

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。



Everbright Securities Company Limited
光大證券股份有限公司

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：6178)

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條刊發。

根據中華人民共和國的有關法例規定，光大證券股份有限公司（「本公司」）在上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)刊發了《光大證券股份有限公司關於「17光證G1」、「17光證G2」、「17光證G3」、「17光證G4」跟蹤評級結果的公告》。茲載列如下，僅供參閱。

承董事會命
光大證券股份有限公司
董事長
薛峰

中國上海
2018年5月26日

於本公告日期，本公司董事會成員包括葛海蛟先生（非執行董事）、薛峰先生（董事長、執行董事）、居昊先生（非執行董事）、殷連臣先生（非執行董事）、陳明堅先生（非執行董事）、薛克慶先生（非執行董事）、徐經長先生（獨立非執行董事）、熊焰先生（獨立非執行董事）、李哲平先生（獨立非執行董事）及區勝勤先生（獨立非執行董事）。

证券代码：601788 股票简称：光大证券 公告编号：临 2018-021

债券代码：143154 债券简称：17 光证 G1

债券代码：143155 债券简称：17 光证 G2

债券代码：143325 债券简称：17 光证 G3

债券代码：143326 债券简称：17 光证 G4

光大证券股份有限公司

关于“17 光证 G1”、“17 光证 G2”、“17 光证 G3”、“17 光证 G4”跟踪评级结果的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《公司债券发行与交易管理办法》和上海证券交易所《上海证券交易所公司债券上市规则》等有关规定，光大证券股份有限公司（以下简称“公司”）委托中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）对公司于 2017 年发行的公司债券“17 光证 G1”、“17 光证 G2”、“17 光证 G3”、“17 光证 G4”进行了跟踪评级。

中诚信证评对公司已发行公司债券“17 光证 G1”、“17 光证 G2”、“17 光证 G3”、“17 光证 G4”的信用状况进行了跟踪评级，并出具了《光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）》（信评委函字[2018]跟踪 163 号），维持公司债券“17 光证 G1”、“17 光证 G2”、“17 光证 G3”、“17 光证 G4”的信用

等级为 AAA，维持公司主体信用级别为 AAA，评级展望稳定。

本次信用评级报告《光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）》的全文详见上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）。

特此公告。

光大证券股份有限公司董事会

2018 年 5 月 26 日



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪163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已发行的“光大证券股份有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”、“光大证券股份有限公司2017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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定，维持上述债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年五月二十五日

光大证券股份有限公司 2017 年公开发行 公司债券（第一期、第二期）跟踪评级报告（2018）

发行主体	光大证券股份有限公司		
债券代码、简称	第一期: 143154	17 光证 G1	
	143155	17 光证 G2	
	第二期: 143325	17 光证 G3	
	143326	17 光证 G4	
发行规模	第一期: 30 亿元		
	15 亿元		
	第二期: 41 亿元		
	16 亿元		
存续期限	第一期: 2017/7/4—2020/7/4		
	2017/7/4—2022/7/4		
	第二期: 2017/10/16—2020/10/16		
	2017/10/16—2022/10/16		
上次评级时间	第一期: 2017/6/20		
	第二期: 2017/9/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AAA	
	主体级别	AAA	评级展望 稳定

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 年末及 2016 年末的净资本及相关比例为根据《证券公司风险控制指标管理办法》(2016 年修订版)口径计算的数据。

基本观点

2017 年,受资本市场震荡波动、经济去杠杆以及金融强监管持续影响,证券行业整体业绩有所下滑。中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)肯定了光大证券股份有限公司(以下简称“光大证券”或“公司”)不断完善的网点布局、业务结构得以优化,营收及利润实现逆势增长以及海外业务稳步发展,市场竞争力与品牌影响力提升等正面因素。同时,我们也关注到宏观经济下行压力较大、行业监管全面趋严等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

综上,中诚信证评维持光大证券主体信用级别 AAA,评级展望稳定,维持“光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券(第一期)”信用级别为 AAA,维持“光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券(第二期)”信用级别为 AAA。

