



信用等级通知书

信评委函字[2018]G173-F3号

光大证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“光大证券股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年四月九日

光大证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	光大证券股份有限公司
发行规模	本次公司债券发行规模为不超过 190 亿元（含 190 亿元），采用分期发行的方式，本期债券基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 40 亿元。
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为 2 年期固定利率品种；品种二为 3 年期固定利率品种。
债券利率	本期债券为固定利率。
偿还方式	本期公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

概况数据

光大证券	2015	2016	2017
资产总额（亿元）	1,970.73	1,776.37	2,058.64
所有者权益（亿元）	424.24	486.37	500.23
净资本（亿元）	386.14	397.47	326.84
营业收入（亿元）	165.71	91.65	98.38
净利润（亿元）	77.47	30.77	31.27
EBITDA（亿元）	146.48	74.68	82.45
资产负债率（%）	66.34	60.26	69.67
摊薄的净资产收益率（%）	18.89	6.38	5.15
EBITDA 利息倍数（X）	3.34	2.42	2.19
总债务/EBITDA（X）	4.54	8.38	11.94
风险覆盖率（%）	272.66	352.65	267.89
资本杠杆率（%）	27.53	35.14	25.38
流动性覆盖率（%）	194.11	235.85	233.05
净稳定资金率（%）	123.45	152.59	140.19
净资本/净资产（%）	98.19	85.18	67.50
净资本/负债（%）	58.64	74.25	37.47
净资产/负债（%）	59.72	87.16	55.52
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	40.35	28.36	28.90
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	48.09	53.53	158.82

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；
2、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；
3、2015 年末的净资产及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“光大证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定，该级别反映了发行主体光大证券偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。中诚信证评肯定了日益规范的监管对证券公司整体抗风险能力的提升、公司顺利完成 A 股非公开定增及 H 股上市，自有资本实力进一步增强、海外业务稳步拓展，境内外一体化金融服务平台建设行业领先以及股东方雄厚的综合实力等因素对公司未来业务拓展及信用水平的有力支持；同时，我们也关注到行业竞争日趋激烈、宏观经济下行压力较大、行业监管全面趋严等因素对公司信用水平的影响。

正 面

- 证券行业日益规范，提升行业信用水平。密集出台的政策法规及日趋严格的监管力度，对树立证券行业从业规范和防范各类风险发生等具有显著意义。较前几年而言，证券行业规范性和透明度大幅提升，风险管理水平及抗风险能力显著增强，行业整体信用质量明显提升。
- 股东方综合实力雄厚。公司为中国光大集团股份公司旗下上市券商，最终实际控制人为中华人民共和国国务院，股东实力和地位很强，且具有强大的品牌影响力。
- 完成 A 股非公开定增及 H 股上市，自有资本实力进一步增强。2015 年 9 月公司完成 A 股非公开定向增发，募集资金净额 79.69 亿元；2016 年 8 月公司在香港联交所上市，发行 H 股募集资金净额 86.21 亿港元，并于同年 9 月

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2018年4月9日

行使超额配售权增发 H 股募集资金净额 3.08 亿港元。截至 2017 年末，公司（母公司口径）净资产和净资本分别为 484.22 亿元和 326.84 亿元，位于行业前列。

- 海外业务稳步拓展，境内外一体化金融服务平台建设行业领先。继 2011 年收购中国光大证券国际有限公司（以下简称“光证（国际）”）51%的股权后，公司又于 2015 年 6 月正式收购香港知名本土金融机构新鸿基金融集团有限公司（以下简称“新鸿基金融”）70%股权，并于 2016 年 6 月完成收购光证（国际）余下 49%的股权，2017 年，公司收购英国机构经纪及研究公司北方蓝橡（NSBO），正式登陆欧洲市场，市场竞争力和品牌影响力持续提升。

关注

- 行业竞争日趋激烈。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、保险公司等金融机构的激烈竞争。
- 宏观经济下行压力较大。目前我国宏观经济增速放缓，同时受人民币贬值、美联储加息等国内外市场及政策因素影响，证券市场增长面临一定压力。
- 行业监管全面趋严。2017 年以来，监管层提出防范化解系统性金融风险，对同业、理财、表外业务三个领域进行重点监管；同时《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》已实施。金融强监管背景下，证券公司的合规、风控和经营适应能力将受到考验。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评评级委托方成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

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

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

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

概 况

公司概况

光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”或“公司”）成立于 1996 年，初始注册资本为 25,000 万元，由中国光大（集团）总公司和中国光大国际信托投资公司出资成立。1997~2009 年期间，光大证券进行了多次增资和股权变更，并于 2009 年 8 月在上海证券交易所上市，首次公开发行 A 股 52,000 万股，募集资金总额 109.62 亿元。2016 年 8 月，光大证券在香港联交所上市，发行 H 股 680,000,000 股，实际募集资金 86.21 亿港元；并于同年 9 月行使超额配售权发行 H 股 24,088,800 股，募集资金净额约 3.08 亿港元。截至 2017 年末，光大证券注册资本为 46.11 亿元，净资产为 326.84 亿元，其中中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”）和中国光大控股有限公司的持股比例分别为 25.15%和 23.30%，最终实际控制人为中华人民共和国国务院。

公司是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一，拥有全业务牌照，经批准的业务资格包括：证券经纪业务资格；证券投资咨询业务资格；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务资格；证券承销与保荐业务资格；证券自营业务资格；为期货公司提供中间介绍业务资格；证券投资基金代销资格；融资融券业务资格；代销金融产品业务资格等。2013 年，因发生“8.16”事件，公司非金融企业债务融资工具主承销业务资格及自营业务资格被暂停，新业务申请受限。2014 年公司各项业务资质陆续恢复，新业务申请恢复受理。截至 2017 年末，公司业务多元化发展态势良好，在全国已设立 13 家分公司、222 家证券经纪业务网点，下属一级全资及控股子公司 7 家，主要参股公司 4 家。

截至 2017 年末，公司总资产 2,058.64 亿元，所有者权益 500.23 亿元；剔除代理买卖证券款后公司总资产 1,649.18 亿元，资产负债率为 69.67%。2017 年度，公司实现营业收入 98.38 亿元，净利润 31.27 亿元，经营活动产生的现金流量净额-420.76 亿元。

本期债券概况

表 1：本期债券基本条款

基本条款	
发行主体	光大证券股份有限公司
债券名称	光大证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）
发行规模	本次公司债券发行规模为不超过 190 亿元（含 190 亿元），采用分期发行的方式，本期债券基础发行规模为 20 亿元，可超额配售不超过 40 亿元。
债券期限	本期债券分为两个品种：品种一为 2 年期固定利率品种；品种二为 3 年期固定利率品种。
债券利率	本期债券为固定利率。
偿还方式	本期公司债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需要；或用于调整公司负债结构和改善财务结构。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

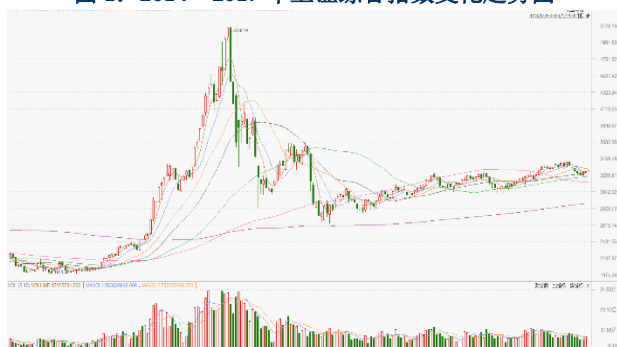
行业分析

证券市场概况

证券行业与宏观经济环境高度相关。近年来在外围欧债危机、国内通胀高企和再融资等因素的影响下，上证综指震荡下跌至 2013 年 6 月的 1,849.65 点，为近 4 年来的最低点。2013 年是中国经济深化改革转型升级不断深入的一年，当年全国 GDP 达到 568,845 亿元，同比增长 7.7%。受到国内经济结构战略调整，境外经济局势低迷的影响，A 股市场波动较大，而且表现继续分化，截至 2013 年末，上证综指报收 2,115.98 点，同比下跌 6.75%。2014 年，股票指数和两市成交量均大幅增长，其中上证综合指数收于年内新高 3,234.68 点，较 2013 年末上涨 52.87%，深圳成份指数收于年内新高 11,014.62 点，较 2013 年末上涨 35.62%。2015 年上半年，中国资本市场在改革红利不断释放、货币政策定向宽松的宏观背景下，延续了 2014 年第四季度以来的上涨势头，主要股指屡创新高，上证综指从 3,234.68 点上升至 5,178.19 点。但进入六月中旬后，市场在融资盘去杠杆、获利回吐等因素的影响下急促回调，股市出现巨幅震荡。监管层密集出台多项措施来稳定市场，取得初步成效，年末上证综指有所上升。截至 2015 年 12 月 31 日，上证综指为 3,539.18 点。

进入 2016 年以来，宏观经济下行压力加大，股票市场继续进入震荡下行，从 2016 年前三季度 A 股表现来看，各大指数整体均表现为下跌。但进入 10 月份以后，随着国内各金融机构资产配置压力加大以及国家对于房地产市场的连续政策调控，造成国内无风险收益率持续下滑，导致大量机构资金进入股票市场寻求高收益资产。推动股票市场指数持续上升。截至 2016 年末，上证综指收盘收于 3,103.64 点，较年内最低点 2,638.30 点上涨 17.64%，年初因熔断造成的大幅下跌的影响有所修复。2016 年底，中央经济工作会议定调，要稳中求进、去杠杆，大力发展实体经济，2017 年 A 股出现慢牛格局。2017 年全年，上证指数全年振幅 13.98%，截至 2017 年末，上证综指收盘收于 3,307.17 点，较年初上涨 6.56%。中诚信证评认为，未来在经济转型升级不断加快以及城镇化建设不断深入，外围经济企稳回升等因素的带动下，国内经济有望平稳发展，从而推动证券市场的景气度向上提升。

图 1：2014~2017 年上证综合指数变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

多层次资本市场体系建设方面，近年来，在大力发展资本市场的政策导向下，针对证券市场和证券公司的深层次改革陆续展开，多层次的资本市场体系逐步壮大和完善。截至 2015 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）为 2,827 家，总市值达 53.13 万亿元。2016 年以来，IPO 审核提速，截至 2016 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,052 家，总市值下降至 50.82 万亿元。2017 年前三季度，IPO 审核提速，2017 年 10 月新一届发审委履职以来，IPO 审核通过率大幅降低，2017 年 IPO 企业数量创下历史记录。截至 2017 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）增至 3,485 家，总市值下降至 44.93 万亿元。与此同时，随着证券市场的发展，

证券投资品种日趋多元化，基金、债券、期货等证券品种均得到了较大发展，多层次资本市场体系建设逐步深入。

表 2：2015~2017 年股票市场主要指标

单位：家、万亿元

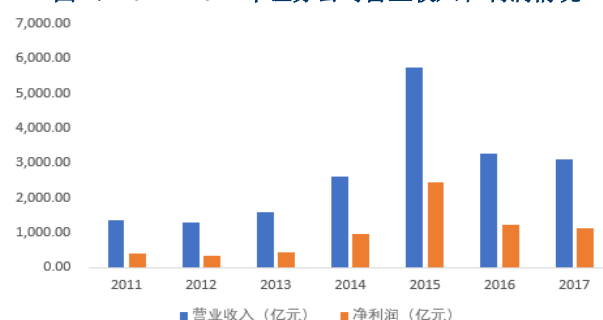
指标	2015	2016	2017
上市公司总数	2,827	3,052	3,485
总市值	53.13	50.82	44.93
总成交额	255.05	126.73	111.90

