跟 踪 评 级 公 告

联合[2016]871 号

苏州国际发展集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“16 国发 01”进行跟踪评级，确定：

苏州国际发展集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

苏州国际发展集团有限公司发行的“16 国发 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85171818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

苏州国际发展集团有限公司
公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 国发 01	42.5 亿元	5 年	AA+	AAA	2015 年 7 月 24 日

本次评级时间：2016 年 7 月 5 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	729.84	990.10
所有者权益（亿元）	214.49	257.02
长期债务（亿元）	42.99	189.93
全部债务（亿元）	299.47	372.52
营业收入（亿元）	36.26	80.51
净利润（亿元）	14.86	36.80
EBITDA（亿元）	25.12	53.51
经营性净现金流（亿元）	15.78	-24.39
营业利润率（%）	53.80	60.62
净资产收益率（%）	8.64	15.61
资产负债率（%）	70.61	74.04
全部债务资本化比率（%）	58.27	59.17
流动比率（倍）	1.14	1.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	5.18	14.43
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	4.28

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3、已将折入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债中的信托贷款以及应付短期融资融券计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对苏州国际发展集团有限公司（以下简称“苏州国发”或“公司”）的评级反映了其作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团，跟踪期内资本实力有所加强，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持；公司证券业务收入占比增加，2015 年受益于国内整体证券行业的良好环境，营业收入及利润大幅增加。同时联合评级也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、金融市场波动等因素对给公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善，主要子公司东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）和苏州信托有限公司业务规模的持续扩大，公司收入及利润规模有望持续提升。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16 国发 01”的债项信用等级至“AAA”。

优势

1．2015年证券市场较为繁荣，国内企业直接融资需求不断上升，作为金融控股型的企业，公司面临良好的发展环境。

2．公司主要子公司东吴证券作为上市公司，受益于非公开发行股票及证券行业的快速发展，资本实力、盈利能力增强，综合竞争力较强。2016年1月，东吴证券通过非公开发行股票募集资金净额33.93亿元，增强了东吴证券资本金实力。

3．公司是苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团，资本实力雄厚，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持。

关注

1．经济周期波动、国内证券市场的波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。

2．公司业务主要集中于江苏省内，存在一定的区域集中风险。

3．公司所有者权益中，少数股东权益占比较高，稳定性一般，对子公司控制力不强。

分析师

冯　磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

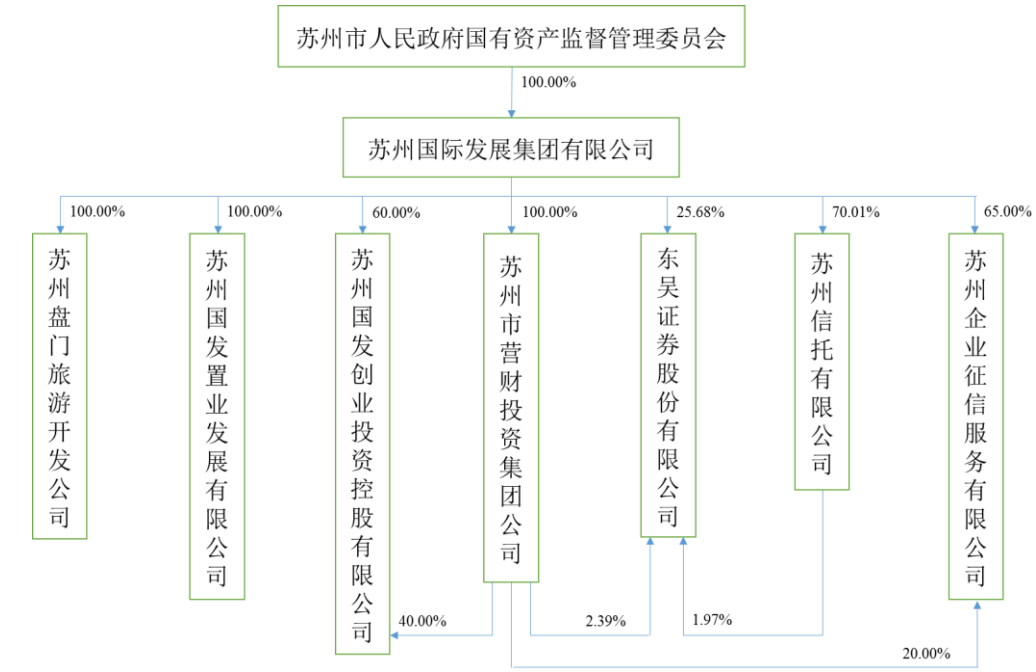
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

苏州国际发展集团有限公司（以下简称“公司”或“苏州国发”）前身为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，是经苏州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司。1995年8月3日，根据苏州市人民政府《关于组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司的通知》（苏府[1995]66号）组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司，将苏州市经济技术发展总公司、苏州市信托投资公司、苏州市城建开发总公司、苏州市对外经济贸易公司、苏州市国际经济技术合作公司，全部划为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，公司成立时注册资本为人民币1.00亿元。后经三次增资，截至2015年末，公司注册资本为10.00亿元，公司唯一股东和实际控制人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）。

图1　截至2015年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围：授权范围的国有资产经营管理，国内商业、物资供销业（国家规定的专营、专项审批商品除外），提供各类咨询服务。

截至 2015 年末，公司下设经济发展部、资产管理部、计划财务部、组织人事处、宣传教育处、内部审计部和办公室 7 个职能管理部门；下设一级子公司 7 家，主要为东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）和公司苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）等；公司本部员工人数 32 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 990.10 亿元，负债合计 733.08 亿元，所有者权益合计 257.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 121.36 亿元；2015 年公司实现营业总收入 80.51 亿元，净利润 36.80 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 15.89 亿元；2015 年，公司经营活动现金流量净额为 -24.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 137.11 亿元。

公司注册地址：苏州市东大街 101 号；公司法人代表：黄建林。

二、债券概况

“16 国发 01”

“苏州国际发展集团有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 12.5 亿元，期限为 5 年，债券票面利率为固定利率。本期债券发行票面利率为 3.33%，公司有权决定在本期债券的存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率，本期债券每年付息一次，到期还本，起息日为 2016 年 1 月 21 日。本期债券于 2016 年 2 月 18 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 国发 01”，证券代码“136185”，截至目前未到债券付息日期，无债券付息情况。截至 2015 年末，公司按照募集说明书的规定，使用募集资金偿还银行贷款 7.90 亿元，补充流动资金 1.70 亿元，本期债券募集资金专项账户余额为 2.83 亿元。

三、行业分析

公司主要经营业务所处行业为证券行业和信托行业，2015 年上述板块在总营业收入中的占比分别为 87.31%和 10.60%，合计占比较大。

1．证券行业

从证券市场的整体环境来看，2015 年我国股票市场波动较大，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨；2015 年 6 月中旬受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，股市开始持续暴跌，震荡幅度较大；2015 年 1 月 15 日，证监会发布修订后的《公司债券发行与交易管理办法》，主要内容涵盖了扩大发行主体范围、丰富债券发行方式、增加债券交易场所、简化发行审核流程、实施投资者分类管理、加强债券市场监管以及强化持有人权益保护等七个方面，公司债的改革促使公司债发行迅猛增长。受益于 2015 年上半年股票市场行情较好和债券市场扩容，证券公司经纪业务、资产管理业务和投资银行业务均较上年有较大增长且收入结构进一步优化。同时，中国经济着力推进供给侧结构性改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，为资本市场长期健康稳定发展奠定了坚实基础。在这一转型路径下，证券行业的监管机构以关键制度改革、多层次资本市场建设、资本市场内外开放、提升投融资功能、强化事中事后监管等为主要抓手，不仅在新股发行制度、优先股试点、国企改革、沪港通、再融资审核机制、并购重组配套融资政策、公司债券市场化改革等方面取得了进展，还加强了法治建设和稽查执法，营造了良好的市场环境，持续为证券行业注入发展活力，进一步拓宽了创新发展空间。

