



# 光大证券股份有限公司 2023 年度 公开发行公司债券跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0180 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级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](http://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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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 5 月 8 日

**本次跟踪发行人  
及评级结果**

光大证券股份有限公司

AAA/稳定

**本次跟踪债项及  
评级结果**

“20 光证 G1”、“20 光证 G3”、“20 光证 Y1”、“20 光证 G5”、“20 光证 G7”、“21 光证 G1”、“21 光证 Y1”、“21 光证 G2”、“21 光证 G3”、“21 光证 G4”、“21 光证 G5”、“21 光证 G6”、“21 光证 G8”、“21 光证 G9”、“21 光证 10”、“21 光证 11”、“22 光证 Y1”、“22 光证 Y2”、“22 光证 Y3”、“22 光证 G1”、“22 光证 G2”、“22 光证 G3”、“23 光证 G1”、“23 光证 G2”

AAA

**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公司盈利水平总体保持稳定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、经营稳定性及商誉减值面临压力、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
- 公司业务均衡发展，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，公司盈利水平总体保持稳定


**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；2022年，受港股资本市场波动及美联储加息影响，香港子公司经营不善、发生较大亏损，公司针对相关商誉计提减值损失1.72亿元，未来需持续关注商誉减值压力
- 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。截至2022年末，公司累计计提预计负债52.84亿元，或仍未计提完毕；光大发展投资有限公司（以下简称“光大发展”）因部分资产被司法冻结，2022年确认公允价值变动损失而导致亏损；需对公司未来实际履行偿债义务带来的流动性压力保持关注。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	2020	2021	2022
资产总额 (亿元)	2,287.36	2,391.08	2,583.54
股东权益 (亿元)	531.95	585.95	647.84
净资本 (亿元)	403.38	440.12	488.53
营业收入 (亿元)	158.66	167.07	107.80
净利润 (亿元)	24.66	35.63	32.41
平均资本回报率 (%)	4.83	6.37	5.25
营业费用率 (%)	37.71	37.53	55.94
风险覆盖率 (%)	282.91	283.89	342.13
资本杠杆率 (%)	26.24	26.29	22.55
流动性覆盖率 (%)	209.17	244.46	216.78
净稳定资金率 (%)	164.25	155.69	157.99
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.31	2.46	2.44
总债务/EBITDA (X)	12.19	10.93	13.25

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 2020-2022 年度审计报告。其中 2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数；2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数；2022 年财务数据为 2022 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 (2022 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	2,583.54	488.53	32.41	5.25	342.13
中泰证券	1,988.94	280.50	7.03	1.83	220.76
东方证券	3,680.67	473.77	30.10	4.25	253.08

注：“中泰证券”为“中泰证券股份有限公司”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

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 光证 G1	AAA	AAA	2022/5/18	15.00	15.00	2020/6/22~2023/6/22	--
20 光证 G3	AAA	AAA	2022/5/18	37.00	37.00	2020/7/14~2023/7/14	--
20 光证 Y1	AAA	AAA	2022/5/18	20.00	20.00	2020/8/17~2025/8/17	调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权、偿付顺序
20 光证 G5	AAA	AAA	2022/5/18	48.00	48.00	2020/8/28~2023/8/28	--
20 光证 G7	AAA	AAA	2022/5/18	17.00	17.00	2020/12/25~2023/12/25	--
21 光证 G1	AAA	AAA	2022/5/18	53.00	53.00	2021/1/14~2024/1/14	--
21 光证 Y1	AAA	AAA	2022/5/18	30.00	30.00	2021/5/13~2026/5/13 (5+N)	调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权、偿付顺序
21 光证 G2	AAA	AAA	2022/5/18	20.00	20.00	2021/6/07~2024/6/07	--
21 光证 G3	AAA	AAA	2022/5/18	10.00	10.00	2021/6/07~2026/6/07	--
21 光证 G4	AAA	AAA	2022/5/18	13.00	13.00	2021/7/16~2024/7/16	--
21 光证 G5	AAA	AAA	2022/5/18	17.00	17.00	2021/7/16~2026/7/16	--
21 光证 G6	AAA	AAA	2022/5/18	30.00	30.00	2021/8/11~2024/8/11	--
21 光证 G8	AAA	AAA	2022/5/18	30.00	30.00	2021/9/16~2024/9/16	--
21 光证 G9	AAA	AAA	2022/5/18	10.00	10.00	2021/9/16~2026/9/16	--
21 光证 10	AAA	AAA	2022/5/18	20.00	20.00	2021/12/23~2024/12/23	--

21 光证 11	AAA	AAA	2022/5/18	10.00	10.00	2021/12/23~2026/12/23	--
22 光证 Y1	AAA	AAA	2022/5/18	20.00	20.00	2022/2/21~2027/2/21 (5+N)	调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权、偿付顺序
22 光证 Y2	AAA	AAA	2022/5/18	10.00	10.00	2022/3/14~2027/3/14 (5+N)	调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权、偿付顺序
22 光证 Y3	AAA	AAA	2022/5/18	15.00	15.00	2022/3/24~2027/3/24 (5+N)	调整票面利率、利息递延、赎回、续期选择权、偿付顺序
22 光证 G1	AAA	AAA	2022/6/7	25.00	25.00	2022/6/14~2025/6/14	--
22 光证 G2	AAA	AAA	2022/6/7	5.00	5.00	2022/6/14~2027/6/14	--
22 光证 G3	AAA	AAA	2022/8/5	20.00	20.00	2022/8/22~2025/8/22	--
23 光证 G1	AAA	AAA	2023/2/10	20.00	20.00	2023/2/23~2024/2/28	持有人救济
23 光证 G2	AAA	AAA	2023/3/9	30.00	30.00	2023/3/23~2024/3/27	持有人救济

## ● 评级模型

光大证券股份有限公司评级模型打分(2023\_01)

BCA 级别	aa <sup>+</sup>
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<sup>+</sup>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存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司募集资金专项账户运作正常，提取运用均和募集说明书中资金用途约定保持一致。