正 面

- 网点布局持续完善。截至 2017 年末,公司共设立了 13 家分公司,并在全国 30 个省、市、自治区设有 222 家营业部,较上年末增加了 19 家,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。
- 业务结构得以优化,营收及利润实现逆势增长。凭借多板块业务的竞争实力,2017 年公司收入结构调整,自营业务、资管业务、基金业务和期货业务的收入贡献度有所提升,公司整体收入及盈利规模实现逆势增长。
- 海外业务稳步发展,市场竞争力与品牌影响力提升。2017 年,香港子公司被评为香港最佳经纪商称号,各业务条线稳健发展。此外,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。

分析师

梁晓佩 lxpliang@ccxr.com.cn

钟晓南 xnzhong@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年5月25日

关注

- 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

光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）于 2017 年 7 月 4 日完成发行，品种一规模 30 亿元，3 年期，品种二规模 15 亿元，5 年期，募集资金用于补充公司营运资金，或用于调整公司负债结构和改善财务结构。

光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）于 2017 年 10 月 13 日完成发行，品种一发行规模 41 亿元，3 年期，品种二发行规模 16 亿元，5 年期，募集资金用于补充公司营运资金，或用于调整公司负债结构和改善财务结构。

截至本报告期日，上述两期债券募集资金已经按照募集说明书上列明的用途使用完毕。

基本情况

2017 年全年证券公司收入小幅下降，其中经纪业务、投行业务收入下滑明显，自营业务收入反弹，收入贡献度跃居首位，资管业务运营相对平稳。2017 年公司收入结构调整，收入及盈利规模实现逆势增长

根据证券业协会数据，截至 2017 年末，中国证券行业的总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产、净资产和净资本分别为 6.14 万亿元、5.08 万亿元、1.85 万亿元和 1.47 万亿元。其中，总资产、扣除客户交易结算资金后的总资产较年初分别上升 6.04% 和 16.78%；净资产、净资本较年初分别增长 12.80% 和 7.48%，证券行业财务杠杆倍数（扣除客户交易结算资金后的总资产/净资产）由上年末的 2.65 倍上升至 2.75 倍。2017 年，证券行业营业收入、净利润双双下滑，营业收入和净利润分别为 3,113.28 亿元和 1,129.95 亿元，同比分别减少 5.08% 和 8.47%。

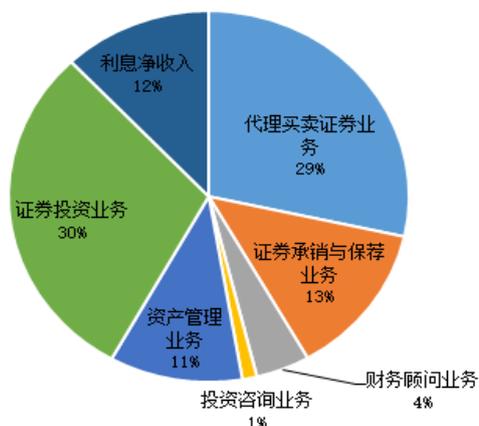
图 1：2008~2017 年证券公司营业收入和利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

分业务板块来看，2017 年证券行业分别实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）820.92 亿元、证券承销与保荐业务净收入 384.24 亿元、财务顾问业务净收入 125.37 亿元、投资咨询业务净收入 33.96 亿元、资产管理业务净收入 310.21 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）860.98 亿元和利息净收入 348.09 亿元。其中，资产管理业务和证券投资收益业务分别实现同比增长 4.64% 和 51.46%，代理买卖证券业务净收入、证券承销与保荐业务、财务顾问业务、投资咨询业务和利息净收入同比分别减少 22.04%、26.11%、23.63%、32.81% 和 8.83%。2017 年以来，二级市场整体交投清淡，证券公司以经纪、自营收入为主的传统业务结构进一步调整。一方面，传统经纪业务收入对证券公司的贡献度下降，另一方面，在结构性行情下，自营业务收入反弹，收入贡献度超过经纪业务成为第一大收入来源。因此，股票市场波动对证券公司收入水平和收入结构的影响依然较大。