根据中国证券业协会公布的经营数据，证券公司未经审计财务报表显示，2015 年，125 家证券公司实现营业收入、净利润分别为 5,751.55 亿元和 2,447.63 亿元，同比分别增长 120.97%和 153.50%；截至 2015 年底，125 家证券公司总资产 6.42 万亿元、净资产 1.45 万亿元。证券行业在 2015 年实现了较好发展，证券公司的资产规模、经营业绩实现了较大幅度的提升，收入结构也有所调整。

近两年来，我国宏观经济将保持中高速增长，伴随而来的必然是经济金融总量的持续扩大，这为资本市场发展提供了广阔的空间。“十三五”规划明确提出积极培育多层次资本市场、推进股债发行交易制度改革，提高直接融资比重。随着科创板的启动并挂牌，以及股转系统、深港通、注册制等措施的陆续出台和循序渐进推动，这都将有利于资本市场的发展，也将提高证券公司各项业务收入。但随着传统券商业务竞争的不断加剧，以及金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司在创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制

度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。此外，证券公司在新业务开展过程中的合规风险、流动性风险，和亲周期特征带来的市场波动性风险，都是国内券商面临的共同问题。

尽管如此，在对资本市场发展整体利好的环境下，2015 年，证券行业快速发展，绝大多数的证券公司处于盈利状态；未来证券公司在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、深港通开通和新三板分层等方面面临着较大的发展机会。

2．信托行业

2015 年，中国宏观经济运行总体平稳、稳中有进，GDP 实现了 6.9%的增长率。信托业在经受了 2015 年股市异常波动的考验，更加注重提高发展质量和效益；2015 年实现经营收入和利润大幅攀升，信托资产规模跨入“16 万亿元”大关，行业转型初露成效，业务结构日趋合理，资产主动管理能力明显提升，资金供给端与资产需求端匹配度不断提高，为 2016 年供给侧结构性改革条件下信托行业的新发展和深层次调整奠定了良好的基础。

信托资产规模保持增长态势，但增速明显回落

根据中国信托业协会数据，截至 2015 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元，较 2014 年末 13.98 万亿元增长 16.60%，较 2014 年 28.14%的增速下降 11.54 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因，主要有两方面原因：一是宏观经济增速放缓和市场竞争加剧对信托业传统融资信托业务冲击效应的加大；二是类似“通道业务”等传统业务的萎缩速度与创新型产品培育速度之间不匹配造成的“时间落差”。

信托业总体营业收入和利润总额增速回升，但经营指标在第三季度环比下降

得益于 2015 年上半年证券市场的良好表现，信托业业绩全年表现良好。中国信托业协会公布的数据显示，2015 年信托业实现营业收入 1,176.06 亿元，较 2014 年末的 954.95 亿元同比增长 23.15%，相较 2014 年 14.70%的同比增速上涨 8.45 个百分点。同期，信托业实现利润总额 750.59 亿元，较 2014 年末的 642.30 亿元增长 16.86%。但由于信托公司传统业务模式继续遭受来自其他金融子行业的激烈竞争，新增业务规模增速的持续下降，再加上 6 月份之后开始的股市震荡，2015 年第三季度信托行业实现的经营收入和利润总额较第二季度环比分别下降 11.47%和 29.52%。

信托业务主动管理能力持续提升，转型效应较为明显

2014 年以来，信托资金来源变动的态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比持续下降，2013~2015 年单一资金信托占比分别为 69.62%、62.58%、57.36%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳步上升，2013~2015 年末集合资金信托占比分别为 24.90%、30.70%、32.78%，信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强，2015 年末的集合资金信托资产为 53,436.43 亿元，较 2014 年底增长 24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015 年末的财产管理类信托资金为 16,088.82 亿元，较 2014 年末增长 71.26%。

资金信托在主要领域的配置有所调整

中国信托业协会数据显示，2015 年末 14.69 万亿元资金信托依然投向工商企业、证券市场、金融机构、基础产业和房地产业五大领域，但各领域占比发生变化。其中，受经济下行社会需求不足影响，2015 年末资金信托对基础产业、工商企业的投资规模分别为 2.63 万亿元和 3.31 万亿元，较 2014 年末分别下降 5.05%和增长 5.75%，投资规模占比分别下降 3.35 和 1.52 个百分点；2015 年证券投资超越金融机构和基础产业成为资金信托的第二大配置领域，规模为 2.99 万亿元，较 2014 年底增长 61.62%，2015 年末规模占比为 20.35%，高于 2014 年末的 14.18%。

表 1　2014 年和 2015 年资金信托投向情况表（单位：%）

投向行业	2014 年	2015 年
基础产业	21.24	17.89
房地产	10.04	8.76
证券市场	14.18	20.35
金融机构	17.39	17.93
工商企业	24.03	22.51
其他	13.12	12.56

数据来源：中国信托业协会。

总体看，近年来信托行业从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段，传统优势正在减弱，未来同业竞争将会加剧；2016 年 1 月中央政府进一步明确提出各部门要以扎实的思路、举措尽快把短板补齐，从而将供给侧结构性改革的落脚点和抓手放在“补短板”上，而信托公司需要在细分行业、部门、区域的“短板”方面下功夫，找到那些既有利于短期需求扩大来支撑投资收益的领域，又在相当长时期内具有“短板”特征的资本积累部门。随着信托产品需求和发行的逐步上行，2016 年的信托业将迎来较大发展空间。

四、管理与内控分析

跟踪期内，公司主要内控制度、内部组织架构和管理制度未发生重大变化。

经营管理层方面，截至 2015 年末，公司董事、监事和高级管理人员共 12 名，其中董事 8 人、监事 4 人、高级管理人员 4 人，均具备投资和经营管理等方面的丰富经验。2015 年中，1 位董事因正常工作变动离职。

总体看，公司经营管理层较稳定，且内控制度等保持稳定，严格把控并有效实施投资项目管理制度。

五、经营分析

1. 经营概况

证券业务和信托业务是公司营业收入和利润的主要来源。2015 年，公司营业收入 80.51 亿元，同比增长 122.23%。其中证券业务主要由东吴证券经营，受国内证券市场较快发展影响，2015 年证券业务收入规模迅速扩张，全年实现证券业务收入 70.29 亿元，同比增长 252.99%，在公司营业收入的占比大幅提升，由 2014 年的 76.63%上升至 87.31%；信托业务主要由苏州信托经营，2015 年实现信托业务收入 8.54 亿元，同比增长 109.80%，占营业收入的比重由 2014 年的 21.44%下降至 10.60%。其他业务收入主要系咨询、物业管理等业务收入，占比较小。

表 2　近两年公司营业总收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
证券	27.78	76.63	70.29	87.31
信托	7.77	21.44	8.54	10.60
其他	0.70	1.93	1.68	2.09
合计	**36.26**	**100.00**	**80.51**	**100.00**

资料来源：公司提供。

总体看，2015 年公司收入规模增长迅速，证券、信托业务规模增长速度较快，整体业务发展态势较好。

2．证券业务

公司证券业务的经营主体主要是东吴证券。截至 2016 年 3 月末，东吴证券注册资本为 30.00 亿元，公司持股 23.11%，是东吴证券的第一大股东。

2015 年，东吴证券获准开通股票期权经纪业务、开通公司自营业务交易权限、开展互联网证券业务试点、单向视频开户试点资格和非现场开户试点资格。

截至 2015 年末，东吴证券（合并）资产为 805.89 亿元，所有者权益合计 167.52 亿元，代理买卖证券款 240.26 亿元，东吴证券母公司净资本 144.58 亿元；2015 年，东吴证券实现营业收入 68.30 亿元，净利润 27.33 亿元，归属母公司净利润 27.08 亿元。