## 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。**

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 近期关注

**中诚信国际认为，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。

### 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，稳步推进“轻重并举、寓重于轻、以重促轻”的发展策略，但受宏观经济下行、资本市场波动及行业竞争加剧的影响，营业收入有所下降。

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	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务集群	81.95	51.65	102.43	61.31	56.12	52.06
企业融资业务集群	20.58	12.97	20.16	12.07	15.34	14.23
机构客户业务集群	10.63	6.70	11.77	7.05	12.02	11.15
投资交易业务集群	20.48	12.91	(4.43)	(2.65)	(1.27)	(1.18)
资产管理业务集群	22.90	14.43	19.87	11.89	16.49	15.29
股权投资业务集群	(10.75)	(6.78)	4.58	2.74	(1.70)	(1.58)
其他	18.98	11.96	14.42	8.63	18.18	16.86
分部间抵消	(6.11)	(3.85)	(1.75)	(1.05)	(7.38)	(6.85)
营业收入合计	158.66	100.00	167.07	100.00	107.80	100.00



其他业务成本	(33.17)	--	(45.38)	--	(8.61)	--
经调整后的营业收入	125.49	--	121.68	--	99.18	--

注：[1]其他业务分部包括总部、投资控股平台的运营，一般营运资金的管理等，部分投资收益及公允价值变动损益在此分部确认。

[2]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，代销金融产品保有规模同比有所增长；受市场竞争加剧影响，公司代理买卖证券净收入市场份额呈下降趋势；融资融券业务有序开展，股票质押业务持续压降；期货经纪业务规模持续扩张，客户权益保持增长；香港子公司 2022 年发生较大亏损，未来需关注相关商誉减值压力。**

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。2022 年，受大宗商品基差贸易收入及代理买卖证券业务收入减少影响，公司财富管理业务集群实现营业收入 56.12 亿元，同比减少 45.21%，在营业收入中占比为 52.06%，同比下降 9.25 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。2022 年，A 股市场震荡下行，且投资者风险偏好下降，市场成交量有所收缩，同时受制于市场景气度下行，基金市场表现低迷，产品发行较为冷清，公司零售业务业绩承压，在市场波动性加强的环境下，更加考验专业能力，财富管理转型在加速演进。此外，受行业竞争加剧影响，公司零售业务市场份额呈现下降态势。截至 2022 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 2021 年末排名基本持平。

表 3：近年来公司零售业务开展情况

	2020	2021	2022
营业部数量（家）	254	244	244
代理买卖证券净收入市场份额(%)	2.26	2.13	2.04
市场份额行业排名	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 2022 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。截至 2022 年末，公司营业部数量为 244 家，与上年末持平。

2022 年，公司零售业务围绕“存量资产效率提升、机构经纪业务提速、资产配置增强”三大任务，持续夯实金融产品体系、资产配置体系和证券投资体系，强化财富管理客户服务生态圈建设，持续做大客群规模，推进“千万客户”工程，提升客户服务体验，深化核心竞争力建设，加速财富管理转型，公司总客户数、产品保有规模均实现增长。截至 2022 年末，客户总数达 538.5 万

户，较 2021 年末增长 11.86%；受市场行情影响，客户总资产降至 1.30 万亿元。根据中国证券基金业协会数据，截至 2022 年末，公司股票+混合公募基金保有规模为 262 亿元，同比增长 29.06%；非货币市场公募基金保有规模为 283 亿元，同比增长 30.41%。

融资融券业务方面，2022 年，公司融资融券业务分类实施精准营销，灵活调节定价机制，客户开发大小并进，业务结构进一步优化；风控体系密织严守，通过担保品分类管理，强化逆周期调节，资产质量进一步提升。受市场行情下跌及风险清退等因素影响，截至 2022 年末，公司融资融券余额为 341.47 亿元，较 2021 年末下降 24.18%；其中，融资余额为 339.46 亿元，较 2021 年末下降 22.78%。截至 2022 年末，公司融资融券业务整体维持担保比例为 245.41%，担保物公允价值合计 1,087.26 亿元，担保物较为充足；全年转回融出资金减值损失 0.07 亿元，截至 2022 年末融出资金减值准备余额 6.06 亿元，较上年末减少 1.24%。

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，公司股票质押业务坚持审慎经营，严把新增项目质量，严控业务风险，大力化解存量风险。截至 2022 年末，公司股票质押余额为 28.65 亿元，其中公司自有资金股票质押余额为 10.98 亿元，较 2021 年末下降 38.45%；自有资金出资项目的加权平均履约保障比例为 279.66%，较上年末大幅增加；股票质押业务的担保物公允价值合计 6.20 亿元，未能足额覆盖股票质押业务余额；因股票质押项目清收，转回买入返售金融资产减值损失 2.94 亿元，截至 2022 年末买入返售金融资产减值准备余额 10.43 亿元，较上年末减少 25.00%。

表4：近年来公司信用业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
融资融券余额	436.41	450.38	341.47
融资融券利息收入	28.34	31.69	25.12
维持担保比（%）	259.39	276.25	245.41
股票质押余额	59.98	36.58	28.65
自有资金股票质押余额	41.24	17.84	10.98
自有资金股票质押利息收入	2.98	2.25	1.43
自有资金出资项目加权履约保障比（%）	200.07	125.64	279.66

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

期货业务方面，公司通过全资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。2022 年，光大期货通过积极转变经营理念、构建三类客户服务体系、深入开展服务实体经济等工作，实现平稳有序经营；坚持专业化发展道路，不断夯实客户基础，提升客户权益和交易规模，客户权益继续保持增长。2022 年，光大期货客户保证金日均规模为 300 亿元，同比增长 40.10%。受国内外环境及市场因素影响，光大期货交易额市场份额 2.23%，同比下降 0.38 个百分点。截至 2022 年末，光大期货在中金所、上期所、大商所、郑商所、能源中心、广期所的市场份额分别为 1.40%、1.66%、2.97%、3.67%、1.28%和 0.54%。截至 2022 年末，光大期货总资产 312.79 亿元，净资产 27.29 亿元，全年实现净利润 3.26 亿元。

除本部经纪业务外，公司还通过全资子公司光大证券国际控股有限公司（以下简称“光证控股”）开展香港地区财富管理等业务。光证控股以其子公司中国光大证券国际有限公司（原名“光大新

