现投行业务净收入 10.26 亿元，相当于 2021 年的 57.81%；受资管业务规模增加及主动管理能力提升影响，公司同期实现资管业务净收入 12.24 亿元，相当于 2021 年资管业务净收入的 114.09%。受到多策略权益投资和场外衍生品业务等业务发展，公司同期实现投资净收益（含公允价值变动）11.24 亿元，相当于 2021 年的 74.66%。受到大宗商品交易变动影响，公司其他业务收入、其他业务成本均大幅下降，2022 年前三季度，公司实现其他业务收入 8.00 亿元，其他业务成本 7.86 亿元，其他业务净收入 0.13 亿元，相当于 2021 年其他业务净收入的 22.13%。2022 年前三季度，公司发生业务及管理费 39.16 亿元，同比降低 7.27%，同期营业费用率为 43.88%。此外，公司 2022 年前三季度共计转回信用减值损失 2.85 亿元，主要系股票质押项目清收转回。受营业收入和营业支出两方面影响，公司 2022 年前三季度实现营业利润 42.85 亿元，相当于 2021 年的 79.26%。此外，由于 MPS 项目的预计负债已计提较为充分，公司 2022 年前三季度仅发生营业外收支-0.08 亿元，相当于 2021 年营业外收支的 1.10%。受到上述因素综合影响，2022 年前三季度公司共实现净利润 34.54 亿元，相当于 2021 年的 96.94%。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1-9
经调整后的营业收入	99.59	125.49	121.68	81.37
业务及管理费	(55.16)	(59.84)	(62.70)	(39.16)
营业利润	28.46	55.37	54.07	42.85
净利润	6.94	24.66	35.63	34.54
综合收益	9.53	23.42	34.39	34.38
营业费用率	54.85	37.71	37.53	43.88
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	--
利润总额变动系数	86.05	85.32	45.32	--

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

各项风险指标均远高于监管标准，反映出较高的资产安全性和资本充足性。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，反映出公司较高的资产安全性和资本充足性，对吸收非预期损失的能力较强。

凭借较为稳健的经营策略及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径）规模保持较高水平。截至 2022 年 9 月末，公司母公司口径净资产较年初增长 9.97% 至 657.19 亿元，净资本较年初增长 9.88% 至 483.61 亿元，净资本/净资产较年初减少 0.06 个百分点至 73.59%，风险覆盖率较年初增长 58.38 个百分点至 342.27%，资本杠杆率较年初下降 1.72 个百分点至 24.57%。各项指标远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看，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 2022 年 9 月末，公司净资本/负债较年初增加 2.79 个百分点至 49.64%，公司净资产/负债较年初增加 3.85 个百分点至 67.46%。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年 6 月末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 39.65 亿元，较上年末减少 1.74%，主要包括买入返售金融资产减值准备 11.02 亿元，其他应收款坏账准备 8.04 亿元，融出资金减值准备 6.33 亿元和债权投资减值准备 2.25 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生减值），金额为 29.86 亿元。公司减值准备已充分反映资产风险，计提较为充分。截至 2022 年 9 月末，公司由于 MPS 事件导致的预计负债余额为 52.84 亿元，2022 年末新增预计负债，中诚信国际将持续关注公司 MPS 事件可能对公司资本充足性造成的压力。

表 10：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	预警标准	监管标准	2019	2020	2021	2022.9
净资本	-	-	371.86	403.38	440.12	483.61
净资产	-	-	481.41	547.30	597.59	657.19
风险覆盖率	≥120	≥100	267.60	282.91	283.89	342.27
资本杠杆率	≥9.6	≥8	28.25	26.24	26.29	24.57
流动性覆盖率	≥120	≥100	216.46	209.17	244.46	208.29
净稳定资金率	≥120	≥100	146.79	164.25	155.69	162.72
净资本/净资产	≥24	≥20	77.24	73.70	73.65	73.59
净资本/负债	≥9.6	≥8	43.92	41.45	46.85	49.64
净资产/负债	≥12	≥10	56.85	56.24	63.61	67.46
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤80	≤100	21.29	25.27	8.22	8.04
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤400	≤500	191.69	166.95	149.17	166.73