2015 年东吴证券营业总收入为 68.30 亿元，同比增长 110.74%。从收入构成来看，东吴证券营业总收入主要由经纪及财富管理业务、投行银行业务、投资与交易业务、资管及基金管理业务和信用交易业务构成。经纪及财富管理业务是东吴证券收入来源最重要的板块，2015 年达到 30.26 亿元，同比增长 153.43%，占营业总收入比重由 2014 年的 36.85%增加至 44.30%；受益于 IPO 重启以及债券发行市场的快速发展，东吴证券投资银行业务收入规模迅速增长，2015 年实现业务收入 8.07 亿元，同比增长 70.25%，占东吴证券营业收入的比重为 11.81%，较 2014 年占比下降 2.79 个百分点；投资与交易业务收入规模迅速增长，2015 年为 17.79 亿元，同比增长 132.25%，占东吴证券营业收入的 26.04%，较 2014 年占比上升 2.39 个百分点。东吴证券资产管理收入规模逐年增长，但占营业收入比重较小，2015 年仅为 6.30%。受益于股票市场的整体较好发展，信用交易业务收入快速增长，2015 年实现收入 6.96 亿元，占东吴证券主营业总收入的比重为 15.56%，成为公司重要收入来源之一。

表 3　近年东吴证券营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	11.94	36.85	30.26	44.30
投行银行业务	4.74	14.62	8.07	11.81
投资与交易业务	7.66	23.65	17.79	26.04
资管及基金管理业务	1.86	5.75	4.30	6.30
信用交易业务	3.60	11.12	6.96	10.19
公司总部及其他	4.16	12.84	10.63	15.56
合并抵消	-1.56	-4.83	-9.70	-14.20
合计	**32.41**	**100.00**	**68.30**	**100.00**

资料来源：东吴证券年报。

总体看，2015 年受益于证券行业整体环境良好，东吴证券收入规模逐年大幅增加，东吴证券营业收入占公司营业收入比重加大公司整体营业收入规模大幅增长，同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大。

（1）经纪业务

经纪及财富管理业务收入主要来源于利用交易席位代理客户买卖证券所获得的手续费和佣金收入，目前为东吴证券营业收入的最主要来源。

2015 年国内证券行业整体发展良好，苏州市证券开户数、交易量较上年大幅增加，苏州市证券行业总体快速增长。随着证券公司同质化竞争的加剧以及网上委托等非现场交易方式的发展，以及“一人多户”制度的实行和互联网金融的发展，市场佣金费率有所下滑。东吴证券证券业务的营业布局主要在江苏省内，在苏州本地的市场份额保持在 40%以上，老客户对东吴证券的忠诚度较强，经纪业务收入有一定保障。截至 2015 年末，东吴证券共有营业部 101 家，其中 A 类 33 家，B 类 14 家，C 类 54 家，分布在江苏省内 82 家，在江苏省内具备较强区域优势。2015 年 3 月，东吴证券获得证监会批准开展互联网金融试点。随着在互联网金融领域的投入，东吴证券的经纪及财富管理业务未来有望突破地域限制进一步提高市场份额。

近两年东吴证券经纪及财富管理业务分别为 11.94 亿元和 30.26 亿元。2015 年，东吴证券合并口径代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）25.66 亿元，在证券公司排名中位列 24 位，处于中上水平。受益于国内证券市场整体交易量的上升，2015 年东吴证券经纪及财富管理收入占主营业务收入的比重由 2014 年的 36.85%上升至 44.30%。

代理买卖证券方面，东吴证券代理买卖证券业务主要为 A 股股票的代理买卖，近年来其他交易业务快速增长。如下表所示，2015 年东吴证券代理买卖 A 股交易额 54,340.60 亿元，同比增长 308.33%，其他交易业务交易额 8,419.53 亿元，推动东吴证券经纪业务收入大幅上升。市场份额方面，近两年东吴证券经纪股票业务市场份额分别为 0.62%和 0.81%，2015 年较上年有了大幅增长。

表 4　近两年东吴证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

交易品种	2014 年		2015 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	13,308.48	0.90	54,340.60	1.07
B 股	12.4	0.62	62.80	0.85
基金	327.25	0.35	2,206.51	0.72
其他	7,663.04	0.41	8,419.53	0.32
合计	**21,311.17**	**0.62**	**65,029.44**	**0.81**

资料来源：东吴证券年报。

代理销售金融产品方面，2014~2015 年东吴证券代销资产管理计划总金额分别为 323.96 亿元和 643.68 亿元；代销基金总金额分别为 20.30 亿元和 43.75 亿元，规模均大幅增长。2014~2015 年东吴证券代销金融产品销售总收入分别为 0.14 亿元和 0.11 亿元。自 2015 年下半年开始，各地陆续出来政策，严格限制地方政府平台担保融资项目，因此东吴证券销售的优质金融产品大幅减少，导致代销产品收入下降。

总体看，近两年东吴证券经纪股票业务市场份额保持相对平稳，交易额及营业收入逐年增长；同时，联合评级也关注到，经纪及财富管理业务收入受市场行情波动的影响较大。

（2）投资银行业务

东吴证券投资银行业务主要以证券承销与保荐业务为主，还包含新三板业务、并购重组和其他财务顾问等业务。东吴证券是国内较早从事投资银行业务的证券公司之一，在《证券发行上市保荐制度暂行办法》实施后，东吴证券首批注册成为证券发行上市保荐机构。截至 2015 年末，东吴证券拥有保荐人 43 人，准保荐人 36 人。东吴证券在 2015 年股票主承销金额排名中位列第 28 位，股票承销净收入行业排名为第 29 位，均处于较好水平。

表 5 近两年东吴证券投资银行业务情况 （单位：亿元）

项目		2014 年	2015 年
IPO	承销金额	8.61	12.84
	保荐及主承销收入	0.57	0.96
再融资	承销金额	102.02	95.78
	保荐及主承销收入	1.74	1.01
债券类	承销金额	101.30	306.67
	主承销收入	1.29	2.84

资料来源：东吴证券年报。

股票保荐及主承销业务数量方面， 2015 年 IPO 项目 4 个，再融资项目 8 个，较 2014 年有所增加。债券业务方面，随着市场直接融资需求的扩大，近两年国内债券市场继续扩容，中小企业私募债、短期融资券、中期票据、资产证券化等创新品种发展迅速，东吴证券公司债券承销量有大幅上升，从 2014 年的 101.30 亿元大幅上升至 2015 年的 306.67 亿元。2015 年东吴证券共完成 6 个公司债项目，合计承销金额 142.07 亿元；6 个企业债项目，合计承销金额 45.80 亿元；26 个非上市公司公司债项目，合计承销金额 106.65 亿元。

总体看， 2015 年，东吴证券投行业务开展情况较好。

（3）投资与交易业务

投资与交易业务是以东吴证券自有资金和依法筹集的资金进行权益性证券、固定收益证券、衍生工具及其他另类金融产品的投资交易。2015 年东吴证券投资与交易业务实现业务收入 17.79 亿元，同比增长 132.25%，相较于同规模证券公司，东吴证券投资与交易业务收入增速较快。

从持仓结构上看，公司投资与交易业务持仓比例最大的是债券，2015 年末公司债券投资余额为 139.78 亿元，占持仓结构的 48.94%，较上年大幅下降；基金和股票占比均有所上升，分别为 10.96%和 14.79%。2015 年东吴证券新增证券公司收益互换产品 29.08 亿元，系东吴证券向中国证券金融期货股份有限公司（以下简称“证金公司”）的专户投资。

表 6 近三年东吴证券投资与交易业务投资结构（单位：亿元）

项目	2014 年末	2015 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	**173.16**	**142.23**
其中：债券	152.81	91.64
基金	8.08	30.91
股票	6.41	14.29
可供出售金融资产	**59.63**	**143.38**
其中：债券	28.38	48.12
基金	2.63	0.39
股票	13.23	27.96
证券公司理财产品	4.29	8.08
基金理财产品	4.35	13.07
信托计划	3.02	8.05
证券公司收益互换产品	--	29.08
合计	**232.79**	**285.60**