鸿基有限公司”，以下简称“光证国际”）和光大证券国际（香港）有限公司（原名“中国光大证券国际有限公司”，以下简称“光证国际（香港）”）为主要经营管理平台。2022 年以来，受港股市场波动及美联储加息影响，光证控股经纪及孖展业务萎缩，截至 2022 年末，光证控股总资产 158.01 亿元，净资产 8.84 亿元，全年净亏损 3.38 亿元。考虑到公司商誉主要系 2011 年收购光大证券环球有限公司及 2015 年收购光大证券国际有限公司（由于商业架构调整，光大证券环球有限公司及光大证券国际有限公司已于 2022 年清算并办理注销）产生并重新分配至财富管理业务集群，2022 年公司针对商誉计提减值损失 1.72 亿元，未来需持续关注商誉减值计提情况。

## 企业融资业务集群

**2022 年，全面注册制实施推动股权融资业务规模持续增长，但受信用债审核政策趋严及债权承销费率降低影响，公司债券承销业务规模及收入均有所减少，使得企业融资业务集群营业收入有所减少；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。2022 年，受信用债审核政策趋严及债权承销费率降低影响，公司债券承销业务规模及收入均有所减少，全年企业融资业务集群实现营业收入 15.34 亿元，同比减少 23.93%，在营业收入中占比 14.23%，同比上升 2.16 个百分点。

股权融资业务方面，随着全面实行股票发行注册制的落实，资本市场服务实体经济特别是科技创新的作用明显提升，法治建设取得重大突破，发行人、中介机构合规诚信意识逐步增强，市场优胜劣汰机制更趋完善，市场结构和生态显著优化。2022 年，公司股权融资业务践行央企责任担当，服务实体经济，聚焦服务战略新兴行业，深耕重点区域，做深行业专精，积极拓展“专精特新”企业，推进共建项目渠道，投行重点大中型项目取得突破，股权承销规模实现增长。全年完成 8 个 IPO 项目及 8 个再融资项目，其中包括科创板开板以来募集资金规模排名前十的纳芯微科创板 IPO 项目。2022 年，公司累计完成股权承销业务规模 199.12 亿元，同比增长 12.01%，其中 IPO 融资规模 102.24 亿元，同比下降 12.2%。公司项目储备丰富，截至 2022 年末，公司 IPO 项目在审家数为 17 家。

债务融资业务方面，2022 年券商承销债券规模出现萎缩，市场违约和展期规模上升，风险防范压力增强；资源进一步向头部券商集中，承销费率继续下降，创收难度加剧。2022 年，公司债务融资业务推动可持续发展和服务实体融资，积极响应国家绿色金融发展要求，加大绿色债券业务承销力度，开拓基础设施公募 REITs 等品种，打造多单市场标杆项目，以创新融资方式带动市场影响力提升，助力国家碳达峰、碳中和目标达成。2022 年，公司完成发行全国首单碳中和熊猫永续债、乡村振兴熊猫永续中票、城市生物质发电项目 ABN，完成葛洲坝类 REITs 项目，发行时创交易所单支规模最大基础设施类 REITs 项目。同时，公司持续推进产品创新，深耕资产证券化业务。2022 年公司债券承销项目数量 1,312 单，同比增长 15.90%；债券承销金额 3,512.00 亿元，同比略有降低，市场份额 3.35%，行业排名第 6 位，其中，资产证券化业务承销金额 429.46 亿元，同比大幅减少，主要系审核政策趋严所致，行业排名第 9 位；地方债承销金额 1,622.79 亿元，同比大幅增加，行业排名第 5 位。

表 5：近年来公司股权及债务融资业务情况

	2020	2021	2022
<b>股票承销及保荐业务</b>			
承销及保荐家数（家）	31	23	16
承销及保荐金额（亿元）	172.70	177.77	199.12
<b>债券承销业务</b>			
承销家数（家）	1,503	1,132	1,312
承销金额（亿元）	4,125.47	3,631.33	3,512.00

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。2022 年，香港子公司完成 12 个港股 IPO 承销项目，其中 2 个项目为独家保荐人。据三方机构统计，香港子公司港股 IPO 项目数量排名全市场第 14 位，较上年度排名跃升 13 位。

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。2022 年，光大幸福租赁坚持转型发展，取得一定成效，全年共完成新增项目投放数量 11 个，融资租赁业务投放总计 8 亿元。截至 2022 年末应收融资租赁款及售后回租款余额 18.84 亿元，较上年末的 25.20 亿元减少 6.36 亿元。截至 2022 年末，光证租赁总资产 23.02 亿元，净资产 12.64 亿元，全年实现净利润 0.28 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，大力发展衍生品金融创新业务，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、金融创新业务及海外机构交易业务。2022 年，公司机构客户业务集群实现营业收入 12.02 亿元，同比增长 2.13%，在营业收入中占比 11.15%，同比增加 4.10 个百分点。

机构交易业务方面，2022 年受市场环境的影响，机构交易量较上年有所下滑，各家券商越来越重视投资研究和机构服务，持续加大投入，扩大研究团队，机构交易业务竞争日益激烈。2022 年，公司深耕投研服务，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，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，不断提升增加客户覆盖，积极开拓非公募客户，努力打造光大服务品牌。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 年公司席位佣金净收入市场份额为 2.39%，较 2021 年末下降 0.52 个百分点。

主经纪商业务方面，随着银行理财子公司家数增长且在产品净值化、交易执行、资产配置管理等方面投入不断加大，券商主经纪商业务空间进一步拓宽。2022 年，面向商业银行及理财子公司、私募、信托等金融机构，公司提供以交易系统、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 2022 年末，公司累计已合作私募机构共 1,691 家，较 2021 年末增长 37.59%；累计引入 PB 产品 5,082 只，较 2021 年末增长 39.58%；存续 PB 产品 2,798 只，较 2021 年末增长 44.00%。

资产托管及外包业务方面，2022 年，公司资产托管及外包业务不断推进专业能力和平台体系建设，拓宽服务客群，拓展服务边际，发挥托管业务的协同优势。截至 2022 年末，公司公募及私募基金托管规模 607 亿元，较上年末增长 25.9%，私募基金外包规模 1,023 亿元，较上年末增长 3.2%。