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

偿债能力

总体债务规模有所下降，长期债务占比较低，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、永续债、短期融资券、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。截至 2022 年 9 月末，公司债务余额 919.50 亿元，较年初减少 4.94%；其中长期债务占比 33.66%，较年初下降 7.58 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%。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率较年初下降 2.14 个百分点至 63.26%。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。2022 年前三季度，公司实现 EBITDA 为 70.63 亿元，相当于 2021 年 EBITDA 的 79.84%，EBITDA 利息保障倍数为 3.02，较年初上升 0.56 倍。2022 年前三季度，公司经营活动现金净流量 136.99 亿元，较上年-48.32 亿元有较大改善。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021	2022.9
资产负债率（%）	69.11	68.53	65.39	63.26
经营活动净现金流（亿元）	357.09	257.07	(48.32)	136.99
EBITDA（亿元）	61.58	83.11	88.46	70.63
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.44	2.31	2.46	3.02
总债务/EBITDA（X）	15.45	12.19	10.93	--

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 258.58 亿元，占同期末资产总额的比例为 10.34%。上述权属受到限制的资产主要是为回购业务设定质押的交易性金融资产等。

对外担保方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保（不包括对子公司的担保）。

重大未决诉讼方面，截至 2022 年 6 月末，公司子公司光大资本投资业务存在重大未决诉讼事项，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。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司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。公司流动性充

足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

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%。截至 2022 年 9 月末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 122.62 亿元，同比减少 2.98%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 6.92%。

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。截至 2022 年 9 月末，公司流动性覆盖率为 208.29%，较年初降低 36.17 个百分点；净稳定资金率为 162.72%，较上年末增加 7.03 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。

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 2022 年 9 月末，公司获得主要贷款银行的授信额度约为 2,350 亿元，未使用额度约为 2,005 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司持续开展普惠金融工作，支持民营、小微企业。同时围绕具有光大特色的“证券+”模式巩固脱贫攻坚成果，通过金融力量助力乡村振兴。公司在 2021 年发行支持乡村振兴债券 3 只，合计金额 20 亿元。2016 年以来，光大证券已累计投入约 8,000 万元用于扶贫及各类社会公益项目，帮助贫困地区企业融资金额近 50 亿元。

治理方面，公司按照我国《公司法》、《证券法》、证监会相关规章制度以及《香港上市规则》等建立了健全的法人治理结构，设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层。股东大会由全体股东组成，为公司的最高权力机构，股东通过股东大会行使权力。根据公司章程，董事会是公司的决策机构，由 13 名董事组成，包括 8 名非独立董事和 5 名独立董事。董事会下设薪酬、提名与资格审查委员会、战略与发展委员会、审计与稽核委员会、风险管理委员会。公司监事会由 9 名监事组成，包括监事长 1 名，外部监事 2 名，职工监事 3 名。监事会主要负责监察公司财务并监督董事及高级管理层成员的履职情况。

外部支持

中诚信国际认为，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。

同行业比较

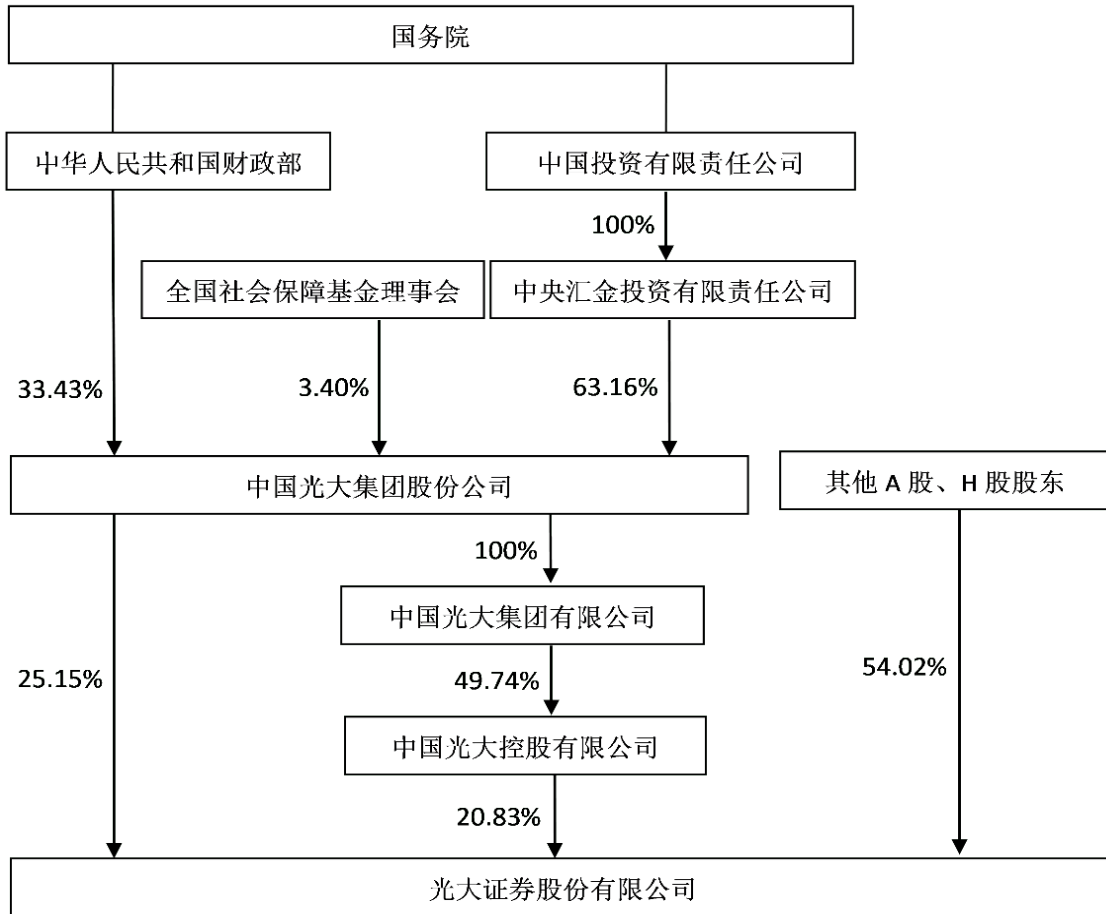
中诚信国际选取了国信证券、东方证券作为光大证券的可比公司，上述公司在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