资料来源：东吴证券年报。

总体看，东吴证券投资与交易业务增速较快，投资与交易业务以固定收益类投资为主，投资

收益情况较好。

（4）资产管理及基金管理业务

东吴证券资产管理及基金管理业务主要提供传统资产管理业务、基金管理业务，根据资产规模及客户需求开发资产管理产品和服务，包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。东吴证券资产管理及基金管理业务也出现大幅增长，如下表所示。2015 年，东吴证券资产管理业务实现收入 4.30 亿元，同比增长 131.18%，资产管理规模增加且收益率较为稳定，近两年平均受托资产管理收益率分别为 6.75%和 6.19%，未来随着业务规模的增加，资产管理业务收入持续增长可期。截至 2015 年末，东吴证券受托资产管理规模 2,049.96 亿元，行业排名第 17 位（基金业协会备案系统数据），其中，集合资产管理业务规模为 129.32 亿元，定向资产管理业务规模为 1,908.86 亿元，东吴证券近年来资产管理规模持续扩大。

表 7　近两年东吴证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
期末受托管理资金	1,243.87	2,049.96
期内平均受托管理资金	860.00	1,720.00
平均受托资产管理收益率	6.75	6.19

资料来源：公司提供。

公司通过控股子公司东吴基金管理有限公司开展基金管理业务，截至 2015 年末，其管理公募基金规模 81.81 亿元，专户资产规模 58.53 亿元，子公司专项资产管理规模 298.03 亿元，全年实现营业收入 2.59 亿元，利润总额 0.69 亿元。

总体看，2015 年东吴证券资管及基金管理业务受托管理资金规模大幅增长，行业排名靠前，整体发展趋势较好。

（5）信用交易业务

信用交易业务主要包含融资融券、股票质押式回购、约定回购等业务。2015 年东吴证券融资融券业务规模迅速增加，全年实现信用交易业务收入 6.96 亿元，同比增长 93.33%。

在融资融券业务方面，东吴证券通过开展业务专项活动大幅提升业务开通率和市场份额，依托上市公司的资金优势，实现业务规模持续增长，2014 年来股市行情持续回暖，截至 2015 年 6 月末，东吴证券融资融券余额由年初的的 79.51 亿元大幅增长至 171.56 亿元；2015 年下半年受股市震荡的影响，截至 2015 年末，东吴证券融资融券余额较上半年末有所下降，但仍高达 108.98 亿元。

在股票质押回购业务方面，东吴证券制定了股票质押业务项目综合评估体系和业务利率实施调节指引，积极开展业务推进和创新业务筹备工作，以服务实体经济为指导，重点服务苏州本地区上市公司。截至 2015 年末，东吴证券股票质押业务余额 187.61 亿元，较年初增长 90.33%；约定式购回业务余额 2.11 亿元，较年初增加 140.40%。

为了能够更加公允、恰当地反映公司的财务状况和经营成果，东吴证券决定根据信用交易业务（包括融资融券业务、约定购回业务和股票质押回购业务）的业务风险状况，对信用交易业务计提风险准备。资产负债表日对信用交易业务按比例法结合个别认定法计提风险准备，比例法按信用交易业务的类别分别计提，计提标准为融资融券业务规模（包括融出资金余额和融出证券成本）的 0.20%、约定购回业务规模的 0.30%、股票质押回购业务规模的 0.50%。

总体看，2015 年东吴证券信用交易业务规模扩张较快，已成为东吴证券新的利润增长点。但联合评级也关注到，融资融券业务受市场影响较大，公司为应对融资融券业务风险计提了一定的风险准备，未来该业务的运营风险值得关注。

（6）重大事项

2016 年 1 月，东吴证券完成了非公开发行股票工作，发行数量为 3 亿股，发行价格 11.80 元/股，募集资金净额为 33.93 亿元。发行完成后，东吴证券总股本由 27 亿上升至 30 亿。

总体看，本次增资增强了东吴证券资本实力，大大提高了东吴证券净资产规模，将对业务规模的扩大起到积极作用。

3．信托业务

公司的信托业务主要由控股子公司苏州信托负责运营。截至 2015 年末，苏州信托注册资本为 12.00 亿元，公司持股 70.01%，苏格兰皇家银行公众有限公司持股 19.99%，联想控股持股 10.00%，公司为苏州信托的第一大股东。

截至 2015 年底，苏州信托（合并）资产总计 42.96 亿元，所有者权益为 37.44 亿元；2015 年，苏州信托实现营业收入 9.98 亿元，净利润为 5.62 亿元。

2015 年，苏州信托实现营业收入 9.98 亿元，同比增长 2.20%。苏州信托收入主要来自于手续费及佣金收入，2015 年营业收入中手续费及佣金收入占比 80.16%；利息收入占比 4.94%；投资收益占比 10.97%。

截至 2015 年末，苏州信托共管理信托财产 887.62 亿元，按委托人人数分，集合类信托财产 486.02 亿元、单一类信托财产 367.23 亿元、财产权类信托产品 34.37 亿元。按受托人职责分，主动管理型信托资产 640.73 亿元，以非证券投资类、融资类、事务管理类为主；被动管理型信托资产 246.89 亿元，以事务管理类信托为主。从资产分布来看，苏州信托分布在基础产业信托资产占比较大，2015 年，基础产业占比 30.71%、房地产占比 12.36%、工商企业占比 7.76%、金融机构占比 6.22%、证券占比 1.03%、其他类占比 41.92%。

2015 年，苏州信托新增信托项目 137 个，新增信托规模 471.31 亿元，新增信托项目与规模较上年均有所下降。2014 年苏州信托新增被动管理型信托项目以来，被动管理型项目规模逐渐增长。

表 8　近三年苏州信托新增信托业务情况（单位：个，亿元）

新增信托项目	2014 年		2015 年	
	项目个数	实收金额	项目个数	实收金额
集合类	80	288.63	53	284.30
单一类	125	206.85	81	158.21
财产管理类	4	37.67	3	28.79
新增合计	**209**	**533.15**	**137**	**471.31**
其中：主动管理型	163	414.73	50	290.86
被动管理型	46	118.42	87	180.44

资料来源：苏州信托年报。

苏州信托按照每年净利润的 5.00%计提信托赔偿准备金，2015 年度计提 0.26 亿元，已累计计提 1.20 亿元，近两年，苏州信托未使用过信托赔偿准备金。风险管理方面，苏州信托信用风险主要存在于非事务管理的融资类信托业务和固有贷款业务。参照贷款五级分类标准，公司目前存续

上述业务运行基本正常，贷款项目均在贷前落实各项抵/质押、担保等保障措施，风险可控。截至2014末及2015年末，按信用风险五级分类结果披露的信用风险资产分别为11.13亿元和13.75亿元，全部为正常类资产。

总体看，2015年苏州信托受托资产规模不断扩大，业务收入持续快速增长，未来业务发展潜力较大，目前存续业务项目运营正常，风险可控。但考虑到近年来宏观经济形势对信托行业的制约较大，其潜在风险值得关注。

4. 其他业务

（1）创投业务

公司创投业务主要由苏州国发创业投资控股有限公司运营（以下简称“国发创投”），国发创投成立于2008年5月，截至2015年末，注册资本为5.00亿元，公司直接持股比例为100.00%。

公司创投业务运作模式为投资创投公司并取得重大影响以上的股份，主要通过投资收益科目反映旗下联营创投公司的经营业绩。国发创投旗下联营公司的主营业务为创业投资业务、代理其他创业投资企业等机构或个人的创业投资业务、创业投资咨询业务、为创业企业提供创业管理服务业务、参与设立创业投资企业与创业投资管理顾问机构，以及企业咨询、财务顾问、并购重组顾问、融资策划、上市策划和其他资本运作策划等业务。

截至2015年末，国发创投资产总额为52.37亿元，所有者权益合计37.05亿元，2015年国发创投实现营业收入0.89亿元，净利润1.25亿元。

近两年国发创投实现投资净收益大幅增长，分别为0.19亿元和1.07亿元，主要是对联营企业和合营企业的股权投资收益。

表9　截至2015年底国发创投主要长期股权投资情况（单位：万元，%）

被投资单位	投资成本	持股比例
苏州国发创新资本管理有限公司	380.00	38.00
苏州吴中国发创业投资有限公司	100.00	50.00
苏州国发东方创业投资管理公司	80.00	40.00
苏州国发高新创业投资管理有限公司	100.00	50.00
苏州国发融富创业投资管理企业（有限合伙）	70.00	35.00
苏州国发融资租赁有限公司	7,398.96	42.86
苏州国发科技小额贷款有限公司	7,000.00	23.33
太平国发（苏州）资本管理有限公司	5,000.00	50.00
合计	**20,128.96**	--

