

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）、2017年公開發行公司債券（第一期）跟蹤評級報告（2018）》，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，2018年6月14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
張明翱先生
殷連臣先生

獨立非執行董事：

林志軍博士
鍾瑞明博士
羅卓堅先生



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪323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贵公司已发行的“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）”、“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”和“中国光大控股有限公司2017年公开发行公司债券（第一期）”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，维持贵公司主体信用等级为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
二零一八年六月十四日

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)、 2017 年公开发行公司债券(第一期) 跟踪评级报告(2018)

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		
债券代码	品种 1: 136575	品种 2: 136576	
债券简称	品种 1: 16 光控 01	品种 2: 16 光控 02	
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	2017/6/15		
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

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		
债券代码	品种 1: 136855	品种 2: 136856	
债券简称	品种 1: 16 光控 03	品种 2: 16 光控 04	
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	2017/6/15		
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

债券名称	中国光大控股有限公司 2017 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		
债券代码	品种 1: 143166	品种 2: 143167	
债券简称	品种 1: 17 光控 01	品种 2: 17 光控 02	
发行规模	品种 1: 人民币 10 亿元	品种 2: 人民币 15 亿元	
存续期限	品种 1: 2017.7~2022.7	品种 2: 2017.7~2024.7	
上次评级时间	2017/6/23		
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

基本观点

2017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,投资团队排名前列,自有资金投资业务实现较好收益;同时,公司财务结构稳健,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)”、“中国光大控股有限公司2016年公开发行公司债券(第二期)”和“中国光大控股有限公司2017年公开发行公司债券(第一期)”信用等级为AAA。

正面

- 投资团队排名前列。公司获福布斯中国选为2017中国最佳PE机构,同时在清科集团2017年中国私募股权投资机构100强中排名第14名。
- 资产管理业务经营状况良好。2017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。
- 自有资金投资业务实现较好收益。2017年公司自有资金投资业务退出部分项目,实现良好收益,对营业收入的贡献度明显上升。
- 财务结构稳健。截至2017年末,公司资产负债率为41.93%,以长期债务为主,债务期限结构进一步优化。

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,



概况数据

光大控股	2015	2016	2017
所有者权益 (亿港元)	429.48	394.86	423.45
总资产 (亿港元)	652.81	674.95	729.18
总债务 (亿港元)	137.50	197.12	245.88
营业总收入 (亿港元)	29.39	73.85	55.29
营业毛利率 (%)	50.86	81.42	78.04
EBITDA (亿港元)	60.77	74.98	57.18
所有者权益收益率 (%)	12.39	14.37	10.14
资产负债率 (%)	34.21	41.50	41.93
总债务/EBITDA (X)	2.26	2.63	4.30
EBITDA 利息倍数 (X)	18.03	13.09	7.63

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。

存在一定的不确定性，进而影响公司的经营业绩。

- 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。

分析师

郑耀宗 yzzheng@ccxr.com.cn

张昕雅 xyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月14日

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。

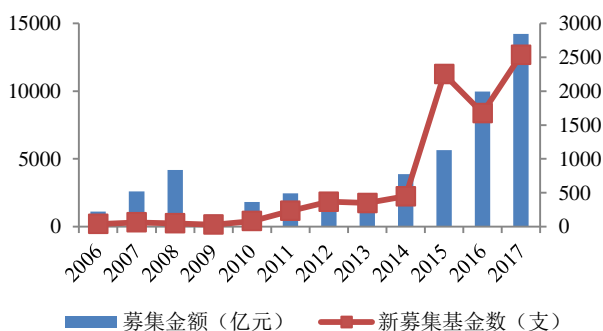
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

基本情况

2017年，私募股权投资市场募资及投资规模持续增长，受证监会核准加速影响，IPO退出超越新三板挂牌退出占据首位。公司资产管理业务规模继续扩大，自有资金投资业务实现较好收益，但受上年出售部分子公司控股权所带来的高基数影响，当年营业收入有所下滑。

2017年，我国私募股权投资市场基金募资活跃度继续升温，当年私募股权投资机构新募基金共计2,533支，同比增长51.2%；共募集完成14,212.67亿元，首次突破万亿大关，为2016年的1.4倍。就平均募资额来看，披露金额的1,957支基金平均募集资金7.26亿元，与2016年7.33亿元人民币的平均额基本持平。2017年私募股权市场有9支超过200亿元的新募集基金，总募集规模超过2.5万亿元。

图1：2006~2017年我国私募股权投资基金募集情况



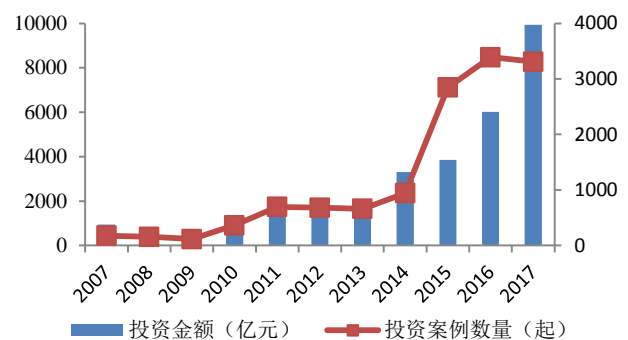
资料来源：清科研究中心，中诚信证评整理

从新募基金类型分析，2017年新募集的2,533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2017年继续保持优势，募集数量达到1,755支，总募资规模达到9,335.40亿元，募集数量约占市场比重的69.3%。在多层次资本市场建设及优化资源配置的思想指导下，私募股权投资机构也向创业投资层面进行布局，2017年创业投资基金募集数量达481支，募资规模864.29亿元。此外，2017年基金类型较去年更为丰富，共募集并购基金175支，基础设施基金87支，房地产基金21支，夹层基金11支，不良债权基金2支和1支天使投资基金。

