

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《中國光大控股有限公司2023年度跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命
中國光大控股有限公司
溫劍瑩
公司秘書

香港，2023年6月8日

於本公告日期，本公司的董事為：

執行董事：

張明翱先生（總裁）

王 云女士

尹岩武先生

非執行董事：

于法昌先生（主席）

潘文捷女士

方 斌先生

獨立非執行董事：

林志軍博士

鍾瑞明博士

羅卓堅先生



中国光大控股有限公司 2023 年度跟踪 评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0341 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023年6月8日





本次跟踪发行人及评级结果 中国光大控股有限公司

本次跟踪债项及评级结果 “16 光控 04”、“17 光控 02”、“21 光大控股 MTN001”、和“22 光大控股 MTN001”

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国光大控股有限公司（以下称“光大控股”或“公司”）资本实力雄厚、项目储备丰富、投资能力较强、融资渠道畅通、股东支持力度很强等方面的优势。同时，中诚信国际关注宏观环境和资本市场波动背景下公司投资业绩阶段性承压、公司房地产相关业务敞口较高等因素对公司经营及整体信用状况形成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中国光大控股有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。
可能触发评级下调因素：公司投资业绩持续大幅亏损，财务弹性显著下行，财务状况超预期恶化；外部支持能力及意愿大幅弱化。

正面

- 公司资本实力雄厚，团队专业化程度高，投资管理经验丰富
- 公司所投部分项目优质且储备丰富，持有资产流动性很强
- 公司融资渠道畅通
- 光大集团作为公司股东，对公司的支持能力和意愿很强

关注

- 公司投资业务受宏观环境和资本市场波动影响较大，2022年部分项目估值承压等造成阶段性亏损，未来仍需关注投资业绩稳定性
- 公司房地产业务敞口较大，近年来对公司盈利能力产生负面影响

项目负责人：杜凌轩 lxdu@ccxi.com.cn

项目组成员：于嘉 jyu@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况¹

光大控股（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿港元）	969.75	1,017.94	844.77
负债合计（亿港元）	475.42	507.57	466.00
总债务（亿港元）	347.18	378.19	358.52
所有者权益合计（亿港元）	494.33	510.37	378.77
净利润（亿港元）	22.57	27.72	-77.00
EBITDA（亿港元）	43.48	45.45	-74.48
经营活动产生的现金流量净额（亿港元）	0.63	-35.05	40.60
经调整的净资产收益率（%）	4.97	5.79	-18.28
资产负债率（%）	49.02	49.86	55.16
总资本化比率（%）	42.44	43.71	50.22
总债务/投资组合市值（%）	37.42	40.94	47.38
总债务/EBITDA（X）	7.98	8.32	-4.81
现金流利息保障倍数（X）	0.62	-2.65	4.18
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.09	4.43	-6.21

注：1、中诚信国际根据公司公开披露的经安永会计师事务所审计的 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告整理，已审计财务报告均被出具标准无保留审计意见；2020 年财务数据为 2021 年审计报告数；2021~2022 年财务数据为 2022 年审计报告数；审计报告均根据《香港财务报告准则》编制；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径；3、优先永续资本证券纳入长期债务核算，利息保障倍数均针对经调整的利息支出。

评级历史关键信息

中国光大控股有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 光大控股 MTN001 (AAA)	2022/5/19	杜凌轩、于嘉	中诚信国际通用评级方法与模型 (TY 2019 02)	阅读全文
AAA/稳定	21 光大控股 MTN001 (AAA)	2022/5/19	杜凌轩、于嘉	中诚信国际通用评级方法与模型 (TY 2019 02)	阅读全文
AAA/稳定	21 光大控股 MTN001 (AAA)	2021/5/28	杜凌轩、于嘉	中诚信国际通用评级方法与模型 (TY 2019 02)	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	净利润 (亿元)
广东恒健	广东省省属国有资产管理平台和国有资本运营平台，投资方向涉及电力、钢铁、航空及新兴产业等	2,004.38	227.17	25.15	24.92
中航国际	公司是航空工业集团开拓国际市场、发展相关产业、服务航空制造和开展国际投资的综合平台	596.99	95.79	55.64	9.25
中银投	公司是中国银行从事直接投资与管理业务的主要载体和平台，在中国内地、港澳地区及海外重点开展多种形式的投资活动	1,075.07*	340.52*	50.24	5.25*
光大控股	公司是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台，在光大体系内具有重要的战略地位	844.77*	96.18*	55.16	-77.00*

中诚信国际认为，光大控股与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，其业务相对聚焦于跨境私募股权管理，持有资产流动性很强，但与同行业相比，实收资本规模偏低，同时在资本市场大幅波动的环境下部分所投资项目估值下行导致盈利能力承压，未来投资业绩稳定性仍需关注。

注：广东恒健为“广东恒健投资控股有限公司”简称、中航国际为“中国航空技术国际控股有限公司”简称、中银投为“中银集团投资有限公司”简称；带“*”单位为亿港元；光大控股使用合并口径数据。