数据来源：公司提供。

2015年，国发创投旗下新增管理基金规模80.00亿元，累计达270.00亿元；完成投资项目19个，投资金额81.20亿元，其中PE/VC项目13个，投资金额1.24亿元。

总体看，2015年在政策导向市场环境的支持下，公司创投业务规模持续快速增长，投资项目质量较好，为公司贡献的投资收益呈波动增长态势。

（2）实业投资

实业投资主要由苏州市营财投资集团公司（以下简称“营财投资”）运营。营财投资成立于1993年7月，后根据苏州市财政局苏财国资字（2004）41号《关于将苏州市营财投资集团公司成建制划入苏州国际发展集团有限公司的通知》。于2007年划入国发集团管理，成为公司的全资子

公司。截至 2015 年末，营财投资注册资本为 1.88 亿元。营财投资的主营业务为股权投资和物业管理，其中，股权投资主要投资于银行、证券、工业园区等领域，物业管理主要管理自有资产和一些开发建设项目。截至 2015 年末，营财投资资产总额 78.77 亿元，净资产 38.99 亿元；2015 年营财投资实现营业收入 0.15 亿元，投资收益 1.32 亿元，利润总额 1.22 亿元。

（3）主要参股公司

在苏州市政府、苏州市国资委的大力支持下，公司已逐渐建立起证券、保险、信托、担保、创业投资、银行等“六位一体”的金融平台，同时积极开展银信合作、银保合作、银证合作，“六位一体”战略的稳步推进及各业务板块之间的协调发展，有利于增强公司的综合竞争力。公司证券业务、信托业务和创投业务由控股子公司负责运营，同时通过参股联营公司的方式发展银行、保险、担保等相关金融业务。公司投资收益主要来源于可供出售金融资产取得的投资收益，2014~2015 年分别占比 69.75%和 72.16%。目前主要金融参股公司详见下表：

表 10　截至 2015 年末公司合并口径主要长期股权投资情况（单位：万元，%）

被投资单位名称	投资成本	持股比例	表决权比例
苏州市信用再担保有限公司	29,500.00	49.17	49.17
东吴在线（苏州）互联网金融科技服务有限公司	8,000.00	40.00	40.00
苏州市苏信元和投资有限公司	7,000.00	42.86	30.01
苏州国发科技小额贷款有限公司	7,000.00	23.33	23.33
苏州市住房置业担保有限公司	5,025.40	46.67	46.67
太平国发（苏州）资本管理有限公司	5,000.00	50.00	50.00
苏州国发融资租赁有限公司	3,094.10	40.00	40.00
苏州市基础设施投资管理有限公司	3,000.00	50.00	50.00
苏州市城市信息化建设有限公司	1,458.35	23.73	23.73
许昌市绿野农业科技有限公司	656.88	35.00	12.36
合计	**69,734.73**	--	--

资料来源：公司审计报告。

表 11　截至 2015 年末公司合并口径主要可供出售金融资产情况（单位：亿元）

被投资单位名称	期末余额
苏州银行股份有限公司	12.86
江苏银行股份有限公司	8.70
东吴人寿保险股份有限公司	4.00
国创开元股权投资基金（有限合伙）	2.51
苏州市东吴城乡一体化建设引导基金合伙企业（有限合伙）	2.01
中证信用增进股份有限公司	2.00
苏州苏信创业投资中心（有限合伙）	1.75
紫金财产保险股份有限公司	1.05
江苏射阳农村商业银行股份有限公司	1.01
合计	**36.89**

资料来源：公司审计报告。

总体看，2015 年公司通过参股联营企业的方式积极开拓银行、保险及担保等金融业务，主要金融类参股公司经营业绩稳健，公司持有的金融类长期股权投资质量较高。

5. 经营关注

（1）证券业务和信托业务区域集中度高

公司证券业务区域性集中度较高，业务规模和盈利能力受江苏省区域经济影响显著。近年来，证券市场竞争愈加激烈，公司在区域内竞争者数量和实力均有所增加，而向外扩张难度逐渐扩大，未来经营空间和经营规模存在一定不确定性。同时，公司信托业务资金投放区域集中于江苏省内，受江苏省经济社会发展状况影响较大。

（2）信托规模较小，投放集中于基础产业和实业

苏州信托自身规模较小，对抗系统性风险能力一般，近年来公司信托业务扩张较快，且基础产业和实业类投放规模占比较大，相关资产质量易受宏观政策形势影响，公司可能因资产无法回收而面临刚性兑付风险。

（3）公司金融业态多，管理难度大

公司下属子公司经营的金融业态较多，各自业务对风险控制的专业性水平要求较高，公司集中管理难度较大，目前风险控制主要依赖于政府对各业务板块的归口管理，公司内部整体的风险控制和风险分散体系较弱。

（4）公司对子公司控制能力不强

截至 2015 年末，公司所有者权益 257.02 亿元，其中少数股东权益占比 52.78%。其中东吴证券为公司证券业务板块最主要收入来源，截至 2016 年 3 月末，公司对东吴证券持股 23.11%，控制力不强。

6. 未来发展

目前，公司已经成功构筑金融牌照齐全、集“银行、证券、保险、信托、担保、创投”六位一体的地方金融发展平台；在促进地方金融机构上市和资本运作方面取得了重大突破；指导地方法人金融机构不断完善功能并主导构建完整的金融业态体系；公司所持金融股权价值快速增长，较好完成了国有资产保值增值；初步建成了具有控股特征的金融集团。

未来公司发展的总体目标为：发展成为长三角知名的金融投资集团公司，苏州市最大最强的战略控制性金融投资集团，有效的国有资本运营平台，对外开展金融合作的主要实体，金融支持实体经济转型升级的重要支点，推动国企实行混合经济制度的先进典范，发展普惠金融和财富管理的主要载体。

“十三五”期间，公司的发展目标为：初步确立市场经济的主体地位；基本建成国资运营的功能性要求与市场化运作相结合的模式；积极提升金融服务地方经济转型升级的功能，强化对国有投资的管控，促进普惠金融发展；初步建立并完善现代企业制度与人才队伍建设制度，进一步加强集团党的建设和纪检工作，发挥对集团运行的保障作用；从根本上提升公司的核心竞争力，为将公司打造成为长三角知名的金融投资集团公司奠定坚实的基础。

总体看，公司发展战略清晰，未来将充分发挥“六位一体”的金融集聚优势， 精耕苏州市场，提高主营业务市场占有率和竞争力，强化风险管控能力建设，全面提高管理水平。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2015 年度审计报告由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。合并范围方面，2015 年公司合并范围包括 34 家子公司，其中 2015 年新增加子公司 7 家，但新增公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 990.10 亿元，负债合计 733.08 亿元，所有者权益合计 257.02 亿元，其中归属母公司所有者权益 121.36 亿元；2015 年公司实现营业收入 80.51 亿元，净利润 36.80 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 15.89 亿元，2015 年公司经营活动现金流量净额为-24.39 亿元，现金及现金等价物净增加额 137.11 亿元。

