

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



中國光大控股有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：165)

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條而發表。

以下為中國光大控股有限公司於上海證券交易所網站刊發之《2016年公開發行公司債券（第一期、第二期）跟蹤評級報告(2017)》，僅供參閱。

承董事會命

陳明堅

公司秘書

中國光大控股有限公司

香港，2017年6月19日

於本公告日，本公司之董事為：

執行董事：

蔡允革博士（主席）

陳爽先生（首席執行官）

鄧子俊先生

殷連臣先生

獨立非執行董事：

司徒振中先生

林志軍博士

鍾瑞明博士

非執行董事：

唐雙寧先生



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪272号

中国光大控股有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及公司已发行的“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司上述债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会
信用评级委员会

二零一七年六月十五日

中国光大控股有限公司 2016年公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2017）

债券名称	中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）		
发行主体	中国光大控股有限公司		
发行规模	品种 1：人民币 10 亿元 品种 2：人民币 30 亿元		
存续期限	品种 1：2016.7~2021.7 品种 2：2016.7~2021.7		
上次评级时间	2016/7/18		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

债券名称	中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）		
发行主体	中国光大控股有限公司		
发行规模	品种 1：人民币 20 亿元 品种 2：人民币 20 亿元		
存续期限	品种 1：2016.11~2022.11 品种 2：2016.11~2023.11		
上次评级时间	2016/11/4		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

光大控股	2014	2015	2016
所有者权益（亿港元）	381.91	429.48	394.86
总资产（亿港元）	526.34	652.81	674.95
总债务（亿港元）	89.41	137.50	197.12
营业总收入（亿港元）	30.00	29.39	73.85
营业毛利率（%）	59.96	50.86	81.42
EBITDA（亿港元）	32.15	60.77	74.98
所有者权益收益率（%）	7.55	12.39	14.37
资产负债率（%）	27.44	34.21	41.50
总债务/EBITDA（X）	2.78	2.26	2.63
EBITDA 利息倍数（X）	14.57	18.03	13.09

注：所有者权益包含少数股东权益，本年盈利包含少数股东损益。

基本观点

2016年，在我国私募股权投资市场活跃度继续升温的环境下，中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”或“公司”）资产管理业务规模持续增长、投资回报良好，富有特色的投资团队排名前列；同时，公司财务结构稳健、盈利能力很强，整体仍具备极强的业务竞争实力及偿债能力。但中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司业绩波动、规模快速扩大带来的管理压力等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证评维持光大控股主体信用等级AAA，评级展望为稳定；维持“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”信用等级为AAA。

正面

- 富有特色的投资团队排名前列。根据清科集团2016年发布的排名，公司在私募股权投资机构中排名第4，并获选年度最佳募资私募股权投资机构，同时位列中国新能源/新材料领域活跃投资机构10强。
- 资产管理业务经营状况良好。2016年公司资产管理业务募资规模实现较快增长，投资与退出有序进行，一级市场及二级市场基金业务均实现较好的投资回报。
- 财务结构稳健，盈利能力很强。截至2016年末，公司资产负债率为41.50%，财务结构较好。公司盈利能力很好，当年EBITDA利息倍数达到13.09倍，虽同比有所下降，但仍体现出公司极强的偿债能力。

关注

- 公司业绩的波动性。公司经营收益主要取决于所持有的金融资产的市场价值，而该价值受股权退出方式、资本市场环境等多重因素影响，存在一定的不确定性，进而影响公司的经营业

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年6月15日

绩。

- 业务规模扩大带来的管理压力。随着公司基金管理规模的不断扩大，以及未来投资项目的不断增加，对公司的项目管理能力形成一定的挑战。

信用评级报告声明

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

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

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

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

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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。

募集资金使用情况

2016年7月，中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）募集资金总额人民币40亿元。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于偿还公司债务及补充公司营运资金。截至2016年末，募集资金40亿元中14亿元用于偿还公司债务，26亿元用于补充营运资金，资金投向符合《中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）募集说明书（面向合格投资者）》的规定。

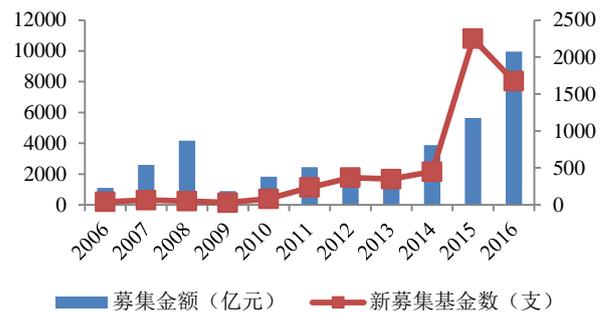
2016年11月，中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）募集资金总额人民币40亿元。本期债券募集资金扣除发行等相关费用后，将用于偿还公司债务及补充公司营运资金。截至2016年末，募集资金40亿元中32亿元用于偿还公司债务，8亿元用于补充营运资金，资金投向符合《中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）募集说明书（面向合格投资者）》的规定。

基本情况

2016年，私募股权投资市场募资及投资规模持续增长，退出方式日益增多，目前仍以通过新三板挂牌退出为主。公司资产管理业务规模继续扩大，投资回报良好，同时公司出售部分子公司控股权，当年营业收入实现大幅增长。

2016年，我国私募股权投资市场基金募资活跃度继续升温，新型国家队产业基金与并购基金频繁设立拉高了市场整体募资规模，当年私募股权投资机构新募基金共计1,675支，同比下降25.5%；共募集完成9,960.49亿元，为2015年的1.76倍。就平均募资额来看，披露金额的1,358支基金平均募集资金7.33亿元，约为2015年平均募资额的2.05倍。