投资研究业务方面，2022 年，公司坚持贯彻新发展理念，加速整合专业化研究，着力布局深度研究，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。加快专业研究队伍建设，通过有特色、有深度的研究，更好地服务客户、服务市场。全年举办大型投资者线上策略会 2 次，电话会议 2,002 场，发布研究报告 4,794 篇，开展路演、反路演 19,543 次，调研 354 次。截至 2022 年末，公司研究跟踪 A 股上市公司 695 家，海外上市公司 171 家，市场影响力不断提升。

金融创新业务方面，2022 年，公司积极应对市场的变化，不断提升产品创新能力，持续推进系统化、数字化建设，充分发挥场外衍生品业务的协同效应；稳步推进收益互换、场外期权、收益凭证业务，进一步丰富交易结构、创新业务模式，满足客户个性化业务需求，延伸公司综合金融服务半径，打造公司场外衍生品业务的核心能力。2022 年，公司场内衍生品做市业务新增上海证券交易所中证 500ETF 期权主做市商，深圳证券交易所深证 100ETF 期权、中证 500ETF 期权、创业板 ETF 期权主做市商，中国金融期货交易所中证 1000 股指期货期权主做市商等业务资格，完成了交易所期权做市商义务，做市业务有序开展。全年公司金融创新业务实现收入 4.63 亿元，同比增长 608%。

## 投资交易业务集群

**2022 年投资规模大幅增长，受金融创新业务开展的影响，以及公司根据市场变化调整投资策略，基金投资有所减少，股票及债券类投资大幅增加；持续加强投资研究，权益投资通过构建多策略投资组合，降低市场波动带来的冲击，固定收益投资有序增配存单、中票等高等级优质信用品种，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。2022 年，公司投资交易业务集群实现营业收入-1.27 亿元，同比增加 3.16 亿元。

投资业务与市场景气度高度相关，2022 年以来，受内外部多重因素影响，国内权益市场整体承压；债券市场方面，国内经济面临三重压力，市场流动性整体宽松，前三季度市场预期国内政策稳增长基调不变，助长债市做多情绪，收益率曲线以下行为主，四季度在地产支持政策发力以及资金面偏紧等多重利空影响下，债市经历大幅调整。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。2022 年，受金融创新业务开展的影响，以及公司根据市场变化调整投资策略，大幅增配股票及债券类投资。截至 2022 年末，公司各业务集群所持金融及衍生品投资资产为 1,210.00 亿元，较上年末增加 38.93%；2022 年实现投资总收益<sup>1</sup>16.44 亿元，较上年减少 27.57%。

<sup>1</sup> 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，系公司各业务集群所持金融及衍生品投资资产的投资总收益

表 6：近年来公司投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基金	175.18	20.42	344.91	39.60	301.59	24.92
债券类投资	453.58	52.87	321.87	36.96	477.12	39.43
银行理财	81.36	9.48	81.90	9.40	62.12	5.13
股票（含融出证券）	59.00	6.88	53.16	6.10	254.68	21.05
券商资管产品	19.37	2.26	16.27	1.87	19.74	1.63
衍生金融资产	0.66	0.08	5.47	0.63	11.07	0.92
其他	68.73	8.01	47.34	5.44	83.67	6.92
<b>合计</b>	<b>857.88</b>	<b>100.00</b>	<b>870.92</b>	<b>100.00</b>	<b>1,210.00</b>	<b>100.00</b>

注：[1]上表中股票包含机构客户业务集群开展金融创新业务以对冲为主要目的而买入的股票资产。

[2]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。

[3]上表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，公司秉承价值投资理念，在方向性投资的基础上，推动业务模式优化，并持续优化投研方法论，构建多策略投资组合，有效控制风险敞口，减少市场波动对公司经营绩效的冲击，投资业绩同比改善。截至 2022 年末，公司股票投资（含融出证券）余额为 254.68 亿元，同比增加 201.52 亿元，主要系公司开展金融创新业务以对冲为主要目的而买入股票资产所致，同时下半年公司根据市场行情，适当增配了多头和高股息策略，股票投资（含融出证券）在金融及衍生品投资中占比大幅升至 21.05%。

固定收益自营投资方面，公司持续加强投研基础，密切跟踪市场，并及时调整策略，丰富长期配置策略，积极调整投资结构，有序增配存单、中票等高等级优质信用品种，保持高等级品种的较高持仓占比，规模持续增加；积极参与 ESG 主题投资，践行绿色发展理念，服务国家战略。截至 2022 年末，债券类投资规模 477.12 亿元，较上年末增加 48.23%，在金融及衍生品投资中占比升至 39.43%。

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；2022 年，公司择时减少流动性储备，增加股票及债券类投资。截至 2022 年末，基金投资余额 301.59 亿元，较上年末减少 12.56%，以货币型基金为主，在金融及衍生品投资中占比降至 24.92%。

## 资产管理业务集群

**有序推进存量集合产品公募化改造，旗下全部集合产品已参照公募基金进行运作；受 2022 年末债券市场预期变化影响，产品赎回增加，资产管理规模有所波动；公司强化投研能力建设，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。2022 年，公司资产管理业务集群实现营业收入 16.49 亿元，同比减少 17.04%，在营业收入中占比 15.29%，同比上升 3.40 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。2022 年，面对行业竞争格局和市场环境的变化，光证资管坚持以客户为中心，聚焦提升主动管理能力和客户综合服务水平，大力拓展机构及零售业务，结合市场需求重点打造了一批“固收+”策略的产品；有序推进大集合公募化改造，旗下全部大集合产品已参照公募基金进行运作；聚焦客户需求，强化投研能力建设和产品管理工作，不断夯实主动管理能力。截至 2022 年末，光证资管受托管理总规模 3,654.17 亿元，较上年末减少 2.47%，主要系年末债券市场预期变化导致净值化产品估值负向反馈加强，产品赎回压力增加所致；其中主动管理规模占比 95.9%，较上年末增加 5.6 个百分点。根据中国证券投资基金业协会数据，光证资管 2022 年第四季度私募资产管理月均规模排名第 4 位。截至 2022 年末，光证资管总资产 31.83 亿元，净资产 27.54 亿元，全年实现净利润 4.61 亿元。