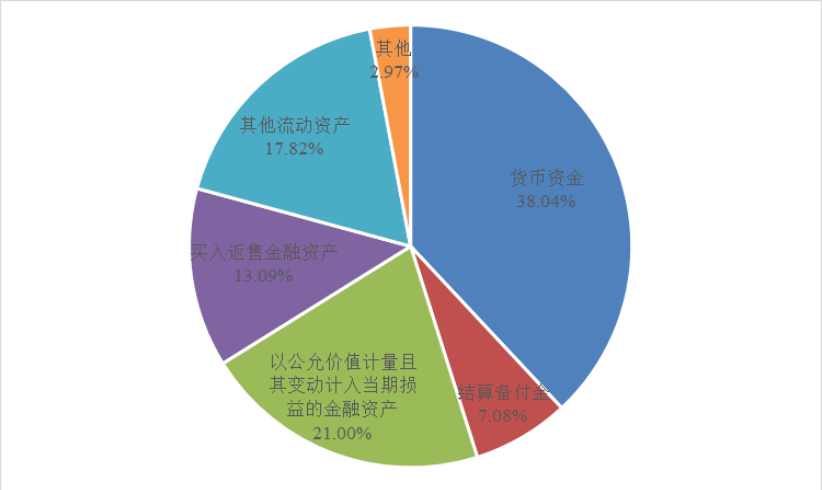
2．资产质量

截至2015年末，公司资产总额为990.10亿元，较年初增长35.66%，主要系经纪及财富管理业务、投资与交易业务和信用交易业务大幅增加所致；公司资产中，流动资产占比68.83%，非流动资产占比31.17%，资产构成以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产合计 681.53 亿元，较年初增长 29.23%，主要由货币资金（占比 38.04%）、结算备付金（占比 7.08%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 21.00%）、买入返售金融资产（占比 13.09%）和其他流动资产（占比 17.82%）构成，见下图：

图 2　截至 2015 年末公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司货币资金 259.26 亿元，较年初增长 129.75%。公司货币资金，中银行存款 254.65 亿元（占比 98.22%）、其他货币资金 4.61 亿元（占比 1.78%）。公司货币资金中受限资金 4.61 亿元（占比 1.78%），主要为贷款保证金、一般风险准备金和保证金；证券公司客户存款 196.94 亿元，较年初增长 140.70%，主要系东吴证券经纪及财富管理业务和信用交易业务规模增长所致。

截至 2015 年末，公司结算备付金 48.28 亿元，较年初减少 18.12%，主要系客户备付金和公司备付金大幅减少所致，其中，客户备付金 47.64 亿元，占比 86.47%，减少 12.37%，公司备付金 6.53 亿元，占比 13.53%，减少 42.33%。

截至 2015 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 143.11 亿元，较年初减少 17.82%，主要来自债券的大幅减少，其中债券占比 64.03%、基金占比 21.60%、股票占比 10.60%、理财产品占比 3.03%。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中债券占比较高，主要系子公司东吴证券投资与交易业务的持仓结构以固定收益类为主，整体看公司风险水平较低。

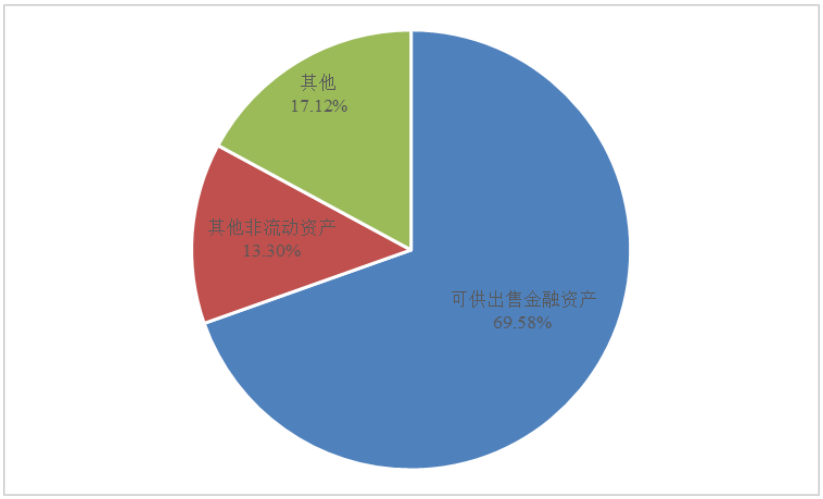
截至 2015 年末，公司买入返售金融资产 89.23 亿元，较年初增长 23.51%，主要系东吴证券信用交易业务规模扩大导致的约定式购回融出资金和质押式购回融出资金的增长所致。

截至 2015 年末，公司其他流动资产 121.44 亿元，较年初增长 32.84%，主要系信用交易增加导致融出资金大幅增长所致。

（2）非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产合计 308.57 亿元，较年初增加 52.41%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产大幅增加所致；主要由可供出售金融资产（占比 69.58%）和其他非流动资产（占比 13.30%）构成，见下图：

图 3　截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 214.71 亿元，较年初增长 74.61%，主要系子公司东吴证券投资与交易业务规模增长所致，按成本法核算的权益工具投资、债券、基金理财产品、信托产品和证券公司收益互换产品大幅增加。

2015 年末公司其他非流动资产 41.04 亿元，较年初增长 21.54%，主要系子公司国发创投业务规模扩大所致。

总体看，因东吴证券业务规模大幅增加的原因，公司资产增长较快，以流动资产为主，占比有所下降；整体资产质量较高。

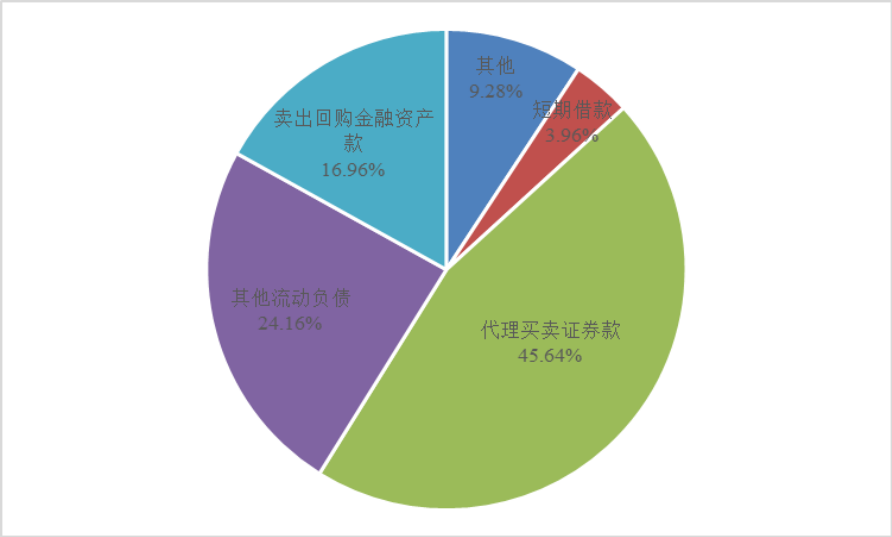
3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2015 年末，公司负债合计 733.08 亿元，较年初增加 42.25%，主要系公司信用交易业务及发行债券规模增大所致，公司负债中流动负债占比 71.81%，非流动负债占比 28.19%，以流动负债为主。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 526.43 亿元，较年初增长 13.52%，主要由卖出回购金融资产款（占比 16.96%）、代理买卖证券款（占比 45.64%）和其他流动负债（占比 24.16%）构成，见下图：

图 4　截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司 2015 年审计报告，联合评级整理。

截至 2015 年末，公司短期借款 20.86 亿元，较年初增加 14.95%，主要系公司业务规模扩大使得资金需求增加所致；公司短期借款主要为担保借款，占比 81.85%，2015 年公司新增信用借款和质押借款，均占比较小。

截至 2015 年末，公司卖出回购金融资产款 89.26 亿元，较年初减少 45.44%，主要系质押式回购融入资金的大幅减少。公司卖出回购金融资产款中，报价回购融入资金占比 1.65%、质押式回购融入资金占比 75.24%、买断式回购融入资金占比 23.11%。

受证券市场持续回暖的影响，子公司东吴证券经纪及财富管理业务和信用交易业务规模大幅增加，截至 2015 年末公司代理买卖证券款 240.26 亿元，较 2014 年增长 76.93%；占流动负债的比重较年初增加 16.36 个百分点，达到 45.64%。

截至 2015 年末，公司其他流动负债 127.19 亿元，较年初增长 51.29%，主要来自合并结构化主体形成的其他负债和应付短期融资融券的增加。公司其他流动负债中信托贷款占比 9.89%，合并结构化主体形成的其他负债占比 52.43%，应付短期融资券占比 35.91%，2015 年东吴证券发行 7 期共计 60 亿元短期融资券，受市场环境影响，2015 年上半年发行的短期融资券利率均在 4.50%以上，下半年发行的短期融资券利率均在 4.00%以下。