图 2：2017 年证券行业收入结构



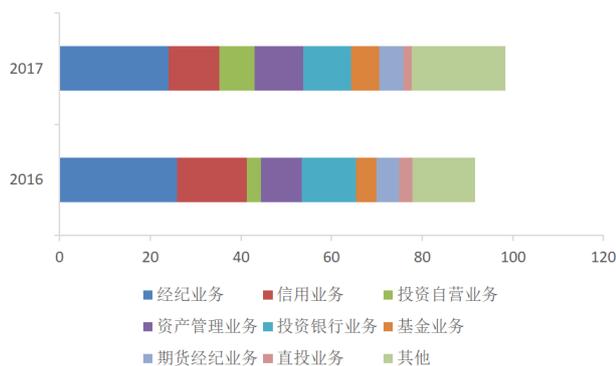
资料来源：证券业协会，中诚信证评整理

公司作为国内大型证券公司之一，业务领域覆盖面广，主要业务包括证券及期货经纪业务、信用

业务、自营业务、资产管理业务、投资银行业务、基金业务、期货经纪业务和直投业务等。受证券市场整体成交量收缩、监管趋严等因素影响，2017年公司经纪业务、信用业务、投资银行业务和直投业务收入有所下滑，自营业务、资管业务、基金业务和期货业务收入稳步提升带动了公司全年营业总收入及净利润规模同比小幅增长，仍居行业前列。2017年公司实现营业收入98.38亿元，同比增加7.35%，实现净利润31.27亿元，同比增加1.64%。从收入构成来看，2017年公司分别实现经纪业务收入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5.30亿元和直投业务1.83亿元，其中经纪业务、信用业务、投资银行业务和直投业务收入规模同比分别减少7.51%、26.37%、12.79%和35.79%，收入占比分别减少3.92、5.26、2.46和1.25个百分点，自营业务、资管业务、基金业务和期货业务收入同比分别增长155.08%、17.64%、41.03%和6.21%，收入占比分别增长4.58、0.95、1.53和-0.06个百分点。

图3：2016~2017年公司营业收入构成情况

单位：亿元



资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在2016年度证券公司业绩排名中，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，净利润排名第11，主要指标位居行业前列。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1：2014~2016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

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。

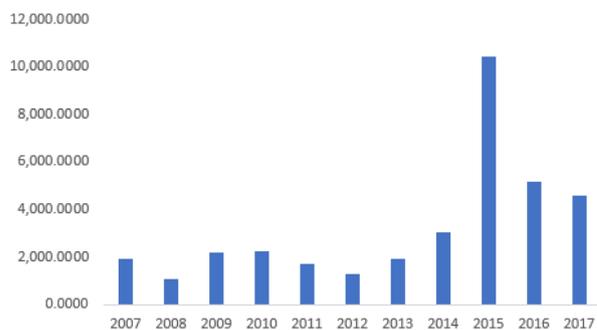
资料来源：证券业协会网站，中诚信证评整理

2017年，证券市场行情继续调整，股市交易量收缩；同期证券经纪业务行业竞争充分，佣金率持续下行。受此影响，公司经纪业务收入规模及市场份额延续上年收缩态势

2017年，证券市场行情在经历2015年的异常波动后继续2016年以来的调整，上证综指年末收盘收于3,307.17点，较年初上涨6.56%；A股市场日均成交额为4,582.08亿元，同比减少11.63%。同时，证券经纪业务市场维持高度竞争态势，行业佣金费率持续下滑至约0.034%。受交易量下跌影响，2017年证券行业代理买卖证券业务净收入同比减少22.04%。

图4：2007~2017年证券市场日均交易金额

单位：亿元



资料来源：东方财富Choice，中诚信证评整理

从网点分布来看，公司积极推进网络的合理布局及功能转型，由市场导向型转为服务公司整体业务、由传统通道转型为公司投行、资管、固收、期货、基金各类业务的客户终端和展业渠道。近年来公司积极探索互联网金融，打造一站式电子商务平台，实现了非现场开户业务系统上线。截至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，较上年增加19家，覆盖了中国东部沿海地区、长三角、珠三角、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。

2017年，受市场整体成交下滑影响，公司经纪业务收入规模和股基交易市场份额均有所下滑，2017年公司实现经纪业务收入24.00亿元，同比减少7.51%；经纪业务收入占营业收入的比例为24.40%，占比较上年下降3.92个百分点。公司全年股票基金交易量为5.23亿元，较上年下降22.86%；股基交易量市场份额为2.37%，较上年减少0.08个百分点，市场排名13名，较上年下降1名。虽然排名略有下滑，但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。

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，2017年公司净佣金率¹为0.37%，较上年下降0.02个百分点，低于行业平均佣金率水平。

表2：2015~2017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，2017年公司经纪业务在市场竞争压力不断增加及市场成交量连续下降的情况下，收入规模及市场份额呈现下滑，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。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。

