跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]986 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公开发行的“16 国发 01”和“16 国发 02”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公开发行的“16 国发 01”和“16 国发 02”债券信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
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 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA　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	12.50 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 7 月 5 日
16 国发 02	12.50 亿元	3 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 29 日

本次评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	990.10	1122.99
所有者权益（亿元）	257.02	316.53
长期债务（亿元）	189.93	219.14
全部债务（亿元）	372.52	406.91
营业收入（亿元）	80.51	65.55
净利润（亿元）	36.80	20.64
EBITDA（亿元）	53.51	32.54
经营性净现金流（亿元）	-24.39	-64.28
营业利润率（%）	60.62	39.59
净资产收益率（%）	15.61	7.20
资产负债率（%）	74.04	71.81
全部债务资本化比率（%）	59.17	56.25
流动比率（倍）	1.29	1.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	12.77	6.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	1.30

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”）的跟踪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，2016 年，公司净资产规模持续增长，证券业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，投资银行和资产管理业务发展良好，竞争力较强；公司资产以流动资产为主，变现能力较强，整体资产质量较高。同时联合评级也关注到公司业务受市场行情影响较大、债务规模增加及少数股东权益占比较高等因素对给公司带来的不利影响。

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，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国发 01”和“16 国发 02”“AAA”的债项信用等级。

优势

1．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。

2．2016年，公司主要子公司东吴证券完成增资，资本实力进一步增强；东吴证券经纪业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，投资银行和资产管理业务发展良好，竞争力较强，对收入的贡献程度明显增加，整体收入结构更加均衡。

3．2016年，受证券和信托业务规模增加影响，公司资产持续增长，且以流动资产为主，变现能力较强，整体资产质量较高。

关注

1. 2016年，受国内证券市场和信托市场行情下滑影响，公司证券业务和信托业务收入有所下降，表明公司主要业务受市场行情影响较大，未来收入实现具有一定不确定性。

2．2016 年，公司债务规模持续增长，公司债务偿还期主要集中在 2017 年，需要公司进行较好的流动性管理。

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

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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，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，后经三次增资至10.00亿元；2016年，公司资本公积转增注册资本15.00亿元，变更后注册资本25.00亿元，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”）。

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 2016 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 31 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,122.99 亿元，负债合计 806.46 亿元，所有者权益合计 316.53 亿元，其中归属母公司所有者权益 153.57 亿元；2016 年公司实现营业总收入 65.55 亿元，净利润 20.64 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.52 亿元；2016 年，公司经营活动现金流量净额为-64.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-44.85 亿元。

公司注册地址：江苏省苏州市人民路 3118 号国发大厦北楼；公司法人代表：黄建林。

二、债券概况

“16 国发 01”

2016 年 1 月 21 日，公司发行“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 12.50 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%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，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.SH”，公司已于 2017 年 1 月 21 日按期付息，本期债券尚未到行权日。截至 2016 年末，公司已按照募集说明书的规定，使用募集资金偿还银行贷款 12.42 亿元，本期债券募集资金专项账户余额为 0.0067 亿元（扣除发行费用、手续费，含利息收入）。

“16 国发 02”

2016 年 7 月 13 日，公司发行“苏州国际发展集团有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模 12.50 亿元，期限为 3 年，债券票面利率为固定利率。本期债券发行票面利率为 2.90%，附第 2 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，本期债券每年付息一次，到期还本，起息日为 2016 年 7 月 13 日。本期债券于 2016 年 8 月 1 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 国发 02”，证券代码“136547.SH”，截至目前未到债券付息日期，本期债券尚未到行权日。截至 2016 年末，公司已按照募集说明书的规定，使用募集资金偿还银行

贷款 12.18 亿元，本期债券募集资金专项账户余额为 0.24 亿元（扣除发行费用、手续费，含利息收入）。

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，2016 年上述板块在总营业收入中的占比分别为 80.98%和 10.02%，合计占比较大。

1. 证券行业

证券行业在 2016 年市场行情震荡下行和监管趋严的背景下，整体收入规模下滑明显，但整体收入结构更加均衡。

从市场环境看，2016 年上半年市场连续下跌，信心不足，指数处于低位徘徊；下半年在流动性充足、深港通预期等因素作用下，指数有所反弹。但整体来看，市场反弹力度不大，上证指数整体下跌 12.31%，A 股成交金额同比下降 50.04%，降幅明显。从政策层面看，2016 年监管思路明确为依法监管、从严监管和全面监管，在投行业务、并购重组业务、公司债发行以及资产管理业务等方面相继出台政策法规，并加大违规事件的惩处力度；此外，证监会修订并发布了《证券公司风险控制指标及管理办法》，建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标体系，对于行业的长期健康发展具有重要意义。受 2016 年市场行情景气度不高的影响，证券公司经纪业务和自营业务业绩下滑幅度明显；而受益于政策层面的稳定（如 IPO 审核发行的提速）、国企改革的深入以及券商自身转型等，投资银行业务和资产管理业务收入增长显著，整体收入结构更加均衡。

根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2016 年末，129 家证券公司总资产为 5.79 万亿元，较 2015 年末减少 9.81%；净资产为 1.64 万亿元，净资本为 1.47 万亿元，较 2015 年末分别增加 13.10%和 17.60%，资本实力有所提升。2016 年，129 家证券公司中，124 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,279.94 亿元，全年实现净利润 1,234.45 亿元，分别同比减少 42.97%和 49.57%，经营业绩明显下滑。收入结构方面，经纪业务、投资银行业务（含财务顾问业务）和自营业务为前三大收入来源，相应占比更加趋于均衡，资产管理业务收入占比有所提升，收入结构进一步优化。

未来，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司将不断推动业务转型，并且相关业务面临较好的发展机遇，同时对自身风控能力提出更高要求。

2017 年，伴随着我国经济增速和结构的调整，资本市场将在强监管的背景下持续深化改革，并逐渐回归资源有效配置的本质功能。首先，区域股权市场的发展、新三板市场的分层改革将进一步带动多层次资本市场的建设；其次，IPO 审核发行的提速、再融资政策新规、绿色债券的政策鼓励和 PPP 项目推动的资产证券化等也将完善股票和债券相关发行交易制度；最后，互联网金融的推进、资本中介业务的扩张、资产管理业务主动管理能力的提升使得证券公司在传统业务的基础上不断推动自身业务转型。因此，未来资本市场将在防范金融泡沫的前提下，推进改革和加强监管并重，证券市场将在稳定健康的环境中“稳中有升”，市场行情和投资环境有望逐步向好。