投资方面，2017年中国私募股权投资市场共发

生投资案例3,310起，同比减少2.4%。就投资总额来看，2017年披露金额的2,999起投资事件共涉及投资额达9,938.18亿元，约为2016年投资总额的1.65倍，投资规模继续保持了高位增长。就平均投资额来看，2017年单笔投资额3.31亿元较上一年有较大提升，主要原因在于“新常态”经济环境下机构更倾向对优质项目注入更多资金，并且2017年紫光集团1,500亿元融资、中国联通为改制体制进行的超过600亿元的定增以及百丽私有化等案例一定程度上拉升了单笔投资额度。

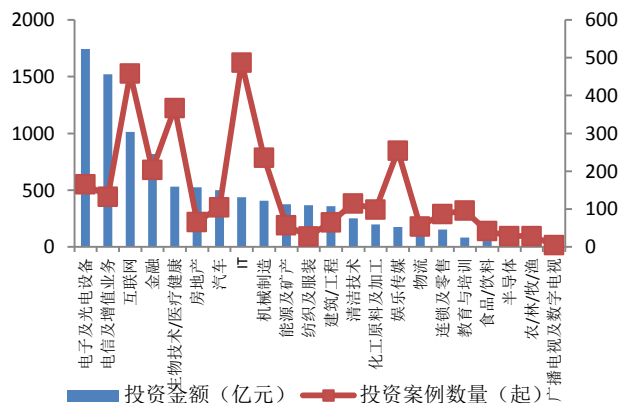
图2：2007~2017年我国私募股权投资基金投资情况



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，IT、互联网依旧是私募股权投资机构最主要的投资标的行业，2017年分别发生案例487起和458起，紧随其后的是生物技术/医疗健康，另外，娱乐传媒、机械制造及金融等行业投资案例均超过200起。就投资额来看，受部分单笔投资金融较大影响，2017年电子及光电设备、电信及增信业务行业投资额大幅增长；互联网、金融、生物技术/医疗健康、房地产等行业在2017年继续获得较高的关注。

图3：2017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

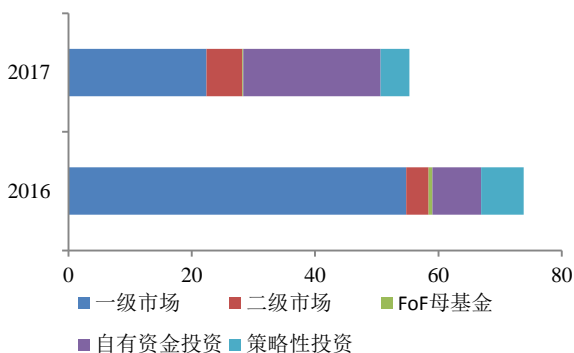
退出方面，2017年，中国私募股权投资市场共

发生退出案例 1,805 笔，同比减少 31.24%。从退出方式来看，受 2016 年底证监会核准加速影响，IPO 退出在 2017 年占据主导地位，越过新三板退出位居第一，在 1,805 笔退出案例中有 594 笔通过 IPO 退出，占退出总数的 32.9%，约为 2016 年的 2.26 倍。相比之下，仅有 474 笔通过挂牌新三板退出，占比 26.3%，较以往同期下滑明显。此外，2017 年并购退出和股权转让退出案例分别为 296 笔和 271 笔，占比分别为 16.4% 和 15.0%，较上年均有所提升。

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，2017 年公司业务规模持续扩张，但受上年出售子公司控股权所带来的高基数影响，营业收入同比减少 25.14% 至 55.29 亿港元。分项来看，2016 年公司出售两家子公司控股权获得巨额收入，2017 年无类似收入，一级市场业务收入同比减少 59.18% 至 22.37 亿港元，占营业收入的比重下降至 40.47%；得益于出售部分投资项目实现较好收益，自有资金投资业务收入同比增长 182.41%，占营业收入的比重上升至 40.28%；同期，二级市场业务、FoF 母基金业务和策略性投资业务收入有所波动，占营业收入的比重分别为 10.56%、0.22% 和 8.47%。

图 4：2016~2017 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，2017 年，私募股权投资市场规模持续增长，IPO 退出超越新三板挂牌退出占据首位。公司资产管理业务规模持续增长，自有资金投资业

务实现较好收益，但受上年出售子公司控股权所带来的高基数影响，营业收入同比有所下滑。

2017 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，同时房地产基金将借助上市平台加速发展。

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 2017 年末，公司基金管理服务旗下共主动管理 48 只基金，共持有一级市场投资项目 116 个及二级市场投资组合 23 个，其中 14 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；年内成功募得中国人寿、中邮保险、农银人寿及中再资产管理等大型机构的资金，年末各基金募集资金总额达到 1,291 亿港元，同比增长 47.54%，其中外部资金占比约 80%。持有项目及投资组合的公允价值为 1,038 亿港元，同比增长 64.76%。