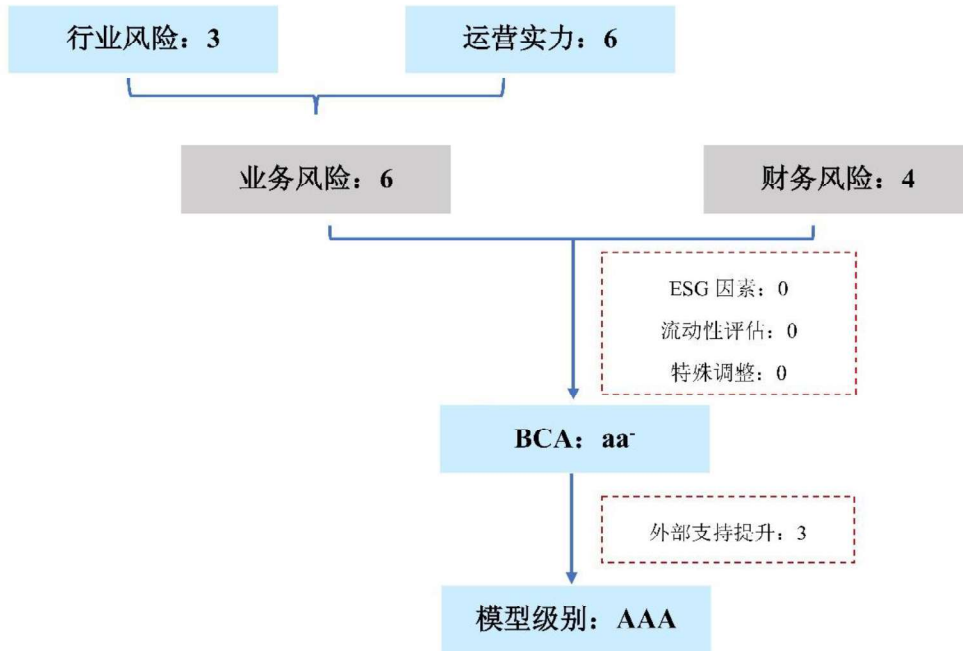
¹ 受业务模式和数据披露口径影响，光大控股全文报告和打分卡均采用合并口径数据，以下内容在未特殊说明的情况下，均采用合并口径数据。

○ 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
16 光控 04	AAA	AAA	2022/05/19	20.00	20.00	2016/11/23~2023/11/23 (4+3)	回售, 票面利率选择权
17 光控 02	AAA	AAA	2022/05/19	15.00	15.00	2017/07/10~2024/07/10 (5+2)	回售, 票面利率选择权
21 光大控股 MTN001	AAA	AAA	2022/05/19	40.00	40.00	2021/06/18~2024/06/18	无
22 光大控股 MTN001	AAA	AAA	2022/05/19	30.00	30.00	2022/06/17~2025/06/17	无

○ 评级模型

中国光大控股有限公司评级模型打分(2023_01)



○ 方法论

中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2022_01

■ 业务风险:

光大控股属于投资控股企业，因投资于行业信用风险程度不同的国民经济多个行业，面临的行业风险处于均衡状态，行业风险评估为中等。光大控股的投资策略良好，投资能力较强，投资风险很低，资产流动性很强，资本实力雄厚，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

光大控股投资组合市值对总债务的覆盖情况较好，报告期内盈利表现阶段性承压，但杠杆率处于合理水平，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对光大控股个体基础信用等级无影响，光大控股具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和中等财务风险。

■ 外部支持:

光大集团为公司最大股东和实际控制人，在政策支持、资源协同、债务融资等方面得到中央政府大力支持，并在国内金融体系中具有重要地位，对于光大控股有很强的支持能力和支持意愿，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“16 光控 04”和“17 光控 02”分别募集 20 亿元和 15 亿元，用于偿还公司债务及补充公司营运资金。截至 2023 年 4 月末，上述债券募集资金均按约定用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

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

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

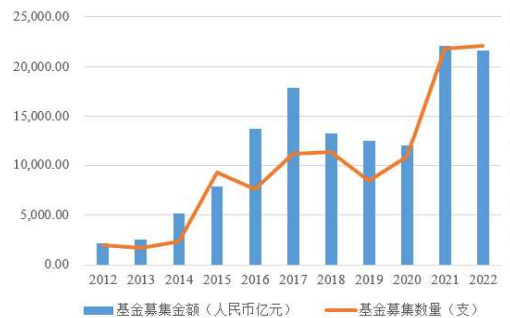
详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年我国股权投资市场承压发展，投资和退出呈下降态势，投资行业集中度仍较高；随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构积极寻求多渠道退出。

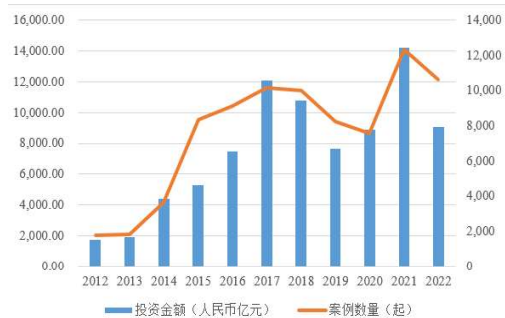
2022 年，中国股权投资市场承压发展，投资和退出呈现下降态势。募资方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年中国股权投资市场新募基金 7,061 支，同比微升 1.2%，披露募集金额 21,582.55 亿元，同比小幅下滑 2.3%，结构分化问题延续。分币种看，2022 年人民币基金募集规模达 19,086.50 亿元，同比上升 0.4%，外币基金募集金额下降 18.6%。投资方面，根据清科研究中心统计数据，在经历 2021 年的补足式增长后，2022 年中国股权投资市场热度有所下降，投资案例发生 10,650 起，同比下滑 13.6%，投资总金额为 9,076.79 亿元，同比上升 36.2%。从投资行业看，各类型投资机构均偏好投资 IT、生物科技医疗/医疗健康、半导体及电子设备，前三大行业投资案例占比超 64%，投资区域集中在京沪粤苏浙等经济发达地区。