总体看，证券行业主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、证券市场波动及相关监管政策变化等因素对证券行业影响很大。2016 年，证券行业经营业绩有所波动，但绝大多数公司仍处于盈利状态；未来，证券公司在 IPO 业务、资产证券化业务以及新三板业务方面将面临较好的发展机遇，同时也对自身风控能力提出了更高的要求。

2. 信托行业

信托行业继续增长，主动管理能力逐步增强，信托功能逐渐完善。

2016 年，信托行业继续保持增长态势。截至 2016 年末，信托公司信托资产总规模为 20.22 万亿元，较 2015 年末 16.30 万亿元增长 24.05%，较 2015 全年的增速 16.68%增加 7.37 个百分点。

截至 2016 年末，单一资金信托占比 50.07%，集合资金信托占比 36.28%，管理财产信托占比 13.65%。2014 年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2014～2016 年单一资金信托占比分别为 62.58%、57.36%和 50.07%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2014～2016 年，集合资金信托占比分别为 30.70%、32.78%和 36.28%。2016 年末的集合资金信托资产为 7.34 万亿元，较年初增长 37.45%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2016 年末的财产管理类信托资金为 2.76 万亿元，较年初增长 71.43%。综合表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

从信托功能看，2016 年，融资类信托占比继续下降，为 20.59%，与此同时，事务管理类信托的占比则稳步提升，2016 年投资类信托占比为 29.62%，事务管理类信托占比为 49.79%，由此可见，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成，并且信托功能逐渐向后两项功能倾斜。

宏观经济下行，行业竞争加剧，运营管理难度加大。

信托行业目前步入到转型发展阶段。一方面，信托行业自身法律法规仍需进一步健全，明确信托行业的准入制度和市场监管制度；信托公司内部治理水平仍有待提升，风险管控措施仍需完善。另一方面，信托行业面临一定的外部风险，经济下行的背景下，传统实业面临的经营风险加大，信托产品的不良率有所提升；政策层面上的调整加大了银信合作的不确定性，信托公司主动管理的能力提出了更高的要求。

总体看，我国信托行业正处于长时间的转型期，投资信托和服务信托的比重将会不断提升，信托行业正在积极寻找新的业务立足点。

四、管理与内控分析

经营管理层方面，2016 年，公司原副董事长、总经理赵琨，董事宦嘉生、郑刚，监事会主席柳敏，监事孙华因工作变动离任，公司选举翟俊生为副董事长、总经理，选举顾金泉为党委副书记、纪委书记、工会主席，选举夏传金为监事会主席，选举王晔、韩燕为监事。公司现任副董事长、总经理翟俊生，1969 年生，博士研究生学历，曾任江苏省句容县教育局工作人员，华泰证券有限责任公司工作，建湖县副县长，盐城市政府副秘书长、市政府办公室党组成员、市国投公司总经理，苏州市发改委副主任、党组成员。公司管理人员变动较大，但整体经营管理核心团队基本保持稳定，未对公司正常经营造成重大不良影响。

内部控制建设方面，2016 年，公司对原有制度进行了全面系统梳理和修订，根据公司业务特点和实际工作情况，建立和完善了一系列制度条文，形成一套《苏州国际发展集团有限公司制度汇编》，共包括《国发集团党委会议事规则（试行）》、《国发集团董事会工作条例（试行）》、《国发集团投资管理暂行办法》、《国发集团内部控制指引（试行）》《国发集团风险管理监督检查办法（试行）》及《国发集团财务管理制度》等 76 项制度条文，建立了健全有效的内部控制体系。具体来看，财务管理方面，公司加强结算管理、现金控制和往来账款的监督管理，规范运作，严格执行

现金盘点制度，保证现金安全并做好账务处理，定期与有关部门核对；资产管理方面，公司建立财产管理及清查盘点制度，设置总账和明细账专人负责，并完善了固定资产的购置、审批及日常维护和管理规定。投资管理方面，公司建立《国发集团投资管理暂行办法》并严格执行，公司及子公司制定年度投资计划，经公司董事会讨论通过并报市国资委审核通过后登记备案；金融资产投资方面，公司建立《国发集团金融资产投资管理办法（试行）》，公司及子公司严格按照该办法所规定的投资流程进行金融资产投资管理，对于投资项目首先由风控部对金融资产投资安全性进行评估，出具风控测评意见并报分管领导审批，分管领导审批通过后，应分别报总经理、董事长审批，投资金额超过 1 亿元的报董事会审批，最终审批通过后，由财务部门实施金融资产投资，并将报批材料归档。金融资产投资后，公司财务部门及风控部应对金融资产投资产品进行跟踪管理，以确保及时收回本金及投资收益。

总体看，2016 年，公司经营管理层较稳定，内控制度等进一步完善，治理体系运行良好。

五、经营分析

1. 经营概况

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，证券业务和信托业务是公司营业收入和利润的主要来源。2016 年，公司营业收入 65.55 亿元，同比减少 18.58%，系市场行情下滑导致证券业务和信托业务收入下降所致。证券业务主要由东吴证券经营，2016 年受证券市场行情下滑影响，公司全年实现证券业务收入 53.08 亿元，同比下降 24.48%，在公司营业收入的占比由上年的 87.31%下降至 80.98%；信托业务主要由苏州信托经营，2016 年实现信托业务收入 6.57 亿元，同比减少 23.07%，主要系信托行业供给侧结构性改革，整体增速放缓、利润空间缩小影响所致，占营业收入的比重较上年小幅下降。其他业务收入主要系咨询、物业管理、期货商品贸易等业务收入，2016 年为 5.89 亿元，同比大幅增长 251.26%，占营业收入比重上升至 8.99%，主要系东吴证券子公司东吴期货有限公司商品贸易买卖收入增加所致。

2016 年，公司实现净利润 20.54 亿元，同比减少 43.93%，下降幅度较大主要系证券业务和信托业务收入下降，同时，受股票市场行情影响，子公司东吴证券因投资股票价值下跌计提 3.23 亿资产减值准备所致。

表 1　公司营业总收入构成情况[1]（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
证券	70.29	87.31	53.08	80.98
信托	8.54	10.60	6.57	10.02
其他	1.68	2.09	5.89	8.99
合计	**80.51**	**100.00**	**65.55**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年受证券市场和信托市场行情下滑影响，公司收入较上年有所下降，其他业务收入大幅上升，对收入的贡献度有所提高；同时联合评级也关注到公司证券业务受市场行情影响较大，未来收入实现存在一定不确定性。