截至 2015 年末，公司非流动负债 206.65 亿元，较年初增长 300.54%，主要系公司发行债券规模的大幅增长所致。

截至 2015 年末，公司长期借款为 23.87 亿元，较年初增长 80.41%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款主要由担保借款（占比 23.23%）、抵押借款（占比 11.06%）和质押借款（占比 62.77%）

构成。

截至 2015 年末，公司应付债券余额 166.06 亿元，较年初增长 458.05%，主要系东吴证券发行共计 50 亿元公司债券及 100 亿元次级债券所致，其中“15 东吴债”期限为 5 年，票面利率为 4.15%；其余大部分次级债期限为 3 年，票面利率在 5.70%~5.90%之间。

刚性债务方面，截至 2015 年末，公司全部债务合计较 2014 年增长 24.39%达到 372.52 亿元，其中短期债务占比较年初减少 36.64 个百分点至 49.01%，主要系拆入资金和卖出回购金融资产款减少所致，长期债务占比较 2014 年增长 36.64 个百分点至 50.99%，其中 2015 年新发 5 年期“15 东吴债”和 3 年期次级债共计 125.00 亿元。

2015 年末公司资产负债率为 74.04%、较年初增长 3.43 个百分点，主要系负债增加较快所致；公司全部债务资本化比率小幅上升，由年初的 58.27%增长至 59.17%，系公司债务大幅增加所致；公司长期债务资本化比率大幅增加，由年初的 16.70%增长至 42.49%，主要系 2015 年公司长期债务大幅增加所致；公司自有资产负债率[1]小幅上升，由年初的 63.89%增长至 65.72%，系公司自有负债大幅增加所致。目前，公司债务负担适中。

总体看，截至 2015 年末公司负债以流动负债为主，刚性债务方面，长期债务占比显著上升，在一定程度上缓解公司短期偿债压力，公司债务负担相对适中。

（2）所有者权益

截至 2015 年末，公司所有者权益合计 257.02 亿元，较年初增加 19.83%，其中少数股东权益占比 52.78%，归属于母公司所有者权益占比 47.22%。在归属于母公司所有者权益中，股本占比 8.24%、资本公积占比 47.54%、其他综合收益占比 13.81%、盈余公积占比 0.77%、未分配利润占比 29.64%，公司资本公积主要为来自政府划拨款的其他资本公积。总体看，公司所有者权益稳定性一般，少数股东权益占比较大，对子公司控制能力不强。

总体看，截至 2015 年末公司所有者权益以少数股东权益、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般，对子公司控制力不强。

4．资本充足性

（1）东吴证券

截至2015年末，东吴证券所有者权益合计167.52亿元，较年初增加17.70%，其中归属母公司所有者权益165.40元。在归属于母公司的所有者权益中，股本占比16.12%，资本公积占比51.13%，未分配利润占比18.18%，一般风险准备占比8.15%，资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。2015年东吴证券根据《中华人民共和国公司法》、《公司章程》有关规定，拟定了2015年度利润分配方案：东吴证券拟以30亿股为基数，向全体股东每10股派送现金红利3元（含税），共派送现金红利9亿元，占当年母公司可供股东现金分配的利润比例为57.24%，占当年合并报表中归属于母公司所有者的净利润比例为33.23%。本次分配后，母公司剩余未分配利润15.74亿元，转入下一年度。

截至2015年末，东吴证券净资本和净资产规模分别为144.58亿元和162.39亿元，分别交年初增加65.75%和17.61%，净资本增幅明显大于净资产增幅，净资本/净资产由年初的63.18%大幅上升至89.04%，主要系公司成功发行100亿元次级债券及经营情况良好使得净利润大幅增加所致。由于公司净资本增加幅度较大，截至2015年底，公司净资本/各项风险准备之和指标由年初的316.42%上升到509.94%。受2015年上半年国内股市大幅上涨的影响，公司自营权益类证券及证券衍生品持仓

[1] 自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%；自有资产=资产总额-代理买卖证券款；自有负债=负债总额-代理买卖证券款。

账面价值大幅增加，导致“自营权益类证券及证券衍生品/净资本”由年初的48.70%增加到年末的76.36%。整体看，公司各项主要风控指标均远高于行业监管水平。由于权益类证券及衍生品价值受市场影响较大，此部分持仓比例的增加对东吴证券的风险控制能力提出了更高的要求。

表 12　近年东吴证券净资本及相关风控指标（单位：亿元，%）

项目	预警标准	监管标准	2014 年末	2015 年末
净资本	--	--	87.23	144.58
净资产	--	--	138.08	162.39
净资本/各项风险准备之和	>120	>100	316.42	509.94
净资本/净资产	>48	>40	63.18	89.04
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<80	<100	48.70	76.36
自营固定收益类证券/净资本	<400	<500	178.73	90.04

资料来源：东吴证券年报（母公司口径），联合评级整理。

总体看，2015年东吴证券各项风控指标均高于监管标准，东吴证券资本充足性较好。

（2）苏州信托

苏州信托净资本逐年增加，截至 2015 年末，苏州信托净资本 21.65 亿元，较年初增加 27.05%；各项业务风险资本之和为 10.11 亿元，较年初减少 9.57%，主要系苏州信托经营规模扩大所致。从主要风控指标看，近两年苏州信托净资本/各项业务风险资本之和呈上升趋势。截至 2015 年末该指标为 214.14%，较年初增加 61.72 个百分点；净资本/净资产指标有所增加，由年初的 75.30%增加至 78.39%，总体较为稳定且均远高于监管标准。

表 13　近年苏州信托资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	监管标准	2014 年	2015 年
净资本	≥2.00	17.04	21.65
固有业务风险资本	--	3.71	3.60
信托业务风险资本	--	7.47	6.51
各项业务风险资本之和	--	11.18	10.11
净资本/各项风险准备之和	≥100.00	152.42	214.14
净资本/净资产	≥40	75.30	78.39

资料来源：苏州信托提供

总体看，2015 年苏州信托净资本规模增长较快，风险控制指标均高于监管标准，资本充足性较好。

5．盈利能力

2015 年公司实现营业收入 80.51 亿元，同比增长 122.03%，主要系东吴证券和苏州信托业务规模扩大使得手续费佣金收入和利息收入大幅增加所致。公司除了营业收入外，还通过投资获取收益，2015 年，公司获得投资收益 32.43 亿元，较 2014 年增长 84.09%，占营业利润的 66.45%，主要系公司参股联营企业的方式积极开拓银行、保险及担保等金融业务，主要金融类参股公司经营业绩较好。

期间费用方面， 2015 年公司期间费用合计 31.94 亿元，同比增长 45.87%，其中销售费用占比 0.07%，管理费用占比 90.92%，财务费用占比 9.01%。2015 年公司管理费用 29.04 亿元，较上年增长 59.67%，主要系子公司东吴证券应付职工薪酬大幅增加所致。2015 年公司财务费用 2.88

亿元，较 2014 年减少 21.98%，主要是公司利息支出和手续费减少所致。从费用收入比来看，近两年公司费用收入比分别为 60.38%和 39.67%，公司费用收入比较高，但呈逐年下降趋势，公司费用管理能力逐渐提高。

受益于公司营业收入的大幅增加以及费用控制能力的提高， 2015 年公司实现净利润 36.80 亿元，同比增长 147.66%，其中归属母公司所有者净利润 15.89 亿元。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年
营业利润	19.51	48.80
利润总额	19.73	48.29
净利润	14.86	36.80
营业利润率	53.80	60.62
总资本收益率	5.10	7.09
总资产报酬率	4.55	6.05
净资产收益率	8.64	15.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看， 2015 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均呈增长趋势，2015 年分别为 7.09%、6.05%和 15.61%。公司整体盈利能力较好。