图1：2006~2016年我国私募股权投资基金募集情况

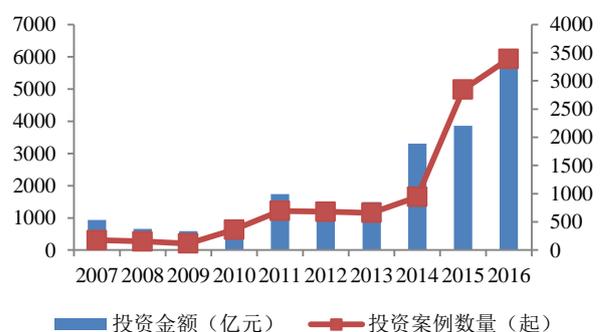


资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

从新募基金类型分析，2016年新募集的1,675支基金主要有五大类类型。其中成长基金作为私募股权市场最主要的基金类型，在2016年继续保持优势，募集数量达到1,041支，总募资规模达到5,570.90亿元，募集数量约占市场比重的55.9%。并购基金共完成募集270支，募集金额也同比增幅明显。基础设施基金共募集到位91支，募集金额达到1,147.51亿元，同比增长81.8%。此外，房地产基金和夹层基金分别完成募集127支和9支。

投资方面，2016年中国私募股权投资市场共发生投资案例3,390起，同比增长19.2%。就投资总额来看，2016年披露金额的3,137起投资事件共涉及投资额达6,014.13亿元，约为2015年投资总额的1.56倍，投资规模继续保持了高位增长。就平均投资额来看，由于“新常态”经济环境下的金融需求收缩促使机构更倾向对优质项目注入更多资金，平均投资额较上一年小幅上升。

图2：2007~2016年我国私募股权投资基金投资情况

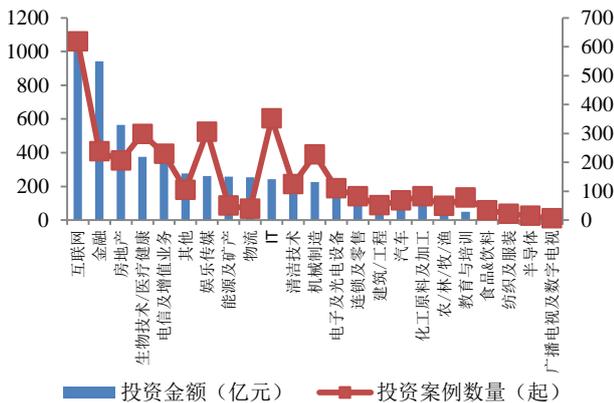


资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

从私募股权投资案例的行业分布来看，互联网依旧是私募股权投资机构最主要的投资标的行业，2016年共计发生618起案例，紧随其后的还有IT、娱乐传媒、生物技术/医疗健康及金融等行业。就投

资额来看，近年来，中国电子商务市场的快速发展刺激了快递服务需求，物流行业同比增速最为明显，投资金额达到 253.53 亿元。此外，金融、房地产、生物技术/医疗健康、娱乐传媒、清洁技术等行业在 2016 年继续获得较高的关注，投资案例数和投资金额与上年同期相比依然保持在高位。

图 3：2016 年我国私募股权投资基金投资分布



资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

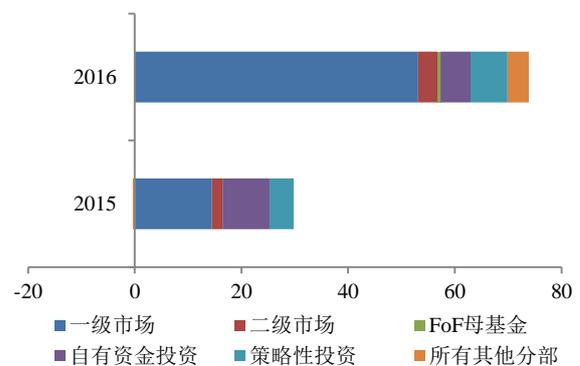
退出方面，2016 年，利好政策与监管规则平行出台，私募股权投资机构在不断探索退出新路径的同时也欲求在当前市场格局下选择更为适宜的退出机制。2016 年，中国私募股权投资市场共发生退出案例 2,625 笔，与 2015 年相比上升 39.8%。从退出方式来看，在 2,625 笔退出案例中有 1,873 笔通过挂牌新三板退出，占退出总数的 71.4%，约为 2015 年的 1.96 倍，依旧是最主要的退出方式。此外，受益于证监会核准速度加快，IPO 退出在今年重新占据主导地位，越过并购退出位居第二，共计 263 笔，占比 10.0%。2016 年并购退出案例共 151 笔，占比 5.8%，相较于 2015 年的热度有所减少，同比下降 45.3%，主要原因在于当年二季度证监会出台了一系列规范借壳上市、并购重组的政策法规致使并购退出机制受阻。此外，私募股权投资机构通过股权转让、管理层收购、借壳上市、回购等其他退出方式也日益增多。

光大控股是一家以构建跨境大资产管理平台，兼顾实现境内外资源及产业整合为战略的综合型资产管理机构，主营业务包括资产管理业务、自有资金投资业务和策略性投资业务等。公司收入主要来源于股权投资收益、基金的管理费收入及其他收入，2016 年公司业务规模持续扩张，同时出售部分

子公司控股权，营业收入同比增长 151.26% 至 73.85 亿港元。分项来看，2016 年公司出售部分项目股权，实现较好的股权投资收益，同时出售两家子公司控股权，一级市场业务收入同比增长 267.36% 至 53.09 亿港元，占营业收入的比重上升至 71.90%；同期，二级市场业务、FoF 母基金业务和策略性投资业务收入均有不同程度的增长，占营业收入的比重分别为 4.90%、0.83% 和 9.37%，自有资金投资业务收入同比减少 35.99%，占营业收入的比重为 7.64%。

图 4：2015~2016 年公司营业收入构成情况

单位：亿港元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体来看，2016 年，私募股权投资市场规模持续增长，退出方式日益多元化，公司资产管理业务规模继续增长，投资回报良好，同时公司出售部分子公司控股权，使得营业收入同比大幅增长。

2016 年，公司资产管理业务发展势头良好，募资规模增长较快，投资有序进行，部分项目退出实现较好的投资回报，二级市场基金业务表现位列市场前列；同时公司将房地产基金项目团队注入上市公司，未来将借助资本平台实现房地产基金业务的快速发展。

公司资产管理业务主要包括一级市场业务、二级市场业务和 FoF 母基金业务等。近年来公司资产管理规模持续扩大，截至 2016 年末，公司基金管理业务旗下共主动管理 36 只基金，共持有一级市场投资项目 105 个及二级市场投资组合 15 个，其中 13 个一级市场项目已在全球范围内的不同证券交易市场上市；公司各基金募集资金总额为 875 亿港元，同比增长 78.57%，其中外部资金占比约 79%。持有项目及投资组合的公允价值为 630 亿港元。