[1] 此表中证券业务收入和信托业务收入与下文中东吴证券和苏州信托营业收入的差异系手续费及佣金收入、利息收入、投资收益和公允价值变动的统计口径不同所致。

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。

2016 年，东吴证券获准开通相关交易单元的深港通下港股通业务交易权限。

2016 年，东吴证券营业收入受市场行情不景气影响，出现下滑趋势。东吴证券营业总收入为 46.45 亿元，同比减少 31.99%，实现净利润 15.18 亿元，同比减少 44.47%，营业收入和净利润下降幅度均低于行业平均水平。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，2016 年实现收入 16.45 亿元，同比减少 45.63%，系受整体经纪业务交易量下滑影响所致，占营业收入比重由 2015 年的 44.30%下降至 35.42%；东吴证券投资银行业务发展较好，2016 年实现业务收入 8.96 亿元，同比增长 11.10%，占东吴证券营业收入的比重为 19.29%，较 2014 年占比上升 7.48 个百分点；投资与交易业务下降较大，2016 年为 10.43 亿元，同比大幅下降 41.37%，系证券市场行情较大波动所致，占东吴证券营业收入的 22.45%，较 2015 年占比下降 3.59 个百分点。东吴证券资管及基金管理业务收入 4.42 亿元，较上年小幅增长 2.69%，占营业收入比重由 2015 年的 6.30%上升为 9.51%。信用交易业务实现收入 5.29 亿元，同比下降 23.91%，系市场行情下滑导致融资融券业务规模减少所致，占东吴证券营业收入的比重为 11.40%。

表 2　东吴证券营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	30.26	44.30	16.45	35.42
投行银行业务	8.07	11.81	8.96	19.29
投资与交易业务	17.79	26.04	10.43	22.45
资管及基金管理业务	4.30	6.30	4.42	9.51
信用交易业务	6.96	10.19	5.29	11.40
合并抵消	0.92	1.36	0.90	1.94
合计	**68.30**	**100.00**	**46.45**	**100.00**

资料来源：东吴证券年报

总体看，2016 年，东吴证券营业收入受市场行情影响下滑较大，但投资银行和资产管理业务发展良好，对收入的贡献程度明显增加，收入结构更加均衡；同时，联合评级关注到，公司营业收入受市场行情影响较大，未来收入增长具有一定的不确定性。

（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。2016 年，东吴证券经纪及财富管理业务加速创新转型，探索差异化的业务模式，积极推进网络金融，拓展综合金融，以提升市场份额为目标，切实加强渠道建设，线上线下齐头并进，强化客户拓展，个人客户、企业客户、机构客户全面推进。

营业网点方面，2016 年，东吴证券持续推进网点建设，优化网点布局，提升经纪业务网络服务效率，共获批新设营业部 29 家，完成 20 家营业部的筹建工作，9 家营业部的迁址工作；截至 2016 年末，东吴证券共有营业部 121 家，其中在江苏省内 83 家，在江苏省内具备较强区域优势东吴证券经纪及财富管理业务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。

2016 年，受证券市场低迷、交易量大幅下降的影响，东吴证券实现经纪及财富管理业务收入 16.45 亿元，同比减少 45.63%，占营业收入比重降至 35.42%，但仍是东吴证券第一大收入来源。代理买卖证券业务方面，2016 年东吴证券代理买卖各类证券的交易总额为 4.12 万亿元，同比下降 36.70%。代理买卖证券业务仍以 A 股股票的代理买卖为主，占比 76.22%，2016 年受股票市场行情下滑影响，东吴证券代理买卖 A 股交易额 31,377.31 亿元，同比减少 42.26%；基金交易额 973.88 亿元，较上年大幅下降 55.86%。市场份额方面，2016 年东吴证券整体市场份额呈下降趋势，由 2015 年的 0.81%下降为 0.55%。

表 3　东吴证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

交易品种	2015 年		2016 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	54,340.60	1.07	31,377.31	1.23
B 股	62.80	0.85	25.66	0.86
基金	2,206.51	0.72	973.88	0.44
其他	8,419.53	0.32	8,788.87	0.18
合计	**65,029.44**	**0.81**	**41,165.72**	**0.55**

资料来源：东吴证券年报

代理销售金融产品方面，2016 年东吴证券代销资产管理计划和代销基金总金额分别为 485.68 亿元和 24.62 亿元，分别较上年下降 24.55%和 43.74%。2016 年东吴证券代销金融产品销售总收入 0.16 亿元，受代销资产管理计划费率增长影响，代销金融产品销售总收入同比增长 43.98%。

总体看，2016 年，受益于东吴证券在网点布局、服务拓展及经纪业务转型等各方面工作的推动，东吴证券经纪业务整体稳步的发展，但受证券市场低迷、交易量大幅下降的影响，东吴证券经纪业务收入和市场份额呈现较大下滑，经纪业务受市场因素影响较大，未来收入增长存在一定不确定性。

（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。2016 年，东吴证券以产业链整合为纽带，围绕核心客户，实现资本中介业务跨越式突破，在做稳传统业务的同时，充分整合内外部资源，发挥专业能力，拓展多样化的业务模式，围绕核心客户，打造全产业、全方位价值链。东吴证券与常熟、昆山、张家港、吴江、太仓以及徐州、无锡高新区、贵州铜仁等地政府签约，全面深化与各地的战略合作关系，同时加强与其他券商、银行、保险、基金等金融机构的业务合作，在 IPO、再融资、公司债、新三板、产业基金等多种业务模块上拓展业务。

表 4　东吴证券投资银行业务情况（单位：亿元）

项目		2015 年	2016 年
IPO	承销金额	12.84	0.00
	保荐及主承销收入	0.96	0.17
再融资	承销金额	95.78	171.21
	保荐及主承销收入	1.01	2.65
债券类	承销金额	306.67	414.10
	主承销收入	2.84	3.07

资料来源：东吴证券年报

股权融资方面，2016 年，东吴证券 IPO 项目通过证监会审核 2 个，均未于当年成功发行，其中 1 个已在 2017 年 1 月成功发行；再融资项目 11 个，较 2015 年增加 3 个，完成配股项目 1 个，并购重组项目 1 个，承销金额 171.21 亿元，收入 2.65 亿元。

债券业务方面，东吴证券围绕政府和企业债务结构调整，大力推进债券承销业务，承销金额 414.10 亿元，同比增加 35.03%，承销收入 3.07 亿元，同比增长 8.10%。2016 年东吴证券共完成 2 个上市公司公司债项目，10 个企业债项目，34 个非上市公司公司债项目。2016 年，东吴证券还积极推进固收业务产品创新，成功发行全国首批创新创业公司债券，为实现创新创业企业通过债券市场筹集资金进行了探索实践；东吴证券承销了全国首单双创孵化企业债和全国首单获批的棚户区改造项目收益债券，成功发行了交易所市场规模最大的公积金 ABS 产品。此外，东吴证券还紧跟政策导向和市场步伐，积极开展绿色债券、可交换债、双创可转债、PPP 项目 ABS 和熊猫债等产品创新试点。