2017年A股IPO融资规模继续保持高速增长，再融资市场大幅萎缩；受金融去杠杆以及金融强监管持续影响，债券市场扩容减缓。公司股权及债权承销规模保持增长，但受市场竞争激烈导致承销费水平下行影响，投资银行收入同比下滑

2017年以来，A股市场IPO审核与发行提速，IPO市场大幅扩容，但受再融资和减持新规影响，再融资市场规模大幅萎缩。根据东方财富统计，2017年，沪深两市股权融资金额共计15,050亿元，同比下降21.23%。具体来看，A股IPO发行数量和募集金额分别达421家和2,186.10亿元，同比分别增长69.76%和33.82%；沪深两市再融资发行数量和再融资金额分别为549家和12,863.64亿元，分别同比下降32.47%和26.38%。2017年，受资金面紧张影响，债券市场扩容放缓，但资产证券化产品依然保持快速增长。2017年新发行债券规模为40.8万亿元，较2016年增加约11%。地方政府债发行量大幅回落，由2016年的6万亿元缩减至4.36万亿元；信用债发行量的收缩趋势也较为明显，全年共发行7.26万亿元，较2016年缩减近25%。

2017年，公司投行业务持续发展，股权及债权承销规模保持增长，但受市场竞争激烈导致承销费水平下行影响，全年投行业务收入规模有所下滑，当年公司投行业务收入10.50亿元，同比减少12.79%；占营业收入的比例为10.67%，占比较上年下降2.46个百分点。

2017年，公司完成股票承销家数18家，较上年增加9家，承销金额152.36亿元，同比增加1.68%。

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，同比增加167个，承销规模2,002.43亿元，同比增长297.78%，承销金额排名行业第7。

¹ 净佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票基金成交额

表 3：2015~2017 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

新三板业务方面，2017年，公司新增推荐挂牌44家，较上年减少44家。公司积极挖掘并购重组财务顾问机会，2017年，公司实现财务顾问业务收入2.41亿元，较上年增加18.72%。

总体来看，2017年，面对市场变化，公司投资银行业务调整业务重心，实现股权及债权承销规模持续增长，推动业务稳健发展，保持行业领先地位，但受承销费水平下降的影响，投资银行收入规模有所下滑。

2017年资管新规出台，通道业务规模压缩，主动管理能力重要性凸显，行业受托管理资金本金规模首度下降。公司资产管理规模保持增长，主动管理能力加强，资管业务收入稳步提升

2017年，券商资产管理产品仍以定向资产管理计划为主。近期，监管机构强调不得从事让渡管理责任的通道业务，2017年11月，一行三会共同参与制定《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下简称“资管新规”），提出消除多层嵌套、强化资本约束和风险准备金计提等要求。在资管新规影响下，券商资管业务的主动管理能力将成为重要的竞争力来源。截至2017年末，证券公司受托管理资金本金规模17.26万亿元，较2016年末减少0.56万亿元，规模首次下降。

公司资产管理业务主要下属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”）开展运营。受益于资产管理业务规模增长以及主动管理能力的提升，2017年光证资管收入规模及收入贡献均有所增加。2017年，光证资管实现资管业务收入10.67亿元，同比增长17.64%；占营业收入的比例

为10.85%，占比较上年上升0.95个百分点。

截至2017年末，光证资管合计资产管理规模2,744.23亿元，同比增长1.80%，其中集合资产管理规模715.60亿元，同比增加2.95%，定向资产管理规模1,956.22亿元，同比减少0.23%，专项资产管理规模72.41亿元，同比增加81.52%，定向资产管理规模受行业去通道化政策影响同比减小，集合资产管理和专项资产管理规模均保持增长。

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，光证资管主动资产管理规模占比42%。

表 4：2015~2017 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，2017年，在行业去通道、降杠杆的背景下，公司资管业务不断向主动管理业务转型，业务规模小幅提升，收入规模稳步增长，呈现良好发展态势。

2017年两融余额有所回升，股票质押业务规模保持增长。公司信用业务业务量整体保持增长，但主要受信用业务整体利率下降的影响，收入同比减少

2017年下半年以来两融余额随着市场回暖平稳上升，市场总体规模重回万亿以上。截至2017年末，全市场融资融券余额为10,262.64亿元，同比增长9.26%。2017年，减持新规的实施使得股东