表 1: 截至 2016 年末公司资产管理业务旗下基金概况

业务种类	基金类别	基金名称	成立时间	公司投资领域	总募集资金额		
私募股权	私募基金	中国特别机会基金 I	2004	工业及服务业	0.5 亿美元		
		中国特别机会基金 II	2007	电讯、传媒、高科技及消费业	1 亿美元		
		中国特别机会基金 III	2010	农业、消费、服务业、金融辅助行业	3.99 亿美元		
创投基金	创投基金	北京中关村产业投资基金	2007	高增长制造、高科技、服务行业	1.6 亿人民币		
		光大江阴创投基金	2009	高增长产业	2.6 亿人民币		
		光大无锡国联基金	2009	高增长产业	3.2 亿人民币		
一级市场投资	产业投资基金	光大安石中国房地产基金 (美元)	2009	中国房地产	1.4 亿美元		
		光大安石中国房地产基金 (人民币)	2009	中国房地产	288 亿人民币		
		光大英利基金	2014	英利国际房地产	1.2 亿美元		
		光大医疗健康基金一期	2012	医疗健康产业	6 亿人民币		
		光大医疗健康基金二期	2015	医疗健康产业	12 亿人民币		
		光大江苏新能源(低碳)产业投资基金	2010	新材料及节能环保	1 亿人民币		
		青岛光控低碳新能基金	2013	新材料及节能环保	6.5 亿人民币		
		山东高速光控产业基金	2014	市政、环保、清洁能源	18 亿人民币		
		光控郑州基金	2016	高增长产业	20 亿人民币		
		光际资本产业基金(光大 IDG 产业并购基金)	2016	细分产业的龙头企业	100 亿人民币		
		光控众盈资本	2016	泛娱乐产业	12 亿人民币		
		海外并购基金	海外并购基金	光大中国以色列基金	2014	以色列创新型企业	1.6 亿美元
				全球并购基金	2016	环球投资机会	2.93 亿美元
		夹层基金	夹层基金	人民币夹层基金一期	2012	境内夹层融资	8 亿人民币
				人民币夹层基金二期	2016	境内夹层融资	8.2 亿人民币
二级市场投资	股票类基金	股票类基金	2012	股票类产品投资	41 亿港元等值		
		固定收益类基金	2012	固定收益类产品投资	67 亿港元等值		
		新三板基金	2015	中国新三板市场投资	2 亿港元等值		
首誉光控	境内特定客户资产管理	2014	为公司主动管理产品募资	55 亿人民币			
FoF 母基金	多策略另类投资基金	2015	关注未上市但极具潜力企业或项目	50 亿人民币			
合计				-	875 亿港元等值		

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

公司的一级市场业务以私募基金、创投基金、产业基金及海外并购基金为主, 投资项目涉及精密仪器、基础设施建设、新材料、医药健康、房地产等多个行业, 是公司最具规模的业务板块。截至 2016 年末, 公司一级市场基金总募资规模 646 亿港元, 同比增长 119%, 共持有 99 个投后管理项目; 当年实现营业收入 53.09 亿港元, 同比增长 267.36%, 主要系公司出售光大安石(北京)房地产投资顾问有限公司(以下简称“光大安石房地产”)和光大安石(北京)资产管理有限公司(以下简称“光大安石资管”) 51% 股权、银联商务项目以及汉邦高科、

鱼跃医疗和部分节能风电股权等实现收入的增加; 一级市场业务收入占营业收入的比重为 71.90%, 较上年上升 22.73 个百分点。

私募基金方面, 公司主要以私募股权形式投资于中国内地的高增长行业, 共设中国特别机会基金系列三个基金, 均为美元基金, 分别成立于 2004 年、2007 年和 2010 年, 总募资规模为 5.49 亿美元, 目前均已进入成熟退出期。2016 年, 中国特别机会基金投资的万国数据项目在美国纳斯达克正式挂牌上市(GDS.US), 同时该基金出售银联商务项目和安徽应流机电项目全部股权。截至 2016 年末,

中国特别机会基金系列持有部分已过锁定期的上市公司股票及可转换债券，公司的投资团队将选择合适的时机处置相关投资，为公司实现更多的资本收益；尚未上市的企业经营情况良好，未来有望为公司带来较好的投资回报。

创投基金方面，公司创投基金业务共设光大中关村产业、光大江阴和光大国联三个创投基金，均为人民币基金，分别成立于 2007 年、2009 年和 2009 年，总募资规模为 7.4 亿元人民币。创投基金重点关注国内未上市的处于创业期和成长期的高科技、高成长型中小企业，并以在国内中小板、创业板上市或通过并购为主要退出方式。截至 2016 年末，创投基金所投资多个项目实现 IPO 上市及新三板挂牌，其中，节能风电于上海证券交易所主板上市，汉邦高科和珈伟股份于深圳证券交易所创业板上市，绿伞化学、怡达化学、雷力生物等项目在新三板挂牌。公司于 2016 年上半年通过减持完全退出汉邦高科项目，2016 年 11 月通过并购方式完全退出嘉诚环境项目，均实现了较好的投资回报。此外，2016 年公司所持有的怡达化学、节能风电股份也实现了部分退出，取得了良好的投资回报；旗下投资的追日电气和扬德环保先后入选新三板的创新层，为将来退出奠定了良好的基础。

产业投资基金方面，公司产业投资基金主要投资于中国内地能创造稳定回报的支柱行业，以及具有巨大发展潜质的新兴产业，主要包括房地产、基础设施、医疗健康、新能源和海外并购等五个细分领域。房地产领域，光大安石中国房地产基金系公司品牌下最具规模的产业类投资基金，分为美元基金和人民币基金两个板块，主要涉及多元化住宅、办公和商业投资等。2016 年光大安石蝉联国务院发展研究中心企业研究所、清华大学房地产研究所和中国指数研究院共同公布的中国房地产基金综合能力排名榜首。光大安石美元基金主要以股权方式投资于中国内地有高增长潜力的房地产项目。以股权方式投资于中国房地产项目的第一期美元基金 2015 年开始进入退出期，截至 2016 年末，美元基金投资的 6 个项目中已有 4 个成功实现退出，有关合伙人已全部收回投资本金并实现盈利。剩余两个