新三板业务方面，东吴证券围绕扶持中小企业巩固新三板业务优势，致力于为中小企业提供挂牌、融资、做市、行业研究、转板及并购重组等全产业链服务。2016 年，东吴证券成功挂牌项目 162 个，年度挂牌数量从去年的行业第 9 名上升至第 5 名；累计挂牌数达 310 家，累计挂牌数由去年的第 10 名上升至第 6 名；全年在股转系统完成 76 单定向发行，融资金额 23.87 亿元；新增做市 84 家，做市总数累计 164 家。

项目储备方面，截至 2016 年底，东吴证券已被中国证监会受理的 IPO 项目 17 个，向证监局申请辅导备案的 IPO 项目 15 个，已取得无异议函但尚未发行的债券承销项目 28 个。整体看，东吴证券项目储备情况良好。

总体看，2016 年，东吴证券投资银行业务在股票承销、债券承销及新三板业务方面均取得了较好的发展，同时积极开拓创新业务，投资银行业务收入呈逐年上升趋势。但同时联合评级也注意到，投资银行业务易受市场因素和政策监管的影响较大，未来收入实现存在一定不确定性。

（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。2016 年受证券市场行情下滑影响，东吴证券投资与交易业务实现业务收入 10.43 亿元，同比减少 41.37%。2016 年，东吴证券因投资股票价值下跌计提了 3.23 亿资产减值准备。

权益类投资方面，东吴证券坚持价值投资的理念、采取稳健经营的策略，严控投资流程管理和系统性风险；通过重点投资和组合投资相结合的方式，加强研究跟踪，发现投资机会，进行多元化资产配置。固定收益投资方面，东吴证券通过前瞻性的市场判断，采取相对稳健的防御性投资策略，以大类资产配置和风险对冲管理为主，同时加强市场风险管理和投研能力建设，推进资本中介业务，积极配置私募可交换债等新兴类固收品种，实现投资管理业务的多元化布局。

截至 2016 年末，东吴证券投资与交易业务持仓规模为 355.34 亿元，同比增长 24.42%。从持仓结构上看，东吴证券投资与交易业务持仓比例最大的是债券，2016 年，受股票市场行情大幅下滑影响，东吴证券提升了债券投资的比例，截至 2016 年末，东吴证券债券投资余额为 217.36 亿元，占持仓结构比重由上年的 48.94%上升为 61.17%；基金和股票占比均有所下降，分别为 3.84%和 11.14%。截至 2016 年末，公司母公司口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 30.52%，较上年末减少 11.84 个百分点；自营非权益类证券/净资本指标为 106.43%，较上年末上升 6.07 个百分点，均优于监管标准。

表 5　东吴证券投资与交易业务投资结构（单位：亿元）

项目	2015 年末	2016 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	**142.23**	**217.70**
其中：债券	91.64	173.57
基金	30.91	13.51
股票	14.29	19.04
其他	4.30	11.58
可供出售金融资产	**143.38**	**137.64**
其中：债券	48.12	43.79
基金	0.39	0.14
股票	27.96	20.55
理财产品	21.15	25.36
其他	37.12	36.35
其他股权投资	8.63	11.45
合计	**285.60**	**355.34**

资料来源：东吴证券年报

总体看，2016 年，东吴证券投资与交易业务规模有所上升，投资与交易业务以固定收益类投资为主，受市场行情下滑影响，投资与交易业务收入大幅下降。

（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。2016 年，东吴证券资产管理业务实现收入 4.42 亿元，同比增长 2.69%。

2016 年，东吴证券资产管理业务积极谋求转型升级，加强核心竞争能力建设，资产管理规模不断扩大，资管综合平台优势更加显著，同时推进创新业务和特色业务，产品和收入结构更加合理。2016 年，东吴证券资产管理业务首只量化对冲产品、货币基金产品落地，首只资产证券化产品顺利发行，在证券时报举办的财富管理机构评选中，东吴证券承做的嘉兴天然气 ABS 项目获“2016 十大创新资管产品”荣誉。截至 2016 年末，东吴证券受托资产管理规模 3,104.64 亿元，较上年末增长 34.28%；东吴证券资产管理业务以定向资产管理业务为主，2016 年末为 2,516.42 亿元，较上年末增长 31.83%，占比小幅下降至 81.05%，集合资产管理业务规模为 86.72 亿元，较上年末增长 58.83%，专项资产管理业务规模 501.50 亿元，较上年末增长 43.89%，东吴证券资产管理规模持续扩大。

表 6　东吴证券资产管理业务情况（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
集合资产管理业务规模	54.60	86.72
定向资产管理业务规模	1,908.87	2,516.42
专项资产管理业务规模	348.53	501.50
期末受托管理资金总规模	2,312.00	3,104.64

资料来源：公司提供

东吴证券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 2016 年末，其管理资产总规模 631.46 亿元，较上年末增长 44.05%，其中，公募基金规模 148.47 亿元，专户资产规模 101.51 亿元，子公司专项资产管理规模 381.48 亿元；全年实现营业收入 2.33 亿元，利润总额

0.37 亿元。

总体看，2016 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，收入较为稳定，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。2016 年东吴证券实现信用交易业务收入 5.29 亿元，同比下降 23.91%。

在融资融券业务方面，2016 年，在信用交易业务市场经营环境日益严峻，沪深两市融资融券余额增长乏力的背景下，东吴证券积极推进业务转型，推进机构客户，提升机构客户融资余额占比。截至 2016 年末，东吴证券融资融券余额 86.50 亿元，较上年末下降 20.63%。2016 年，公司实现融资融券利息收入 6.95 亿元，同比下降 32.68%。

在股票质押回购业务方面，为摆脱单纯依靠融资融券业务的发展模式，优化信用交易业务收入结构，东吴证券大力发展股票质押业务，股票质押业务呈现逆势增长态势。截至 2016 年末，东吴证券股票质押业务余额 271.25 亿元，较上年末增长 44.58%；2016 年，东吴证券实现股票质押利息收入 7.48 亿元，同比增长 141.83%。截至 2016 年末，东吴证券约定式购回业务余额 1.26 亿元，较上年末减少 40.28 亿元。

总体看，2016 年东吴证券融资融券业务规模有所下降，股票质押业务规模增长较快，同时，联合评级也关注到融资融券交易业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

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 2017 年 3 月末，苏州信托注册资本为 12.00 亿元，公司持股 70.01%，苏州银行股份有限公司持股 19.99%，联想控股股份有限公司持股 10.00%，公司为苏州信托的第一大股东。