对于质押业务的需求较为旺盛，股票质押业务持续增长，但市场竞争日益激烈。截至 2017 年末，全市场质押业务总规模为 16,249.81 亿元，同比增长 26.55%。

2017 年，公司实现信用业务收入 11.31 亿元，同比减少 26.37%，占营业收入的比例为 11.50%，占比较上年下滑 5.26 个百分点。公司信用业务收入下滑主要是受信用业务整体利率下降的影响所致。

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。截至 2017 年末，公司融资融券余额 300.82 亿元，同比下降 1.03%，市场份额为 2.93%，行业排名第 11 名，开户数达 115,397 家。

2017 年，公司继续大力发展股票质押业务，聚焦优质上市公司大股东及控股股东，进一步优化股票质押业务结构，期末公司股票质押余额为 186.09 亿元，同比增长 117.19%。

表 5：2015~2017 年末公司信用业务规模和收入情况

业务种类		2015	2016	2017
融资融券	融出资金余额	388.01	296.59	295.20
	融出证券余额	0.005	7.85	5.62
	开户数	96,020	102,121	115,397
约定购回式证券交易	业务余额	0.00	-	-
股票质押式回购	业务余额	48.90	85.68	186.09

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

整体来看，2017 年公司信用业务业务量规模整体保持增长，市场份额稳定位居行业前列，收入规模受市场利率影响呈现下滑。

2017 年在股市震荡分化，债市整体走弱的背景下，公司自营业务表现良好，收入贡献提升。同期公司销售业务、基金业务和期货业务实现稳健发展；直投业务保持较高收益率水平；公司海外业务不断推进延伸，品牌影响力持续提升

2017 年资本市场呈现出“整体震荡、分化加剧”的格局，板块之间分化异常明显。债券市场整体走熊，利率曲线变平，信用利差走扩。在此环境下，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。截至 2017 年末，公司债权类投资规模为 443.83 亿元，同比增长 254.70%。2017 年公司实现自营业务收入 7.78 亿元，同比增长 155.08%，收入占比由上年的 3.33% 提升至 7.91%。

表 6：2015~2017 年末公司自营投资业务组合情况

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

销售业务方面，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，公司通过子公司光大保德信基金管理有限公司（以下简称“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%。

海外业务方面，2017 年香港子公司荣获香港最佳经纪商称号，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；资管业务规模稳步增长，旗下 23 个产品共管理基金规模 33.8 亿港元；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。

总体来看，2017 年，受证券市场行情影响，公司经纪、投行和信用等业务同比下滑，但公司各主要业务实力仍居于市场前列，整体收入及净利润规模也有小幅提升。同期海外业务持续稳步发展，公司综合金融服务能力保持行业领先。但中诚信证评亦同时关注到证券公司现有业务对市场行情的依赖仍较大，可能导致收入的不稳定性。

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

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，期末公司总资产为 2,058.64 亿元，同比增长 15.89%。剔除代理买卖证券款后，截至 2017 年末，公司资产总额为 1,649.18 亿元，同比增长 34.74%。同时，得益于近年留存收益积累，所有者权益有所增加，2017 年末为 500.23 亿元，同比增长 2.85%。

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 7：2015~2017 年末公司金融资产余额明细

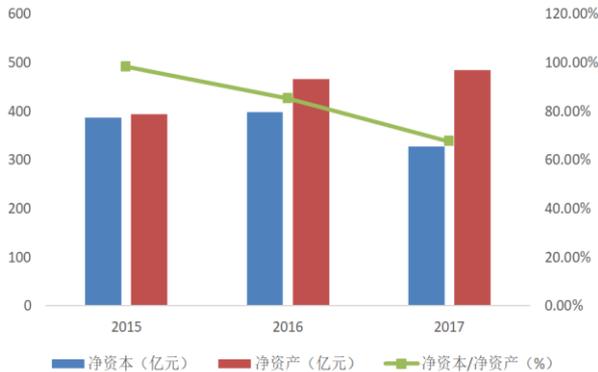
单位：亿元

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。截至 2017 末，公司净资产为 484.22 亿元，同比增加 3.78%，净资本为 326.84 亿元，同比减少 17.77%，净资本/净资产比值为 67.50%，大幅高于 20% 的监管标准。

图 5：2015~2017 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 8：2015~2017 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。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，2017 年末，公司资产负债率为 69.67%，同比增长 9.41 个百分点，公司资产负债率和行业内其他券商相比仍处于中等水平。