表 1: 截至 2017 年末公司资产管理业务旗下基金概况

基金业务	基金类别	基金名称	成立时间	投资领域	募集规模
私募基金	私募基金	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
一级市场基金	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	2.2 亿人民币
	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	471 亿人民币
		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
		光控郑州基金	2016	高增长产业	20 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
		和谐明芯基金	2016	细分产业的龙头企业	40 亿人民币
		和谐芯光基金	2016	细分产业的龙头企业	14.3 亿人民币
		光控众盈资本	2016	泛娱乐产业	12 亿人民币
海外基金	海门光控健康养老产业投资基金	2017	养老产业	5 亿人民币	
	光控智造股权投资基金	2017	智慧制造产业	5.2 亿人民币	
	光大中国以色列基金	2014	以色列创新型企业	1.6 亿美元	
夹层基金	光大控股全球并购基金	2016	环球机会	5.2 亿美元	
	光大海外基础设施基金	2017	环球基础设施	4 亿美元	
	境内夹层基金一期	2012	境内夹层融资	8 亿人民币	
二级市场基金	境内夹层基金二期	2016	境内夹层融资	8.2 亿人民币	
	股权类投资组合	2012	股票类产品投资	52 亿港元等值	
	债券类投资组合	2012	固定收益类产品投资	116 亿港元等值	
母基金 (FoF)	PIPE 类投资组合	2015	中国新三板市场投资	2.5 亿港元等值	
	母基金	光大控股多策略另类投资基金	2015	行业领先的私募股权基金	50 亿人民币
	珠海横琴光控招银投资中心 (招行母基金)	2017	行业领先的私募股权基金	50 亿人民币	
合计			-		1,291 亿港元等值
首誉光控		首誉光控	2014	境内特定客户资产管理	928 亿元人民币

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、海外基金及夹层基金为主, 投资领域涉及房地产、医疗健康、新能源、基础设施、高新技术、高端制造、金融科技和文化消费等多个行业, 是公司最具规模的业务板块。截至 2017 年末, 公司一级市场基金总募资规模 1,003 亿港元, 同比增

长 55%, 共持有 116 个投后管理项目, 对应的公允价值为 808 亿港元, 同比增长 62%; 当年实现营业收入 22.37 亿港元, 同比减少 59.18%, 主要系 2016 年公司出售房地产基金管理平台光大安石 (光大安石 (北京) 房地产投资顾问有限公司和光大安石 (北京) 资产管理有限公司) 51% 股权实现利润 23 亿港

元, 2017 年无类似收入, 同时光大安石管理费收入不再合并计入公司报表; 一级市场业务收入占营业收入的比重为 40.47%, 较上年下降 33.74 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, 截至 2017 年末共设中国特别机会基金系列两个基金, 均为美元基金, 分别成立于 2007 年和 2010 年, 总募资规模为 4.99 亿美元, 目前均已进入成熟退出期。截至 2017 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。

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 6.4 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 2017 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, 珈伟股份和怡达股份于深圳证券交易所创业板上市, 绿伞化学、雷力生物等项目在新三板挂牌。公司于 2017 年完成出售全部节能风电及宁夏泰瑞制药的股权。

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、新能源和智慧制造等细分领域。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。光大安石 2015~2017 年连续三年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, 第一期美元基金 2015 年开始进入退出期。2017 年, 光大安石人民币基金规模进一步扩大, 年

末达到 471 亿人民币, 同比增长 63.54%。2017 年光大安石人民币基金在一线城市收购 4 个写字楼项目和写字楼与商业的综合体项目; 收购 3 个购物中心, 大融城版图继续扩张; 完成中国重要物流节点城市的物流产业园布局。截至 2017 年末, 光大安石在管项目 40 个, 在管物业面积超过 321 万平方米。2016 年公司将光大安石平台 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(2017 年更名为“光大嘉宝股份有限公司”, 以下简称“光大嘉宝”), 目前公司是光大嘉宝第一大股东。作为 A 股房地产基金第一股, 未来房地产基金团队能够更有效地透过上市平台撬动更大规模的 AUM, 更积极地发展不同细分层面的房地产基金投资、地产项目管理和运营业务。

基础设施领域, 截至 2017 年末, 公司引入山东高速集团作为合作伙伴设立的山东高速产业基金募资额为 18 亿元人民币。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。

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 2017 年末, 光大控股医疗健康团队共管理两期医疗健康基金, 总募资规模 18 亿元人民币, 已投资多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, 其中公司于 2017 年实现贝达药业的部分退出。此外, 2017 年公司设立目标规模 20 亿元人民币的健康养老基金并完成首期 5 亿元人民币的募资。

新能源领域, 截至 2017 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、青岛光控低碳新能基金和光控郑州基金, 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和光控郑州基金仍处于投资期内。2017 年, 新能源基金投资的恒润股份于上海证券交易所主板上市。

智能制造领域，2017 年公司设立规模为 5.2 亿元人民币的智能制造基金并募资成功，加快智能制造产业布局，年内完成南阳金冠电气及青岛聚集大洋的投资。

2017 年，公司与 IDG 资本成功合作发起设立的光际资本产业基金投资多个项目，包括投资爱奇艺；投资欧司朗旗下照明业务朗德万斯；与微影时代战略合作，再布局全球化泛娱乐产业；作为唯一中资领投方，投资硅谷跨境电商独角兽 Wish；投资蔚来汽车 C 轮融资；投资商汤科技，加码布局人工智能一线龙头；领投美顶尖 AI+时尚跨界品牌 i.am+，合资共拓大中华区市场；与被投资企业上海电影艺术学院启动威尼斯电影节亚太单元。光际资本产业基金在投中年度榜单中荣获 2017 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。未来该基金仍将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，打造中国最有影响力的产业投资基金。