2016 年，受信托行业供给侧结构性改革，整体增速放缓影响，苏州信托实现营业收入 9.19 亿元，同比下降 7.92%。苏州信托收入主要来自于手续费及佣金收入，2016 年营业收入中手续费及佣金收入占比 67.86%；利息收入占比 3.69%；投资收益占比 26.25%。

截至 2016 年末，苏州信托共管理信托财产 981.90 亿元，较上年末增长 10.62%，其中，集合类信托财产 429.24 亿元、单一类信托财产 523.07 亿元、财产权类信托产品 29.59 亿元。按受托人职责分，主动管理型信托资产 452.99 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 528.91 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，2016 年，基础产业占比 24.37%、房地产占比 7.09%、工商企业占比 7.52%、金融机构占比 4.25%、证券占比 0.50%、其他类占比 56.27%。

2016 年，苏州信托新增信托项目 138 个，新增信托规模 645.03 亿元，新增信托项目与规模较上年均稳步上升。其中，被动管理型项目规模增长较快，2016 年为 394.30 亿元，同比增长 118.52%。

表 7　苏州信托新增信托业务情况（单位：个，亿元）

新增信托项目	2015 年		2016 年	
	项目个数	实收金额	项目个数	实收金额
集合类	53	284.30	41	291.11
单一类	81	158.21	95	332.27
财产管理类	3	28.79	2	21.65
新增合计	**137**	**471.31**	**138**	**645.03**

其中：主动管理型	50	290.86	41	250.73
被动管理型	87	180.44	97	394.30

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，2016 年度计提 0.27 亿元，已累计计提 1.47 亿元，2016 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，苏州信托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 2016 年末，按信用风险五级分类结果披露的信用风险资产为 48.15 亿元，全部为正常类资产。

总体看，2016 年苏州信托受托资产规模不断扩大，但受市场行情下滑影响，业务收入有所下滑；目前存续业务项目运营正常，风险可控。考虑到未来宏观经济形势及市场行情存在一定不确定性，信托业务的潜在风险值得关注。

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 2016 年末，注册资本为 8.00 亿元，公司持股比例为 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 2016 年末，国发创投资产总额为 55.83 亿元，所有者权益合计 40.20 亿元，2016 年国发创投实现营业收入 0.89 亿元，净利润 1.39 亿元。

2016 年，国发创投投资净收益大幅增长，为 1.17 亿元，同比增长 9.35%，主要是对联营企业和合营企业的股权投资收益。

2016 年，国发创投旗下新增管理基金规模 80.00 亿元，累计达 311.00 亿元；完成投资项目 20 个，投资金额 173.72 亿元，其中 PE/VC 项目 2 个，投资金额 0.31 亿元。

总体看，2016 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 2016 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 2016 年末，营财投资资产总额 69.44 亿元，净资产 37.67 亿元；2016 年营财投资实现营业收入 0.64 亿元，投资收益 1.20 亿元，利润总额 0.47 亿元。

总体看，2016 年，公司创投业务和实业投资业务规模持续扩大，收入水平保持增长。

5. 未来发展

公司未来将加强地方金融业定位与发展战略研究，加快业务创新与转型，将传统业务和创新业务并举，将规模、数量、速度与质量、结构、效益并举。

证券业务方面，东吴证券将坚持以客户为中心，优化业务结构，推动改革创新，服务实体经济，建设规范化、市场化、科技化、国际化证券控股集团，实现在机制、业务、技术、管理等方面创新。东吴证券将坚持稳字当头，在促进业务健康发展上下功夫，不断提高风险管理工作水平；坚持聚力创新，创新人才机制，强化运营管理；坚持服务大局，积极利用资本市场，大力推进并购重组、再融资、公司债、资产证券化业务，为地方上市企业做大做强创造条件；坚持争先进位，积极提升行业影响力。

信托业务方面，苏州信托将继续理顺治理机制，完善以规划为导向、以人才为基础、以制度为标准的科学发展模式；积极探索利用股东资源和开发战略联盟资源进行合作的方式，拓宽和加深核心业务的开发培育；进一步提升市场营销与项目拓展能力，加大客户开发、产品供给的力度，为客户提供更丰富的产品和更优质的服务；努力实现由地方性中小信托机构向全国性信托公司转变，最终成为独具特色的信托理财专业机构。

总体看，公司发展战略清晰，精耕苏州市场，加快业务创新与转型，提高主营业务市场占有率和竞争力。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 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，2016 年公司合并范围包括 41 家子公司，其中 2016 年新增加子公司 8 家，但新增公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 1,122.99 亿元，负债合计 806.46 亿元，所有者权益合计 316.53 亿元，其中归属母公司所有者权益 153.57 亿元；2016 年公司实现营业总收入 65.55 亿元，净利润 20.64 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 7.52 亿元；2016 年，公司经营活动现金流量净额为-64.28 亿元，现金及现金等价物净增加额-44.85 亿元。

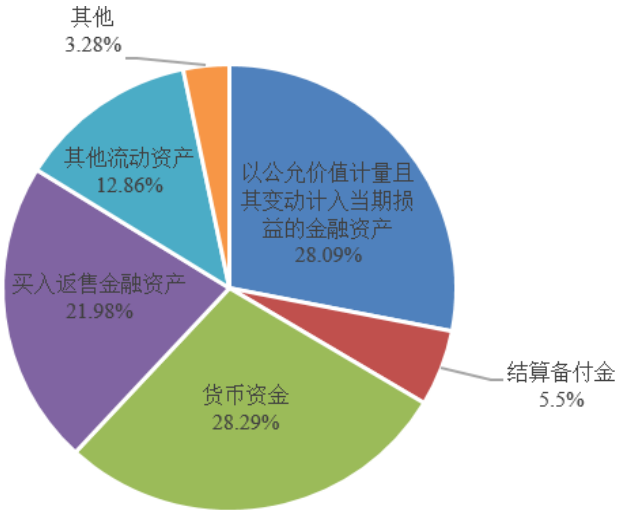
2．资产质量

截至2016年末，公司资产总额为1,122.99亿元，较年初增长13.42%，主要系东吴证券自营业务规模和股票质押式回购业务规模增加所致；公司资产中，流动资产占比68.79%，非流动资产占比31.21%，资产构成仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产合计 772.47 亿元，较年初增长 13.34%，主要来自以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产的增长；公司流动资产主要由货币资金（占比 28.09%）、结算备付金（占比 5.50%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 28.29%）、买入返售金融资产（占比 21.98%）和其他流动资产（占比 12.86%）构成。