项目分别位于上海和徐州，项目投后管理状况良好。2016 年，中国货币政策相对宽松，房地产市场有所回暖。截至 2016 年末，光大安石人民币基金的规模达到 288 亿港元，同比增长 94.59%，其中约 85% 的资金来源于外部募集。其中，投资的重庆大融城项目 2016 年实现了“首誉光控-光控安石大融城资产支持专项计划”（“大融城 REITs 城”）的挂牌退出，是国内首个私募股权投资 PE+REITs 产品。目前光大安石所管理的项目主要集中于北京、上海、重庆等城市的核心地段，其中在管项目共 19 个，代表项目为通州新北京中心。公司不动产三期基金也已于 2016 年 10 月正式发布。2016 年，光大安石团队打通了地产项目资产证券化的全流程，打造了在地产产业募资、投资、管理、退出的闭环，核心竞争力进一步提升。此外，公司将光大安石房地产和光大安石资管 51% 股权注入内地上市公司上海嘉宝实业(集团)股份有限公司(以下简称“嘉宝集团”)，光大安石房地产基金团队将借助资本平台实现快速发展。

基础设施领域，2014 年公司引入山东高速集团作为合作伙伴，完成了山东高速产业基金首轮 18 亿元人民币的募资。通过该基金，公司聚焦中国大陆新型城镇化崛起带来的变革与发展，重点关注市政、环保、清洁能源等领域的产业升级的投资机会。2015 年，该基金完成 3 个新项目的投资，重点投放于污水处理和天然气等行业，年末共持有 4 个投后管理项目。2016 年，公司完成对南怡美假日旅游集团的投资。此外，公司海外基础设施基金正在筹建阶段，并于项目储备期内完成了阿尔巴尼亚地拉那国际机场特许经营权的收购。

医疗健康领域，公司的光大医疗健康基金主要投资于中国内地医疗健康市场上处于成长期的未上市企业，重点投资领域包括生物医药、医疗器械和设备、医疗服务和医疗信息化等。截至 2016 年末，光大控股医疗健康团队共管理两期医疗健康基金，已投资 14 家国内外医疗行业企业，主要分布在医院、医药、医疗服务和生物技术等领域，其中贝达药业于 2016 年 11 月在深交所创业板正式挂牌上市，昆明积大项目完成招股说明书的更新，并在

积极推进资本市场的准备工作。同时，公司 2016 年成功退出鱼跃医疗项目，获得了较好的投资回报。公司于 2016 年下半年开展医疗健康基金第三期的募资工作，第三期基金除了延续原有投资策略，也将有选择性地投资海外地区能产生协同效应的国际领先企业。

新能源领域，截至 2016 年末，公司旗下新能源人民币基金包括光大新能低碳江苏基金和青岛光控低碳新能基金，主要投资于节能环保、新材料、清洁能源、高端清洁制造与绿色消费等领域。其中，光大新能低碳江苏基金已完成全部基金投资，青岛光控低碳新能基金仍处于投资期内。2016 年，公司新能源基金出售中机电力、透平高科项目的全部股权。此外，公司完成了新一期的基金光控郑州基金的设立工作，并完成首期 5 亿元人民币的募资。

2016 年上半年，公司与 IDG 资本成功合作发起设立总认缴规模不低于 200 亿元人民币的光际资本产业基金。该基金已完成首期交割，认缴规模为 100 亿元人民币，其中公司出资 20 亿元人民币，其余 80 亿元人民币来自于对大型机构的募资。该基金由公司和 IDG 资本的优势力量组成核心投资团队，发挥双方在产业投资、资本运作和跨境资产管理等方面的综合优势，帮助境内外大型成熟的优质企业利用资本市场做大做强，打造中国最有影响力的产业投资基金。该基金重点聚焦领先优势显著、境内资本市场相对稀缺、大体量、高盈利、高增长的大型龙头企业，以及已显现出行业领导者潜质的高速发展企业，围绕上市企业开展境内外并购、产业整合、整体上市、分拆上市等大型交易。截至 2016 年末，该基金已经完成多个项目的投资，包括跨境电商平台 Wish、移动电商达令、区块链金融公司 Circle 和上海电影艺术学院，交易标的覆盖中、美、德三地。光际资本产业基金在投中年度榜单中荣获 2016 年度新税私募股权投资机构 TOP10、最佳私募股权投资机构 TOP100 以及最佳中资私募股权投资机构 TOP50 三项大奖。此外，2016 年，公司与传媒行业龙头企业分众传媒设立了新产业投资基金光控众盈资本，主要关注消费升级、泛文化娱乐、企业级服务、互联网金融等细分领域的成长期优质

标的，年内该基金完成对一下科技的投资，布局移动视频领域。

并购基金方面，2014 年，公司成立首只海外并购基金——光控 Catalyst 中国以色列基金，并于 2015 年完成首个项目——瑞士 Lamina Technologies 的投资。截至 2016 年末，该基金募资逾 1.6 亿美元，年内完成对革命性 3D 打印公司 XJET 和卫星通讯技术公司 SatixFyR RMUQ 的投资。公司并购基金由最初的自有资金投资发展至逐步引入外方资金，并在全球范围内寻找、收购优质的海外资产和技术，更大规模的全球并购美元基金于 2016 年第二季度正式设立，并完成首期资金 2.93 亿美元的募集，该基金将着眼于全球范围内（除以色列基金的投资范围外）具有独特资产或技术优势的企业。公司海外并购基金的成立是公司迈向国际化跨境资产管理公司的重要一步，为公司资产管理业务在海外发展提供了大量的可借鉴经验。

夹层基金方面，2016 年，公司夹层基金团队完成了人民币基金第二期的募资，金额达到 8.2 亿元人民币，并完成对东软控股有限公司和四川德农牧科技有限公司的投资，当年夹层基金实现税前利润 1,902 万港元。