此外，2017 年，公司与传媒行业龙头企业分众传媒设立的新产业投资基金光控众盈资本投资米么金服，涉足女性互联网消费生态圈；投资数字化媒体集团三人行，借道布局企业级服务新战场；参投小鹏汽车 A+轮融资。

海外基金方面，截至 2017 年末，公司首只海外并购基金——光控 Catalyst 中国以色列基金募资 1.6 亿美元，年内完成对拥有在遗传病中恢复全长功能蛋白的独特专长的以色列生物制药公司 Eloxx Pharmaceuticals Limited 的投资。同时，更大规模的全球并购美元基金于 2017 年完成第二期资金关账，进一步加快海外投资布局，年末募资规模达 5.2 亿美元，所投资企业 BEP 亚洲业务 2017 年取得快速发展，销售和利润取得显著增长。2017 年，海外并购基金投资团队投资的 Burke Porter Group (BPG) 完成检测系统供应商 Lismar 的并购工作，并与 BPG 旗下公司产生多方面的协同效应。此外，2017 年公

司设立海外基础设施基金，聚集海外基础设施投资机遇，并引入中国人寿保险（海外）的保险资金，年末募资规模达 4.0 亿美元。

夹层基金方面，截至 2017 年，公司夹层基金团队共管理两期境内夹层基金，募资规模达 16.2 亿人民币。2017 年，夹层基金二期联合知名保险公司，追加对国内领先民办高等教育集团四川希望教育产业集团的投资 6 亿元人民币。此外，夹层基金引入中信保诚人寿、中再资产管理、农银人寿作为基金投资者，正为夹层基金二期的第二轮开闭募做准备。

二级市场基金方面，截至 2017 年末，公司二级市场共管理 23 个基金及专户，管理资产规模达到 193 亿港元，同比增长 79%；当年共实现收入 5.84 亿港元，同比增长 61.19%，主要由于光大中国焦点基金收益上升。2017 年，由股票团队管理的光大中国焦点基金费后净收益 20.75%，自成立以来年化收益率为 19.88%，年末资产管理规模达到 0.77 亿美元，同比增长 45.31%。得益于突出的业绩表现，该基金获得包括一年期海外金牛私募投资经理（股票多头策略）、2018 年度新兴市场—亚洲对冲基金过往三年期回报十强（排名第四位）等奖项。同期，由固定收益团队管理的亚洲美元债产品光大安心债券基金表现优异，同时其销售及投资团队继续成功推动该基金及联接基金的对外募资，年末募资规模达到 4.06 亿美元，同比增长 87.48%，当年该基金美元计价平层级、优先级和劣后级费后收益率分别为 12.35%、10.15% 和 18.95%，人民币计价平层级费后收益率为 16.01%。该基金的良好业绩不仅帮助公司开拓更多大型机构客户，同时为公司获得多项业内荣誉，包括三年期海外金牛私募管理公司（固定收益策略）奖项、一年期海外金牛私募投资经理（固定收益策略）奖项及海外 Investor Choice Award 最佳新兴市场信用债基金提名。

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 49.00%。2017 年，首誉光控严格执行证监会对内地专户管理资管公司的净资本管理办法，机构合作通道业务受到一定影响，因此首誉光控优化业

务结构，主动压缩部分通道业务，提高业务的管理费收取标准，提升主动管理业务占比，业务规模虽然有所下降，但业务整体净资产收益率进一步提高。截至 2017 年末，首誉光控专户业务规模为 928 亿元人民币，同比减少 21%，当年实现税后净利润 1.42 亿元人民币，同比增长 51%。2018 年，随着资管新规细则落地，首誉光控将进一步加强自身主动管理能力建设，进一步优化业务结构。

FoF 母基金方面，公司多策略另类投资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，2017 年末规模为 50 亿元人民币；此外，为进一步提升母基金业务规模，2017 年公司联合招商银行设立总规模 50 亿元人民币的多策略股权投资母基金，其中公司认购 10 亿元人民币，由公司和首誉光控的资深专业团队执行管理，聚集一级市场及一级半市场股权投资，涵盖风险投资（VC）、私募股权投资（PE）、上市前投资（Pre-IPO）、并购重组（M&A）及部分定增项目投资。截至 2017 年末，FoF 母基金已完成 5 个子基金项目的投资，总认缴出资金额达 26.6 亿元港币。

总体来看，2017 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；同时房地产基金项目团队将借助上市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。

2017 年，公司出售部分投资项目，同时联营企业中飞租赁经营业绩稳步提升，自有资金投资业务收入大幅增长；受证券市场行情震荡以及光大银行削减派息比率影响，策略性投资业务收入同比下滑。

自有资金投资业务方面，公司在发展基金管理业务的同时，也利用自有资金配合及推动大资产管理业务的发展。截至 2017 年末，公司自有资金投资业务总规模为 183 亿港元，同比增长 50%；主要受退出部分项目实现较好收益影响，当年实现自有资金投资业务收入 22.27 亿港元，同比增长