表 7：近年来公司资产管理业务情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
管理资产总规模	2,336.12	3,746.79	3,654.17
其中：集合计划规模（含公募基金）	600.99	1,805.11	2,106.24
定向计划规模	1,285.49	1,548.33	1,362.51
专项计划规模	449.63	393.35	185.44
其中：主动管理规模	1,742.35	3,386.27	3,502.55

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

公司主要通过控股子公司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。2022 年，光大保德信基金深耕投研能力建设，贴近市场和客户需求，持续丰富产品矩阵，不断加强产品和业务创新，整体投资业绩表现良好；加强渠道合作，助力各类型产品发行，全年发行并成立了 8 款公募新产品，募集规模近 70 亿元。截至 2022 年末，光大保德信基金管理公募基金 74 只、专户产品 23 只，旗下资管子公司产品 30 只，资产管理总规模为 1,063 亿元；其中，公募资产管理规模 819 亿元，专户产品管理规模 60 亿元，资管子公司产品管理规模 184 亿元。截至 2022 年末，光大保德信总资产 15.07 亿元，净资产 13.11 亿元，全年实现净利润 1.05 亿元。

## 股权投资业务集群

**股权投资业务因 MPS 项目未能及时退出产生较大的预计负债，后续发展和风险化解情况需保持关注；2022 年，受资本市场波动影响，另类及私募基金投资子公司出现较大亏损。**

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。2022 年，受资本市场波动影响，公司股权投资业务集群实现营业收入-1.70 亿元，较上年的 4.58 亿元大幅减少。

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。2022 年以来，光大富尊积极跟踪市场形势，有序推进科创板和创业板跟投、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 年末，完成科创板

跟投家数 10 家。截至 2022 年末，光大富尊总资产 19.98 亿元，净资产 17.64 亿元，全年净亏损 1.43 亿元，主要系在持科创板跟投项目市场估值波动所致。

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开展私募基金投融资业务。2022 年，光大资本根据监管要求，针对直投项目和存量基金持续进行整改规范，加强存量投资项目投后管理，稳妥推进风险处置化解。截至 2022 年末，光大资本营运基金管理公司 6 家，管理或参与基金 14 只，实缴规模约 98.39 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 3 支、基金实缴规模约 229 亿元；已完成退出基金 3 支。截至 2022 年末，光大资本总资产 26.32 亿元，净资产-29.52 亿元，全年净利润 0.27 亿元。截至 2022 年末，光大发展总资产 6.87 亿元，净资产 55 万元，全年净亏损 5.96 亿元，主要系受 MPS 风险事件影响，光大发展所持昆明以购代建投资合伙企业（有限合伙）10 亿元财产份额被冻结，确认公允价值变动损失所致。

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，光大浸辉就该案判决结果上诉至最高人民法院，目前，已收到二审民事裁定书，最高人民法院裁定撤销一审判决，发回北京市高级人民法院重审。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，目前正在二审审理中。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 10,669,350 股天阳宏业科技股份有限公司股票。受 MPS 风险事件影响，光大发展所实际持有的昆明以购代建投资合伙企业（有限合伙）10 亿元财产份额被冻结。2022 年 3 月，光大发展就被司法冻结的昆明以购代建投资合伙企业（有限合伙）10 亿元财产份额向上海金融法院提起案外人执行异议之诉，2022 年 11 月，上海金融法院出具案外人执行异议之诉的《民事判决书》，判决驳回光大发展的诉讼请求。光大发展已于 2022 年 12 月向上海金融法院递交上诉状，上诉于上海市高级人民法院，目前正在二审审理中。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，截至 2022 年末，公司累计计提与 MPS 项目相关的预计负债 52.84 亿元，需对其未来实际履行偿债义务带来的流动性压力保持关注。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，风险事件对公司盈利水平的冲击逐渐降低；2022 年受资本市场波动影响，公司盈利水平有所下降。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

*2022 年市场交投活跃度降低，证券市场震荡下行，公司营业收入有所下降，近年来盈利稳定性表现良好；未来仍需关注信用业务及投资风险事件对公司盈利能力可能产生的负面影响。*

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，2022 年以来，在宏观经济下行，市场整体震荡下行，且行业整体经营业绩出现下滑的背景下，光大证券财富管理业务、企业融资业务、资产管理业务、股权投资业务收入均有所减少，2022 年全年实现营业收入 107.80 亿元，同比下降 35.48%。

从营业收入的构成来看，2022 年公司手续费和佣金收入在营业收入中占比上升，是公司主要收入来源。2022 年公司实现手续费和佣金净收入 61.80 亿元，同比降低 21.10%，占比较上年上升 10.45 个百分点至 57.33%。具体来看，经纪业务净收入方面，主要受沪深两市股票、基金交易量同比降低影响，公司经纪业务手续费净收入大幅下降，较上年下降 24.25%至 32.98 亿元。投资银行业务方面，2022 年公司实现投资银行业务手续费及佣金净收入 12.82 亿元，较上年减少 27.75%，主要系公司债和 ABS 等费率较高的信用债品种发行难度加大所致。资产管理业务方面，2022 年公司资管业务手续费及佣金净收入为 10.52 亿元，较上年减少 1.94%。

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收入构成。2022 年以来，存放金融同业利息收入有所增长，但融资融券利息收入和股票质押回购利息收入有所下降，2022 年公司利息收入同比降低 14.48%至 53.41 亿元。利息支出方面，2022 年公司发生利息支出 32.48 亿元，同比降低 13.15%。受上述两方面共同影响，2022 年公司全年实现利息净收入 20.92 亿元，同比降低 16.48%。投资收益及公允价值变动收益方面，2022 年主要受市场震荡下行和投资品种结构影响，公司投资收益同比减少 14.81%至 20.52 亿元；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收益为-8.51 亿元。受上述因素共同影响，2022 年公司投资收益（含公允价值变动损失）减少 20.15%至 12.02 亿元。此外，2022 年公司其他业务收入同比降低 79.97%至 9.21 亿元，其他业务成本同比降低 81.02%至 8.61 亿元，主要由于 2022 年大宗商品基差贸易收入变动所致，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、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	7,705.30	48.56	7,832.09	46.88	6,179.73	57.33
其中：经纪业务手续费净收入	3,655.84	23.04	4,353.81	26.06	3,298.20	30.60
投资银行业务手续费净收入	1,987.15	12.52	1,774.85	10.62	1,282.37	11.90
资产管理业务手续费净收入	1,496.62	9.43	1,072.91	6.42	1,052.13	9.76
投资收益及公允价值变动收益	2,342.37	14.76	1,505.15	9.01	1,201.80	11.15
利息净收入	2,113.99	13.32	2,505.20	15.00	2,092.26	19.41