表 9：2017 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

2017 年，公司自营业务、资管业务等业务获得较好发展，抵消了经纪业务、投行业务及信用收入下滑带来的影响，收入规模有所回升。2017 年，公司实现营业收入 98.38 亿元，同比增长 7.35%。

表 10：2015~2017 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。2017 年公司实现手续费及佣金净收入 56.24 亿元，同比减少 7.70%，在营业收入中的占比由上年的 66.48% 降至 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

加剧影响呈现下滑，2017 年为 26.46 亿元，同比减少 15.00%，其在手续及佣金净收入中的占比为 47.04%，同比减少 4.05 个百分点。

投行业务方面，2017 年，公司投资银行业务手续费净收入为 11.39 亿元，同比减少 22.31%，受市场竞争激烈导致承销费水平下行影响，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，公司资产管理业务收入有所增加。2017 年，公司资产管理业务手续费净收入为 11.02 亿元，同比增长 26.96%。

利息净收入方面，2017 年，由于公司加大债券融资规模，利息支出增加，加之公司信用业务利率下行，导致当期利息净收入呈现下滑，2017 年公司实现利息净收入 12.46 亿元，同比减少 21.93%。

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，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，同比增长 89.73%，占营业收入的比重由上年的 15.72% 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，2017 年公司业务及管理费用率为 53.20%，同比增长 0.83 个百分点，与国内主要证券公司相比，公司成本控制能力有待提高。

表 11: 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，2017 年，受市场环境的影响，公司收入结构调整，受益于自营、资管等业务的良好发展，营业收入呈现恢复性增长。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，中诚信证评将持续关注证券市场走势以及政策和市场环境对公司盈利的影响以及业务多元化发展对公司的风险管控提出的更高要求。

偿债能力

随着业务规模的增长，公司对外融资需求增加，债务规模增幅较大，截至 2017 年末，公司总债务为 984.24 亿元，同比增长 57.31%。

从经营性现金流看，受证券市场景气度的影响，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为净流出状态，2017 年公司经营活动净现金流为-420.76 亿元。

从公司 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，公司 EBITDA 获现能力有所增强，2017 年公司 EBITDA 为 82.45 亿元，同比增长 10.40%。但由于债务增长较快，公司 EBITDA 利息倍数为 2.19 倍，同比下降 0.23 倍；总债务/EBITDA 为 11.94 倍，同比增加 3.56 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 12: 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。

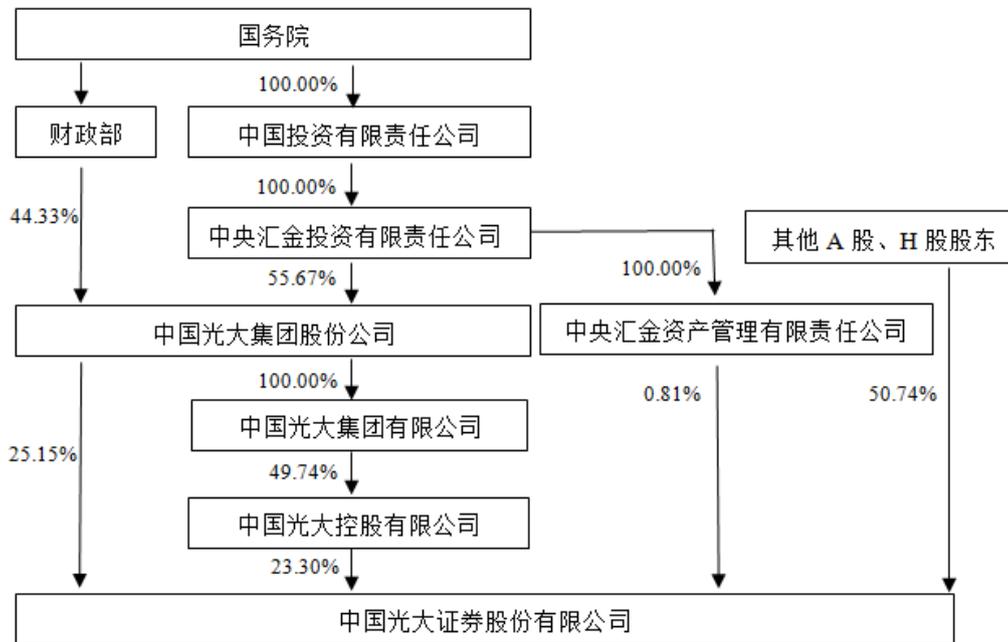
财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2017 年末，公司获得 36 家银行的授信额度合计为 2,192 亿元，其中未使用额度为 1,764 亿元，间接融资能力强。

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，但仍保持较高水平。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

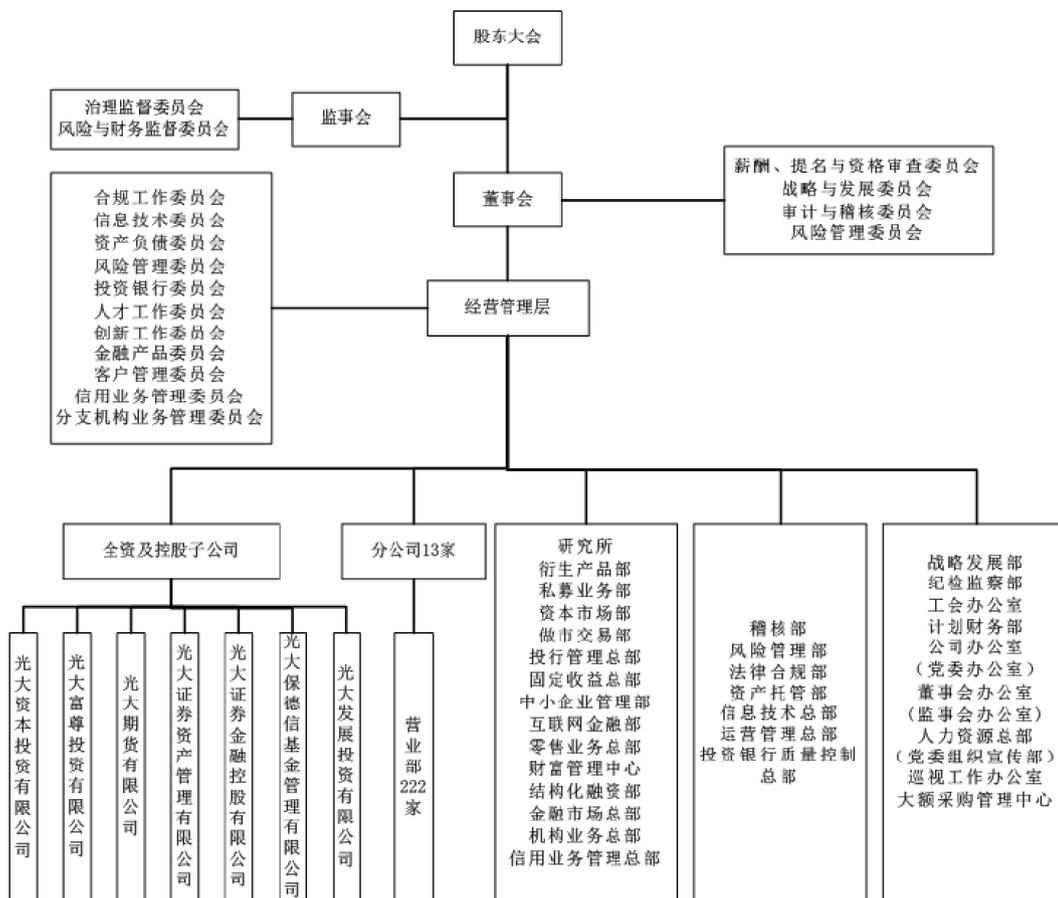
综上，中诚信证评维持光大证券主体信用等级为 AAA，评级展望稳定，维持“光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用评级为 AAA，维持“光大证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”信用评级为 AAA。

附一：光大证券股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



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 12 月 31 日）



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
净资产收益率（%）（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、资产负债率计算已扣除代理买卖证券款；

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

自有资金及现金等价物=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(仅指计息的负债部分)+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末应付短期融资款+长期借款

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)

风险覆盖率=净资本/各项风险资本准备之和×100%

资本杠杆率=核心净资本/表内外资产总额×100%，此处核心净资本不扣除担保等或有负债的风险调整

流动性覆盖率=优质流动性资产/未来30日内现金净流出×100%

净稳定资金率=可用稳定资金/所需稳定资金×100%

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。