182.41%。其中，利息收入为 2.32 亿港元，同比增长 57.82%；股息收入为 0.50 亿港元，同比减少 85.59%；年内项目退出力度加大，实现净收益 16.14 亿港元，同比增长 299.50%；未实现净收益为 2.66 亿港元；中国飞机租赁集团控股有限公司（以下简称“中飞租赁”）业务持续增长，公司分享利润达到 2.41 亿港元，同比增长 13.68%。自有资金投资业务具备战略性新兴产业投资、基金孵化器、自营投资和司库管理四项职能。战略性新兴产业投资方面，公司主要投资具备中长远发展潜力或布局长期战略协同的行业。截至 2017 年末，公司持有中飞租赁 33.56% 的股份，为其第一大股东，中飞租赁是目前中国最大的经营性飞机租赁公司。截至 2017 年，中飞租赁旗下机队交付飞机数量累计达到 107 架；同时，中飞租赁年内开展飞机远期租赁款项资产证券化，拓宽资金来源，公司的二级市场板块也参与了该资产证券化工作。此外，公司积极培育中国养老产业，截至 2017 年末，公司持股北京光大汇晨养老服务有限公司（以下简称“汇晨养老”）67.27% 的股份，利用公司雄厚的资金实力以及光大体系内地产、保险等资源的横向整合，加上汇晨养老专业的运营管理能力，快速在全国各地开设连锁机构。2017 年汇晨养老迅速扩大业务规模，加上年内收购江苏省养老机构-金夕延年后，收入及床位管理数均已位居全国前列。基金孵化器方面，公司的自有资金以种子资金的形式，协助投资团队孵化高品质的产品，培育基金管理业务，公司在初创期和成长期的基金中均会投入适当比例的种子基金。2017 年公司成功把地拉那国际机场项目注入海外基础设施基金，为基金吸引包括大型保险机构在内的投资者奠定重要基础。自营投资方面，公司投资非基金孵化器项目，满足公司自营组合整体的投资回报。2017 年公司自营投资退出分众传媒、航天投资等投资项目，获得巨额收益。司库管理方面，公司自有资金还承担着公司的流动性及平衡公司整体收益的职能，在严格掌控风险的前提下，通过以司库和理财的形式，进行中、短期的结构性投融资，并管理利率、流动性和汇率风险，优化现金流，2017 年在回报与流动性中取得良好平衡。

策略性投资业务方面，截至 2017 年末，公司持有光大证券 23.30% 的股份，公允价值 170 亿港元。受证券市场行情整体较为低迷影响，2017 年光大证券贡献盈利同比略减少 7% 至 8.35 亿港元。此外，公司于 2017 年 9 月出售 1.41% 的光大证券股份，获得税后盈利 2.94 亿港元。截至 2017 年末，公司持有光大银行 15.7 亿股，股权占比 3.00%，公允价值 75.12 亿港元。由于光大银行核心一级资本充足率下跌，削减派息比率，2017 年公司收取的光大银行派发的税前股息 1.75 亿港元，同比减少 50%。

总体来看，2017 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，受益于部分投资项目退出自有资金投资业务实现较好收益，整体经营状况较好。

财务分析

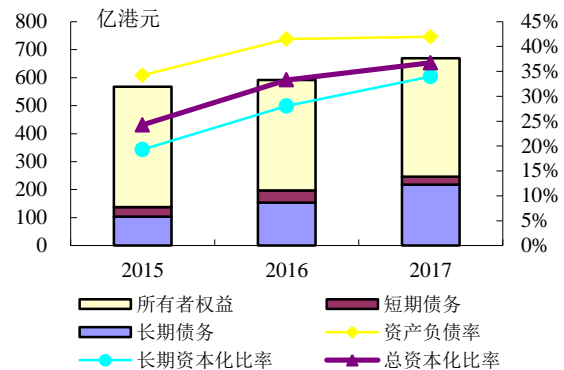
下列财务分析基于公司提供的经毕马威会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的 2015 年审计报告以及经安永会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2016 年和 2017 年审计报告。如无特别说明，以下数据均采用合并口径。

资本结构

2017 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 2017 年末，公司资产总额 729.18 亿港元，同比增长 8.03%，负债总额 305.73 亿港元，同比增长 9.16%。同时，受益于留存收益的积累，截至 2017 年末，公司所有者权益为 423.45 亿港元，同比增长 7.24%。

财务杠杆比率方面，2017 年公司总债务增长较快，财务杠杆比率小幅提高。截至 2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.93% 和 36.74%，较上年末分别上升 0.43 和 3.44 个百分点。

图 5：2015~2017 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

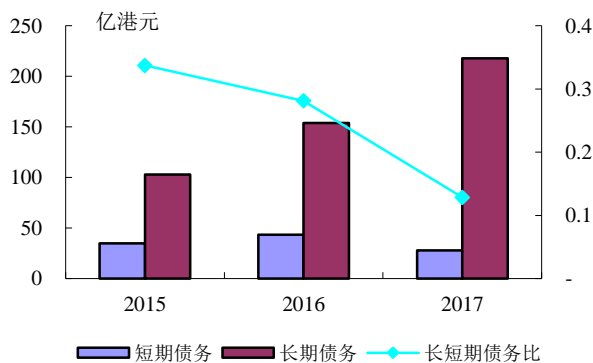
从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，截至 2017 年末，公司非流动资产 589.49 亿港元，同比增长 16.86%，占资产总额的 80.84%，较上年末提升 6.10 个百分点。公司非流动资产主要由指定为通过损益以反映公允价值的金融资产、对联营及合营企业投资和备供销售证券构成，截至 2017 年末，上述三项在非流动资产中占比分别为 41.91%、33.37% 和 20.69%。其中，指定为通过损益以反映公允价值金融资产主要包括非上市股票证券/集合投资计划和债权证券等，随着股权投资增加，年末余额同比增长 50.01%。公司主要联营企业包括光大证券、中飞租赁和光大嘉宝，公司分别持有上述企业 23.30%、33.56% 和 29.17% 的股权；主要合营企业包括光大国联创业投资有限公司、山东高速光控产业投资基金管理有限公司和首誉光控，公司分别持有上述企业 50.00%、48.00% 和 49.00% 的股份。备供销售证券主要包括上市股票证券 97.19 亿港元和非上市股票证券/集合投资计划 24.78 亿港元，同比分别减少 11.12 亿港元和 17.38 亿港元；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。截至 2017 年末，公司流动资产 139.70 亿港元，同比减少 18.07%，占资产总额的 19.16%，主要由现金及现金等价物、客户借款、交易证券以及应收账款、按金及预付款构成，截至 2017 年末，上述四项在流动资产中的占比分别为 37.07%、31.14%、15.15% 和 9.98%。其中，客户借款包括有抵押借款 25.01 亿元和无抵押借款 19.30 亿元，有抵押借款已计提减值损失 0.81 亿元。交易证券主要

为公司持有的上市股票证券和上市债权证券。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。

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，截至 2017 年末，公司非流动负债 242.06 亿港元，同比增长 34.63%，占负债总额的 79.17%。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、11 月以及 2017 年 7 月发行的无抵押公司债券共计 105 亿元人民币。截至 2017 年末，公司流动负债 63.68 亿港元，同比减少 36.51%，占负债总额的 20.83%，主要由银行贷款和应付账款、已收按金及预提费用构成，截至 2017 年末，上述两项在流动负债中的占比分别为 41.01% 和 34.68%。

从债务结构来看，2017 年公司增加债券发行和长期银行贷款，减少短期银行贷款，截至 2017 年末，公司短期债务 27.99 亿港元，同比减少 35.31%；长期债务 217.90 亿港元，同比增长 41.62%；总债务 245.89 亿港元，同比增长 24.74%。从债务期限结构来看，截至 2017 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.13 倍，较上年末下降 0.15 倍，债务期限结构进一步优化。

图 6：2015~2017 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

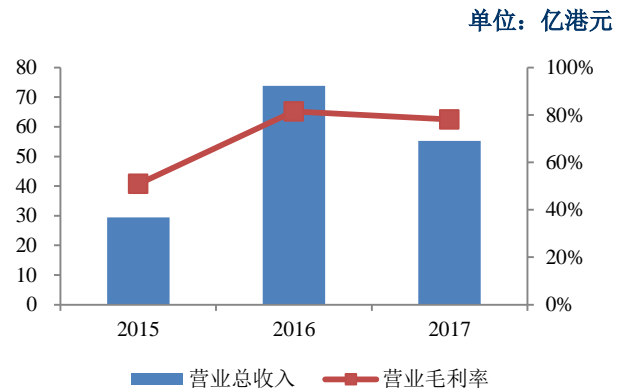
总体来看，2017 年，随着业务规模的扩大，公司对外融资需求增加，总债务规模增长较快，财务杠杆比率有所上升，但公司债务以长期债务为主，债务期限结构进一步优化。

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 年公司出售子公司房地产基金管

理平台光大安石 51% 股权，实现巨额收益，2017 年无此类收入，同时光大安石管理费收入不再合并计入公司报表，2017 年公司营业收入同比减少 25.14% 至 55.29 亿港元。毛利方面，公司成本相对固定，2017 年受收入下滑影响，毛利率下降 3.38 个百分点至 78.04%。

图 7：2015~2017 年公司收入及毛利率情况



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，2017 年公司员工费用同比增长 13.62% 至 5.25 亿港元，其他经营费用同比增长 30.96% 至 7.49 亿港元；同期，债务规模的增长较快，使得财务费用同比增长 30.96% 至 7.49 亿港元。2017 年公司期间费用合计 16.95 亿港元，同比增长 27.41%；三费收入占比为 30.66%，较上年上升 12.64 个百分点。

表 2：2015~2017 年公司三费情况分析

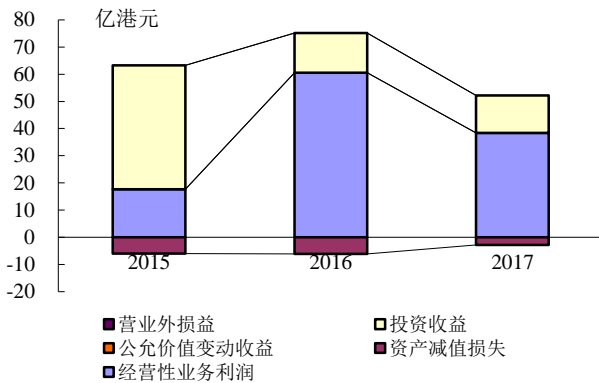
	单位：亿港元、%		
	2015	2016	2017
员工费用	3.62	4.62	5.25
折旧费用	0.22	0.24	0.31
财务费用	3.37	5.72	7.49
其他经营费用	4.56	2.72	3.80
合计	11.77	13.30	16.85
三费收入占比	40.05	18.02	30.66