资料来源：中国证监会，中诚信证评整理

交易量方面，伴随着近几年证券市场的发展，市场交易量呈现一定的波动。2015 年以来，尤其是上半年股指大幅上涨情况下，市场交易量显著增长，全年成交总额 254.37 万亿元，同比增长 244.33%。2016 年，证券市场整体较为低迷，两市成交额为 126.66 万亿元，较上年大幅减少 50.21%。2017 年全年两市成交额 111.90 万亿元，同比减少 11.65%。

从券商业务结构来看，目前国内券商已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务和资产管理业务四大业务板块。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，因而整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。随着市场景气度的提升，2013~2015 年，全行业证券公司实现净利润 440.21 亿元、965.54 亿元和 2,447.63 亿元，总体呈现上升态势。进入 2016 年以来，证券公司整体经营情况受二级市场行情下滑影响显著，2016 年全行业证券公司实现净利润 1,234.45 亿元。受二级市场成交量及债券承销业务量下滑共同影响，2017 年证券公司实现净利润 1,129.95 亿元，同比减少 8.47%。

图 2：2011~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

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。自 2010 年起，证监会每年对证券公司进行分类评价，以确定其风险管理能力和合规管理水平。据 2015 年 7 月证监会披露的分类结果显示，在全行业 119 家证券公司中，剔除 24 家与母公司合并评价的公司外，共有 95 家证券公司参与分类评价，其中 AA 类公司 27 家，A 类公司 37 家，B 类公司 30 家，C 类公司 1 家，无 D 类及 E 类公司，全行业证券公司各项风险控制指标均已达到规定标准，且获得 AA 级和 A 级的券商数量较上年分别增加 7 家和 19 家。但伴随着 2015 年证券行业的快速发展，行业中亦出现了场外配资信息系统违规接入、两融违规操作招来的罚单，以及新三板业务中的违规行为等。为加强行业监管，证监会对多家券商进行立案调查，根据 2016 年度公布的证券公司分类结果，95 家参评券商中，58 家评级下滑、30 家评级持平、仅 7 家评级上升。2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，提出全面风险管理；新增年度营业收入、机构客户投研服务收入占经纪业务收入比例、境外子公司收入海外业务收入、新业务市场竞争力或者信息系统建设投入等评级加分项；提高净资产加分门槛等。在 2017 年分类评价中，有 97 家券商参评，其中 A 类有 40 家、B 类有 48 家、C 类有 9 家，评级最高的 AA 级有 11 家。

中诚信证评认为，证券公司分类评价体系的进一步完善望促进证券市场健康稳定发展。同时，2017 年公布的证券公司分类评级结果较 2016 年有所改善，反映了在监管转型和行业发展的双重驱动下，证券公司风险管理能力不断提升。

经纪业务

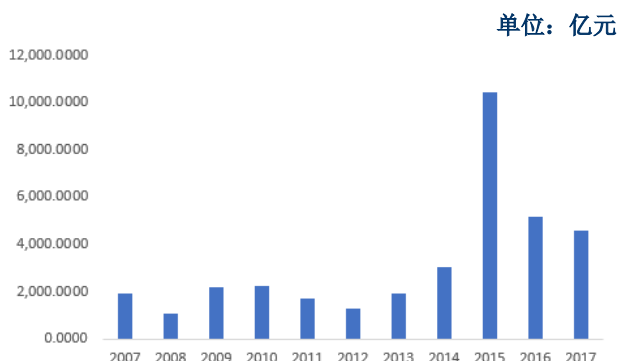
经纪业务作为证券公司的传统业务，一直以来，在证券公司收入中的占比很高。随着 2008 年 5 月券商新设营业部重新开闸，营业部网点扩展限制的放开，证券公司争相新设营业部并升级服务部，抢占经纪业务市场份额。2014 年，证券公司营业部数量达到 7,199 家，较 2013 年增长 1,414 家，其新增营业部多为轻型营业部。截至 2015 年底，我国共有证券公司营业部 8,170 家，较 2014 年增加 13.49%。轻型营业部的扩张态势仍在持续，但增速略有放缓。2016 年，证券公司已经公告获批新设的营业部数达到 723 家。2017 年二季度开始，监管部门收紧对证券营业部新设申请的管理，截至 2017 年末，证券公司营业部合计 10,089 家。

受营业部数量不断增加的影响，证券经纪业务竞争日趋激烈，市场集中度呈现下降趋势。尽管证券业协会于 2010 年 10 月下发了《关于进一步加强证券公司客户服务和证券交易佣金管理工作的通知》，规范行业佣金的收取，避免恶意拉低佣金率的不正当竞争，但随着证券公司经纪业务的竞争加剧，全国范围内的经纪业务佣金率持续下滑。据统计，2012 年行业平均佣金率继续下滑至 0.078%。2013 年 3 月 25 日，中国证券登记结算有限责任公司发布了《证券账户非现场开户实施暂行办法》，从公布日起，投资者就可选择非现场方式申请开立证券账户。2014 年佣金率降为 0.0707%，降了接近万分之一。2015 年，受互联网冲击和一人多户政策的放开，佣金率进一步降至 0.050%。2016 年，行业平均佣金率进一步下降至 0.034%。

2015 年 A 股市场日均成交金额为 11,079 亿元，同比增长 243.7%，其中第二季度日均成交金额为 16,681 亿元，较 2014 年日均成交额多了 4 倍。由于上半年牛市效应，市场活跃，成交金额的放量式增长对冲了佣金率的下降，所以总体来看，2015 年经纪业务收入仍实现了 156% 的增长。2016 年，证券市场行情在经历年初的急剧下跌后企稳回升，但整体较为低迷，市场交易规模显著收缩，A 股市场日均成交金额为 5,215 亿元，同比减少 52.93%。2017 年 A 股市场绩优蓝筹股表现抢眼，中小盘股表现低

迷，市场结构分化明显，2017 年全年 A 股市场日均成交额为 4,582.08 亿元，同比减少 11.63%。

图 3：2007 年以来市场日均成交额情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

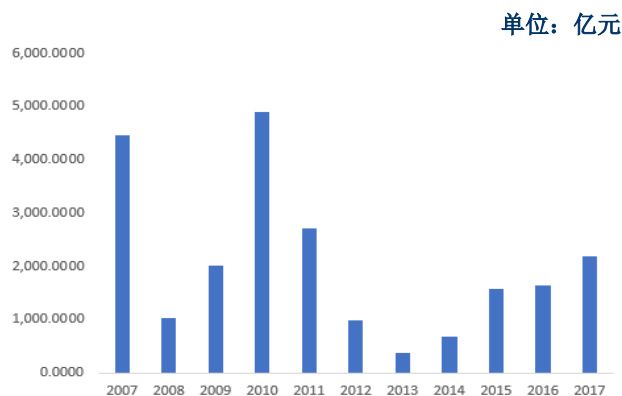
经纪业务发展趋势方面，为提升服务附加价值，开拓盈利增长点，未来国内券商经纪业务的发展趋势是提供投资顾问服务、财富管理服务增值服务等。2011 年《证券投资顾问业务暂行规定》以及 2012 年《证券公司证券营业部信息技术指引》的颁布实施，标志着政策正加速推进证券经纪业务向财富管理职能方向转变。中诚信证评认为，券商经纪业务目前激烈的竞争态势必然推动该业务的升级，未来新型证券营业部的设立以及经纪业务向财富管理职能的转变是必然趋势。随着未来证券市场景气度的提升，股市成交额与换手率有望提高，券商经纪业务亦将有所增长。

投行业务

2009年3月，随着《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》的颁布，创业板正式开启，作为A股主板和中小板市场的重要补充，创业板的开启一度为证券公司投行业务的发展打开了新的市场空间。但随着证券市场景气度的降低以及估值水平的下滑，国内企业IPO数量及融资金额均大幅下滑，券商投行业务规模亦明显缩水，自2012年10月以来，国内证券市场经历了A股历史上时间最长的IPO寒冬。直至2013年末，纽威阀门等5家公司获得新股发行批文后，IPO市场开始升温好转。2014年，在新股发行重启及市场回暖的利好因素带动下，A股市场一共发行了453个股权融资项目，同比增加96.10%；融资金额为5,206.24亿元，比2013年大幅增长60.79%。2015年，IPO因受二级市场异常波动影响而暂停近4个月，但总体而言，A股一级市

场扩容较快。全年A股市场一共发行了1,082个股权融资项目，同比增加72.57%；融资金额为15,350.36亿元，同比大幅增长101.02%；其中，IPO发行224家，融资金额1,578.29亿元，分别增长79.20%和135.96%。2016年，A股共计227家上市公司取得批文并成功发行上市，累计募集资金1,496亿元，同比略有减少。2017年全年，沪深两市IPO首发家数合计421家，首发募集资金2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%。中诚信证评认为，未来证券公司承销业务收入来源将得到有力补充，有利于其投行业务运营的稳定。

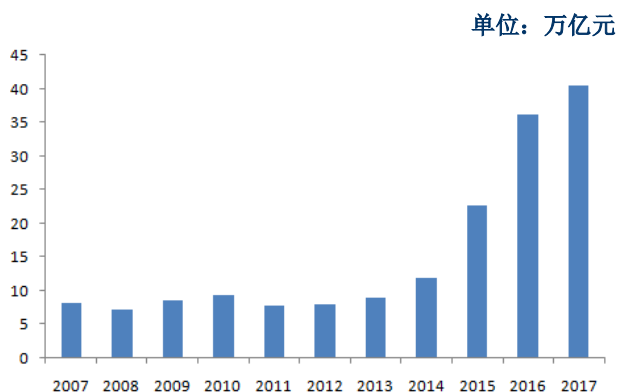
图 4：2007 年以来 IPO 募集资金情况



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

同时，国内资本市场融资品种逐步多元化，有效地平滑了证券公司投行业务的波动。近年来随着 A 股市场融资功能的逐步完善和债券市场的快速发展，上市公司对增发、配股、债务融资需求不断增加，券商投行业务已不再单纯依赖 IPO 业务。2015 年债券融资规模达到 22.73 万亿元，同比增长近一倍。二者的大幅增长为券商贡献了 394 亿元的承销保荐收入，增长了 64%。2016 年我国债券融资规模继续大幅增长，全年债券融资金额达 36.22 万亿元，同比增长 59.33%。2017 年在稳健中性的货币政策、金融监管持续趋严背景下，2017 年债券市场扩容放缓。2017 年全年，新发行债券规模 40.52 万亿元，同比增加 11.87%。

图 5：2007 年以来债券融资规模



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

从市场集中度来看，虽然目前证券公司投行业务仍处于高度集中的状态，但以中小项目见长的中小券商的投行业务快速发展，大券商主导的市场格局有所弱化。短期内，受 IPO 市场景气度回升及债市扩容影响，投行业务的竞争将更为激烈，但总体来看，历史业绩相对稳定和承销能力相对更强的大中型券商主导的竞争格局短期内难有大的变动。

自营业务

作为证券公司的传统业务之一，近年来直至 2015 年末我国证券公司自营规模持续增长，2015 年 125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比大幅增长 99.01%。从自营业务投资结构来看，由于前几年股票市场表现不佳，因而券商将资产配置重心逐渐由权益类转向债券类投资，2014 年以来随着证券市场行情度的提升，证券公司自营业务收入规模显著提升。2016 年受资本市场震荡、监管趋严影响，证券公司自营业务规模及收益率显著回落，截至 2016 年末，129 家券商实现证券投资收益（含公允价值变动）568.47 亿元，同比下降 59.78%。

为进一步扩大证券公司证券自营业务的投资品种范围，2012 年 11 月，证监会公布《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》，规定券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）。此外，新三板、区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品纳入券商自营业务投资范围。