图 1：2012~2022 年中国股权投资市场基金募资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

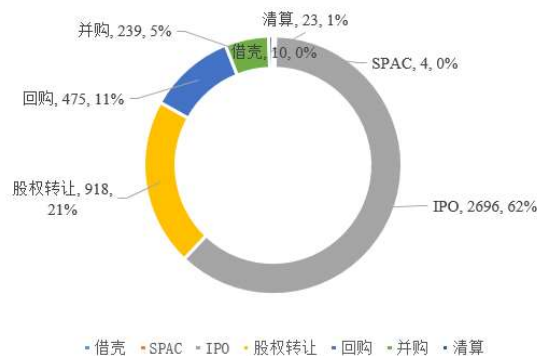
图 2：2012~2022 年中国股权投资市场投资情况
(包括早期投资、VC、PE)



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

退出方面，根据清科研究中心统计数据，2022 年被投企业 IPO 案例数共 2,696 笔，同比下降 13.0%；并购性质的案例数量显著提升，并购/借壳/SPAC 的案例同比上升 29.7%，股转和回购案例数同比分别上升 10.1%、21.8%。退出分布方面，2022 年被投企业 IPO 案例数占比 61.8%，相比 2021 年下降 6.6 个百分点。股转和回购占比分别上升 2.6 个百分点和 2.3 个百分点，并购退出占比同比上升 1.2 个百分点。总体来看，2022 年随着 IPO 项目溢价逐步降低和上市不确定性持续增加，VC/PE 机构也开始调整退出策略，积极采用更加灵活、多样的退出方式以获取现金收益。

图 3：2022 年中国股权投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



资料来源：清科研究中心，中诚信国际整理

中诚信国际认为，光大控股是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台，在光大体系内具有重要的战略地位。公司资本实力雄厚，且投资能力较强，在投资项目以龙头企业为主，资产流动性很强。2022 年受资本市场大幅波动影响，公司投资业绩阶段性承压，需关注资本市场波动对公司所投资项目估值和经营业绩的影响。

光大控股是光大集团从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台，在体系内拥有重要的战略地位，且资本实力雄厚。同时，公司投资管理机制健全，风险控制水平良好，募资和投资能力受到市场的广泛认可。

公司是中国光大集团股份公司（以下简称“光大集团”）从事私募股权投资及资产管理业务的主要载体和平台，在光大集团体系内具有重要的战略地位。光大控股注册于中国香港，具备国际化平台属性，旗下基金产品及客户覆盖境内外。截至 2022 年末，公司合并口径所有者权益为 378.77 亿港元，母公司口径权益规模为 173.31 亿港元，资本实力雄厚。

公司作为香港注册成立的企业，根据香港的有关法律法规，建立了完善的公司治理结构。公司董事会依据章程运作，对管理层进行监督和制约。公司董事会具有丰富的投资经验和领导能力，制定清晰的战略规划，确保公司稳步健康发展。公司建立了执行董事委员会、审核及风险管理委员会等，各专业委员会分别由相关董事负责，为董事会决策提供专业支持，运作良好。此外，公司设有完全由独立非执行董事组成的独立董事委员会，由董事会按需授权，负责审阅、批准和监控须由董事会批准的关联交易。公司设有管理决策委员会，由高级管理层及其他由管理决策委员会主席委任之人士组成，协助管理决策委员会主席监督及管理公司的业务及事务，管理决策委员会主席由公司总裁担任。

公司投资能力较强，先后投资了多个优质项目，在过往取得了良好的投资业绩。同时，公司募资和投资能力受到了市场的广泛认可，2022 年公司再次入选 PEI300 评选的世界私募股权机构百强²，并荣获“中国最受 LP 关注私募股权投资机构 TOP10”等多个奖项。

*公司投资涉及行业广泛，整体投资风险很低，但需关注全球宏观形势波动对公司投资项目的影
响。同时，公司持有的上市公司市值较大，流动性很强。*

公司投资行业涵盖航空租赁、商业地产、养老、金融、基础设施、智能制造、新能源、信息技术、医疗健康、半导体等多个领域，主要投资对象为经营状况稳健的上市和非上市企业，整体经营状况良好，且被投资企业以市场龙头企业为主，运营实力很强，投资风险很低。2022 年，公司审慎把握投资机会，投资了中核汇能、昆宇新能源、软通智慧、天目先导、赣州好朋友等项目，其中天目先导、赣州好朋友科技等项目获得 2022 年度多项国家级奖项。

资产流动性方面，公司持有上市公司股份市值主要包括光大证券股份有限公司（以下简称“光大证券”）等联营公司投资。截至 2022 年末，公司持有的上市公司股份市值超过 250 亿港元。尽管公司持有的上市公司市值波动有所波动，但整体来看，公司持有的上市公司股权较为优质并拥有多个金融牌照，有利于公司补充流动性。

² PEI300 根据机构过去五年的募资总额进行排名

公司从事基金管理业务和自有资金投资业务，近年来整体经营业绩良好，但 2022 年全球资本市场普遍承压且房地产市场较为低迷，在此背景下公司呈现较大规模的亏损，预计 2023 年经营业绩有望扭转，但未来仍需关注宏观形势波动对公司所投项目估值和经营业绩的影响。

公司主要业务包括基金管理业务和自有资金投资业务。公司基金管理业务主要包括一级市场投资业务、二级市场投资业务和母基金投资业务。自有资金投资业务主要包括重要投资企业、财务性投资和基石性投资。2022 年，公司收入总额³为-44.84 亿港元，较 2021 年 59.85 亿港元大幅下行。在全球宏观局势波动较大背景下，公司基金管理业务和自有资金投资业务中部分所投项目的市值或估值下降导致投资业绩下行，对收入造成较大冲击。公司基金管理业务收入和自有资金投资业务收入均由正转负，2022 年分别为-23.49 亿港元和-21.35 亿港元，而 2021 年上述板块收入分别为 38.81 亿港元和 21.04 亿港元。