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。受营业收入下滑影响，2017 年公司实现经营性业务利润 38.43 亿港元，同比减少 36.52%；投资参股企业等共取得投资收益 13.72 亿港元，同比减少 6.12%；同期，受公司业务规模增长及股市震荡影

响，公司资产减值损失为2.78亿港元。2017年公司共实现除税前盈利49.38亿港元，同比减少28.46%，扣除所得税费用后，公司最终获得本年盈利42.92亿港元，同比减少24.34%。

图 8：2015~2017 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，2017 年公司资产管理业务规模继续增长，得益于部分项目退出自有资金投资业务实现较好收益，但受上年出售子公司控股权所带来的高基数影响，营业收入和整体业绩同比有所下滑。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由除税前盈利构成，受税前盈利下降影响，2017 年公司 EBITDA 同比减少 23.74% 至 57.18 亿港元。同期，公司总债务/EBITDA 为 4.30 倍，较上年上升 1.67 倍；EBITDA 利息倍数为 7.63 倍，较上年下降 5.47 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化，但仍保持在很强的水平。

经营性现金流方面，2017 年，公司收回 2016 年项目退出款，但同时客户借款和交易证券投资增加，经营活动净现金流仍呈流出状态，为 -8.06 亿港元。同期，经营活动净现金/总债务为 -0.03 倍，经营活动净现金/利息支出为 -1.08 倍，经营活动净现金流对债务本息的保障程度有待增强。

表 3：2015~2017 年公司主要偿债指标

指标	2015	2016	2017
总资产 (亿港元)	652.81	674.95	729.18
总债务 (亿港元)	137.50	197.12	245.88
资产负债率 (%)	34.21	41.50	41.93
总资本化比率 (%)	24.25	33.30	36.74
经营活动净现金流 (亿港元)	9.46	-12.44	-8.06
经营活动净现金/总债务 (X)	0.07	-0.06	-0.03
经营活动净现金/利息支出 (X)	2.81	-2.17	-1.08
EBITDA (亿港元)	60.77	74.98	57.18
总债务/EBITDA (X)	2.26	2.63	4.30
EBITDA 利息倍数 (X)	18.03	13.09	7.63

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 2017 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。

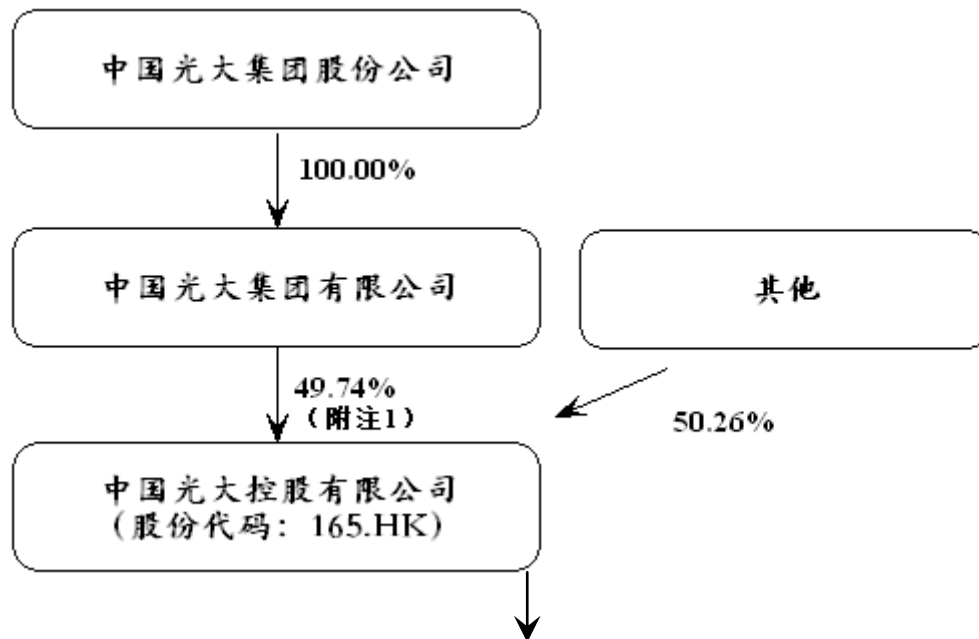
银行授信方面，截至 2017 年末，公司获得各银行授信额度总额为 188.80 亿港元，剩余可使用授信额度为 68.94 亿港元。

总体来看，2017 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；受上年出售子公司控股权带来的高基数影响，公司盈利水平和 EBITDA 同比下滑，EBITDA 对债务本息的保障程度虽有所下降但仍保持在很高水平，公司偿债能力极强。