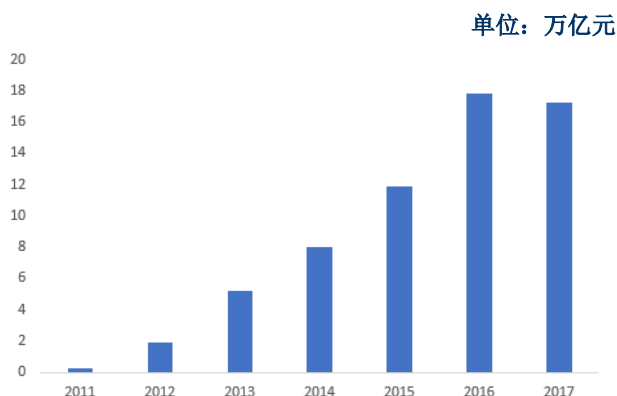
中诚信证评认为，随着自营投资范围的扩大，可应用金融工具的增多以及对资产配置的有效把控，券商自营业务的良好表现有望得到延续，但同时也对券商风险管控能力提出了更高的要求。

资产管理和创新业务

在完成综合治理后，证券公司的资产管理业务在产品的设计、投资策略与操作、营销服务等方面实现了全面转型。目前，证券公司资产管理业务已形成了涵盖集合理财、专项理财、定向理财等产品的多元化产品线。

集合理财产品的发行始于 2005 年，作为资产管理的主要产品，其产品线也扩展到股票型、债券型、货币市场型、混合型以及 FOF 型等多种系列。随着人们财富的积累，对于理财的需求也不断增长，2009 年以后券商集合理财产品规模逐年上升。受益于政府对券商资产管理政策的松绑，截至 2013 年 12 月 31 日，115 家证券公司受托管理资金本金总额为 5.2 万亿元，比 2012 年末的 1.89 万亿元增长了 1.75 倍。2014 年，证券公司托管证券市值 24.86 万亿元，受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。2015 年券商受托管理资金本金总额为 11.88 万亿元，同比增长 49.06%，增速与去年基本持平，保持较快增长。从收入占比来看，2015 年券商资管业务收入占行业总收入的 4.78%，与 2014 年保持一致，占比仍然较低。截至 2016 年末，129 家证券公司托管证券市值 33.77 万亿元，受托管理资金本金总额 17.82 万亿元，受托规模较 2015 年末继续大幅增长；同期券商资管业务收入占行业总收入的 9.04%，同比亦有较大提高。截至 2017 年末，证券公司托管证券市值 40.33 万亿元，受托管理资金本金总额 17.26 万亿元，较上年末减少 3.14%。2016 年以来监管部门明确去杠杆、去通道的监管方向，资管行业迎来统一监管的供给侧改革，券商从事通道业务的成本大幅度上升，2017 年券商资管规模近年来首次负增长。

图 6：2011 年以来受托管理资本规模

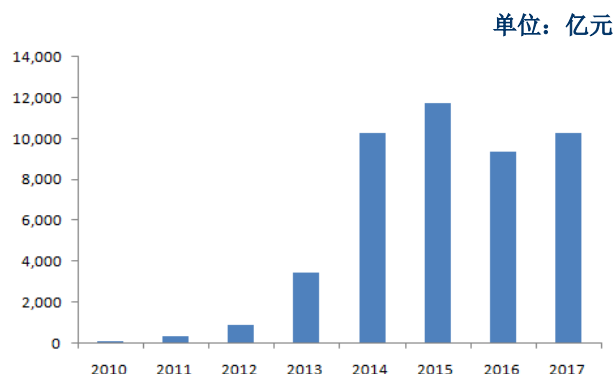


资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

直投业务方面，为鼓励证券公司开展创新业务，增强综合业务优势，证监会在 2007 年开放券商直投试点，并于 2011 年 7 月颁布《证券公司直接投资业务管理指引》，首次提出“设立直投资基金，筹集并管理客户资金进行股权投资”。这有助于券商通过借助外部资金成立直投资基金的形式进行直接投资，从而降低对自有资金的约束。

融资融券业务于 2010 年正式推出，近两年发展迅速。据中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）统计数据显示，自 2010 年 3 月中国证监会批准国泰君安、国信证券、中信证券、光大证券、海通证券和广发证券六家证券公司作为融资融券业务首批试点证券公司以来，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升，目前达到 15% 左右的规模。融资融券业务在 2014 年表现抢眼，全年共实现收入 446.24 亿元，占券商总收入的比例为 17%，收入增速高达 141.71%。自 2014 年末融资融券余额迈上 1 万亿的台阶后，2015 年上半年该项业务继续维持高速增长，两融规模最高突破 2.27 万亿元，其中第二季度单季融资融券日均余额达到了 1.95 万亿元。之后受市场大幅调整影响，两融规模回落至 9,000 亿元，随着市场企稳，年末两融余额达到了 1.17 万亿元，较 2014 年增长了 14.5%。2016 年以来 A 股市场成交量萎缩，沪深两市两融余额有所缩减，年末融资融券余额为 9,392 亿元，同比减少 20.02%。2017 年下半年 A 股市场成交量有所上升，沪深两市两融余额有所增加，年末融资融券余额为 1.03 万亿元，同比增加 9.26%。

图 7：近年来证券行业融资融券额



资料来源：东方财富 Choice，中诚信证评整理

证券行业关注

传统业务竞争加剧，收入结构仍需改善

目前，虽然证券行业经纪业务占比有所下降，收入结构得到一定优化，但行业的盈利模式仍对经纪业务和自营业务具有很高的依赖性，其业绩的增长高度依赖于市场变化，各证券公司之间盈利模式的同质化显著。与此同时，投行业务的竞争日趋激烈。尽管银行间市场交易商协会于 2012 年 11 月公告新增中信证券、招商证券、广发证券等 10 家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格，但短期内来看，银行间债券市场的承销业务仍由银行把控，券商进入存在一定障碍，对证券公司投行业务的推动难以快速显现。

2012 年 10 月，证监会发布修订后的《外资参股证券公司设立规则》和《证券公司设立子公司试行规定》，将合资券商外资持股比例上限由此前的 1/3 升至 49%。同时，证券公司子公司申请扩大业务范围的经营年限从 5 年缩短至 2 年。这有利于提高外资参股券商的积极性，加快券商与国际市场接轨的节奏，但同时，国内证券公司直接面对拥有雄厚实力的国际证券公司的正面竞争，对国内证券公司尤其是抢占高端客户和投资银行业务方面形成冲击。

行业创新加快，创新业务有望快速发展

经历了长期的综合治理，证券公司进入常规经营，监管机构也陆续批准了一批优质券商开展各种创新业务，直投、融资融券和股指期货等创新业务已进入正常运营。2012 年 5 月以来监管部门进一步明确了证券业下一步发展的“路径图”，并计划从 11

个方面出台措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、加快新业务新产品创新进程、放宽业务范围和投资方式限制、扩大证券公司代销金融产品范围、支持跨境业务发展、推动营业部组织创新、鼓励证券公司发行上市和并购重组、鼓励证券公司积极参与场外市场建设和中小微企业私募债券试点、改革证券公司风控指标体系、探索长效激励机制以及积极改善证券公司改革开放和创新发展的社会环境等。

自证券业发展“路径图”明确后，相关具体政策措施正逐步推出，政策内容包括降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，降低QFII资格要求，扩大券商自营业务范围等等，其余有关政策将会陆续出台。中诚信证评认为，当前我国证券业为市场提供的金融产品、交易工具、中介服务均相对较少，为使证券行业更好地为国民经济服务，监管层大力推动行业创新，促进创新业务发展。未来，随着行业创新的逐渐深入，创新业务将为券商带来新的收入增长点，并平滑经济周期的影响，但同时也对券商风险控制能力提出更高的要求。

合规经营压力持续增加

2017年证券行业延续全面监管、从严监管，重罚各种违法违规行为，强化证券期货基金经营机构合规风控和流动性管理，发布投行、股权质押和资管新规等监管政策。预计对券商监管仍将全面从严，资质较差的券商将面临更大的经营压力。

2017年7月，国务院金融稳定发展委员会成立，统筹和协调金融改革发展与监管，一行三会保持高压监管态势，证监会、银监会相继开出史上最大罚单，2017年证监会作出行政处罚决定超200件，罚没款金额超70亿元。监管部门预计将保持高压监管态势。

2017年，IPO发行常态化，新一届发审委履职以来，审核更加严格，IPO过会率大幅降低。2016年以来，资管业务“去通道”监管文件密集出台，券商资管业务规模增速放缓。券商投行业务和资管业务经营压力将持续增加。

总体看来，在防控金融风险 and 守住不发生系统性金融风险的监管要求下，券商的合规经营压力将持续增加。

表3：近年来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2012年4月	《关于修改〈关于证券公司风险资本准备计算标准的规定〉的决定》	降低券商自营、资产管理、经纪业务风险资本准备计算比例，打开证券公司创新空间。
2012年7月	《关于实施〈合格境外机构投资者境内证券投资管理办法〉有关问题的规定》	降低QFII资格要求，允许QFII为自有资金或管理的客户资金分别开立证券账户，QFII可选择多个交易券商；扩大投资范围，放宽持股比例限制。
2012年8月	《转融通业务规则（试行）》	转融通业务试点正式开启。
2012年10月	《关于修改〈证券公司设立子公司试行规定〉的决定》	符合要求的证券公司子公司，可以申请扩大业务范围。
2012年11月	《关于修改〈关于证券公司证券自营业务投资范围及有关事项的规定〉的决定》	明确券商自营业务投资范围扩大至全国中小企业股份转让系统挂牌转让的证券、在境内银行间市场交易的证券（由部分扩大到全部）、新三板和区域性股权交易市场挂牌转让的股票等产品。
2012年11月	《关于证券公司类会员参与非金融企业债务融资工具主承销业务市场评价结果的公告》	新增国泰君安、招商证券、光大证券等10家券商获得参与短融、中票等非金融企业债务融资工具的主承销业务资格。
2013年2月	《证券公司资产证券化业务管理规定（征求意见稿）》	列明证券化的基础资产具体形态、降低了证券公司从事资产证券化业务的准入门槛、提高资产证券化设立与审核效率、提升流动性。
2013年3月	《证券公司债务融资工具管理暂行规定（征求意见稿）》	对现有证券公司债券、次级债有关规定细化，并允许证券公司发行受益凭证进行融资。
2013年11月	《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》	推进新股发行机制向注册制转变、强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务、进一步提高新股定价的市场化程度等。
2014年5月	《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》	适当放宽财务准入指标，取消持续增长要求；简化其他发行条件，强化信息披露约束；全面落实保护中小投资者合法权益和新股发行体制改革意见的要求。
2014年6月	《沪港股票市场交易互联互通机制试点若干规定》	对境内证券公司开展沪港通业务提出原则性要求，明确了沪港通的业务范围、外资持股比例、清算交收方式、交收货币等相关事项，对投