二级市场基金方面，截至 2016 年末，公司二级市场三个团队共管理 15 个基金及专户，管理资产规模达到 108 亿港元，同比增长 77.05%；当年共实现收入 3.62 亿港元，同比增长 81.96%，主要系收取盈驰产品表现费 1.9 亿元所致。2016 年股票市场行情低迷，由股票团队管理的光大中国焦点基金费后净收益率为 4.5%，远高于同期沪深 300 指数收益率，同时在年内获得多项业内奖项。此外，光大中国焦点基金在 2016 年入选国内朝阳永续百亿私募混合指数，成为创始成份基金之一。由固定收益团队管理的光大安心债券基金 2016 年成功推动了基金的对外募资，截至 2016 年末募资规模达到 2.2 亿美元，同比增长 97.2%，成为公司最大的开放式基金。2016 年该基金平层级、优先级和劣后级费后收益率分别为 9.6%、7.3% 和 24.7%，收益良好，同时获得 AsiaHedge 2016 年最佳固定收益基金及 Investor Choice 2016 年新兴市场最佳固收基金的双

项提名。

首誉光控资产管理有限公司（以下简称“首誉光控”）为公司投资的资产管理公司，公司持股比例达 35.00%。作为公司重要的国内募资平台，2016 年首誉光控在公司一级市场的光际资本产业基金、不动产机会基金第二期，二级市场的永盈资管产品，以及 FoF 母基金的募资上发挥了较大的作用。截至 2016 年末，首誉光控专户业务规模为 1,180 亿元人民币，同比增长 154%，当年实现税后净利润 9,400 万元人民币。

FoF 母基金方面，作为公司旗下首个多策略另类投资基金，FoF 母基金可以协助机构投资者同时参与多个不同市场、多个周期、多个行业的投资，降低投资组合相关性市场波动。截至 2016 年末，FoF 母基金已完成 4 个子基金项目的投资。

总的来看，2016 年公司资产管理业务募资规模持续增长，同时不断提高资产配置能力，多个项目实现上市，出售部分项目股权实现较好的投资收益，二级市场基金投资业绩亦表现优异；同时公司将房地产基金项目团队注入上市公司，未来将借助资本平台实现房地产基金业务的快速发展，公司资产管理业务整体发展势头良好。

2016 年，公司自有资金投资业务利息与股息收入同比下滑，联营企业中飞租赁经营业绩大幅提升，公司自有资金投资业务盈利水平与上年持平；同时公司出售联营企业光证国际股权，策略性投资业务收入实现较快增长。

自有资金投资业务方面，公司在发展跨境基金管理业务，推动各基金对外募资的同时，利用自有资金以股权、债权及衍生品等多种投资方式，配合推动基金管理业务的发展。主要通过种子资金的形式，以自有资金协助尚处于成长期的投资团队孵化高品质的私募集金产品，公司在处于初创期和成长期的基金中均会投入一定比例的种子资金。截至 2016 年末，公司自有资金及投资业务总规模为 122 亿港元；当年实现自有资金及投资业务收入 5.64 亿港元，同比减少 35.99%；税前盈利 3.0 亿港元，与上年持平。其中，受市场流动性较高影响，公司利息类项目及相应费率均有所减少，利息收入为 1.3

亿港元，同比减少 75.00%；股息收入为 3.2 亿港元，同比减少 17.95%；通过出售金融资产实现净收益 3.7 亿港元，同比增长 27.59%；受国内股票市场大幅震荡影响，其他净收入方面实现净损失 3.1 亿港元；中国飞机租赁集团有限公司（以下简称“中飞租赁”）业务持续增长，公司分享利润达到 2.1 亿港元。

公司旗下的中飞租赁是目前中国最大的经营性飞机租赁公司，截至 2016 年末，公司持有中飞租赁 32.32% 的股份，为其第一大股东。2016 年，中飞租赁共交付 18 架飞机，机队规模扩大至 81 架飞机；收入实现持续稳定增长，公司以权益法计算获得中飞租赁 2.1 亿港元的利润，同比增长 50.00%。2016 年，中飞租赁签下首个欧洲客户土耳其飞马航空，向其交付两架飞机，同时签下越南领先的廉航捷星太平洋航空，向其交付四架飞机。此外，中飞租赁还分别与全日空集团及夏威夷航空签订飞机租赁协议，踏足日本和美洲市场。未来，中飞租赁将进一步拓展全球有发展潜力的航空市场，为全球各地租赁客户提供租赁服务。

策略性投资业务方面，截至 2016 年末，公司持有光大证券 24.71% 的股权，公允价值 205 亿港元。受证券市场行情整体较为低迷影响，2016 年公司占光大证券盈利同比减少 70.72% 至 8.9 亿港元。截至 2016 年末，公司持有光大银行 15.7 亿股，股权占比 3.37%，公允价值 69 亿港元。2016 年公司收取的光大银行派发的股息 3.2 亿港元，同比减少 3.03%。同时，2016 年公司出售联营企业光大证券（国际）有限公司（以下简称“光证国际”）49% 股权，使得策略性投资业务同比增长 52.60% 至 6.92 亿港元。

总体来看，2016 年公司坚持资产管理和投资业务双轮驱动，资产管理业务规模持续增长，投资与退出有序开展，整体经营状况较好，未来其业务规模将实现稳步扩张。

财务分析

下列财务分析基于公司提供的经毕马威会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的 2014 和 2015 年审计报告以及经安永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016 年审计报告。如无特

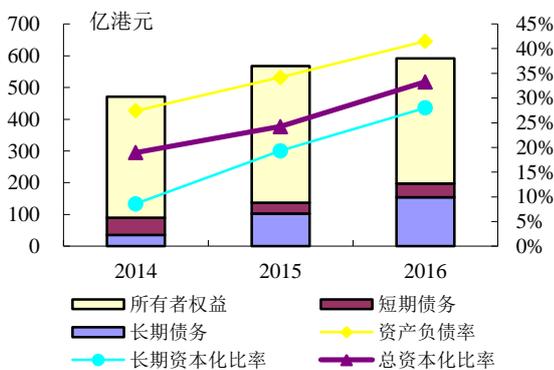
别说明，以下数据均采用合并口径。

资本结构

2016年，公司业务规模进一步扩大，带动对外融资需求的较快增长。截至2016年末，公司资产总额674.95亿港元，同比增长3.39%，负债总额280.09亿港元，同比增长25.41%。同时，受备供销售证券公允价值下降影响，截至2016年末，公司所有者权益为394.86亿港元，同比减少8.06%。