结论

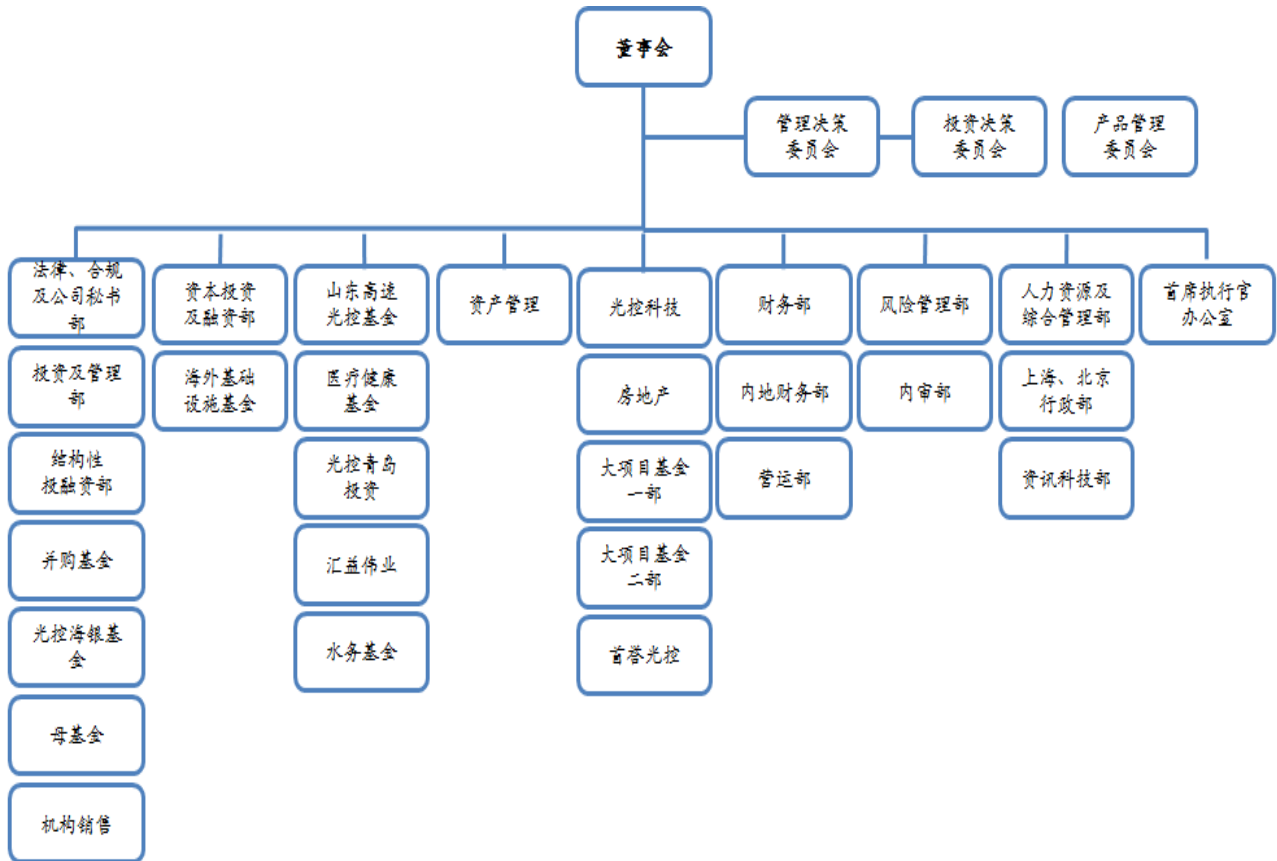
综上，中诚信证评维持光大控股主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”、“中国光大控股有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”和“中国光大控股有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

附一：中国光大控股有限公司股权结构图（截至 2017 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
中国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 元	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 元	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
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 2017 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）	2015	2016	2017
货币资金	468,825.60	595,953.40	517,835.60
应收账款净额	145,164.30	333,133.60	139,376.80
存货净额	0.00	0.00	0.00
流动资产	1,570,042.60	1,705,062.10	1,396,955.80
长期投资	4,720,879.10	4,802,167.30	5,657,187.20
固定资产合计	55,803.40	55,407.60	51,097.90
总资产	6,528,104.30	6,749,533.60	7,291,827.10
短期债务	346,698.90	432,625.80	279,883.80
长期债务	1,028,311.10	1,538,610.60	2,178,965.20
总债务（短期债务+长期债务）	1,375,010.00	1,971,236.40	2,458,849.00
总负债	2,233,353.40	2,800,894.10	3,057,327.60
所有者权益（含少数股东权益）	4,294,750.90	3,948,639.50	4,234,499.50
营业总收入	293,910.20	738,493.00	552,866.50
经营盈利	149,479.10	601,259.60	431,479.20
投资收益	455,947.90	146,195.40	137,247.40
本年盈利	532,129.70	567,299.60	429,206.20
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	607,655.10	749,835.30	571,822.60
经营活动产生现金净流量	94,562.80	-124,436.70	-80,559.00
投资活动产生现金净流量	-480,878.00	-47,918.30	-237,427.60
筹资活动产生现金净流量	484,673.50	296,503.80	238,553.00
现金及现金等价物净增加额	94,570.10	127,127.80	-78,117.80
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	50.86	81.42	78.04
所有者权益收益率（%）	12.39	14.37	10.14
EBITDA/营业总收入（%）	206.75	101.54	103.43
速动比率（X）	1.49	1.70	2.19
经营活动净现金/总债务（X）	0.07	-0.06	-0.03
经营活动净现金/短期债务（X）	0.27	-0.29	-0.29
经营活动净现金/利息支出（X）	2.81	-2.17	-1.08
EBITDA 利息倍数（X）	18.03	13.09	7.63
总债务/EBITDA（X）	2.26	2.63	4.30
资产负债率（%）	34.21	41.50	41.93
总资本化比率（%）	24.25	33.30	36.74
长期资本化比率（%）	19.32	28.04	33.97

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。