总体看，2015 年公司营业收入规模增速快，公司利润随收入增长而增长；公司费用规模较大、占收入比例较高，盈利能力有所提高。

6．现金流

从经营活动看，2015 年经营活动现金流入 228.53 亿元，同比减少 20.88%，主要系收到往来款及其他和回购业务净增加额的减少所致；经营活动现金流出 252.92 亿元，同比减少 7.37%，主要系融出资金净增加额以及支付的各项费用和往来款减少所致。2015 年公司经营活动现金流净额由正转负，净流出 24.39 亿元。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入 42.11 亿元，较 2014 年增长 125.69%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 35.99 亿元，较 2014 年减少 4.82%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2015 年公司投资活动现金流净额由负转正，净流入 6.11 亿元。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 278.37 亿元，同比增加 127.28%，主要系发行债券收到的现金增加所致；筹资活动现金流出 122.99 亿元，同比增长 229.74%，主要系债务到期公司还本付息支付的现金增加所致。2015 年公司筹资活动现金净流入 155.38 亿元，同比增加 82.41%。

表 15 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年
经营活动现金流量净额	15.78	-24.39
投资活动现金流量净额	-19.16	6.11
筹资活动现金流量净额	85.18	155.38
现金及现金等价物净增加额	81.81	137.11
年末现金及现金等价物余额	165.81	302.93

资料来源：公司审计报告

总体看，近年来，公司经营活动现金流呈净流出状态，公司投资需求无法得到满足，公司筹资活动规模较大，未来公司融资需求较大。

7．偿债能力

截至2015年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为74.04%、59.17%、42.49%，但考虑到公司负债中非自有负债的代理买卖证券款占比较高，公司债务负担适中。

从短期偿债能力指标看， 2015年末公司流动比率和速动比率均为1.29倍，高于2014年末，主要系2015年公司应收账款、应收股利、长期应收款、拆入资金和卖出回购金融资产款大幅减少所致。2015年经营活动现金流为净流出，对债务无法形成保障。2105年公司现金短期债务比分别1.13倍，较上年的0.80倍有所增加，主要系货币资金快速增长及短期债务大幅减少所致；公司现金类资产对短期债务的保护能力较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为53.51亿元，较2014年增长112.99%，其中利润总额占EBITDA的比重为90.26%，为EBITDA的主要部分，利息支出占6.93%，折旧占1.86%，摊销占0.95%。2015年公司EBITDA利息倍数为12.77倍，较上年的5.18倍大幅增加，主要系利润总额持续快速增长所致。2015年公司EBITDA全部债务比为0.14倍。公司EBITDA对利息的保障能力较强，对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032050200032900X），截至2016年5月末，公司已结清信贷信息中存在一笔关注类贷款，未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。截至2016年5月底，公司对外担保余额55.95亿元，以保证担保为主，为51.96亿元；保证担保中，公司为苏州城市建设投资发展有限责任公司担保27.00亿元，为营财投资担保15.88亿元，公司担保的企业以国有独资有限责任公司和对子公司担保为主，目前经营正常，公司承担的或有风险较低。

截至2015年末，公司本部共获得银行授信额度总额为16.09亿元，已全部使用，公司间接融资渠道有待拓宽。公司控股子公司东吴证券为A股上市公司（股票代码：601555），直接融资渠道畅通。

总体看，公司目前债务负担适中，现金类资产对短期债务的保护能力较好，盈利对全部债务的保障程度较弱，但对利息的保障程度较强，公司整体偿债能力较强。

七、公司债券偿债能力分析

以2015年底的相关财务数据为基础，公司2015年EBITDA为53.51亿元，为“16国发01”发行额度（12.5亿元）的4.28倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较好；2015年经营活动产生的现金流入为228.53亿元，为“16国发01”发行额度（12.5亿元）的18.28倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖好。

综合以上分析，并考虑到公司作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团，资本实力雄厚，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持，且未来随着公司金融产业布局的进一步完善，公司收入及利润规模有望持续提升，联合评级认为，公司对“16国发01”的偿还能力极强。

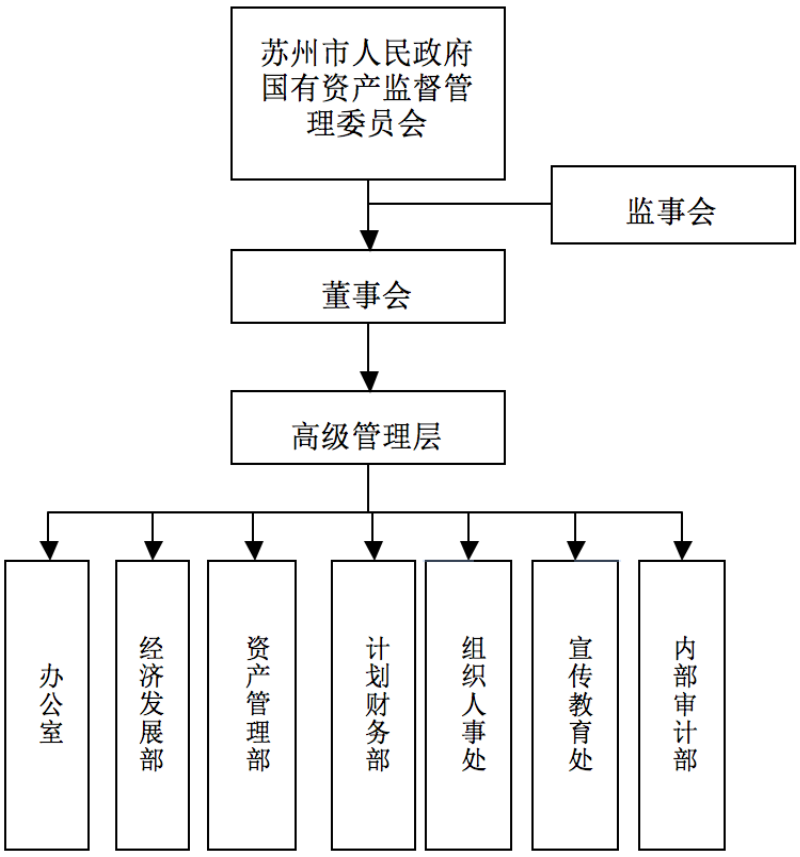
八、综合评价

公司作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团，跟踪期内资本实力有所加强，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持；公司证券业务收入占比增加，2015 年受益于国内整体证券行业的良好环境，营业收入及利润大幅增加。同时联合评级也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、金融市场波动等因素对给公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善，主要子公司东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）和苏州信托有限公司业务规模的持续扩大，公司收入及利润规模有望持续提升。

综上，联合评级上调公司主体长期信用等级至“AAA”，评级展望为“稳定”；同时上调“16 国发 01”的债项信用等级至“AAA”。

附件 1　苏州国际发展集团有限公司
组织结构图



附件 2　苏州国际发展集团有限公司
主要财务指标

项　目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	729.84	990.10
所有者权益（亿元）	214.49	257.02
短期债务（亿元）	256.48	182.59
长期债务（亿元）	42.99	189.93
全部债务（亿元）	299.47	372.52
营业收入（亿元）	36.26	80.51
净利润（亿元）	14.86	36.80
EBITDA（亿元）	25.12	53.51
经营性净现金流（亿元）	15.78	-24.39
应收账款周转次数（次）	132.37	22.66
存货周转次数（次）	7.13	0.22
总资产周转次数（次）	0.07	0.13
总资本收益率（%）	5.10	7.09
总资产报酬率（%）	4.55	6.05
净资产收益率（%）	8.64	15.61
营业利润率（%）	53.80	60.62
费用收入比（%）	60.38	39.67
资产负债率（%）	70.61	74.04
全部债务资本化比率（%）	58.27	58.17
长期债务资本化比率（%）	16.70	42.49
自有资产负债率（%）	63.89	65.72
EBITDA 利息倍数（倍）	5.18	12.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.14
流动比率（倍）	1.14	1.29
速动比率（倍）	1.13	1.29
现金短期债务比（倍）	0.80	1.13
经营现金流动负债比率（%）	3.40	-4.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.01	4.28

注：上表中现金类资产已剔除证券公司客户存款。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

自有资产=总资产－代理买卖证券款－代理承销证券款

自有负债=总负债－代理买卖证券款－代理承销证券款

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）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。

AAA 级：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 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。