财务杠杆比率方面，2016年公司负债总额增长较快，财务杠杆比率有所提高。截至2016年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为41.50%和33.30%，同比分别上升7.29和9.05个百分点。

图5：2014~2016年末公司资本结构情况分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

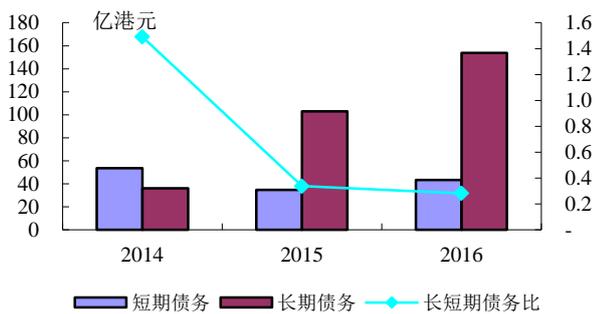
从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，截至2016年末，公司非流动资产504.45亿港元，同比增加1.74%，占资产总额的74.74%。公司非流动资产主要由备供销售证券、对联营及合营企业投资和指定为通过损益以反映公允价值的金融资产构成，截至2016年末，上述三项在非流动资产中占比分别为29.96%、32.59%和32.65%。其中，备供销售证券主要包括上市股票证券108.30亿港元和非上市股票证券37.77亿港元，同比分别减少43.64亿港元和18.99亿港元。公司所持有的上市股票证券主要为其所持有的光大银行的股权；非上市股票证券主要为其各投资基金投资的企业股权。公司主要联营企业包括光大证券、中飞租赁、首誉光控和嘉宝集团，公司分别持有上述企业24.71%、31.09%、35.00%和19.27%的股权；主要合营企业包括光大国联创业投资有限公司和山东高速光控产业投资基金管理有限公司，公司分别持有上述企

业50.00%和48.00%的股份。指定为通过损益以反映公允价值金融资产主要包括股票证券和债权证券等，随着股权投资的增长，年末余额同比增长85.43%。截至2016年末，公司流动资产170.51亿港元，占资产总额的25.26%，主要由现金及现金等价物、应收账款、按金及预付款以及应收联营公司款项构成，截至2016年末，上述三项在流动资产中的占比分别为34.95%、19.54%和9.67%。其中，应收账款、按金及预付款中应收账款主要为经纪商户一年内的偿还款及已退出投资应收款。应收联营公司款项主要为公司将光大安石房地产和光大安石资管51%股权注入联营企业嘉宝集团所形成的应收部分对价款。

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，截至2016年末，公司非流动负债179.80亿港元，同比增长52.13%，占负债总额的64.19%。公司非流动负债主要由应付债券和银行贷款构成，其中应付债券为公司2016年7月及11月发行的无抵押公司债券共计80亿元人民币。截至2016年末，公司流动负债100.29亿港元，占负债总额的35.81%，主要由银行贷款、其他金融负债和应付账款、已收按金及预提费用构成，截至2016年末，上述三项在流动负债中的占比分别为41.35%、22.11%和12.23%，其中，其他金融负债主要系在证券交易活动中产生的应付联营公司款项。

从债务结构来看，截至2016年末，公司短期债务43.26亿港元，同比增长24.78%；长期债务153.86亿港元，同比增长49.63%；总债务197.12亿港元，同比增长43.36%。从债务期限结构来看，截至2016年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.28倍，较上年末下降0.06倍，债务期限结构进一步优化。

图 6: 2014~2016 年末公司债务结构分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

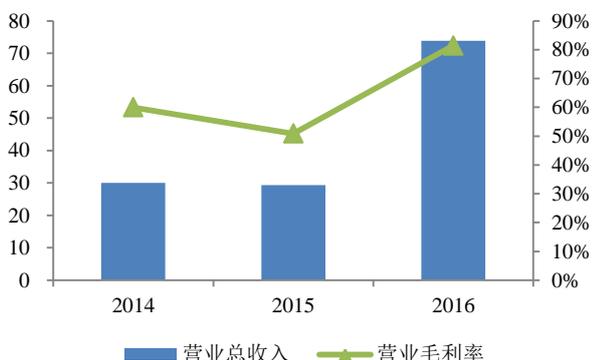
总体来看, 2016 年, 随着业务规模的扩大, 公司对外融资需求增加, 负债总额增长较快, 财务杠杆比率有所上升, 但公司债务以长期债务为主, 债务期限结构有所优化。

盈利能力

公司收入主要来源于股权投资收益和基金的管理费收入, 2016 年公司出售银联商务项目以及汉邦高科、鱼跃医疗和部分节能风电股权等, 实现较好的股权投资收益, 同时公司出售子公司光大安石房地产和光大安石资管 51% 股权以及联营企业光证国际 49% 股权, 当年营业收入同比增长 151.26% 至 73.85 亿港元。毛利方面, 公司成本相对固定, 2016 年受收入增长较快影响, 毛利率提升 30.56 个百分点至 81.42%。

图 7: 2014~2016 年公司收入及毛利率情况

单位: 亿港元



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司期间费用以员工费用、财务费用和其他经营费用为主。随着业务规模的扩大, 2016 年公司员工费用同比增长 27.78% 至 4.62 亿港元; 同期, 债务规模的增长较快, 使得财务费用同比增长 69.81%

至 5.72 亿港元。2016 年公司期间费用合计 13.30 亿港元, 同比增长 13.02%; 得益于收入的较快增长, 三费收入占比为 18.01%, 较上年下降 22.04 个百分点。

表 2: 2014~2016 年公司三费情况分析

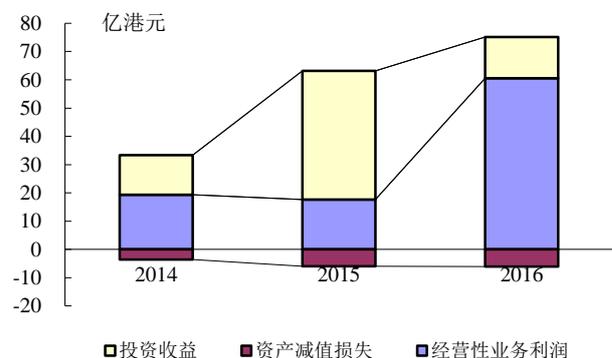
单位: 亿港元、%

	2014	2015	2016
员工费用	2.74	3.62	4.62
折旧费用	0.22	0.22	0.24
财务费用	2.21	3.37	5.72
其他经营费用	5.47	4.56	2.72
合计	10.64	11.77	13.30
三费收入占比	35.48	40.05	18.01