图 1　截至 2016 年末公司流动资产构成



资料来源：公司 2016 年审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司货币资金 216.95 亿元，较年初减少 16.32%，主要系证券市场行情下滑使得东吴证券客户资金存款减少所致；公司货币资金中其中自有货币资金 42.12 亿元，较上年末增长 12.02%；公司货币资金中受限资金 1.36 亿元（占比 0.62%），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 156.28 亿元，较年初减少 20.64%。

截至 2016 年末，公司结算备付金 42.48 亿元，较年初减少 12.01%，主要系客户备付金减少所致，其中，客户备付金 36.51 亿元，占比 85.94%，较年初减少 12.55%，公司备付金 5.97 亿元，占比 14.06%，较年初减少 8.55%。

截至 2016 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 218.50 亿元，较年初大幅增长 52.68%，主要系子公司东吴证券投资与交易业务增加固定收益类投资规模所致；从构成来看，债券占比 79.44%、基金占比 6.18%、股票占比 9.05%，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。

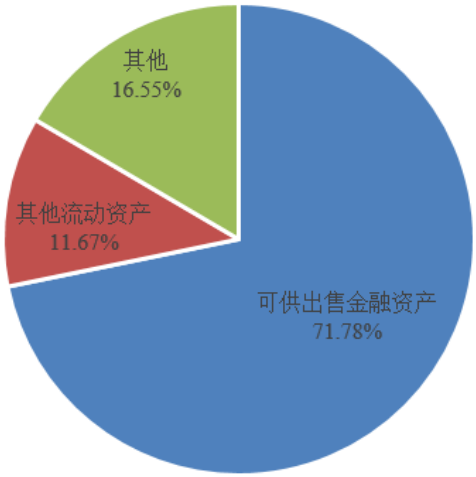
截至 2016 年末，公司买入返售金融资产 169.80 亿元，较年初大幅增长 90.29%，主要系东吴证券质押式购回业务融出资金的增长所致。公司买入返售金融资产标的物以股票为主（占比 63.27%），公司对股票标的物的业务计提了减值准备，整体计提比例为 0.20%；从期限来看，股票质押式回购融出资金剩余期限在 3 个月内的占 33.80%，3~12 个月的占 54.70%，1 年以上的占 11.73%。

截至 2016 年末，公司其他流动资产 99.33 亿元，较年初减少 18.21%，主要系融资融券业务规模下降导致融出资金减少所致。

（2）非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 350.52 亿元，较年初增加 13.59%，主要系可供出售金融资产增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 71.78%）和其他非流动资产（占比 11.67%）构成。

图 2　截至 2016 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司 2016 年审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 251.60 亿元，较年初增长 17.18%，主要系子公司东吴证券债券投资规模增长所致，其中，权益工具投资占比 63.93%，债券占比 18.20%，基金理财产品占比 10.08%，信托产品占比 7.74%。

截至 2016 年末，公司其他非流动资产 40.90 亿元，较年初基本持平，主要由子公司国发创投的投资资产构成。

总体看，受东吴证券自营持仓规模增加以及股票质押业务规模增加的原因，公司资产规模有所增长；公司资产以流动资产为主，整体资产质量较高；但公司资产构成中投资类资产比重较高，需关注市场风险。

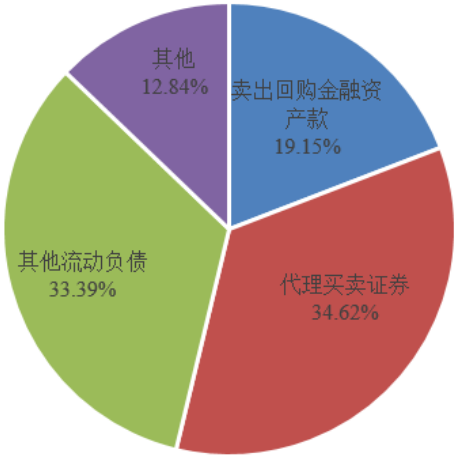
3. 负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年末，公司负债合计 806.46 亿元，较年初增加 10.01%，主要系卖出回购金融资产款、其他流动负债和应付债券增加所致，公司负债中流动负债占比 70.08%，非流动负债占比 29.92%，仍以流动负债为主。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 565.17 亿元，较年初增长 7.36%，主要由卖出回购金融资产款（占比 19.15%）、代理买卖证券款（占比 34.62%）和其他流动负债（占比 33.39%）构成。

图 3　截至 2016 年末公司流动负债构成



资料来源：公司 2016 年审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年末，公司卖出回购金融资产款 108.25 亿元，较年初增加 21.27%，主要系质押式回购融入资金的增加所致。公司卖出回购金融资产款中，资产收益权占比 16.44%、质押式回购融入资金占比 50.96%、买断式回购融入资金占比 32.60%。

受证券市场行情下滑影响，子公司东吴证券经纪及财富管理业务规模大幅下降，截至 2016 年末公司代理买卖证券款 195.67 亿元，较年初减少 18.56%；占流动负债的比重为 34.62%，较年初下降 11.02 个百分点。

截至 2016 年末，公司其他流动负债 188.74 亿元，较年初增长 48.39%，主要来自合并结构化主体形成的其他负债的增加。公司其他流动负债中信托贷款占比 1.32%，合并结构化主体形成的其他负债占比 77.45%，应付短期融资券占比 20.56%。

截至 2016 年末，公司非流动负债 241.28 亿元，较年初增长 16.76%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债中，应付债券占比 86.21%。截至 2016 年末，公司应付债券余额 208.00 亿元，较年初增长 25.26%，主要系公司发行公司债及东吴证券发行固定收益凭证所致；东吴证券发行 1 期 15.00 亿元固定收益凭证，期限为 1 年，利率为 3.65%，公司发行 4 期公司债共计 32.50 亿元，期限在 3~5 年，票面利率在 2.95%~4.99%。

截至 2016 年末，公司全部债务 406.91 亿元，较年初增长 9.23%，其中短期债务占比 46.15%，较年初变化不大，长期债务较年初增长 15.38%，占比为 53.85%。从全部债务偿还期限来看，截至 2016 年末，公司债务偿还期主要集中在 2017 年，占比 51.06%，需要公司进行较好的流动性管理。

截至 2016 年末，公司资产负债率为 71.81%、较年初下降 2.23 个百分点，主要系负债增加规模小于资产增长规模所致；公司全部债务资本化比率和公司长期债务资本化比率均呈下降的趋势，分别为 56.25%和 40.91%，分别较上年下降 2.93 和 1.59 个百分点，主要系公司长期债务增加所致；公司自有资产负债率[2]小幅上升，由年初的 65.72%增长至 65.87%；总体看，公司债务负担适中。