表 1：2020~2022 年公司收入总额情况（亿港元）

	2020	2021	2022
基金管理业务	18.38	38.81	-23.49
一级市场投资	7.73	28.50	-23.08
二级市场投资	4.96	0.88	-4.46
母基金投资	5.43	9.43	4.04
财富管理	0.26	--	--
自有资金投资业务	37.55	21.04	-21.35
重要投资企业	14.07	8.30	-11.12
财务性投资	11.66	-0.04	-20.98
基石性投资	11.81	12.78	10.75
收入总额	55.93	59.85	-44.84

注：1、一级市场投资收入和财富管理收入在 2022 年报中经重列，重列前分别为 28.16 亿港元和 0.34 亿港元，重列后“财富管理”纳入“一级市场投资”核算口径；2、“重要投资企业”原名“战略性产业平台投资”，2021 年起更名。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

基金管理业务方面，光大控股通过旗下所管理的多个一级市场基金和母基金等与投资者共同培育了众多具有高增长潜力的企业。募资方面，近年来公司持续推进基金募资，在基金管理领域保持中国领先机构的市场地位。2022 年公司共发起设立 2 只一级市场新基金，新增募资金额约为 11 亿港元。截至 2022 年末，公司在管基金数量达到 80 只。然而，受人民币贬值、部分基金到期以及基金净值下降等影响，公司基金管理规模较上年末下降 376 亿港元至 1,654 亿港元。

一级市场基金方面，截至 2022 年末，公司共管理 45 只基金，总规模约为 1,205 亿港元。公司基金种类广泛，主要投资产业包括房地产、医疗、新能源、消费等，投资阶段包括创业期、私募期和成熟期，能够满足各类 LP 的投资需求。房地产是公司一级市场基金投资的重要领域。截至 2022 年末，公司持有光大嘉宝 29.17% 的股权；光大嘉宝通过光大安石管理项目 36 个，资产管理规模约为 509 亿港元。主要受所投项目估值下降，2022 年公司一级市场基金业务产生 36.69 亿港元的亏损，而 2021 年取得 21.48 亿港元的盈利。2022 年，房地产板块所处的行业环境依然面临较多不确定因素，造成的光大嘉宝减值损失超过 10 亿港元，较 2021 年的 4.00 亿港元有所扩大，但光大安石保持很高的行业地位，于 2023 年 3 月连续第九年荣登“中国房地产基金综合能力

³ 根据公司自身统计，收入总额=客户合约收入+投资收益/亏损净额+其他来源之收入+应占联合营公司盈利减亏损

TOP10”⁴榜首。

二级市场基金方面，截至 2022 年末，公司共管理 27 个基金及专户，按基金净值计算的资产管理规模约为 191 亿港元，较 2021 年末下降约 57%，主要受基金赎回及资产净值下降的影响。公司产品业务线覆盖亚洲信用债对冲基金、亚洲可转债对冲基金、境外大中华区股票对冲基金、境内 A+H 股多头策略以及投资顾问业务等。2022 年，受资本市场波动影响，公司二级市场基金产生 5.17 亿港元的亏损，亏损规模较上年 1.18 亿港元进一步扩大。

母基金方面，截至 2022 年末，光大控股母基金团队共管理 8 只母基金，资产管理总规模约为 259 亿港元，较 2021 年末下降约 8%，2022 年贡献 3.76 亿港元的盈利。

表 2：2020-2022 年公司基金管理规模（亿港元）

	2020	2021	2022
一级市场投资	1,290	1,307	1,205
二级市场投资	263	441	191
母基金	275	283	259
基金管理规模	1,828	2,031	1,654

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

项目退出方面，公司采用转让及 IPO 相结合的退出方式，退出渠道较为多元化。2022 年，在全球资本市场剧烈波动背景下，公司在境外以转让形式退出挪威公交项目、汽车检测系统及先进制造设备生产商 BPG 项目，并有 7 个投资项目实现上市。2022 年，公司的基金管理业务板块完全或部分退出项目 66 个，实现现金回流约合 124 亿港元，体现了公司具备良好的项目退出能力。值得注意的是，2022 年资本市场下行压力较大，公司一级市场和二级市场投资产生大量未实现亏损，对基金管理业绩构成负面影响。

自有资金投资业务是公司业务的重要组成部分；公司可通过自有资金投资赚取收益，并配合基金业务的发展。截至 2022 年末，公司共持有 68 个投后管理项目，总规模约为 349 亿港元，较上年末 420 亿港元有所下行。

重要投资企业方面，公司培育了中国最大的独立经营性飞机租赁商中国飞机租赁集团控股有限公司（以下简称“中飞租赁”），整合中国多个中高端养老企业形成了优质的养老品牌光大养老，投资了人工智能物联网领域的独角兽公司特斯联。中飞租赁为全球航空业提供全产业链解决方案，业务范畴包括飞机经营性租赁、购后租回、结构融资等常规业务，也涵盖机队规划、机队升级、飞机拆解及航材销售等增值服务，并透过灵活管理飞机资产提升机队的资产价值。中飞租赁具备双平台融资、租赁及销售渠道优势，在中国境内及海外的融资能力和丰富经验。特斯联为人工智能物联网领域独角兽。特斯联重视研发投入，AI 研发不断取得突破，在国内率先提出并应用 AIoT（人工智能物联网）技术架构，致力于推动城市智能化建设。2022 年，宏观形势仍待修复，而人工智能行业竞争加剧，加之中国在隐私及数据保护方面的法律法规不断演变，在此背景下特斯联发展面临阶段性挑战，智慧城市商业布局步伐有所放缓。2022 年重要投资企业的整体估值有所下行，该板块整体业绩由上年 8.29 亿港元的盈利转变为 12.23 亿港元的亏损。