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从利润构成看, 公司除税前盈利主要由经营性业务利润和来源于联营及合营企业的投资收益构成。2016 年公司实现经营性业务利润 60.55 亿港元, 同比增长 243.64%; 中飞租赁当年业绩实现较快增长, 但光大证券受证券市场行情整体低迷影响盈利能力较大幅度下滑, 公司投资参股企业等共取得投资收益 14.62 亿港元, 同比减少 67.94%; 同期, 受公司业务规模增长及股市大幅震荡影响, 公司资产减值损失为 6.14 亿港元。2016 年公司共实现除税前盈利 69.02 亿港元, 同比增长 20.73%, 扣除所得税费用后, 公司最终获得本年盈利 56.73 亿港元, 同比增长 6.61%。

图 8: 2014~2016 年公司除税前盈利构成



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体来看, 2016 年公司资产管理业务实现部分项目的退出, 投资回报良好, 同时公司出售部分子公司的控股权及部分联营企业股权, 营业收入实现快速增长, 投资收益受证券市场行情影响下滑较为明显, 整体业绩实现小幅提升。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由除税前盈利构成，伴随着除税前盈利的增长，2016 年公司 EBITDA 同比增长 23.40% 至 74.98 亿港元。同期，公司总债务/EBITDA 为 2.63 倍，同比上升 0.37 倍；EBITDA 利息倍数为 13.09 倍，同比下降 4.94 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度虽有所弱化，但仍保持在极强的水平。

经营性现金流方面，2016 年公司项目退出及出售银联商务项目等附属公司的股权导致应收账款及应收联营公司款项增加，经营活动净现金流呈大幅流出状态，为 -12.44 亿港元。同期，经营活动净现金/总债务为 -0.06 倍，经营活动净现金/利息支出为 -2.17 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障程度有待增强。

表 3：2014~2016 年公司主要偿债指标

指标	2014	2015	2016
总资产（亿港元）	526.34	652.81	674.95
总债务（亿港元）	89.41	137.50	197.12
资产负债率（%）	27.44	34.21	41.50
总资本化比率（%）	18.97	24.25	33.30
经营活动净现金流（亿港元）	-29.82	9.46	-12.44
经营活动净现金/总债务（X）	-0.33	0.07	-0.06
经营活动净现金/利息支出（X）	-13.51	2.81	-2.17
EBITDA（亿港元）	32.15	60.77	74.98
总债务/EBITDA（X）	2.78	2.26	2.63
EBITDA 利息倍数（X）	14.57	18.03	13.09

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2016 年末，公司无对外担保、重大未决诉讼或仲裁等或有事项，不存在其他承担连带责任的或有负债风险。

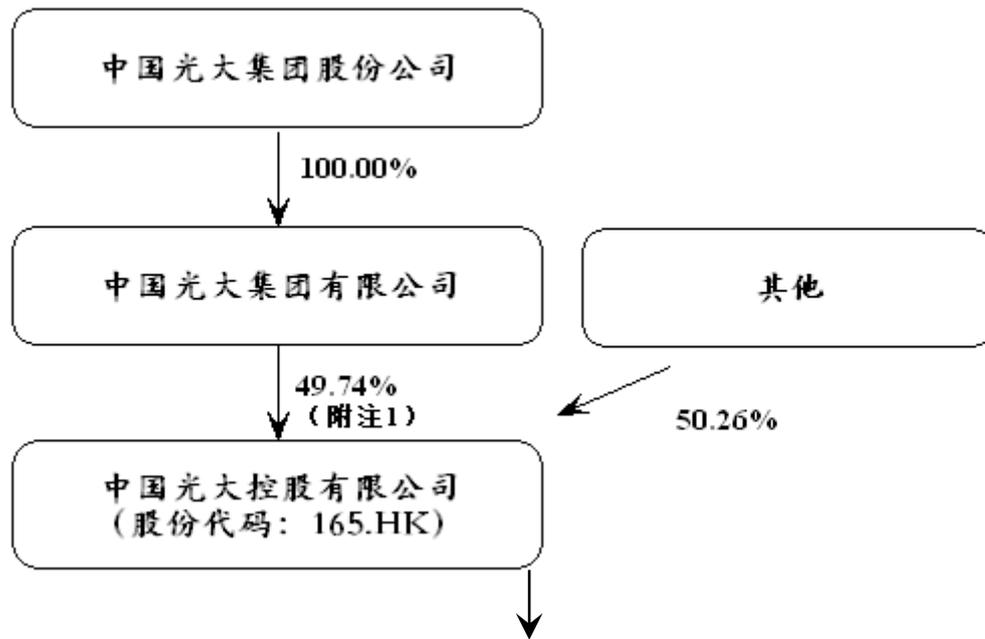
银行授信方面，截至 2016 年末，公司获得各银行授信额度总额为 154.53 亿港元，剩余可使用授信额度为 49.18 亿港元。

总体来看，2016 年公司各项业务发展较快，对外融资需求增加，财务杠杆水平有所上升，但仍保持在合理水平；公司盈利能力小幅提升，EBITDA 获现能力良好，EBITDA 对债务本息的保障程度虽有所下降但仍保持在较高水平，公司偿债能力极强。