总体看，受应付债券增加影响，截至 2016 年末，公司负债规模有所增长，负债结构仍以流动负债为主；刚性债务方面，受发行债券规模增加影响，长期债务有所上升，公司债务负担增加，但债务负担相对适中；公司债务偿还期主要集中在 2017 年，需要公司进行较好的流动性管理。

[2] 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。

（2）所有者权益

截至 2016 年末，受子公司东吴证券定向增发股票影响，公司所有者权益持续增长，为 316.53 亿元，较年初增加 23.15%；公司所有者权益中，少数股东权益占比 51.48%，归属于母公司所有者权益占比 48.52%。在归属于母公司所有者权益中，股本占比 16.28%、资本公积占比 37.42%、其他综合收益占比 20.52%、盈余公积占比 0.61%、未分配利润占比 25.17%，公司资本公积主要为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，2016 年，公司所有者权益规模持续增加，所有者权益稳定性一般，对子公司控制力不强。

4．资本充足性

（1）东吴证券

2016 年，东吴证券确保了各项风险控制指标持续符合监管标准，吸收损失和抵御风险的能力稳步提升。证监会自 2016 年 10 月 1 日起正式实施新的《证券公司风险控制指标管理办法》及配套规则，改进净资本、风险资本准备计算公式，公司对 2015 年末风险控制指标进行了追溯。截至 2016 年末，母公司口径（下同）的净资本和净资产规模分别为 194.66 亿元和 197.94 亿元，分别较年初增加 10.84%和 21.89%。从主要风控指标来看，截至 2016 年末，风险覆盖率指标由上年末的 236.62%下降为 227.04%；资本杠杆率指标为 27.32%，较上年末增长 3.25 个百分点；受净资产增长幅度较大影响，净资本/净资产指标有所下降；流动性覆盖率 250.73%，较上年末增加 32.88 个百分点；净稳定资金率 149.92%，较上年末有所下降；各项指标均持续优于各项监管预警标准。

表 8　东吴证券净资本及相关风控指标（单位：亿元，%）

项目	2015 末	2016 年末	监管标准	预警指标
净资本	175.62	194.66	--	--
净资产	162.39	197.94	--	--
风险覆盖率	236.62	227.04	≥100	≥120
资本杠杆率	24.07	27.32	≥8	≥9.6
净资本/净资产	108.15	98.34	≥20	≥24
流动性覆盖率	217.85	250.73	≥100	≥120
净稳定资金率	157.05	149.92	≥100	≥120

资料来源：东吴证券年报（母公司口径），联合评级整理。

总体看，2016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 2016 年末，苏州信托净资本 25.17 亿元，较年初增加 16.26%；各项业务风险资本之和为 10.18 亿元，较年初小幅增加 0.69%。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 2016 年末该指标为 247.30%，较年初增加 33.16 个百分点；净资本/净资产指标由年初的 78.39%下降为 77.10%，总体较为稳定且均远高于监管标准。

表 9　近年苏州信托资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	监管标准	2015 年	2016 年
净资本	≥2.00	21.65	25.17
固有业务风险资本	--	3.60	5.14
信托业务风险资本	--	6.51	5.03
各项业务风险资本之和	--	10.11	10.18
净资本/各项风险准备之和	≥100.00	214.14	247.30
净资本/净资产	≥40	78.39	77.10

资料来源：苏州信托提供

总体看，2016 年苏州信托各项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

2016 年公司实现营业收入 65.55 亿元，同比下降 18.58%，主要系证券市场和信托市场行情下滑影响所致。公司除营业收入外，还通过投资获取收益，2016 年，公司获得投资收益 22.95 亿元，较 2015 年减少 29.24%，主要系证券市场行情下滑，投资收益率下降所致，公司投资收益占利润总额的 86.11%，对利润总额贡献度较大；公司公允价值变动损失 5.10 亿元，主要系市场行情下滑导致股票和债券投资价值下跌所致；公司资产减值损失 3.51 亿元，同比大幅增长 348.17%，主要系子公司东吴证券因投资股票价值下跌计提 3.23 亿资产减值准备所致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用合计 24.84 亿元，同比下降 22.23%，其中销售费用占比 0.24%，管理费用占比 84.80%，财务费用占比 14.96%。2016 年公司管理费用 21.06 亿元，较上年下降 27.47%，主要系子公司人力成本减少所致。2016 年公司财务费用 3.72 亿元，较上年增加 29.07%，主要是公司利息支出和手续费增加所致。从费用收入比来看，2016 年公司费用收入比为 37.89%，较上年下降 1.78 个百分点，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。

受市场行情下滑影响，2016 年公司实现净利润 20.64 亿元，同比下降 43.93%，其中归属母公司所有者净利润 7.52 亿元。

表 10　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年
营业利润	48.80	25.95
利润总额	48.29	26.65
净利润	36.80	20.64
营业利润率	60.62	39.59
总资本收益率	7.25	3.69
总资产报酬率	6.05	2.93
净资产收益率	15.61	7.20

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，受利润规模下降影响，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率、净资产收益率均呈下降趋势，2016 年分别为 3.69%、2.93%和 7.20%，分别较上年下降 3.56、3.12 和 8.41 个百分点，公司盈利能力有待加强。

总体看，2016 年受市场行情下滑影响，公司营业收入和利润规模有所下降；公司费用规模较大、费用控制能力有待加强；公司盈利指标有所下降，盈利能力有待提高。

6．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流呈净流出状态，净流出规模为 64.28 亿元，较上年进一步扩大。2016 年经营活动现金流入 175.46 亿元，同比减少 23.22%，主要系客户存款和同业存放款项净增加额大幅减少所致；经营活动现金流出 239.74 亿元，同比减少 5.21%，主要系融出资金增加额和回购业务资金净减少额下降所致。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流净额由正转负，净流出规模为 16.08 亿元。2016 年公司投资活动现金流入 14.60 亿元，较上年减少 65.34%，主要系收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 30.67 亿元，较上年减少 14.78%，主要系公司投资支付的现金减少所致。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金净流入 35.43 亿元，同比减少 77.20%。2016 年公司筹资活动现金流入 203.80 亿元，同比减少 26.79%，主要系发行债券收到的现金减少所致；筹资活动现金流出 168.37 亿元，同比增长 36.89%，主要系债务到期公司还本付息支付的现金增加所致。

表 11　公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2015 年	2016 年
经营活动现金流量净额	-24.39	-64.28
投资活动现金流量净额	6.11	-16.08
筹资活动现金流量净额	155.38	35.43
现金及现金等价物净增加额	137.11	-44.85
年末现金及现金等价物余额	302.93	258.08