⁴ 由中国企业评价协会、清华大学房地产研究所、北京中指信息技术研究院联合评选

财务性投资板块，公司适时利用自有资金投资于兼顾平衡收益性和流动性的金融资产。近年来，公司财务性投资业绩波动较大。2022 年，受部分财务性投资项目估值变化等因素影响，公司财务性投资产生 30.45 亿港元的亏损。

基石性投资方面，公司将光大证券作为联营公司核算，将持有的中国光大银行股份有限公司（以下简称“光大银行”）股份指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资核算。截至 2022 年末，公司持有光大证券 20.73% 的股份，账面价值为 127 亿港元；持有光大银行 2.91% 的股权，账面价值为 54 亿港元。2022 年，光大证券收入和业绩均有所下行，使得光大证券对公司的盈利贡献同比下降 21% 至 6.88 亿港元；同期，光大银行对公司的股息收入贡献为 3.72 亿港元，同比维持相对稳定。

表 3：2020~2022 年公司基石性投资收益（亿港元）

	2020	2021	2022
应占联营公司（光大证券）盈利	5.64	8.75	6.88
出售光大证券股份	2.51	-	0.14
光大银行股息	3.66	4.03	3.72
合计	11.81	12.78	10.75

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，公司资本实力雄厚，且所投部分项目较为优质，整体资产质量较高。2022 年在资本市场大幅波动和房地产市场低迷的情况下，公司亏损规模较大，并导致财务杠杆抬升，展望 2023 年公司有望扭亏为盈。同时，2022 年公司积极退出项目进而产生现金流正流入，现金储备和现金流能够有效覆盖债务本息。

公司常年维持盈利，但 2022 年受资本市场大幅波动和房地产市场低迷影响，亏损规模较大，2023 年有望扭亏为盈，但仍需关注金融市场波动及投资标的经营业绩与估值等对公司盈利表现的影响。

公司收入主要来源包括客户合约收入、投资收入和应占联营/合营公司盈利等。2005~2021 年，公司持续盈利，2020 年和 2021 年净利润分别为 22.57 亿港元和 27.72 亿港元。2022 年，公司海外基础设施基金和全球并购基金贡献的分红推动股息收入同比大幅增加，但公司面临全球资本市场波动和房地产市场持续低迷等因素的挑战，产生超过 80 亿港元的资本利得浮亏，拖累公司收入总额和净利润转入负值。整体而言，2022 年在全球资本市场大幅波动的背景下，公司投资业绩阶段性承压，但公司仍具有较高行业地位，且部分项目具备较强的增长潜力，2023 年起收入规模有望随着宏观形势持续复苏等实现恢复。

2022 年公司减值损失（不包括联营公司投资的减值损失）为 9.82 亿港元，较上年显著扩大，主要由于存货产生超过 6 亿港元的减值损失，加之客户借款减值损失有所扩大。2022 年公司经营费用为 9.20 亿港元，同比下降 13.78%，主要受人员费用降低的影响。2022 年，市场利率有所上行，公司借款实际利率为 3.25%，较上年增加 0.52 个百分点，使得公司财务费用同比上升 18.33% 至 11.09 亿港元。同时，联营公司投资的减值损失大幅扩大至 11.29 亿港元，主要系对光大嘉宝的减值进一步扩大所致。在收入转负且各项减值损失扩大的情况下，2022 年公司产生 9.23 亿港元的税项抵免，税前利润和净利润分别为 -86.24 亿港元和 -77.00 亿港元。在净利润转负的情况下，

2022 年公司平均资本回报率为-17.32%，经调整的净资产收益率为-18.28%。总体而言，公司盈利情况受金融市场波动及投资标的经营业绩与估值等影响较大，2022 年发生较大亏损。展望 2023 年，全球资本市场有所回暖，公司有望扭亏为盈，但仍需关注金融市场波动及投资标的经营业绩与估值等对公司盈利表现的影响。

表 4：2020~2022 年公司盈利情况（亿港元）

	2020	2021	2022
收入总额	55.93	59.85	-44.84
减值损失（含减值损失和联营公司投资的减值损失）	-1.93	-4.40	-21.11
经营费用	-11.32	-10.67	-9.20
财务费用	-10.62	-9.37	-11.09
税前利润	32.05	35.41	-86.24
净利润	22.57	27.72	-77.00
平均资本回报率(%)	4.84	5.52	-17.32
经调整的净资产收益率(%)	4.97	5.79	-18.28
平均资产回报率(%)	2.46	2.79	-8.27

资料来源：公司年报，中诚信国际整理，各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致

公司资产以通过损益以反映公允价值之金融资产、合联营企业投资、现金及现金等价物等为主，资产流动性很强；2022 年在权益规模降幅超过负债规模的情况下，公司杠杆比率有所抬升，但仍处于合理区间。

从资产结构上看，公司总资产主要由通过损益以反映公允价值之金融资产、对联营及合营企业投资、现金及现金等价物等构成。2022 年，公司资产和负债规模均有所下降。截至 2022 年末，公司总资产为 844.77 亿港元，同比下降 17.01%，其中，通过损益以反映公允价值之金融资产主要包括非上市股票证券/集合投资计划和可转换优先股等，年末余额同比降低 29.90%。公司主要联营企业包括光大证券、中飞租赁、光大嘉宝和光大养老，2022 年末公司对联营企业投资的账面价值净额为 180.03 亿港元，同比下降约 12%。受现金回流规模明显增加影响，截至 2022 年末公司现金及现金等价物（含受限存款）同比提升 24.38%至 89.00 亿港元。