结论

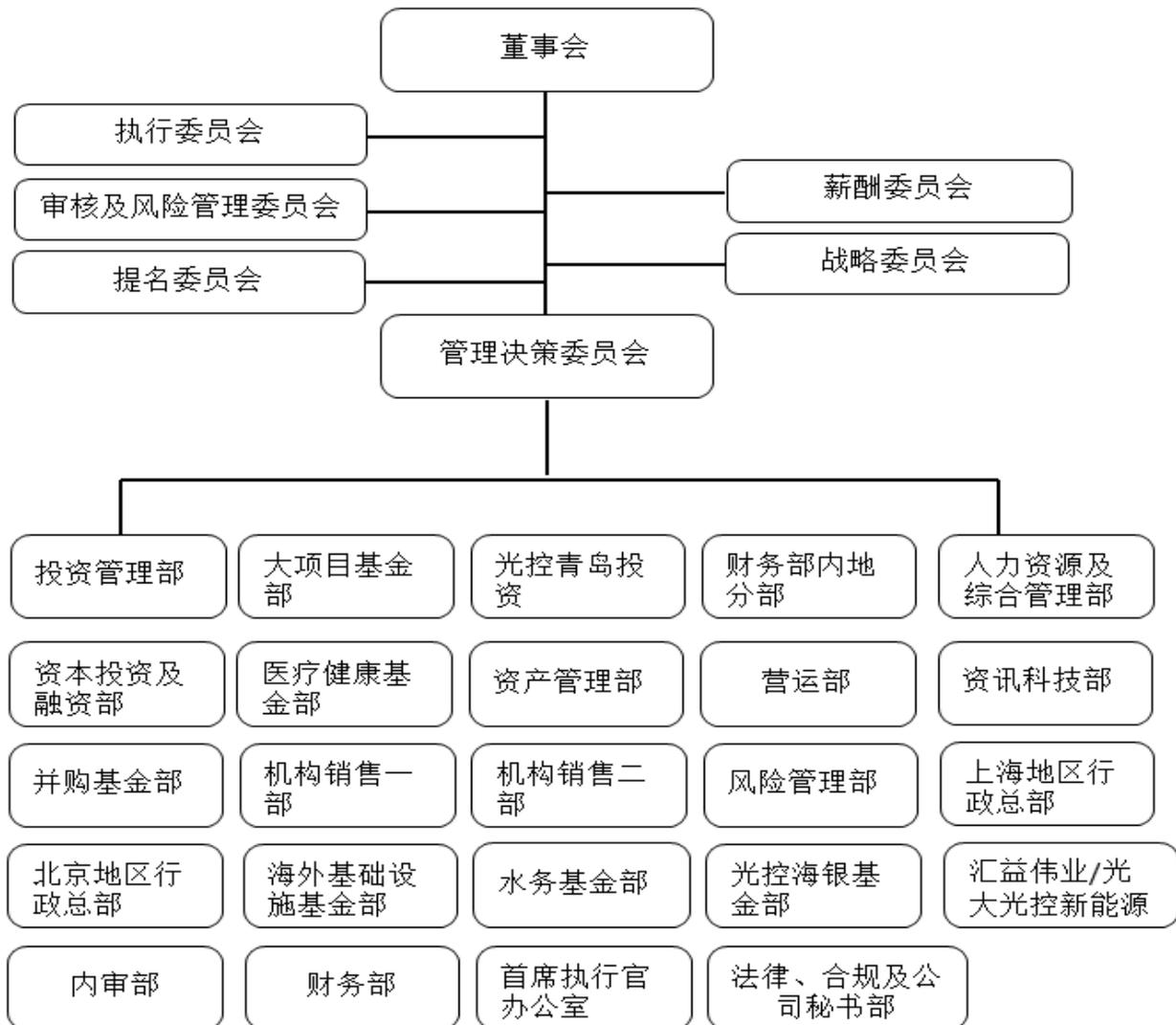
综上，中诚信证评维持光大控股主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”和“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”信用等级为 AAA。

附一：中国光大控股有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



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

附二：中国光大控股有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：中国光大控股有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万港元）	2014	2015	2016
货币资金	446,528.90	468,825.60	595,953.40
应收账款净额	119,468.40	145,164.30	333,133.60
存货净额	0.00	0.00	0.00
流动资产	1,161,954.80	1,570,042.60	1,705,062.10
长期投资	3,914,439.70	4,720,879.10	4,802,167.30
固定资产合计	56,502.20	55,803.40	55,407.60
总资产	5,263,437.10	6,528,104.30	6,749,533.60
短期债务	535,070.20	346,698.90	432,625.80
长期债务	358,993.60	1,028,311.10	1,538,610.60
总债务（短期债务+长期债务）	894,063.80	1,375,010.00	1,971,236.40
总负债	1,444,378.50	2,233,353.40	2,800,894.10
所有者权益（含少数股东权益）	3,819,058.60	4,294,750.90	3,948,639.50
营业总收入	299,994.20	293,910.20	738,493.00
经营盈利	179,868.40	149,479.10	601,259.60
投资收益	139,419.50	455,947.90	146,195.40
本年盈利	288,327.10	532,129.70	567,299.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	321,485.20	607,655.10	749,835.30
经营活动产生现金净流量	-298,222.40	94,562.80	-124,436.70
投资活动产生现金净流量	-34,155.10	-480,878.00	-47,918.30
筹资活动产生现金净流量	427,081.40	484,673.50	296,503.80
现金及现金等价物净增加额	90,884.80	94,570.10	127,127.80
财务指标	2014	2015	2016
营业毛利率（%）	59.96	50.86	81.42
所有者权益收益率（%）	7.55	12.39	14.37
EBITDA/营业总收入（%）	107.16	206.75	101.54
速动比率（X）	1.12	1.49	1.70
经营活动净现金/总债务（X）	-0.33	0.07	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.56	0.27	-0.29
经营活动净现金/利息支出（X）	-13.51	2.81	-2.17
EBITDA 利息倍数（X）	14.57	18.03	13.09
总债务/EBITDA（X）	2.78	2.26	2.63
资产负债率（%）	27.44	34.21	41.50
总资本化比率（%）	18.97	24.25	33.30
长期资本化比率（%）	8.59	19.32	28.04

注：所有者权益包含少数股东权益，本年盈利均包含少数股东损益。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=现金及现金等价物

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

固定资产合计=物业、厂房及设备

短期债务=流动负债中的银行贷款+交易证券+应付票据

长期债务=非流动负债中的银行贷款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

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

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

营业总收入=营业收入+其他净收入

EBIT（息税前盈余）=除税前盈利+计入财务费用的利息支出

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

营业毛利率=经营盈利/营业总收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用收入比=（财务费用+折旧费用+员工费用+其他经营费用）/营业总收入

所有者权益收益率=本年盈利/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

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

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

主体信用评级等级符号及定义

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

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

评级展望的含义

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

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