其他业务收入	3,434.27	21.65	4,598.22	27.52	921.07	8.54
汇兑收益	(8.87)	(0.06)	(3.26)	(0.02)	0.71	0.01
其他收益	279.27	1.76	269.17	1.61	384.70	3.57
<b>营业收入合计</b>	<b>15,866.34</b>	<b>100.00</b>	<b>16,706.58</b>	<b>100.00</b>	<b>10,779.68</b>	<b>100.00</b>

资料来源：光大证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，受员工人数减少以及 2022 年差旅大幅降低影响，2022 年公司业务及管理费较上年降低 3.84% 至 60.30 亿元，但由于公司营业收入下滑幅度更大，公司营业费用率较上年上升 18.40 个百分点至 55.94%。2022 年公司转回信用减值损失 2.38 亿元，主要系股票质押式回购项目清收较为顺利所致。此外，由于公司子公司光大证券金融控股有限公司于 2011 年和 2015 年收购的光大证券环球有限公司（原名：光大证券（国际）有限公司）和光大证券国际有限公司（原名：新鸿基金金融集团有限公司）产生大额商誉，但收购后公司运营不及预期，公司已于 2022 年清算并注销光大证券环球有限公司和光大证券国际有限公司，并对此计提商誉减值 1.72 亿元。截至 2022 年末，公司商誉账面价值为 8.35 亿元，较去年同比降低 10.08%，中诚信国际将持续关注公司商誉的变动并分析其对公司经营业绩的影响。2022 年公司未继续对 MPS 事件进行减值计提，中诚信国际将持续关注该事件的后续处理。

受上述因素共同影响，2022 年光大证券全年实现净利润 32.41 亿元，同比降低 9.05%。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，2022 年公司综合收益总额为 31.30 亿元，同比降低 8.98%。从利润率来看，2022 年公司的平均资本回报率较上年下降 1.12 个百分点至 5.25%；平均资产回报率较上年下降 0.30 个百分点至 1.81%。盈利稳定性方面，由于今年受到 MPS 事件影响减弱，2022 年公司利润总额变动系数为 8.50%，较去年下降 36.82 个百分点，在行业中处于较好水平。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	125.49	121.68	99.18
业务及管理费	(59.84)	(62.70)	(60.30)
营业利润	55.37	54.07	38.60
净利润	24.66	35.63	32.41
综合收益总额	23.42	34.39	31.30
营业费用率	37.71	37.53	55.94
平均资产回报率	1.51	2.11	1.81
平均资本回报率	4.83	6.37	5.25
利润总额变动系数	85.32	45.32	8.50

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 年末，公司母公司口径净资产较年初增长 9.80% 至 656.18 亿元，净资产较年初增长 11.00% 至 488.53 亿元，净资本/净资产较年初增加 0.80 个百分点至 74.45%，风险覆盖率较年初增长 58.24 个百分点至 342.13%，资本杠杆率较年初下降 3.74 个百分点至 22.55%。各项指标远高于监管要求的最低标准。从杠杆水平来看，截至 2022 年末，公司净资本/负债较年初降低 2.95 个百分点至 43.90%，公司净资产/负债较年初降低 4.64 个百分点至 58.97%，杠杆水平有所上升。

从公司减值准备情况看，截至 2022 年末，公司金融工具及其他项目信用减值准备余额为 30.13 亿元，较上年末减少 8.98%，主要包括买入返售金融资产减值准备 10.43 亿元，其他应收款坏账准备 8.42 亿元，融出资金减值准备 6.06 亿元和债权投资减值准备 2.20 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 29.62 亿元。此外，公司其他资产减值准备余额 9.91 亿元，较上年末增加 36.66%，主要为商誉减值较上年增加 38.01% 至 8.58 亿元所致。截至 2022 年末，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	2020	2021	2022
净资本	-	-	403.38	440.12	488.53
净资产	-	-	547.30	597.59	656.18
风险覆盖率	≥120	≥100	282.91	283.89	342.13
资本杠杆率	≥9.6	≥8	26.24	26.29	22.55
流动性覆盖率	≥120	≥100	209.17	244.46	216.78
净稳定资金率	≥120	≥100	164.25	155.69	157.99
净资本/净资产	≥24	≥20	73.70	73.65	74.45
净资本/负债	≥9.6	≥8	41.45	46.85	43.90
净资产/负债	≥12	≥10	56.24	63.61	58.97
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤80	≤100	25.27	8.22	9.07
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤400	≤500	166.95	149.17	176.27

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

**总体债务规模小幅上升，长期债务占比进一步下降，受盈利波动影响，偿债指标有所波动；资产负债率有所上升，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 2022 年末，公司债务余额 1,004.83 亿元，较年初增加 3.89%；其中长期债务占比 29.31%，较年初下降 11.93 个百分点。截至 2022 年末，公司永续债规模 94.99 亿元，同比增长 90.01%，分类为其他权益工具。

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。2022 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，考虑到债务余额增幅更大，截至 2022 年末，公司资产负债率较上年末上升 0.41 个百分点至 65.80%。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，2022 年，受市场行情影响，公司 EBITDA 为 75.85 亿元，同比降低 14.26%。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，2022 年，公司总债务/EBITDA 为 13.25 倍，较上年上升 2.31 倍，EBITDA 利息倍数为 2.44 倍，较上年下降 0.02。2022 年公司实现经营活动净现金流量为 183.29 亿元，较上年的-48.32 亿元有较大提升。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率（%）	68.53	65.39	65.80
经营活动净现金流（亿元）	257.07	(48.32)	183.29
EBITDA（亿元）	83.11	88.46	75.85
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.31	2.46	2.44
总债务/EBITDA（X）	12.19	10.93	13.25