从债务结构来看，2022 年末，公司总债务为 358.52 亿港元，同比下降 5.20%，其中短期债务占比为 41.77%，债务期限结构保持合理水平。公司融资渠道以新增银行借款及发行公司债券为主，2022 年负债规模虽有所降低，但大幅亏损和人民币贬值导致公司权益规模明显减少，财务杠杆比率有所上升。2022 年末公司资产负债率升至 55.16%，总资本化比率提升至 50.22%，但仍处于合理区间。

表 5：2020~2022 年末公司资本结构（亿港元）

	2020	2021	2022
通过损益以反映公允价值之金融资产	439.33	500.35	350.75
对联营及合营企业投资	202.81	214.80	189.29
现金及现金等价物	92.99	71.55	89.00
总资产	969.75	1,017.94	844.77
短期债务	151.38	161.90	149.74
长期债务	195.80	216.29	208.77
总债务	347.18	378.19	358.52
短期债务/总债务(%)	43.60	42.81	41.77
资产负债率(%)	49.02	49.86	55.16
总资本化比率(%)	42.44	43.71	50.22

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

尽管 2022 年公司亏损规模较大，造成 EBITDA 对债务本息的覆盖程度大幅弱化，但公司积极退出项目，使得经营活动净现金流大幅增长。同时，公司投资组合市值规模较大，能够对债务形成有效覆盖。

现金流方面，经营活动产生的现金流量净额近年波动较大，2022 年在诸多项目积极退出的背景下获得 40.60 亿港元的正流入。同时，公司控制投资规模，2022 年投资活动净现金流为 3.30 亿港元。筹资活动方面，公司积极偿债，2022 年公司筹资活动净现金流由 2021 年的 9.24 亿港元转为-27.82 亿港元。

受大幅亏损影响，2022 年公司 EBITDA 为-74.48 亿港元。利息支出方面，2022 年在融资利率上行背景下，公司经调整的利息支出为 11.99 亿港元，同比抬升 16.81%。上述因素综合影响下，EBITDA 对债务本息的保障程度大幅弱化。但公司流动资产规模仍然较高，其中现金及现金等价物规模处于较高水平，而交易证券和上市公司股票市值较大，变现能力较强，投资组合市值也能对总债务形成有效覆盖。

表 6：2020-2022 年公司流动性及偿债指标情况（亿港元）

	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	0.63	-35.05	40.60
投资活动产生的现金流量净额	18.33	4.82	3.30
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	9.24	-27.82
投资组合账面价值	841.47	883.07	724.07
投资组合市值	927.78	923.70	756.72
总债务/投资组合市值(%)	37.42	40.94	47.38
总债务/EBITDA (X)	7.98	8.32	-4.81
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.09	4.43	-6.21
现金流利息保障倍数 (X)	0.62	-2.65	4.18

注：利息保障倍数均针对经调整的利息支出。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产规模约为 72 亿港元，主要为投资物业，占总资产的比重低于 10%，整体影响可控。

截至 2022 年末，公司无重大的或有负债。

诉讼方面，2023 年 4 月 7 日，公司收到民事判决书，重庆市第五中级人民法院作出一审判决，光大控股需向原告支付股权转让款和案件受理费。案件所涉金额人民币 11.72 亿元占公司 2022 年末净资产 4%以下，对公司生产经营、财务状况及偿债能力无重大不利影响。公司于 2023 年 4 月 11 日的公告中同时披露，该案处于一审判决后的上诉期内，该一审判决尚未生效，公司拟在上诉期内提起上诉。整体而言，截至报告出具日公司不存在对生产经营及财务状况有较大影响的尚未了结或可预见的、金额超过其最近一期净资产 10%的未决重大诉讼、仲裁。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2023 年，全球资本市场企稳，光大控股扭亏为盈。
- 2023 年，光大控股投资规模维持相对稳定。
- 2023 年，光大控股债务规模基本维持稳定。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2021	2022	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	5.79	-18.28	1~3
总债务/投资组合市值(%)	40.94	47.38	46~49

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，2022 年公司财务杠杆水平有所抬升但仍处于合理区间，同时债务结构和资金平衡性保持良好，且现金流状况良好、授信充足，能够为债务偿还提供保障。

从资产结构来看，公司资产流动性很强，公司拥有相对充足的现金储备，截至 2022 年末现金及现金等价物超过 80 亿港元，且经营活动和投资活动资金平衡性较好。财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，未动用的银行授信额度约为 120 亿港元。从资金流出来看，公司资金主要用于偿债和投资，整体来看公司资金流动压力有限。融资渠道方面，公司作为香港上市公司，可在公开市场增发股票或发行债券进行融资，目前融资渠道畅通，包括发行债券、银行借款等，同时充足的授信能够为其债务偿还提供保障。另外，包括中飞租赁、光大证券等重要联营公司具备良好的融资能力，有助于降低公司流动性压力。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，致力于满足《巴黎气候协定》。同时，公司注重社会责任，且内控及治理结构较健全，需关注公司董事会和高级管理层变动情况。目前来看，公司 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司作为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。公司致力于满足《巴黎气候协定》，将密切关注气候变化对投资的影响，重视气候变化风险的管理，目前所投项目包括新能源等有利于环境保护的行业，并在投资时聚焦 ESG 投资理念，实现责任投资，同时旗下设有光大一带一路绿色股权投资基金，旨在为绿色“一带一路”建设提供光大方案。截