资料来源：公司审计报告

总体看，2016 年，公司经营活动现金流呈净流出状态，无法满足投资需求，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 2016 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 71.81%、56.25%、40.91%，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，受流动资产增加较快影响，2016 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.37 倍和 1.36 倍，均较 2015 年末有所增长。2016 年经营活动现金流为净流出，对债务无法形成保障。2016 年公司现金短期债务比由上年的 1.76 下降为 1.27 倍，主要系短期债务增长较快所致；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，2016 年受利润总额下降影响，公司 EBITDA 为 32.54 亿元，较上年下降 39.19%，其中利润总额占 EBITDA 的比重为 81.91%，为 EBITDA 的主要构成部分，利息支出占 13.38%，折旧和摊销占 4.71%。2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 6.97 倍，较上年的 12.77 倍大幅下降，EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍下降为 0.08 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 2017 年 6 月 19 日，公司已结清信贷信息中存在一笔关注类贷款，系 2011 年公司通过南京恒丰银行的贷款，目前已经全部还清。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 年末，公司对外提供担保 30.20 亿元和 782.00 万美元，为向苏州城市建设投资发展有限责任公司提供担保 27.00 亿元，向苏州市投资有限公司提供担保 1.70 亿元，向苏州春知秋融

资租赁有限公司提供担保 1.50 亿元，及向江苏永元投资有限公司（以下简称“江苏永元”）提供担保 782.00 万美元[3]。公司担保的企业目前经营正常，公司承担的或有风险较低。

截至 2016 年末，公司本部共获得银行授信额度总额为 64.50 亿元，尚未使用的额度为 41.80 亿元人民币。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，EBITDA 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、跟踪债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司净资产总额为 316.53 亿元，为公司“16 国发 01”和“16 国发 02”待偿本金（25.00 亿元）的 12.66 倍，公司净资产对债券本金覆盖程度高，净资产能够对“16 国发 01”和“16 国发 02”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，公司 2016 年 EBITDA 为 32.54 亿元，为“16 国发 01”和“16 国发 02”待偿本金（25.00 亿元）的 1.30 倍，EBITDA 对“16 国发 01”和“16 国发 02”待偿本金的覆盖程度较好。

从现金流来看，2016 年经营活动产生的现金流入净额为-64.28 亿元，无法对“16 国发 01”和“16 国发 02”的待偿本金形成覆盖。

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”和“16 国发 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

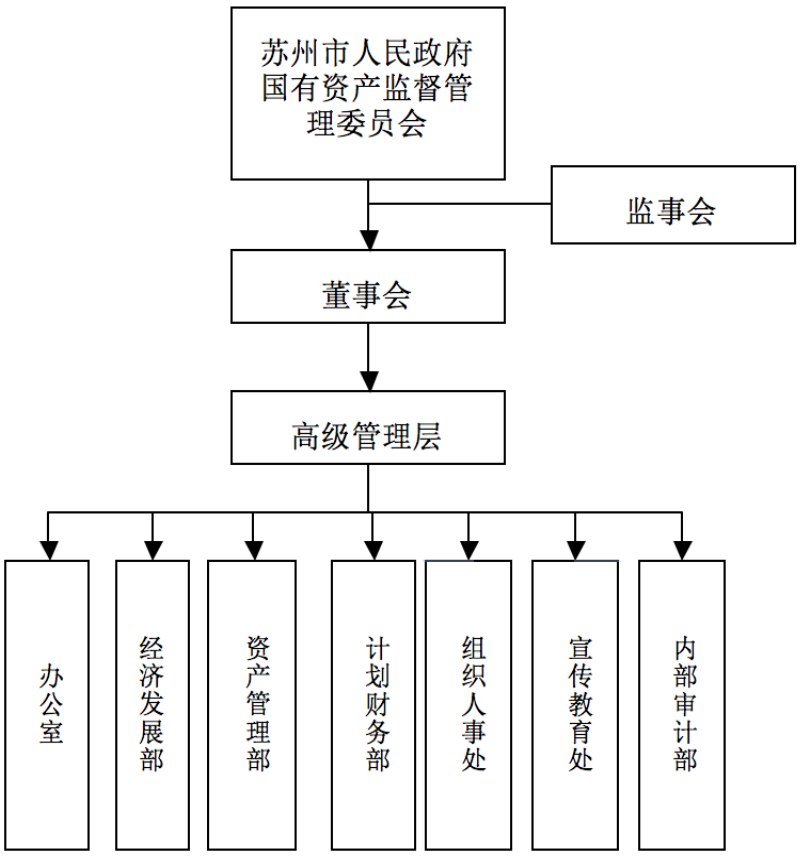
公司作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团，2016 年，公司净资产规模持续增长，证券业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，投资银行和资产管理业务发展良好，竞争力较强；公司资产以流动资产为主，变现能力较强，整体资产质量较高。同时联合评级也关注到公司业务受市场行情影响较大、债务规模增加及少数股东权益占比较高等因素对给公司带来的不利影响。

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，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国发 01”和“16 国发 02”“AAA”的债项信用等级。

[3]：江苏永元于2011年9月29日与中国进出口银行签订境外投资贷款借款合同，合同总金额为1,095.00万美元。公司作为担保人，为江苏永元就该笔境外投资贷款借款合同项下782.00美元提供担保，担保到期日为2016年3月。截至2016年12月31日，公司已就被担保债务履行代偿义务。同时，公司已与江苏永元、当地政府部门就公司代偿损失的弥补、担保风险的化解达成一致意见，并已实施完毕。由于江苏永元债务尚未全部偿还，公司本着谨慎原则仍将此笔担保列示。

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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	990.10	1122.99
所有者权益（亿元）	257.02	316.53
短期债务（亿元）	182.59	187.77
长期债务（亿元）	189.93	219.14
全部债务（亿元）	372.52	406.91
营业收入（亿元）	80.51	65.55
净利润（亿元）	36.80	20.64
EBITDA（亿元）	53.51	32.54
经营性净现金流（亿元）	-24.39	-64.28
应收账款周转次数（次）	22.09	9.60
存货周转次数（次）	0.15	1.50
总资产周转次数（次）	0.09	0.06
总资本收益率（%）	7.25	3.69
总资产报酬率（%）	6.05	2.93
净资产收益率（%）	15.61	7.20
营业利润率（%）	60.62	39.59
费用收入比（%）	39.67	37.89
资产负债率（%）	74.04	71.81
全部债务资本化比率（%）	59.17	56.25
长期债务资本化比率（%）	42.49	40.91
自有资产负债率（%）	65.72	65.87
EBITDA 利息倍数（倍）	12.77	6.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.08
流动比率（倍）	1.29	1.37
速动比率（倍）	1.29	1.36
现金短期债务比（倍）	1.76	1.27
经营现金流动负债比率（%）	-4.63	-11.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.14	1.30

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。