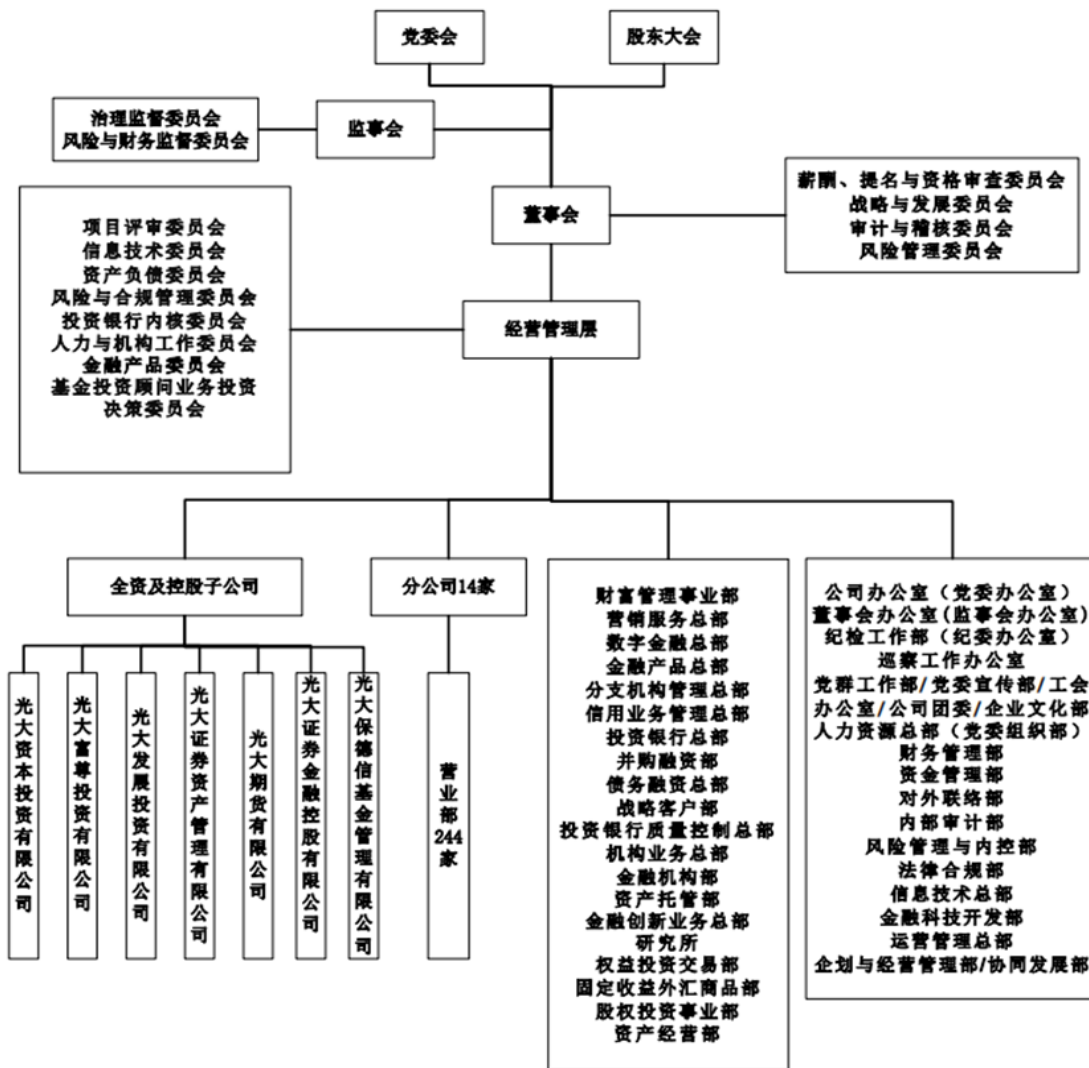
中诚信国际认为，光大证券业务发展均衡，多项主要经营指标排名均保持在行业较好水平。近年来公司盈利能力有所提升，资本实力不断增强，各项风险指标均符合监管要求。公司为 A+H 股上市公司，具有较好的内部流动性及较强的外部融资能力。

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：光大证券股权结构及组织结构图





注：股权结构图为截至 2021 年末；截至 2022 年 9 月末，中国光大控股有限公司对公司的持股比例变更为 20.73%，其他 A 股、H 股股东的持股比例变更为 54.12%，中国光大集团股份有限公司对公司的持股比例仍为 25.15%；组织结构图为截至 2022 年 9 月末，仅包含公司一级控股子公司情况。

资料来源：光大证券

截至 2022 年 9 月末公司重要子公司情况（单位：%）

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

资料来源：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及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金及结算备付金	52,700.38	69,537.24	74,772.86	77,590.20
买入返售金融资产	8,285.81	5,279.95	6,792.39	312.84
金融投资：交易性金融资产	65,403.59	58,452.68	68,750.20	87,669.44
金融投资：债权投资	7,205.87	4,451.96	4,136.62	4,042.26
金融投资：其他债权投资	12,552.87	17,638.39	13,098.08	15,908.67
金融投资：其他权益工具投资	5,072.52	5,178.58	559.56	2,477.46
长期股权投资净额	1,039.42	1,093.42	1,004.20	1,053.38
融出资金	34,118.66	46,815.97	48,445.77	37,364.67
总资产	204,090.35	228,736.38	239,107.60	250,001.52
代理买卖证券款	45,379.57	59,725.58	69,803.42	72,855.91
短期债务	64,683.06	73,822.17	56,830.57	60,997.10
长期债务	30,436.01	27,520.28	39,893.84	30,953.17
总债务	95,119.07	101,342.45	96,724.42	91,950.28
总负债	155,071.54	175,541.28	180,512.34	184,909.84
股东权益	49,018.81	53,195.10	58,595.26	65,091.68
净资本（母公司口径）	37,185.82	40,337.56	44,011.99	48,361.02
手续费及佣金净收入	5,710.72	7,705.30	7,832.09	4,937.15
其中：经纪业务手续费净收入	2,512.36	3,655.84	4,353.81	2,621.29
投资银行业务手续费净收入	1,377.54	1,987.15	1,774.85	1,026.00
资产管理业务手续费净收入	1,236.94	1,496.62	1,072.91	1,224.07
利息净收入	1,572.93	2,113.99	2,505.20	1,684.51
投资收益及公允价值变动	2,297.48	2,342.37	1,505.15	1,123.71
营业收入	10,057.36	15,866.34	16,706.58	8,923.31
业务及管理费	(5,516.45)	(5,983.92)	(6,270.38)	(3,915.55)
净利润	694.09	2,466.39	3,563.21	3,454.11
综合收益总额	952.78	2,341.70	3,438.88	3,437.85
EBITDA	6,157.58	8,310.72	8,846.26	7,062.86
财务指标（单位：百万元）	2019	2020	2021	2022.9
盈利能力及营运效率				
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	43.88
流动性及资本充足性表格（母公司口径）				
风险覆盖率(%)	267.60	282.91	283.89	342.27
资本杠杆率(%)	28.25	26.24	26.29	24.57
流动性覆盖率(%)	216.46	209.17	244.46	208.29
净稳定资金率(%)	146.79	164.25	155.69	162.72
净资本/净资产(%)	77.24	73.70	73.65	73.59
净资本/负债(%)	43.92	41.45	46.85	49.64
净资产/负债(%)	56.85	56.24	63.61	67.46
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	21.29	25.27	8.22	8.04
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	191.69	166.95	149.17	166.73

偿债能力

资产负债率(%)	69.11	68.53	65.39	63.26
EBITDA 利息覆盖倍数	1.44	2.31	2.46	3.02
总债务/EBITDA(X)	15.45	12.19	10.93	--

附三：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;
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	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-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	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]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+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
	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
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+使用权资产折旧+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+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+一年以内到期长期借款
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+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+租赁负债
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

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