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 年末，公司受限资产账面价值合计 407.78 亿元，占同期末资产总额的比例为 15.78%。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和其他债权投资等。

对外担保方面，截至 2022 年末，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 2022 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 151.58 亿元，同比增加 19.94%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 8.00%。

从流动性风险管理指标上看，截至 2022 年末，公司流动性覆盖率为 216.78%，较上年末降低 27.68 个百分点；净稳定资金率为 157.99%，较上年末上升 2.30 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 1,950 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<sup>2</sup>

**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。公司承销全国首单碳中和熊猫永续债、全国首单乡村振兴熊猫永续中票、葛洲坝类 REITs 项目等，积极服务支持“双碳”战略、乡村振兴战略，助力基础设施建设和区域发展。

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、战略与可持续发展委员会、审计与关联交易控制委员会、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 2022 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%。截至 2022 年 9 月末，光大集团总资产为 6.93 万亿元，所有者权益为 7,070.39 亿元；2022 年 1-9 月，光大集团实现营业收入 1,902.44 亿元，实现净利润 411.34 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。

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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<sup>3</sup>

中诚信国际选取了中泰证券、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。

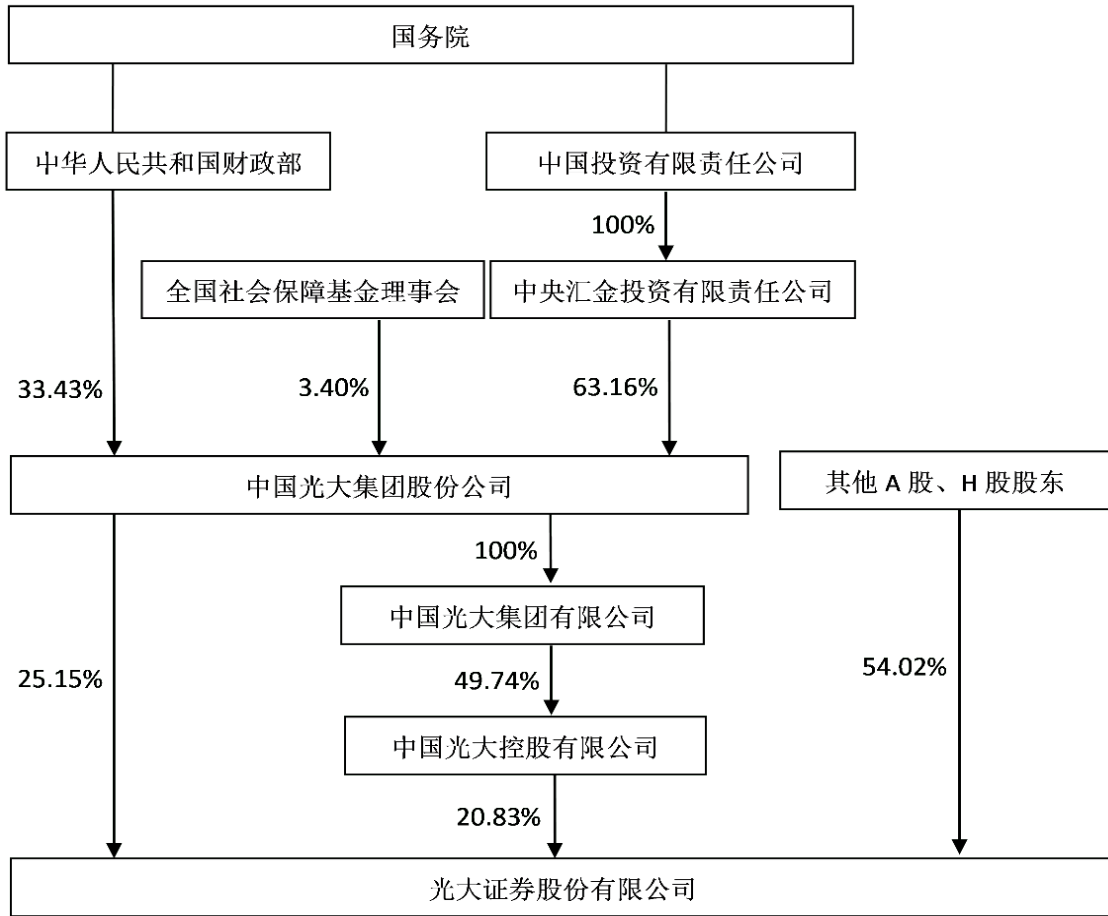
中诚信国际认为，光大证券业务发展均衡，多项主要经营指标排名均保持在行业较好水平。近年来公司盈利能力保持稳定，资本实力不断增强，各项风险指标均符合监管要求。公司为 A+H 股上市公司，具有较好的内部流动性及较强的外部融资能力。

### 评级结论

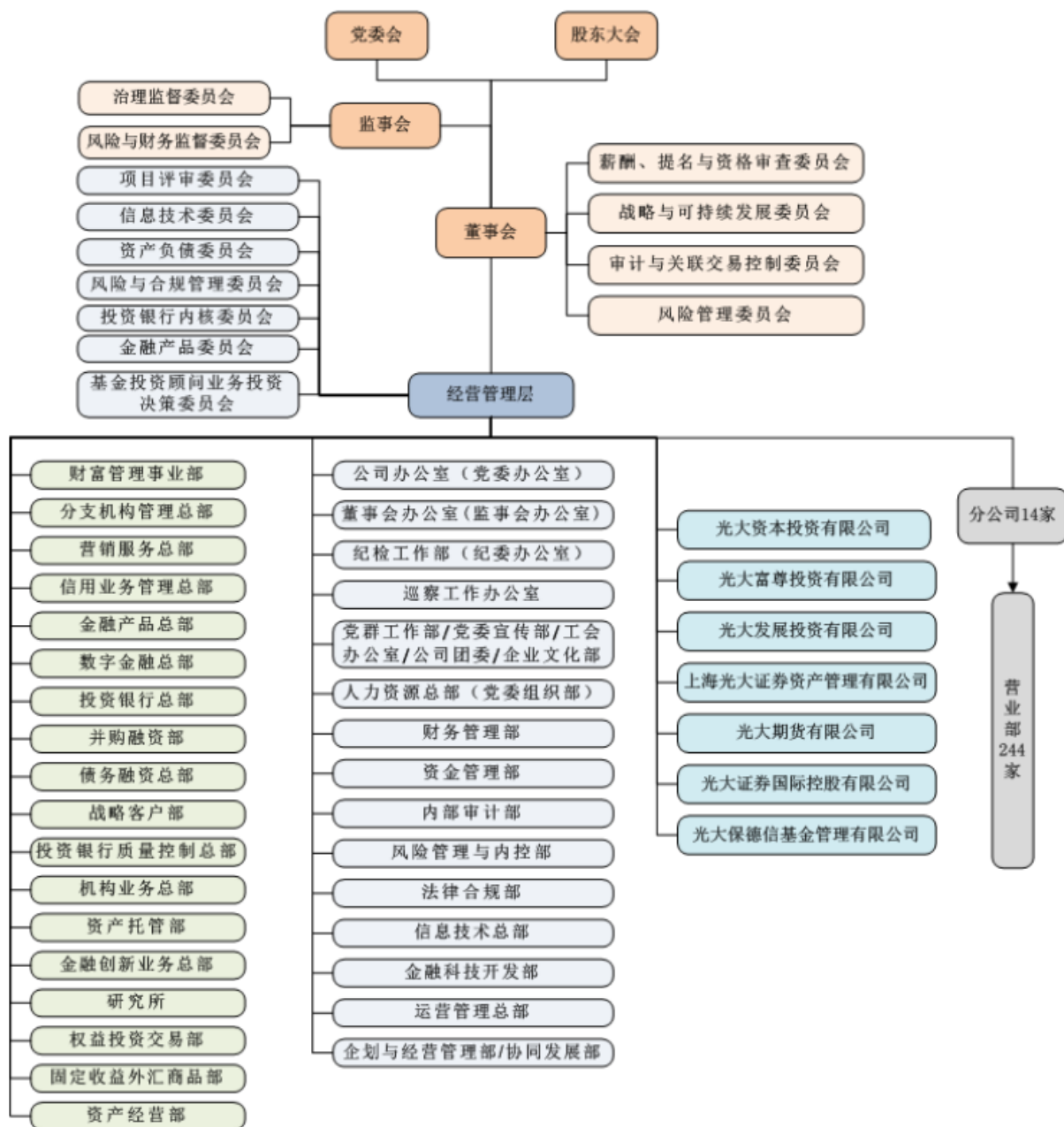
综上所述，中诚信国际维持光大证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 光证 G1”、“20 光证 G3”、“20 光证 Y1”、“20 光证 G5”、“20 光证 G7”、“21 光证 G1”、“21 光证 Y1”、“21 光证 G2”、“21 光证 G3”、“21 光证 G4”、“21 光证 G5”、“21 光证 G6”、“21 光证 G8”、“21 光证 G9”、“21 光证 10”、“21 光证 11”、“22 光证 Y1”、“22 光证 Y2”、“22 光证 Y3”、“22 光证 G1”、“22 光证 G2”、“22 光证 G3”、“23 光证 G1”、“23 光证 G2”的信用等级为 **AAA**。

<sup>3</sup> 均为与标杆企业的比较

### 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 年末，仅包含公司一级控股子公司情况。

资料来源：光大证券

## 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）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	69,537.24	74,772.86	77,080.33
买入返售金融资产	5,279.95	6,792.39	1,404.13
金融投资：交易性金融资产	58,452.68	68,750.20	92,067.67
金融投资：债权投资	4,451.96	4,136.62	3,589.37
金融投资：其他债权投资	17,638.39	13,098.08	21,750.48
金融投资：其他权益工具投资	5,178.58	559.56	2,485.33
长期股权投资净额	1,093.42	1,004.20	1,062.53
融出资金	46,815.97	48,445.77	36,814.36
总资产	228,736.38	239,107.60	258,354.48
代理买卖证券款	59,725.58	69,803.42	68,926.08
短期债务	73,822.17	56,830.57	71,027.21
长期债务	27,520.28	39,893.84	29,455.49
总债务	101,342.45	96,724.42	100,482.70
总负债	175,541.28	180,512.34	193,570.04
股东权益	53,195.10	58,595.26	64,784.44
净资本（母公司口径）	40,337.56	44,011.99	48,853.13
手续费及佣金净收入	7,705.30	7,832.09	6,179.73
其中：经纪业务手续费净收入	3,655.84	4,353.81	3,298.20
投资银行业务手续费净收入	1,987.15	1,774.85	1,282.37
资产管理业务手续费净收入	1,496.62	1,072.91	1,052.13
利息净收入	2,113.99	2,505.20	2,092.26
投资收益及公允价值变动	2,342.37	1,505.15	1,201.80
营业收入	15,866.34	16,706.58	10,779.68
业务及管理费	(5,983.92)	(6,270.38)	(6,029.87)
净利润	2,466.39	3,563.21	3,240.62
综合收益总额	2,341.70	3,438.88	3,130.10
EBITDA	8,310.72	8,846.26	7,584.72
财务指标（单位：百万元）	2020	2021	2022
<b>盈利能力及营运效率</b>			
平均资产回报率(%)	1.51	2.11	1.81
平均资本回报率(%)	4.83	6.37	5.25
营业费用率(%)	37.71	37.53	55.94
<b>流动性及资本充足性表格（母公司口径）</b>			
风险覆盖率(%)	282.91	283.89	342.13
资本杠杆率(%)	26.24	26.29	22.55
流动性覆盖率(%)	209.17	244.46	216.78
净稳定资金率(%)	164.25	155.69	157.99
净资本/净资产(%)	73.70	73.65	74.45
净资本/负债(%)	41.45	46.85	43.90
净资产/负债(%)	56.24	63.61	58.97
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	25.27	8.22	9.07
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	166.95	149.17	176.27
<b>偿债能力</b>			

资产负债率(%)	68.53	65.39	65.80
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.31	2.46	2.44
总债务/EBITDA(X)	12.19	10.93	13.25

### 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