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

至目前，公司在环境管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制完善、培养体系健全。同时，公司在各方面积极履行社会责任，每年进行多次捐赠及志愿服务，支援不同机构。此外，公司在安全管理、客户责任、供应商管理、投资者责任等方面表现良好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司作为经香港公司注册处核准登记注册的企业法人，按照香港《公司条例》、《香港联合交易所有限公司证券上市规则》及其他法律法规的规定进行规范运作，制定了《公司章程》，建立了较为完善的公司治理结构，各层级权责分明，具有完善的董事会和管理层的独立运行机制，保障了公司的运营决策和效率。总体来看，公司现有内部控制制度已基本建立健全，能够覆盖公司各个职能部门及控股子公司的各种业务和事项，贯穿决策、执行、监督的全过程，且发展战略符合行业政策和公司经营目标，但近期公司董事会和高级管理层成员发生变动，中诚信国际将对此带来的影响保持关注。

外部支持

光大集团在金融行业中地位很高，资金实力雄厚，对公司支持能力很强；公司在光大集团体系内具有的重要战略地位，且 2022 年以来光大集团对公司的战略定位进一步明确，对其支持意愿很强。

截至 2022 年末，光大集团间接持有公司 49.74% 的股份，为公司实际控制人。中央汇金有限责任公司（以下简称“汇金公司”）作为光大集团的控股股东，是经国务院批准设立的国有独资公司，根据国家授权对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务。

光大集团的前身是中国光大（集团）总公司（以下称“光大总公司”），成立于 1990 年 11 月，总部设于北京。2014 年 12 月 8 日，根据国务院批复的中国光大集团深化重组改革方案以及财政部关于该事项的批复，光大总公司由国有独资企业整体重组改制为股份制公司，并由财政部和汇金公司共同发起设立。截至 2022 年末，光大集团股本为 781.35 亿元。截至 2022 年末，光大集团资产总额为 69,680.92 亿元，所有者权益为 6,999.44 亿元；2022 年光大集团实现营业收入 2,428.46 亿元，净利润 453.77 亿元。光大集团实力很强，在金融行业中地位很高，形成了银行、证券、保险、资产管理、信托、期货、基金、投行、金融租赁等多业并举的格局，其下属的光大银行、光大证券、光大保险等在同行业中都取得了较为突出的业绩。因金融板块门类齐全，光大集团在金融业领域已形成一定的综合竞争优势。非金融业务也是光大集团综合经营的重要组成部分，涉及了环保、水务、垃圾焚烧发电、新能源、文旅及医药等多个领域。

光大控股是光大集团在香港开展业务的重要平台，借助光大集团的品牌优势，光大控股与光大集团下属子公司展开了募资渠道、项目投资、投后管理等方面丰富的协同合作，实现了显著的协同效应。2022 年以来，集团对公司的战略定位进一步明确，未来将更加聚焦跨境私募股权管理业务的主责主业。同时，公司管理架构发生变化，光大集团的副总裁于 2022 年 6 月起兼任光大控股的董事会主席及非执行董事。基于光大控股在光大集团体系内具有的重要战略地位，且集团对公司的重视程度逐步加强，中诚信国际认为，光大集团对于光大控股有很强的支持能力和支持意

愿。

同行业比较

中诚信国际选取了广东恒健投资控股有限公司（以下简称“广东恒健”）、中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航国际”）和中银集团投资有限公司（以下简称“中银投”）作为光大控股的可比公司，上述公司均围绕控股股东对其战略定位进行多元化产业投资布局，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