投资者保护、监督管理、资料保存等内容提出了相关要求。

2014 年 11 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》	明确监管法规，统一以资产支持专项计划作为特殊目的载体开展资产证券化业务；将资产证券化业务管理人范围由证券公司扩展至基金管理公司子公司；取消事前行政审批，实行基金业协会事后备案和基础资产负面清单管理；强化重点环节监管，制定信息披露、尽职调查配套规则，强化对基础资产的真实性的要求，以加强投资者保护。
2015 年 1 月	《公司债券发行与交易管理办法》	扩大发行主体范围至所有公司制法人，同时全面建立非公开发行制度，增加债权交易场所，简化发行审核流程，加强市场监管等。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务信息披露指引》	规范证券公司、基金管理公司子公司等相关主体开展资产证券化业务，保障投资者的合法权益。
2015 年 5 月	《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务尽职调查工作指引》	规范和指导资产证券化业务的尽职调查工作，提高尽职调查工作质量。
2015 年 7 月	《香港互认基金管理暂行规定》	规范香港互认基金在内地（指中华人民共和国的全部关税领土）的注册、销售、信息披露等活动。
2016 年 10 月	《证券公司风险控制指标管理办法》	建立以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系。
2017 年 6 月 (2017 年 10 月执行)	《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》	明晰董事会、监事会、高级管理人员、合规负责人等各方职责，提高合规履职保障，加大违法违规追责力度等措施，切实提升公司合规管理有效性，不断增强公司自我约束能力，促进行业持续健康发展。
2017 年 7 月	《关于修改〈证券公司分类监管规定〉》	促进证券公司提升全面风险管理能力，鼓励证券公司做优做强主营业务。
2017 年 11 月	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》	确立资管产品的分类标准，降低影子银行风险，减少流动性风险，打破刚性兑付，控制资管产品的杠杆水平，抑制多层嵌套和通道业务，切实加强监管协调，合理设置过渡期。
2018 年 1 月	《规范债券市场参与者债券交易业务的通知（银发[2017]302 号文）》	督促各类市场参与者加强内部控制与风险管理，健全债券交易相关的各项内控制度，规范债券交易行为，并将自身杠杆操作控制在合理水平。

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

竞争实力

股东实力雄厚

公司控股股东光大集团是由国务院出资成立，由财政部及中央汇金投资有限责任公司直接控股的特大型以金融业为主的企业集团，是中国最具认可度和影响力的特大型企业集团之一，也是 2017 年世界 500 强企业。

光大集团在境内的主要企业有中国光大银行股份有限公司、光大证券股份有限公司、光大永明人寿保险有限公司、光大金控资产管理有限公司等金融机构及中国光大实业（集团）有限责任公司、中国光大投资管理有限责任公司、上海光大会展中心有限公司、光大置业有限公司等实业企业；在香港经营的企业有中国光大控股有限公司和中国光大国际有限公司等 20 家公司，借助光大集团的品牌优势、广阔的平台和丰富的资源，公司与光大集团下属子公司展开了丰富的协同合作，实现了显著的协同效应。

金融集团架构逐步完善，海外业务稳步拓展

近年来，公司抓住证券市场机构整合的机会，

设立了多家子公司。截至 2017 年末，公司全资控股光大资本控股有限公司（以下简称“光大资本”）、光大期货有限公司（以下简称“光大期货”）、上海光大证券资产管理有限公司（以下简称“光证资管”）、光大保德信基金管理有限公司（以下简称“保德信基金”）、光大富尊投资有限公司（以下简称“光大富尊”）、光大证券金融控股有限公司（以下简称“光大金控”，注册地香港）和光大发展投资有限公司（以下简称“光大发展”）等 7 家境内外一级子公司。此外，公司持有大成基金管理有限公司（以下简称“大成基金”）25.00%的股权；持有光大幸福国际租赁有限公司（以下简称“光大租赁”）85.00%的股权；持有光大云付互联网股份有限公司（以下简称“光大云付”）和光大易创网络科技有限公司（以下简称“光大易创”）各 40.00%的股权。公司已初步形成了集证券、基金、期货、直接投资、租赁、互联网金融服务等一体的金融控股集团。

扩展海外业务是公司重要的战略方向之一，公司积极践行“走出去”战略，稳步开拓国际市场，通过境外收购实现非有机增长。继 2011 年收购光证（国际）51%的股权后，公司旗下境外业务经营主

体光大金控又于 2015 年 6 月正式收购香港知名本土金融机构新鸿基金融集团有限公司 70% 股权，并于 2016 年收购了光证（国际）余下 49% 的股权。2017 年，公司收购英国机构经纪及研究公司北方蓝橡（NSBO），正式登陆欧洲市场。随着人民币纳入特别提款权储备货币篮子、离岸人民币市场的发展、一路一带及“走出去”战略，境内外市场连接会更加紧密，金融互动将更加频繁，公司将充分利用跨境平台抓住未来的发展机遇。

业务发展相对均衡，收入来源持续多元化，抗市场风险能力增强

作为拥有全业务牌照的综合金融服务商，公司可提供一系列金融产品及服务以满足客户的多样化需求。公司业务种类多元化，业务已涵盖证券、基金、期货、融资租赁等多个领域，为其多元化发展奠定良好基础。

2017 年，公司传统高占比经纪业务和信用业务收入占比分别为 24.40% 和 11.50%，较 2016 年的占比 28.31% 和 16.76% 均有所下滑。同期，公司资产管理业务、投资银行业务、投资自营业务、基金业务、期货经纪业务、直投业务和其他业务的收入占营业总收入的比重分别为 10.85%、10.67%、7.91%、6.39%、5.39%、1.86% 和 21.04%，各板块业务收入占比差距逐渐缩小。而且，2017 年，尽管公司经纪业务及证券承销业务收入规模减少，但是自营业务及其他资本中介业务等发展良好，带动总体收入重回增长轨道。总体来看，公司业务发展相对均衡，收入来源持续多元化，抗市场风险能力增强。

业务运营

公司主营业务包括证券经纪业务、投资银行业务、证券投资业务及销售交易业务等。在 2016 年度证券公司业绩排名中（合并口径），公司总资产、净资产和净资本排名分列第 12、第 9 和第 10，营业收入排名第 15，其中代理买卖证券业务净收入排名第 14，融资融券业务利息收入排名第 11。公司总资产和净资本规模在业内处于较好水平，有利于公司在满足外部监管的条件下，推动自营、融资融券和直接投资等资本密集型业务的发展，并加快对

外部资源的兼并整合，促进公司更快发展。从 2015~2017 年券商分类评级结果来看，公司分别被评为 A 级、AA 级和 A 级，公司风险管理能力和市场竞争力处于业内较好水平。

表 4：2014~2016 年公司经营业绩排名

	2014	2015	2016
营业收入排名	11	11	15
净资产排名	10	10	9
净资本排名	10	9	10
总资产排名	11	12	12
净利润	12	12	11
代理买卖证券业务净收入	11	13	14
融资融券业务利息收入	11	10	11
债券主承销家数排名	40	10	9
净资本收益率	61	54	52

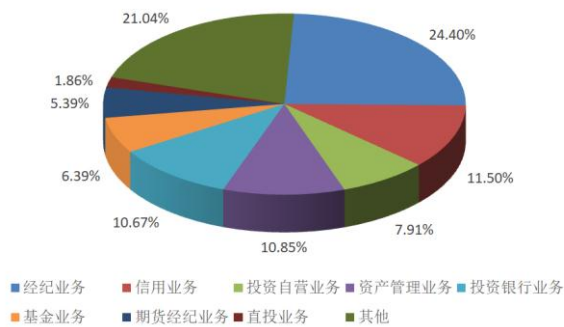
注：1、2015 年营业收入、净资产、净资本、总资产、净利润均为母公司口径排名，代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、融资融券业务利息收入、债券主承销家数、净资本收益率为合并口径排名；

2、2016 年营业收入采用合并口径，其他指标均为专项合并口径。

资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

自“816 事件”以后，公司陆续恢复了自营、股票发行承销、非金融企业债务融资工具主承销等业务资格，并取得股转系统做市、国债期货自营、代理证券质押、港股通、股权激励行权融资、股票期权做市、上证 50 交易型开放式指数基金（ETF）期权做市等新业务资格，新设立了融资租赁和期货风险管理公司，业务板块逐步恢复并得以发展。2015~2017 年，公司分别实现营业收入 165.71 亿元、91.65 亿元和 98.38 亿元，受证券市场景气度起伏影响呈波动态势。分业务来看，2017 年公司分别实现证券经纪业务收入 24.00 亿元，信用业务 11.31 亿元、投资自营业务 7.78 亿元、资产管理业务 10.67 亿元、投资银行业务 10.50 亿元、基金业务 6.29 亿元、期货经纪业务 5.30 亿元、直投业务 1.83 亿元和其他业务 20.70 亿元，占公司营业收入的比重分别为 24.40%、11.50%、7.91%、10.85%、10.67%、6.39%、5.39%、1.86% 和 21.04%。

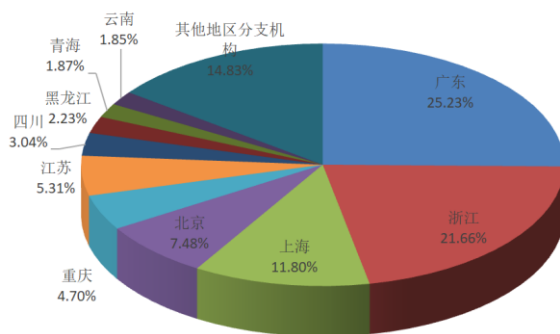
图 8：2017 年公司营业收入构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从收入地区分布来看，2017年度，公司境内和境外业务收入占营业总收入的比重分别为90.49%和9.51%。证券营业部收入（不包含公司本部及子公司收入）按地区划分来看，广东、浙江、上海和北京为公司重要的收入来源区域，2017年四地收入占证券营业部总收入的比重分别为25.23%、21.66%、11.80%和7.48%，整体区域布局较为分散。

图 9：2017 年公司收入地区分布



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

证券经纪业务

作为传统优势业务和基础业务，证券经纪业务收入是公司的主要收入来源之一，近年来受证券市场行情变动影响，收入波动较大。2015~2017 年，公司经纪业务收入分别为 70.82 亿元、25.95 亿元和 24.00 亿元，占总营业收入的比重分别为 42.81%、28.31%和 24.40%。

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 2017

年末，公司在深圳、广东、宁波等地共设立了 13 家分公司，并在全国 30 个省、市、自治区设有 222 家营业部，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。

近年来，公司以分支机构改革和客户服务体系改革为依托，一方面确立了分支机构矩阵式管理体系，全力铺设零售网点；另一方面秉承“以客户为中心”的理念，规划调整客户服务体系，完善客户分类分级管理。面对市场交易量萎缩和份额下滑的双重压力，证券经纪业务启动零售业务转型改革，以高净值客户为重点突破口，大力优化客户结构。

凭借在全国各地的营业网点布局、较强的知名度和不断提升的服务水平，公司传统的经纪业务占据了一定市场份额。2015~2017年，公司经纪业务分别完成股票基金成交额15.18万亿元、6.78万亿元和5.23万亿元，受市场整体交易量下滑及行业竞争加剧影响，成交额逐年萎缩。公司实际市场占有率亦呈现下降态势，近三年市场份额分别为2.81%、2.45%和2.37%，同期市场份额行业排名分别为11名、12名和13名，仍保持行业前列。近年来公司佣金率受网上经纪业务的发展和激烈的行业竞争影响呈持续下降态势，2015~2017年，公司净佣金率¹分别为0.46‰、0.39‰和0.37‰，低于行业平均佣金率水平。

表5：2015~2017年公司代理买卖证券业务情况

单位：万亿元			
	2015	2016	2017
佣金费率（‰）	0.46	0.39	0.37
股票基金交易量	15.18	6.78	5.23
股票基金交易量市场份额（%）	2.81	2.45	2.37
市场份额行业排名	11	12	13

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司经纪业务规模随着证券市场的行情变化波动性较大，但公司凭借营业部数量优势以及多年的资本市场经验，市场份额一直位居国内券商前列。由于经纪业务受资本市场波动以及市场同质化竞争加剧等负面因素影响，公司正在积极推行业务转型改革，通过为高净值客户提供增

¹ 净佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票基金成交额

值服务来降低传统业务同质化竞争所带来的费率下滑的影响。

信用业务

光大证券信用业务主要包括融资融券、约定购回式证券交易和股票质押式回购等。作为首批获得融资融券业务资格、转融通首批业务试点资格、质押式回购业务试点资格及约定购回式证券交易权限的券商之一，公司在创新业务领域具有较强的优势。

融资融券业务方面，公司业务及收入规模受市场行情变动影响有所波动，但得益于公司较好的客户基础、广泛的经纪网络，始终保持行业领先地位。2015~2017 年，公司分别实现融资融券业务利息收入 40.64 亿元、23.16 亿元和 22.16 亿元。截至 2017 年末，公司融资融券余额 300.82 亿元，行业排名第 11 名，开户数达 115,397 家。

约定购回式证券交易方面，公司于 2012 年 9

月取得沪深交易所股票质押式回购业务资格，当年经营情况良好，但由于股票质押式回购业务推出之后，与约定购回式业务之间存在一定的替代关系，使得约定购回式业务的规模有所缩减，截至 2015 年末，公司约定购回式证券交易业务基本已经终止。

2013 年 6 月，公司取得股票质押式回购业务交易权限，自 2014 年以来，随着新股发行的重启，股票质押式回购业务也取得快速增长，2015~2017 年末，公司的股票质押式回购业务的余额分别为 48.90 亿元、85.68 亿元和 186.09 亿元，年均复合增长率 95.08%，同期股票质押式回购业务利息收入分别为 3.17 亿元、3.61 亿元和 7.61 亿元，年均复合增长率 54.94%。截至 2017 年末，公司股票质押业务市场份额为 2.72%，行业排名第 13 位，较上年提升 2 位，连续三年实现排名上升。

表 6：2015~2017 年末公司信用业务规模和收入情况

单位：亿元、家

业务种类	2015	2016	2017
融资融券	融出资金余额	388.01	296.59
	融出证券余额	0.005	7.85
	开户数	96,020	102,121
	利息收入	40.64	23.16
约定购回式证券交易	业务余额	0.00	-
	利息收入	0.03	-
股票质押式回购	业务余额	48.90	85.68
	利息收入	3.17	3.61

注：1、融资融券不含香港子公司开展业务

2、股票质押式回购业务余额为质权人为光大证券（母公司）的余额数据

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看来，近年来公司信用业务发展较好，在证券市场波动的环境下，公司坚持审慎发展的原则，在确保风险可测、可控、可承受的前提下积极开展业务，业务规模保持市场领先水平。

投资自营业务

公司证券投资自营业务实行“董事会—投资管理委员会—金融市场总部”相对集中、权责统一的投资决策与授权机制。其中投资管理委员会根据董事会授权，制定自营业务的资产配置策略、投资品种范围和重点投资事项等；金融市场总部负责具体

投资项目的决策和执行。

2013 年，受“8.16”事件冲击，公司自营业务规模大幅降低。2014 年，随着自营业务的恢复，公司加快职能转型，减少权益类投资比例，推进固定收益证券（FICC）业务的发展，同时取得银行间债券市场做市、国债期货和股票期权的自营、做市等多项新业务资质，业务规模得以快速回升。2015 年公司抓住市场机遇加大投资业务规模，并有效规避下半年的大幅下跌行情，当期自营业务收入规模大幅增长，并新增收益凭证创设、黄金自营和上交所 50ETF

期权做市商等业务资质。2016年，公司拓宽衍生品交易渠道，完成首单“黄金租赁+掉期”业务，白银租借与自营、结售汇、外币拆借和外汇交易等业务资格也已进入审批阶段，当期自营业务收入受证券市场行情整体低迷影响显著回落。2017年，公司在严控信用风险的基础上，择优配置中高等级的优质信用债，债券类投资规模增长较快。2015~2017年，公司自营业务投资资产整体持续增长；同期分别实现自营业务收入24.44亿元、3.05亿元和7.78亿元。

表7：2015~2017年末公司投资业务组合情况

单位：亿元

投资组合	2015	2016	2017
债券类投资	146.38	125.13	443.83
权益类投资（含融出证券）	51.35	78.75	89.72
基金	72.50	69.88	105.25
券商集合计划	5.19	38.98	9.77

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此外，公司在深耕现有投资业务的同时积极推动创新业务的发展，2015年4月，公司获准开展黄金等贵金属现货合约代理和黄金现货合约自营业务试点，其中贵金属现货合约代理业务客户范围仅限于经纪业务客户。收益凭证方面，2017年，公司创新推出挂钩白糖、豆粕等农产品期货合约的浮动型收益凭证，发行规模超百亿元。

总体来看，近年来公司自营业务收入规模波动较大，自营业务资质不断扩充丰富，随着新业务的开展，公司投资品种朝多元化的方向发展。

资产管理业务

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。

公司资产管理业务以集合资产管理、定向资产管理和专项资产管理产品为主。集合资产管理方面，公司集合资产管理产品涵盖权益类产品、量化对冲产品、固定收益类产品等，产品线齐全，能够

为客户提供全方位的资产配置服务和不同风险收益类型的产品选择；定向资产管理方面，公司针对大小客户，以客户需求及风险偏好为导向定制化专业服务；专项资产管理方面，公司为客户提供全行业、标准化、专业化的资产证券化产品，为客户设计发行期限与规模利率相匹配的融资类服务业务。

近年来，光证资管受托资产规模保持逐年增长，2015~2017年末，分别为2,352.51亿元、2,695.77亿元和2,744.23亿元，年均复合增长率为8.01%。其中，截至2017年末，光证资管集合资产管理规模715.60亿元，定向资产管理规模1,956.22亿元，专项资产管理规模72.41亿元。受行业去通道化政策，光证资管持续完善投研体系，不断提高主动管理能力，开拓销售渠道，以机构客户为突破口，主动管理规模快速增长，截至2017年末，公司主动资产管理规模占比42%。2015~2017年，光证资管分别实现资产管理业务收入9.31亿元、9.74亿元和10.30亿元，收入规模稳步增长。

表8：2015~2017年末公司资产管理业务规模和收入情况

单位：支、亿元

产品种类		2015	2016	2017
集合资产管理	支数	79	81	78
	规模	465.28	695.07	715.60
	收入	7.02	7.24	7.20
定向资产管理	支数	109	187	239
	规模	1,881.49	1,960.81	1,956.22
	收入	2.08	1.36	3.04
专项资产管理	支数	1	8	12
	规模	5.74	39.89	72.41
	收入	0.01	0.08	0.06
合计	支数	203	276	329
	规模	2,352.51	2,695.77	2,744.23
	收入	9.31	9.74	10.30

注：资产管理的支数为当年的净增加额

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，公司资管业务条线较为完整，整体资产管理业务规模近年来持续增长，随着公司主动管理能力的提升，资管业务保持良好发展态势。与此同时，资产管理业务对券商、基金、保险、期货等开放度逐年提高，金融业资产管理业务的竞争加剧，无论从市场份额还是管理费率上都会对公司造成严峻的挑战。

投资银行业务

公司的投资银行业务板块主要包括主板股权融资业务、债务融资业务、新三板融资业务及财务顾问业务等，是公司重要的收入来源之一。2015~2017年公司投资银行业务板块分别实现营业收入15.17亿元、12.04亿元和10.50亿元，受市场行情变化影响，呈现逐年下滑态势，但仍保持行业领先水平。

2015年，公司投资银行业务不断优化组织架构，大力推进行业组试点，提升专业服务能力；成功进入首批非上市公司公司债券项目发行行列，完成首单信贷资产证券化、海外债券和发改委小微增信债的发行；积极拓展中小企业投融资服务，在行业内首创独立的中小企业投融资系统，完善新三板业务全价值链服务模式。2015年，投资银行业务累计完成11个股票主承销项目，承销规模排名行业第18位，承销及保荐金额为141.91亿元；完成68个债券主承销项目，承销规模排名行业第8位，承销金额为986.24亿元；完成86个新三板推介挂牌项目，融资规模行业居首；累计为111家新三板挂牌公司提供做市报价服务，做市规模居行业第3位。

2016年，公司完成股权承销项目10个，主承销金额149.84亿元；公司抓住债券市场契机，加大业务开发力度，完成债券主承销项目146个，主承销金额1,542.95亿元，债承销金额排名行业第5。债券承销业务模式也不断创新，公司先后完成国内首单集合委托贷款资产证券化项目、首单央企绿色企业债券等创新项目；同时，公司不断提升投研能力和做市质量，努力使新三板成为优质项目的储备池，全年完成新三板挂牌项目88个。

2017年，公司完成股票承销家数18家，承销金额152.36亿；面对债券承销市场的大幅下滑，公司主动调整业务重心，债券承销规模实现逆势上升，全年主承销各类债券项目313个，承销规模2,002.43亿元，承销金额排名行业第7。新三板业务方面，2017年，公司新增推荐挂牌44家，新三板股票发行融资金额32.66亿元。

财务顾问业务方面，近年来国内并购市场空前活跃，并购项目的数量和金额都达到了一个新的高

峰，2015~2017年，公司分别实现财务顾问业务收入1.65亿元、2.03亿元和2.41亿元。

表 9：2015~2017 年公司投资银行业务情况

单位：亿元、家

	2015	2016	2017
股票承销及保荐业务	-	-	-
承销及保荐家数	11	9	18
承销及保荐金额	141.91	149.84	152.36
债券承销业务	-	-	-
承销家数	68	146	313
承销金额	986.24	1,542.95	2,002.43

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，近年来伴随着金融改革的推进，加之国内并购市场的空前活跃，促成了券商投行业务的快速发展。公司拥有较充足的股权融资项目储量及较强的债券承销能力，投资银行业务保持行业领先水平。

其他业务

销售业务方面，公司于2012年12月取得代销金融产品业务资格，成为上海辖区首家获得该业务的证券公司。2015年，公司通过营业部代销基金、资管产品合计3,523.76亿元；全年实现基金分仓内部占有率3.71%；代销基金产品2,500只，占市场全部开放式基金产品的90%以上。2016年以客户服务体系为改革突破口，立足公募基金、非公募业务及国际业务三个市场，创新营销方式，持续拓展战略客户，全年基金交易分仓占比为3.61%，新增PB业务规模698亿元。2017年，在基金公司竞争激烈的环境下，公司席位佣金净收入市场份额从去年同期的3.32%增长到3.73%；机构业务交易量占比从去年同期的3.05%增长到3.18%。

基金业务方面，公司通过子公司保德信基金开展基金管理业务。截至2017年末，公司持有保德信基金55.00%的股权，保德信基金管理的公募基金规模合计747.42亿元，同比上升36.32%，市场份额占比0.65%。2017年，保德信基金实现营业收入6.31亿元，同比增长41.43%。

期货业务方面，公司期货业务主要通过旗下光大期货展开，其为2013年首批三家为保险机构提供期货经纪服务资格的期货公司，截至2017年末，光

大期货拥有28家营业部和1家全资子公司。2017年光大期货在分类级别中连续4年始终保持A类AA级，并获得“中国最佳期货公司”称号，2017年光大期货全年日均保证基金规模86.99亿元，交易额市场份额2.26%，实现期货业务收入5.30亿元。

直投业务主要通过光大资本以及直投资基金管理子公司光大北创（北京）投资管理有限公司承接，光大资本成立于2008年11月，系我国首批由证监会批准的券商直投公司，主要从事股权投资业务。截至2017年末，公司直投业务累计投资项目32个，投资金额22.77亿元，其中，有14个项目已退出并实现收益，投资金额合计8.12亿元，实现投资收益7.52亿元，收益率为92.60%。

在海外业务发展方面，公司香港子公司光大金控于2013年完成核心交易系统上线，实现客户端同时交易港股和B股功能。2014年以来，公司在自贸区设立光大幸福国际租赁有限公司，年内实现净利润0.2亿元；2015年6月，光大金控以40.95亿港元向新鸿基有限公司收购其持有的新鸿基金融集团有限公司70%股份；2016年上半年，公司成功收购光证（国际）49%的股权，使其成为公司全资子公司，进一步加快国际化布局。公司以光证金控为平台，在香港向客户提供包括经纪与销售、投资银行、资产管理及研究服务在内的全方位服务。2017年，光证（国际）与新鸿基金融加速整合，基础业务取得显著进步。经纪业务排名大幅上升，截至2017年末，客户资产总值1,343亿港元，同比增长9%，日均成交额8.15亿港元；客户总数13.2万户，同比增长4%；财富管理业务重点围绕机构客户和高净值客户，深入挖掘市场资源；投资银行业务市场份额逐步扩大，IPO融资金额226亿港元，完成合规及财务顾问项目3个，美元债发行承销项目12个，配售项目6个，可转债项目1个；重大项目取得重要进展，“一带一路”基金正式成立，践行国家战略提速升级；收购英国机构经纪及研究公司北方蓝橡（NSBO），正式登陆欧洲市场，为未来延伸海外布局、拓展国际销售和交易网络、扩大全球客户基础迈出重要一步。

整体来看，近年来公司业务受证券市场环境影

响波动较大，面对复杂多变的市场环境，公司在促进传统业务发展的同时，加大业务结构调整，整体业务发展相对均衡，抗风险能力增强。

风险管理

风险管理架构

公司目前建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，施行自上而下的矩阵式风险识别与评估体系，建立董事会及其风险管理委员会、经营层及下属各专业委员会、各风险管理职能部门以及各业务部门的四级内部控制组织架构。

董事会负责督促、检查、评价公司风险管理工作，并对公司风险管理负有最终责任，董事会内设风险管理委员会，对合规管理和风险管理的总体目标、基本政策、机构设置及其职责进行审议并提出意见；对需董事会审议的重大决策的风险和重大风险的解决方案，董事会需给予评估，以确保公司能够对其经营活动相关联的各种风险实施有效的风险管理计划。

经营管理层负责经营过程中各业务领域的风险识别和评估工作。公司设首席风险官，负责推动公司全面风险管理工作；经营管理层下设资产负债委员会、风险管理委员会、合规工作委员会、投资银行委员会、信用业务管理委员会、内部控制评价小组、信息技术委员会、业务（产品）创新工作委员会等专业委员会，在各自职责范围内负责部分风险管理职能。

风控职能部门包括法律合规部、风险管理部、稽核部、纪检监察部等，负责对公司各类业务风险的事前审核、事中监控和事后审计监督。风险管理部作为风险控制指标管理的职能部门，按照风险类型设置了市场风险管理部、信用风险管理部、操作风险管理部、净资本与流动性风险监控部四个二级部门，根据需要定期或不定期开展净资本等风控指标压力测试，对公司风险控制指标进行动态监控。

公司各业务部门、分支机构负责人全面了解并在决策中充分考虑与业务相关的各类风险，及时识别、评估、应对、报告相关风险，并承担风险管理

有效性的直接责任。

2014年，公司进行了中后台风险服务升级，建立了风险管理偏好和限额体系，在总体风险偏好基础上细分公司各类风险容忍度，并逐步建立与风险偏好一致的各业务风险限额指标、阈值及超限处置流程。

整体而言，公司内部四级风险监控体系，以及相关制度、系统的建立和完善，使开展各项工作的风险切实可控，对于保障资金交易安全、制度运营稳定、道德风险防范等方面均有重要作用。

市场风险管理

市场风险是指由资产的市场价格（包括金融资产价格和商品价格）变化或波动而引起未来损失的可能性。证券公司的经营状况与证券市场景气程度高度相关，而证券市场行情受宏观经济周期、宏观调控政策、汇率、利率、行业发展状况、投资者心理、其它国家或地区证券市场行情等多种因素共同影响，具有较强的周期性和较大的不确定性。针对市场风险，公司建立了投资额度分级授权、限额与量化评估以及不定期压力测试的风险控制机制，通过市值净敞口、投资集中度、久期、基点价值、在险值等限额指标的评估，实现对投资组合市场风险的动态监控。

系统性风险方面，公司收入占比最高的经纪业务经营情况受金融市场波动影响较大，为在一定程度上降低此类风险，公司不断扩展资产管理和投资银行业务等非经纪业务规模，同时加强对股指期货套期保值、衍生品投资等新业务的研究，并对权益类证券持仓规模进行测量，通过 VAR 等指标来检测市场风险敞口变动情况。

汇率风险方面，公司除了光大金控持有以港元为记账本位币的资产及负债外，其他外币资产及负债主要为 B 股业务交易手续费等佣金费用，且占整体资产及负债的比重不重大。对于不是以记账本位币计价的货币资金、结算备付金、存出保证金、应收款项、代理买卖证券款、应付款项等外币资产和负债，如果出现短期的失衡情况，公司会在必要时按市场汇率买卖外币，以确保将净风险敞口维持在可接受的水平。

利率风险方面，公司计息资产主要为银行存款、结算备付金、存出保证金、买入返售金融资产及债券投资等；计息负债主要为短期借款、拆入资金、代理买卖证券款、卖出回购金融资产款等。

信用风险管理

信用风险是指因交易对手无法履约或其信用评级、履约能力等改变而给公司带来的损失可能性。从现有的业务情况看，公司信用风险主要来自代理证券客户买卖证券及期货交易、债券投资发行人违约风险以及融资融券等信用业务客户未按照协议约定足额偿还负债风险。截至 2017 年末，公司信用风险敞口为 1,795.07 亿元。

针对经纪业务，公司根据监管要求对代理客户的证券交易采取全额保证金结算方式，进行期货交易时则通过严格筛选客户、逐日盯市、追保强平等手段来控制信用风险。针对债券投资，公司建立投资集中度限额、债项投资评级下限等措施控制风险敞口，规定必须投资 AA 级别及以上企业债券以及 A-1 级别及以上短期融资券；此外，在进行银行间同业市场交易时，公司选用券款对付方式，违约风险较小。

融资融券业务信用风险控制方面，公司制定了融资融券期限、利率、融资融券的保证金比例、融券上浮保证金比例、授信系数、维持担保比例（警戒线、补仓线、平仓线）、可抵充保证金的证券范围及折算率等标准。此外，公司采用分级授权审批的方式严格对融资融券客户的授信额度审批，并通过对客户风险教育、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式在事前、事中、事后不同阶段进行防范。

对于约定购回业务以及股票质押式回购业务，公司建立了客户交易资质评审体系、客户最大交易额管理机制、标的证券备选库，并采取合理计算折扣率和控制业务总体规模等方式防范信用风险。

流动性风险管理

流动性风险可以分为融资流动性风险和市场流动性风险。融资流动性风险是指在不影响日常经营或财务状况的情况下，无法有效满足资金需求的风险。受整体资本市场流动性影响，证券投资品种

流动性问题不断凸现，部分品种开放式基金以及债券品种成交量急剧减少，而有一定锁定期非公开发行的证券也存在潜在的流动性风险，随着股票市场的不断扩容，未来国内市场可能很快会出现跟香港市场类似的很多股票日间流动性匮乏的情况。

公司实行集中与分散相结合的管理模式，治理层次包括董事会、经营管理层、资产负债委员会、风险管理委员会、首席风险官、计划财务部、风险管理部、运营管理部、稽核部。公司制定了流动性风险管理办法，明确了流动性风险管理治理结构，建立了流动性风险限额监控与预警机制。总部财务部门在汇总各子公司现金流量预测的基础上，在集团层面持续监控短期和长期的资金需求，以确保维持充裕的现金储备和可供随时变现的有价证券，以满足日常营运以及偿付有关到期债务的资金需求。

操作风险管理与内部控制

操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工、系统以及外部事件所造成损失的风险。证券公司的操作风险既可能发生在前台业务部门，也可能发生在中后台支持部门。证券公司的操作风险管理需要构建统一的操作风险管理框架、建立职责明确的组织架构、制定完善的业务流程和风险控制制度，但任何控制制度都有其固有限制，可能因为公司规模扩大、新业务新产品的推出、更加复杂的业务流程、日益变化的外部环境、违法行为的侵害、执行人员的认知不足等，导致流程不清晰，未严格按流程执行，或发生操作失误，或操作人员主观故意等，使内控机制的作用受到限制或失去效用，产生财务上与声誉上的损失，从而造成操作风险。

公司加强业务流程管理，建设整体数据中心平台，统一集中管理信息技术系统，同时加强自营业务系统前端风控阈值设置与流程管理，提升其风险监控与预警功能，并不断完善创新业务风险管理与授权审批流程。

在内部控制体系方面，公司根据《证券公司内部控制指引》和《上海证券交易所上市公司内部控制指引》等要求，结合公司内部控制制度和评价方法，在内部控制日常监督和专项监督的基础上，建立健全了股东大会、董事会及其专门委员会、监事

会及其专门委员会、独立董事、董事会秘书和管理层运作机制以及涉及信息披露、对外担保、合规管理、关联交易、内幕信息管理等重大事项的决策机制。同时，公司将除光大期货、保德信基金、光大金控之外的全资子公司的财务、人事、稽核、风控和合规等管理职能外包至母公司进行统一管理，建立了中后台集中管理模式。

总体来看，公司经纪、自营、资产管理、行政管理及支持部门等各条线均建立了较为严谨的内部控制制度，制定了相对完备的内部控制体系。除此以外，在四级风险管理体系下，公司各项业务开展均在公司风险监管部门的直接监测下，各部门在不同环节对公司业务进行监督和控制，保证了业务运营的顺利进行。

公司管治

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。董事会是公司的决策机构，由 13 名董事组成，其中，独立董事不少于三分之一，执行董事不多于 2 名。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。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。

经营管理方面，公司建立了完整的组织机构和业务体系，有清晰的前、中、后台设置，其中前台部门包含研究所、衍生产品部、私募业务部、资本市场部、做市交易部、投行业管理总部、固定收益业务总部、中小企业管理部、互联网金融部、零售业务总部、财务管理中心、结构化融资部、金融市场总部、机构业务总部、信用业务管理总部等业务职能部门。此外，公司下辖 7 个一级子公司、分公司 13 家以及证券营业部 222 家。

内部控制方面，公司已建立内部监控系统、处理及发布股价敏感资料的程序和内部监控措施、明确内部控制审阅的频率、董事评估内部监控系统的效用时所采用的准则等信息。公司按照监管要求建

立健全了信息隔离墙、未公开信息知情人登记、内幕信息知情人登记管理等制度并落实执行，有效防范了敏感信息的不当使用和传播。

总的来看，公司已经建立与其业务性质、规模和复杂程度相适应的经营管理结构与内控制度体系，未来随着公司业务规模扩大及业务国际化发展，公司经营管理架构仍将不断优化调整，相关制度建设亦需不断完善，以支持业务发展。

战略规划

2014 年，公司董事会审议通过了《五年（2014-2018）战略发展规划》。公司五年战略规划明确了公司未来五年的战略方向和目标：聚焦中高价值客群；以客户为中心和以资本中介为核心业务的主线；综合经营、创新引领、协同联动、境内外一体；稳居券商第一梯队、资本中介业务贡献达到一半左右、成为光大集团的核心支柱之一。

围绕上述战略发展目标，公司的经营计划是：公司将坚持“金融服务实体经济”的宗旨和“以客户为中心”的理念，以“创新、协调、绿色、开放、共享”五大发展理念为指导，以体制机制为改革核心，以重点业务为改革龙头，以风控合规为改革底线，坚持改革促发展，推动改革求突破。

公司将重点推进以下几项工作：以零售证券、财富管理、投资银行、机构证券和资产管理重点业务改革为龙头，提升整体竞争力；以客户为中心，建立大客户、大销售体系，服务实体经济，推动产业整合，深耕区域经济，推动综合金融服务模式；强化中后台建设，下力气打造人才高地，建设强大的信息技术系统，夯实全面风险管理基础，强化财务管理能力，主动把握创新机遇，为业务转型提供有力支撑；坚定不移推进国际化进程，把握节奏推动公司 H 股上市，稳妥推进与新鸿基金融的整合，加快建立全球化营销网络，以国际化视野、理念和标准调整业务结构和方向，推动海外业务拓展实现境内外一体化发展。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无

保留意见的 2015~2017 年度审计报告。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。

资产质量

2015~2017 年末，公司总资产分别为 1,970.73 亿元、1,776.37 亿元和 2,058.64 亿元，年均复合增长率为 2.21%，呈现波动上行态势。其中，2016 年证券市场行情整体较为低迷，股票市场交易量大幅下滑导致公司客户资金减少，当年公司资产规模有所回落，2017 年公司自营投资及资本中介业务发展抵消了股票市场交易量大幅下滑带来的影响，公司资产规模重回增长轨道。剔除代理买卖证券款后，2015~2017 年末，公司资产总额分别为 1,260.18 亿元、1,223.99 亿元和 1,649.18 亿元，年均复合增长率为 14.40%。同时，得益于近年留存收益积累、A 股非公开定向增发以及 H 股发行上市，公司自有资本实力显著增强，所有者权益有所增加，2015~2017 年末分别为 424.24 亿元、486.37 亿元和 500.23 亿元，年均复合增长率为 8.59%。

从公司资产流动性来看，2017 年末公司持有客户资金存款及自有现金及现金等价物均有所减少，同期其持有金融资产大幅增长，整体资产流动性保持较好水平。截至 2017 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 104.97 亿元，同比减少 32.11%，但仍然保持较高的流动性。从公司所持有金融资产的结构来看，在 2017 年二级市场整体震荡行情下，公司下调权益类投资比例，加大了对债券的投资比例。截至 2017 年末，公司股票余额占比由年初的 16.74%下降至 7.65%，债券投资占比由年初的 29.55%增长至 58.86%。此外，截至 2017 年末，公司流动性覆盖率（优质流动资产/未来 30 日内现金流出）为 233.05%，远高于 100%的监管标准。

表 10：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

单位：亿元

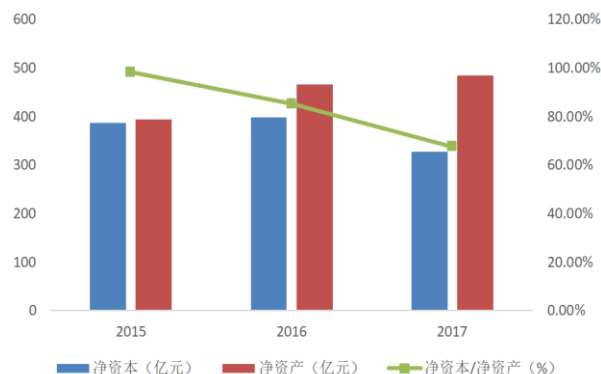
科目	分类	2015	2016	2017
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	债券	113.82	95.01	193.53
	基金	76.11	67.54	102.49
	股票	43.14	19.41	27.00
	其他	22.33	64.55	51.45
	小计	255.40	246.50	374.47
可供出售金融资产	债券	18.67	30.12	250.30
	基金	7.74	2.34	2.77
	股票	67.40	51.49	30.66
	证券公司理财产品	11.78	9.88	9.87
	信托产品	0.65	0.20	0.43
	银行理财产品	6.33	0.05	1.90
	其他股权投资	7.35	27.35	32.06
	基金公司专户产品及其他	56.50	55.51	51.57
	小计	176.43	176.95	379.56
	合计	431.83	423.45	754.03

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

得益于留存收益增长以及有效的资本补充渠道，公司近年来净资产（母公司口径，下同）规模显著增长。2015~2017 末，公司净资产分别为 393.28 亿元、466.60 亿元和 484.22 亿元，净资本分别为 386.14 亿元、397.47 亿元和 326.84 亿元，净资本/

净资产比值分别为 98.19%、85.18%和 67.50%，大幅高于 20%的监管标准。

图 10：2015~2017 年末公司净资产和净资本变化情况



注：此处为母公司口径

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从公司各项风险控制指标看，根据证监会 2016 年 6 月公布的《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）及《证券公司风险控制指标计算标准规定》，公司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，进一步反映出公司较高的资产质量和安全性。此外，公司下属基金、期货、直接投资、租赁、互联网金融等子公司业务根据各业务运营特点及监管要求相应建立了较为完备的风控体系，公司整体业务风险控制较好。

表 11：2015~2017 年末公司各风险控制指标情况

指标名称	预警标准	监管标准	2015	2016	2017
净资本（亿元）	-	-	386.14	397.47	326.84
净资产（亿元）	-	-	393.28	466.60	484.22
风险覆盖率（%）	≥120	≥100	272.66	352.65	267.89
资本杠杆率（%）	≤9.6	≤8	27.53	35.14	25.38
流动性覆盖率（%）	≥120	≥100	194.11	235.85	233.05
净稳定资金率（%）	≥120	≥100	123.45	152.59	140.19
净资本/净资产（%）	≥24	≥20	98.19	85.18	67.50
净资本/负债（%）	≥9.6	≥8	58.64	74.25	37.47
净资产/负债（%）	≥12	≥10	59.72	87.16	55.52
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤80	≤100	40.35	28.36	28.90
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	≤400	≤500	48.09	53.53	267.89

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

与行业内其他证券公司比较来看，公司各项风险控制指标均处于行业较高水平。得益于留存收益的积累、A 股非公开定增、H 股成功上市以及次级

债的发行，公司净资本规模增长较快。相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平高，对吸收非预期损失的能力强。从公司负债水平来

看，2015~2017 年末，公司资产负债率分别为 66.34%、60.26%和 69.67%，公司资产负债率和行业其他券商相比仍处于中等水平。

表 12：2017 年末公司与国内主要证券公司风险控制指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	光大证券	浙商证券
净资本（亿元）	867.08	752.92	636.65	326.84	116.44
净资产（亿元）	1,232.17	1,068.59	759.80	484.22	116.74
风险覆盖率（%）	166.31	249.31	248.78	267.89	329.96
资本杠杆率（%）	16.67	27.06	22.49	25.38	25.57
流动性覆盖率（%）	290.32	188.90	155.59	233.05	872.35
净稳定资金率（%）	122.03	135.49	134.47	140.19	156.86
净资本/净资产（%）	70.37	70.46	83.79	67.50	99.75
净资本/负债（%）	29.49	50.16	38.95	37.47	49.73
净资产/负债（%）	41.91	71.20	46.48	55.52	49.85
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	33.23	30.78	35.07	28.90	2.48
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	124.35	57.72	155.11	158.82	123.95

注：净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

盈利能力

目前，经纪业务收入、投行业务收入和投资收益仍然是公司收入的主要来源，加之国内证券市场避险工具的运用渠道有限，因此公司整体的盈利水平与证券市场的走势表现出较大的相关性。2015 年，得益于上半年证券指数大幅上涨，成交量保持高位运行，同期公司资本实力增长有效支持业务扩张，收入实现较快增长。2016 年证券市场在经历年初的大幅下跌后有所企稳，整体行情较为低迷，公司当期收入亦显著回落。2017 年，公司自营业务及资本中介业务等获得较好发展，抵消了经纪业务及证券承销业务收入下滑带来的影响，收入规模略有增长。2015~2017 年，公司分别实现营业收入 165.71 亿元、91.65 亿元和 98.38 亿元。

表 13：2015~2017 年公司营业收入情况

单位：亿元

	2015	2016	2017
手续费及佣金净收入	102.62	60.93	56.24
其中：经纪业务手续费净收入	74.94	31.13	26.46
投资银行业务手续费净收入	12.11	14.66	11.39
资产管理业务手续费净收入	9.10	8.68	11.02
利息净收入	22.20	15.96	12.46
投资收益	39.01	14.41	27.34
资产处置收益	-	-	0.00
公允价值变动净收益	1.43	-4.10	-1.56
汇兑净损益	-0.39	3.15	-1.10
其他收益	-	-	3.57
其他业务收入	0.84	1.29	1.44
营业收入合计	165.71	91.65	98.38

注：2017 年 12 月财政部发布了《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），其中，新增“资产处置收益”、“其他收益”等项目

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从营业收入的构成来看，手续费及佣金收入系公司主要收入来源。2015~2017 年公司分别实现手续费及佣金净收入 102.62 亿元、60.93 亿元和 56.24 亿元，在营业收入中的占比分别为 61.93%、66.48%和 57.16%。其中，公司经纪业务手续费净收入受市场行情变化及竞争加剧影响逐年下滑，2015~2017 年分别为 74.94 亿元、31.13 亿元和 26.46 亿元，其在手续费及佣金净收入中的占比分别为 73.03%、51.01%和 47.04%，收入占比逐年减小。

投行业务方面，2015 年以来，交易所放开公司债发行门槛，同期新三板市场快速扩容，公司包括股票承销保荐、债券承销及新三板挂牌推介在内的整体投资银行业务发展较好。2015~2017 年，公司投资银行业务手续费净收入分别为 12.11 亿元、14.66 亿元和 11.39 亿元，其中受 2017 年股票及债券市场融资规模下滑影响，当年投行业务手续费净收入规模有所下滑。

资产管理业务方面，受益于资产管理规模的扩大以及较为稳健的产品收益水平，公司近年来资产管理业务收入整体有所增加。2015~2017 年，公司资产管理业务手续费净收入分别为 9.10 亿元、8.68 亿元和 11.02 亿元，年均复合增长率为 10.04%。

利息净收入方面，2016 年受证券市场行情整体较为低迷影响公司两融业务规模呈现萎缩，同期存放金融同业及买入返售的利息收入不同程度减少，2017 年，由于公司加大债券融资规模，利息支出增加的影响，近年来公司利息净收入逐年下滑，2015~2017 年公司分别实现利息净收入 22.20 亿元、

15.96 亿元和 12.46 亿元。

除手续费及佣金净收入、利息净收入以外，投资收益是公司营业收入的另一主要来源，受国内二级市场波动频繁的影响，公司投资收益呈现较大的波动性。2015 年证券市场提振，公司加大自营业务投资规模，并根据市场情况适时调整权益类和债券、基金的投资比例，当期实现投资收益 39.01 亿元，占公司营业收入的 23.54%，对公司整体收入贡献显著提升。2016 年度二级市场行情低迷，当期公司实现投资收益 14.41 亿元，回落幅度较大。2017 年，在股票市场震荡分化，债市走熊的环境下，公司严控风险，谨慎投资，实现投资收益 27.34 亿元，占营业收入的比重提升至 27.79%。

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司营业支出中占比相对较高，2015~2017 年公司业务及管理费用率分别为 35.34%、52.37% 和 53.20%，与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力有待提高。

表 14：2017 年公司与国内主要证券公司盈利能力指标比较

指标名称	中信证券	海通证券	广发证券	光大证券	浙商证券
营业收入（亿元）	432.92	282.22	215.76	98.38	46.11
业务及管理费（亿元）	169.93	97.55	94.61	52.34	17.74
净利润（亿元）	119.77	98.76	90.83	31.27	10.64
业务及管理费用率（%）	39.25	34.57	43.85	53.20	38.47

数据来源：各公司年度报告，中诚信证评整理

总体来看，近年来公司推动业务转型，传统业务的收入占比有所下降，创新业务发展较好，业务结构有所优化。与同业相比，公司整体盈利能力较强，处于行业前列。由于传统业务受证券市场走势波动影响较为显著，公司近年来收入及利润波动较大，但仍保持很强的盈利能力。

偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，通过发行大量次级债、公司债以及试水海外债券等多种方式融资，债务总量整体增幅较大，2015~2017 年末，公司总债务分别为 665.01 亿元、625.67 亿元和 984.24 亿元。

从经营性现金流看，受证券场景气度的影响，客户资金存款规模随之变化，同时公司加大了

对各项业务的投入，导致公司经营性净现金流由净流入转为净流出，2015~2017 年，公司经营活动净现金流分别为 5.43 亿元、-196.46 亿元和 -420.76 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，受证券场景气度影响公司 EBITDA 获现能力波动较大，2015~2017 年公司 EBITDA 分别为 146.48 亿元、74.68 亿元和 82.45 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.34 倍、2.42 倍和 2.19 倍，总债务/EBITDA 分别为 4.54 倍、8.38 倍和 11.94 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所减弱，但仍处于较好水平。

表 15：2015~2017 年公司偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
总债务（亿元）	665.01	625.67	984.24
资产负债率（%）	66.34	60.26	69.67
净资产负债率（%）	197.05	151.66	229.69
经营活动净现金流（亿元）	5.43	-196.46	-420.76
EBITDA（亿元）	146.48	74.68	82.45
EBITDA 利息倍数（X）	3.34	2.42	2.19
总债务/EBITDA（X）	4.54	8.38	11.94

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2017年末，公司不存在对外担保情况。未决诉讼方面，截至2017年末，公司共有502宗投资者因816事件而提起的民事诉讼，要求公司赔偿其遭受的损失。其中：495宗案件已结案，由公司赔偿原告金额人民币4,153万元；有7宗案件为原告对一审判决结果提起上诉，涉诉总金额为人民币78万元。此外，公司全资子公司光大富尊投资有限公司与O:TU INVESTMENTS LIMITED存在合同纠纷，涉案金额1,295万元，考虑到公司未决诉讼标的金额较小，预期不会对其产生重大的财务影响。

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 2017 年末，公司获得 36 家银行的授信额度合计为 2,192 亿元，其中未使用额度为 1,764 亿元，间接融资能力强。

总体来看，近年来通过有效的资本补充渠道，公司自有资本实力亦显著增强，杠杆水平合理，整体资产质量较好，资产安全性较高。公司自 2014 年受限业务恢复正常开展以来，多元化经营积极开展，其盈利能力受市场行情变化影响有所波动，仍保持较高水平。就各项业务开展规模及负债规模而言，目前公司资本充足水平高，综合实力和抗风险能力极强。

结 论

综上，中诚信证评评定光大证券主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，评定“光大证券股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为AAA。

关于光大证券股份有限公司 2018年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

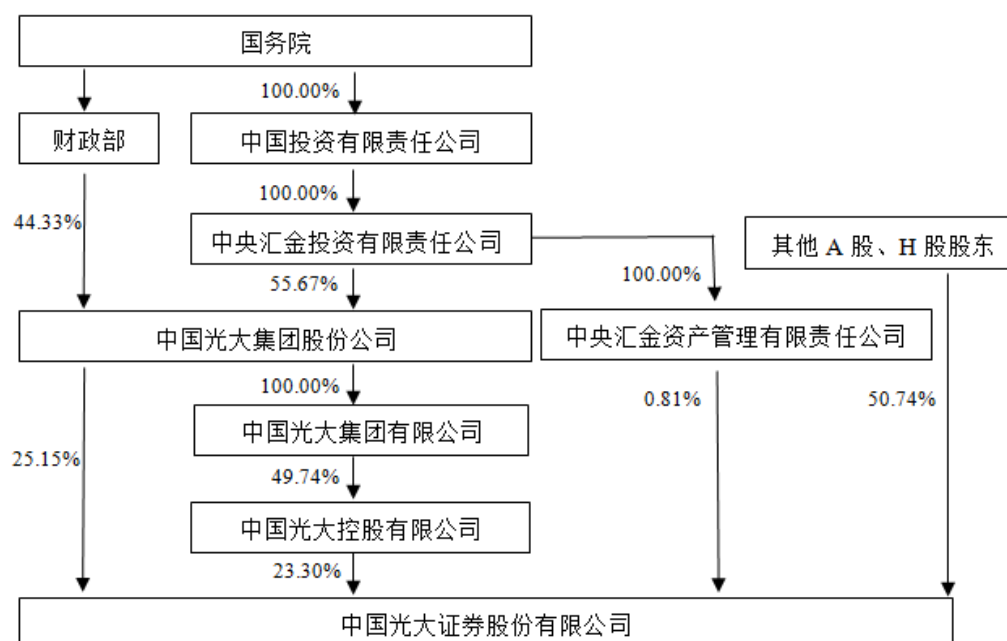
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

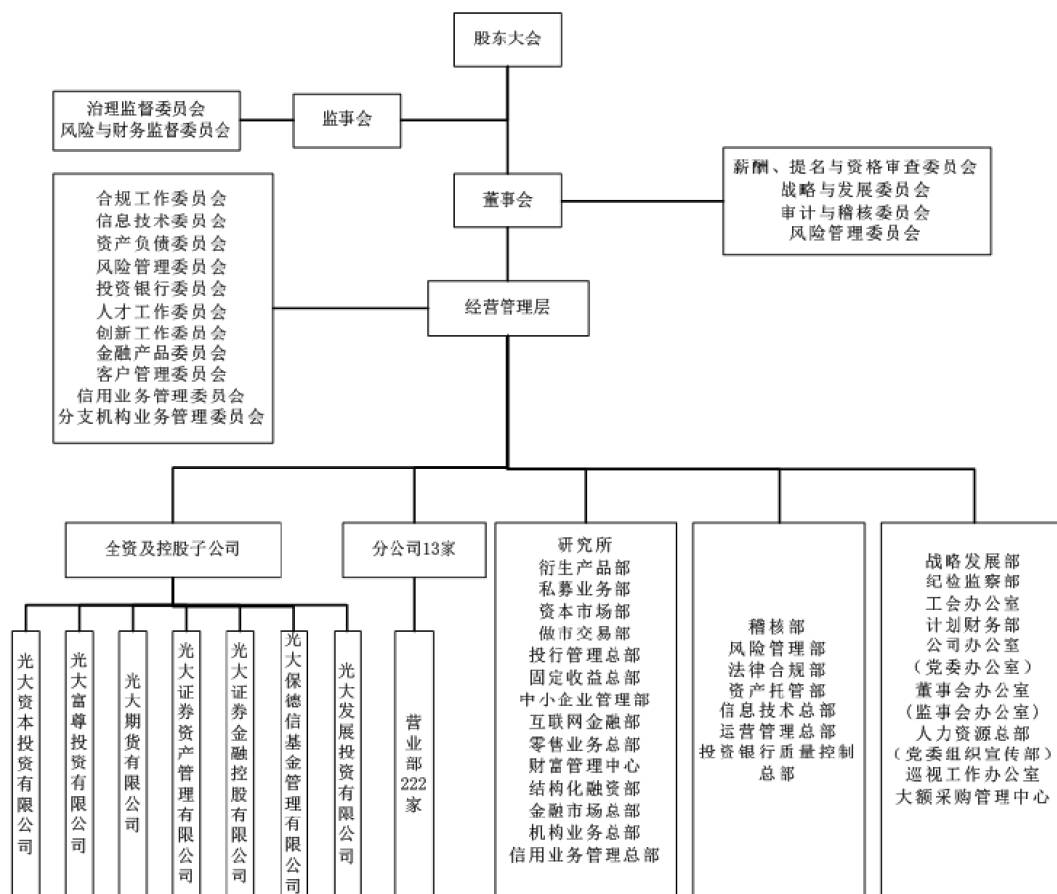
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：光大证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附二：光大证券股份有限公司组织结构图（截至 2017 年末）



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

附三：光大证券股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：亿元）	2015	2016	2017
自有资金及现金等价物	154.52	154.63	104.97
交易性金融资产	255.40	246.50	374.47
可供出售金融资产	176.43	176.95	379.56
衍生金融资产	1.69	0.97	1.97
持有至到期金融资产	1.30	1.59	3.79
长期投资	8.75	17.37	12.30
固定资产	8.79	8.58	8.30
总资产	1,970.73	1,776.37	2,058.64
代理买卖证券款	710.55	552.38	409.47
总债务	665.01	625.67	984.24
所有者权益	424.24	486.37	500.23
净资本	386.14	397.47	326.84
营业收入	165.71	91.65	98.38
手续费及佣金净收入	102.62	60.93	56.24
证券承销业务净收入	12.11	14.66	11.39
资产管理业务净收入	9.10	8.68	11.02
利息净收入	22.20	15.96	12.46
投资收益	39.01	14.41	27.34
公允价值变动收益（亏损）	1.43	-4.10	-1.56
业务及管理费用	58.56	48.00	52.34
营业利润	97.45	38.11	40.70
净利润	77.47	30.77	31.27
EBITDA	146.48	74.68	82.45
经营性现金流量净额	5.43	-196.46	-420.76
财务指标	2015	2016	2017
资产负债率（%）	66.34	60.26	69.67
风险覆盖率（%）（注）	272.66	352.65	267.89
资本杠杆率（%）（注）	27.53	35.14	25.38
流动性覆盖率（%）（注）	194.11	235.85	233.05
净稳定资金率（%）（注）	123.45	152.59	140.19
净资本/净资产（%）（注）	98.19	85.18	67.50
净资本/负债（%）（注）	58.64	74.25	37.47
净资产/负债（%）（注）	59.72	87.16	55.52
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	40.35	28.36	28.90
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（%）（注）	48.09	53.53	158.82
业务及管理费用率（%）	35.34	52.37	53.20
摊薄的净资产收益率（%）	18.89	6.38	5.15
净资本收益率（%）（注）	17.01	7.17	8.32
EBITDA 利息倍数（X）	3.34	2.42	2.19
总债务/EBITDA（X）	4.54	8.38	11.94
净资本/总债务（X）	0.58	0.64	0.33
经营性现金净流量/总债务（X）	0.01	-0.31	-0.43

注：1、公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；

2、《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）新增“资本杠杆率”、“流动性覆盖率”及“净稳定资金率”指标，修订“自营固定收益类证券/净资本”为“自营非权益类证券及证券衍生品/净资本”，修订“净资本/各项风险资本准备之和”为“风险覆盖率”；

3、2015 年末的净资本及相关比例已根据《证券公司风险控制指标管理办法》（2016 年修订版）进行重述。

附四：基本财务指标的计算公式

自有货币资金及结算备付金=货币资金-客户资金存款+结算备付金-客户备付金

资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/（总资产-代理买卖证券款）

净资产负债率=（负债合计-代理买卖证券款）/所有者权益（含少数股东权益）

EBIT（息税前盈余）=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

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

业务及管理费用率=业务及管理费/营业收入

摊薄的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/归属于母公司的所有者权益

净资产收益率（母公司口径）=净利润/净资产

总债务=期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末应付短期融资券+期末融入资金

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

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+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

评级展望的含义

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

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



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 29000000201711150321

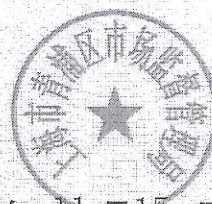
名称 中诚信证券评估有限公司
类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 上海市青浦区工业园区第一工业区7号3幢1层C区113室
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3000.0000万元整
成立日期 1997年8月20日
营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日
经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一支。

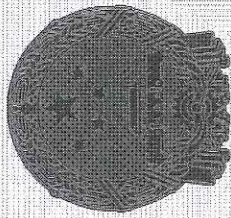
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2017年11月15日





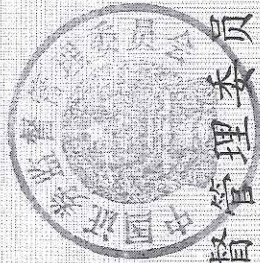
中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称: 中诚信证券评估有限公司
业务许可种类: 证券市场资信评级
法定代表人: 闫衍

注册地址: 上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室

编号: ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2012年12月02日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2012123104358604



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



梁晓佩, 证件号码:410402198604185526, 于2010年03月06日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息

2010033103561801