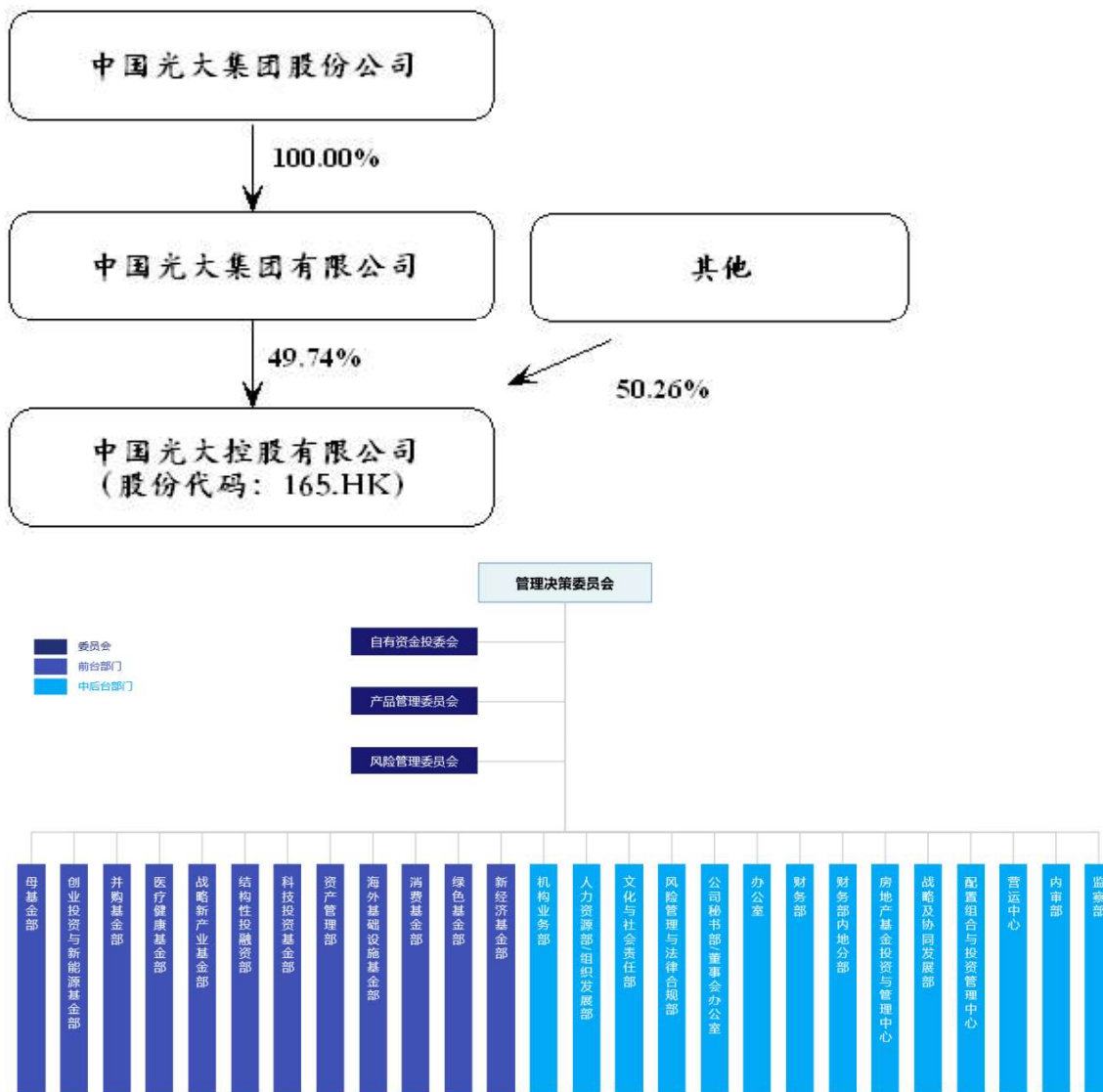
中诚信国际认为，光大控股与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，其业务相对聚焦于跨境私募股权管理、国际化程度处于较高水平，持有资产流动性很强，但与同行业相比，光大控股实收资本规模偏低，财务杠杆处于偏高水平，2022 年在资本市场大幅波动的环境下部分所投项目估值下行导致盈利能力承压，未来投资业绩稳定性仍需关注。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国光大控股有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 光控 04”、“17 光控 02”、“21 光大控股 MTN001”、“22 光大控股 MTN001”的信用等级为 **AAA**。



附一：光大控股股权结构图及组织架构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国光大控股有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：亿港元）	2020	2021	2022
通过损益以反映公允价值之金融资产	439.33	500.35	350.75
对联营及合营企业投资	202.81	214.80	189.29
现金及现金等价物	92.99	71.55	89.00
指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资	74.56	63.86	54.05
资产总计	969.75	1,017.94	844.77
投资组合账面价值	841.47	883.07	724.07
投资组合市值	927.78	923.70	756.72
短期债务	151.38	161.90	149.74
长期债务	195.80	216.29	208.77
总债务	347.18	378.19	358.52
负债合计	475.42	507.57	466.00
经调整的所有者权益	470.92	486.95	355.36
经调整的利息支出	10.62	10.26	11.99
收入总额	55.93	59.85	-44.84
净利润	22.57	27.72	-77.00
EBITDA	43.48	45.45	-74.48
经营活动产生的现金流量净额	0.63	-35.05	40.60
投资活动产生的现金流量净额	18.33	4.82	3.30
筹资活动产生的现金流量净额	0.78	9.24	-27.82
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率(%)			
税前利润/平均总资产	3.49	3.56	-9.26
平均资本回报率	4.84	5.52	-17.32
平均资产回报率	2.46	2.79	-8.27
经调整的净资产收益率	4.97	5.79	-18.28
资本充足性(%)			
资产负债率	49.02	49.86	55.16
债务结构(%)			
总资本化比率	42.44	43.71	50.22
短期债务/总债务	43.60	42.81	41.77
流动性及偿债能力(X)			
EBITDA 利息保障倍数	4.09	4.43	-6.21
总债务/EBITDA	7.98	8.32	-4.81
总债务/投资组合市值(%)	37.42	40.94	47.38
经营活动净现金流/总债务	0.00	-0.09	0.11
现金流利息保障倍数	0.62	-2.65	4.18

注：现金及现金等价物包含受限存款；利息保障倍数均针对经调整的利息支出；“-”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 永续次级可换股证券
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	经调整的所有者权益 = 所有者权益合计 - 混合型证券调整
	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 + 经调整的所有者权益)
	经调整的利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出 + 调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值 = 对联营及合营企业投资 + 通过损益以反映公允价值之金融资产 + 指定为通过其他全面收益以反映公允价值之股票投资 + 交易性金融资产 + 现金及现金等价物 + 其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值 = 投资组合账面价值 + 需要调整为市值的资产期末市值 - 需要调整为市值的资产原账面价值
	期间费用合计 = 销售费用 + 管理费用 + 财务费用 + 研发费用
	营业费用率 = 营业支出 / 营业收入
盈利能力	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出 - 非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	经调整的净资产收益率 = 净利润 / 经调整的所有者权益平均值
	EBITDA 利润率 = EBITDA / 营业收入
	平均资本回报率 = 净利润 / [(当期末净资产 + 上期末净资产) / 2]
	平均资产回报率 = 净利润 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]
现金流	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
	经调整的经营产生的现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 - 购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出 - 分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO = 经调整的经营产生的现金流量净额 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 经调整的利息支出
	现金流利息保障倍数 = (经营活动产生的现金流量净额 + 已收银行利息 + 已收投资股息 + 已收联营公司及合营公司股息) / 经调整的利息支出

注：混合型证券由永续次级可换股证券构成

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn