跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 1035 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公司债券进行跟踪评级，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公司债券“16 国发 01”和“16 国发 02”债项信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
http://www. unitedratings.com.cn

苏州国际发展集团有限公司
公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

发行人主体信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：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	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 国发 01	12.50 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2017/6/27
16 国发 02	12.50 亿元	2+1 年	AAA	AAA	2017/6/27

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,122.99	1,277.47
所有者权益（亿元）	316.53	351.85
短期债务（亿元）	210.47	317.90
长期债务（亿元）	199.14	230.63
全部债务（亿元）	409.61	548.53
营业总收入（亿元）	65.55	64.09
净利润（亿元）	20.64	14.56
EBITDA（亿元）	51.55	52.07
经营性净现金流（亿元）	-64.28	-177.34
营业利润率（%）	39.58	28.54
总资产报酬率（%）	4.72	4.17
净资产收益率（%）	7.20	4.36
资产负债率（%）	71.81	72.46
自有资产负债率（%）	65.87	69.05
全部债务资本化比率（%）	56.41	60.92
长期债务资本化比率（%）	38.62	39.59
流动比率（倍）	1.37	1.67
速动比率（倍）	1.36	1.66
现金短期债务比（倍）	1.50	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.06	2.08

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计。

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“公司”或“苏州国发”）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，2017 年金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，整体业务稳步发展；公司资产以流动资产为主，整体资产质量较高，主营的证券和信托业务的资本充足性保持良好。

同时联合评级也关注到，公司主营的金融板块业务受市场行情以及相关监管政策变化影响较大，公司债务规模增加较快及少数股东权益占比高等因素可能对给公司带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国发 01”和“16 国发 02”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是苏州市唯一国有金融投资控股集团，2017年金融业务布局进一步完善，创投等其他业务发展较快。

2. 2017年，公司金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，其中证券业务中的资产管理和信用业务发展良好。

3. 截至2017年末，公司资产以流动资产为主，整体资产质量较高，主营的证券和信托业务的资本充足性保持良好。

关注

1. 2017年，受国内证券市场波动和金融监管加强的影响，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

情和政策变动影响较大，未来收入实现具有一定不确定性。

2．2017 年，公司债务规模持续增长，债务结构以短期为主，需对公司流动性管理保持关注。

3．公司少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

分析师

陈　凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

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”）前身为成立于 1995 年的苏州市国际经济发展控股集团有限公司，是经苏州市国有独资企业，初始注册资本 1.00 亿元，成立时苏州市人民政府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的控股子公司。2001 年，苏州市国际经济发展控股集团有限公司更为现名。后经数次增资，截至 2017 年末，苏州国发注册资本为 25.00 亿元，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“苏州市国资委”）。

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），提供各类咨询服务等。

截至 2017 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等部门；控股的一级子公司 10 家，主要有东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）、苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）、苏州国发创业投资控股有限公司（以下简称“国发创投”）、苏州市营财投资集团公司（以下简称“营财投资”）等；本部员工人数 34 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,277.47 亿元，负债合计 925.62 亿元，所有者权益合计 351.85 亿元，其中归属母公司所有者权益 146.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.09 亿元，净利润 14.56 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 6.10 亿元；经营活动现金流量净额为-177.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-42.47 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；法人代表：黄建林。

二、跟踪债券概况

“16 国发 01”和“16 国发 02”

公司公开发行的 2016 年公司债券（第一期），规模 12.50 亿元，固定票面利率 3.33%，起息日 2016 年 1 月 21 日，期限 3+2 年，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，于 2016 年 2 月 18 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 国发 01”，代码“136185.SH”；公司公开发行的 2016 年公司债券（第二期），规模 12.50 亿元，固定票面利率 2.90%，起息日 2016 年 7 月 13 日，期限 2+1 年，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，于 2016 年 8 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 国发 02”，代码“136547.SH”。以上两期债券均约定在每个计息年度末付息一次、到期一次支付本金和最后一个计息年度的利息，均无担保。

公司对以上两期债券的募集资金已按照募集说明书的约定用于偿还银行贷款，并已全部使用完毕。2017 年 1 月和 2018 年 1 月，公司已按期完成“16 国发 01”的第一、二次付息工作；2017 年 7 月，公司已按期完成“16 国发 02”的第一次付息工作。截至本报告出具日，“16 国发 01”和“16 国发 02”未到行权日。

三、行业环境

公司主要业务属于证券行业和信托行业。

（1）证券行业

严监管环境和活跃度较低的市场环境下，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，业务结构同质化依旧明显，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。

2017 年以来，证券行业在监管趋严和市场交投活跃度较低的环境下，业绩分化有所加深，风险事件逐步得到控制。行业监管思路明确为依法监管、从严监管、全面监管，在投行业务、股票质押业务、再融资业务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《证券公司分类监管规定》，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，引导行业聚焦主业发展，对证券行业整体信用能力的提升是利好。

2017 年，证券市场呈现结构性行情，绩优股涨幅较大，中小盘股连续下跌，指数处于震荡并小幅上升趋势，但整体市场活跃度较上年有所下降。从业务表现看，2017 年证券公司收入水平延续下降趋势，但降幅有所收窄；经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，但自营业务成为拉动业绩增长的主要动力。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，2017 年，131 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,113.28 亿元，全年实现净利润 1,129.95 亿元，分别同比减少 5.08%和 8.47%。从收入结构来看，2017 年证券公司经纪业务和投行业务收入占比有所下降，自营业务和资管业务收入占比有所提升，自营业务取代经纪业务成为第一大收入来源。2017 年，证券投资收益（含公允价值变动）占比 27.66%，较上年度提高 10.32 个百分比；代理买卖证券业务净收入收入占比较去年减少 5.73 个百分点至 26.37%；证券承销与保荐业务净收入占比 12.34%，较上年度减少 3.51 个百分点；财务顾问业务净收入、投资咨询业务净收入、资产管理业务净收入和利息净收入的占比分别为 4.03%、1.09%、9.96%和 11.18%。截至 2017 年末，131 家证券公司总资产为 6.14 万亿元，较 2016 年末增加 6.04%；净资产为 1.85 万亿元，净资本为 1.58 万亿元，较 2016 年末分别增加 12.80%和 7.48%，资本实力有所提升。

2018 年，证券行业“强监管”态势将进一步延续，对证券公司风控能力和合规管理提出了更高要求，全行业业绩将保持平稳；同时，随着我国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，行业分化将进一步加大，行业龙头位置将更加明显。

2018 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，证券公司肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。“十九大”报告明确提出“深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重”，资本市场承担着为实体经济提供必要的资金支持的重要作用。2018 年初，受美联储加息和中美贸易摩擦影响，证券市场振幅加剧。预计 2018 年证券市场将延续结构性行情，IPO 保持常态化发行趋势，同时出现系统性风险的概率较低，从而推动证券行业的业务转型，以创新能力带动直接融资市场，更好的服务实体经济，持续优化收入结构，全行业业绩将保持平稳。同时，2018 年预计强监管的态势将会进一步延续，《证券公司分类监管规定》更加强调全面风险管理；《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（征求意见稿）将继续倒逼证券公司业务转型，未来机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点。

随着监管强化和市场环境变化，证券行业竞争愈加激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。大、中、小型证券公司业绩分化格局将进一步显现，大型证券公司得益于多元化的业务布局，经营业绩受市场环境和监管政策变动的影响较小。未来随着我

国证券业的逐步成熟，业务专业化程度的提高，具有丰富经验和专业化水平较高的大中型证券公司可能获得更大的竞争优势；同时《证券公司分类监管规定》利好综合性大证券公司，行业集中度可能进一步上升，中小券商的竞争压力将进一步提高。

总体看，在金融去杠杆和严监管的背景下，证券公司需进一步提高风控能力和合规管理能力，全行业业绩将保持平稳，行业分化将进一步加剧，行业龙头地位将更加明显，中小券商竞争压力将进一步加重。

（2）信托行业

信托资产规模持续增长，资金来源逐步均衡化，资产功能向事务管理类集中，全行业不良率水平持续下降，行业政策引导信托业务回归本源和规范发展。

据中国信托业协会发布的数据显示，截至 2017 年末，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模达 26.25 万亿元，较年初增长 29.81%。资金来源方面，截至 2017 年末，单一类信托占比 45.73%、较年初下降 4.34 个百分点，集合类信托占比 37.74%、增加 1.46 个百分点，管理财产类信托占比 16.53%、增加 2.88 个百分点；单一类资金信托占比呈下降趋势，信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。资产功能方面，截至 2017 年末，事务管理类信托占比 59.62%，较年初增加 9.83 个百分点，投资类信托占比 23.51%、下降 6.11 个百分点，融资类信托占比 16.87%、下降 3.62 个百分点；事务管理类信托产品发展明显较快，投资类、融资类和事务管理类信托产品三分天下局面进一步改变。

信托风险项目方面，截至 2017 年末，信托行业风险项目 601 个，较年初增加 56 个；风险项目规模 1,314.34 亿元，较年初增长 11.82%；全行业不良率 0.50%，较年初下降 0.08 个百分点。尽管在管理信托资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平在持续下降，但风险项目个数和规模的同比上升态势依然不容忽视，2017 年以来信托产品违约案例增加，也给信托公司带来风险。

从行业监管来看，2017 年，《信托登记管理办法》出台，信托业正式建立了统一登记制度，市场规范化和透明度大大提升。与此同时，各项监管政策如“三三四十”、资管新规、“55 号文”等对房地产信托、政信合作业务、通道业务产生较大影响，特别是 2018 年 4 月出台的资管新规《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》基本覆盖了集合资金信托业务的各方面，各项政策有利于引导信托公司规范发展，防范和化解金融风险。

固有资产规模和经营业绩稳步增长，所有者权益和实收资本增长增强了行业抵御风险的行业的能力。

固有资产类别体现了信托公司主动配置资产的能力。截至 2017 年末，信托行业固有资产规模 6,578.99 亿元（平均每家信托公司 96.75 亿元），同比增长 18.12%；其中，投资类资产依然是主要形式，占比 75.41%，货币类资产占比 9.98%，贷款类资产占比 5.79%。固有业务杠杆率有所提升，在信托业保障基金建立后，信托公司可以获取流动性支持，一定程度上提高了行业的杠杆率水平；2017 年末信托行业平均杠杆率（固有资产/所有者权益）1.25 倍，较年初增加 0.01 个百分点。

随着信托行业评级的实施和信托监管评级的调整，信托公司资本扩张的动力增强。2017 年末，信托全行业所有者权益 5,250.67 亿元（平均每家信托公司 77.22 亿元），较年初增长 16.63%；其中实收资本 2,417.70 亿元、增长 18.62%，未分配利润 1,550.09 亿元、增长 16.50%，信托赔偿准备 221.12 亿元、增长 18.23%。实收资本增加是近两年来信托公司持续增资扩股效应的直接体现，未分配利润和信托赔偿准备的增加能直接提升信托公司抵御风险的能力。

2017 年，信托全行业实现经营收入 1,190.69 亿元、利润总额 824.11 亿元，同比分别增长 6.67%和 6.78%；从经营收入的构成来看，信托业务收入占经营收入的 67.62%，投资收益占比 23.93%，利息收入占比 5.24%，信托业务收入仍是经营收入增长的主要驱动力。

总体看，2017 年信托公司积极调整业务结构，信托业务规模快速增长并创历史新高；但信托风险项目和违约案例不断增多，信托公司面临风险增加。随着 2017 年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，未来信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调。

四、管理与内控

2017 年，公司董事、监事、高级管理人员无变化，组织机构无变化，内部管理在延续以往机制的基础上加强管理。主要子公司东吴证券、苏州信托在监管趋严的背景下，分别针对最新监管要求进行制度修订、加强内控合规等措施。2017 年，东吴证券在证监会的分类评价维持 A 类 A 级，合规和风控能力整体属于行业较好水平。

总体看，2017 年，公司内部管理情况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

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，其业务主要通过下属子公司开展，证券业务和信托业务是公司收入和利润的主要来源，分别以东吴证券、苏州信托作为经营主体。2017 年，公司实现营业总收入 64.09 亿元，同比下降 2.23%，主要系证券市场波动、交易萎缩，以及金融业去杠杆和严监管等经营环境的变化，导致证券和信托业务收入减少所致；实现净利润 14.56 亿元，同比下降 29.46%，降幅较大主要系营业总成本增加所致。

从收入构成来看，2017 年，公司证券业务收入 47.14 亿元，同比下降 11.19%，收入占比 73.56%，占比下降 7.42 个百分点，但仍是公司的最主要收入来源；信托业务收入 4.79 亿元，同比下降 27.13%，收入占比 7.47%，占比下降 2.55 个百分点；其他类业务主要系创业投资、咨询、物业管理等，随着创投业务的较好开展和公司合并子公司的增加，公司其他收入 2017 年达 12.15 亿元，同比增长 106.21%，占营业总收入的比重达 18.96%，同比增加 9.97 个百分点，成为公司新的收入增长点。

表 1　公司营业总收入构成（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
证券业务	53.08	80.98	47.14	73.56
信托业务	6.57	10.03	4.79	7.47
其他	5.89	8.99	12.15	18.96
营业总收入	**65.55**	**100.00**	**64.09**	**100.00**

资料来源：公司年报

除营业总收入外，公司投资收益对营业利润的贡献也较大。2017 年，公司实现投资收益 27.78 亿元，同比增长 21.04%，主要系金融工具持有收益增加所致，投资收益主要来自东吴证券、苏州信托和苏州国发本部的投资收益；投资收益占营业利润的比重为 151.88%，同比提升 63.44

个百分点。

总体看，2017 年，受市场和政策环境影响，公司的证券和信托业务收入下滑明显，但其他业务发展态势较好；金融类业务易受市场和政策环境影响，未来公司收入规模可能仍具有较大波动性。

2. 证券业务

东吴证券概况

东吴证券系 A 股上市公司，股票简称“东吴证券”，股票代码“601555.SH”。截至 2017 年末，东吴证券注册资本 30.00 亿元，其中公司直接持股 23.11%，是东吴证券的第一大股东，公司直接和间接持股合计 26.50%，同时在东吴证券董事会中占有多数席位，是东吴证券的控股股东。此外，东吴证券 2017 年度配股申请已在证监会受理中，募集资金预计不超过 65.00 亿元，配股成功后，东吴证券资本实力将进一步增强，有利于各项业务的开展。截至 2017 年末，东吴证券下设一级子公司 6 家、各级子公司共 20 家，合并口径拥有员工 2,864 人；合并资产总额 943.60 亿元，合并股东权益 210.56 亿元，东吴证券本部口径净资本 190.04 亿元。

东吴证券主要业务有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、信用交易业务等。2017 年，我国证券市场行情震荡、交投低迷，行业佣金率持续下滑，受市场影响，东吴证券 2017 年实现营业收入 41.44 亿元、同比下降 10.78%，主要系经纪业务和投行业务收入下降较大所致；净利润 8.11 亿元，同比大幅下降 46.58%，主要系营业收入下降且营业支出增加（主要是其他业务成本增加）所致；营业收入和净利润降幅高于行业平均水平（5.08%和 8.47%）。

表 2　东吴证券营业收入构成（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
经纪业务	16.45	35.42	13.31	32.12
投资与交易业务	10.43	22.45	10.18	24.56
投资银行业务	8.96	19.29	7.77	18.75
信用交易业务	5.29	11.40	5.88	14.20
资产管理业务	4.42	9.51	5.13	12.39
其他（含抵消）	0.90	1.94	-0.84	-2.02
营业收入	**46.45**	**100.00**	**41.44**	**100.00**

资料来源：东吴证券年报，联合评级整理

从收入构成来看，经纪业务一直是东吴证券收入来源最重要的板块，但受证券市场波动、交易萎缩的不利影响，2017 年经纪业务实现收入 13.31 亿元，同比下降 19.09%，收入占比降至 32.12%；投资与交易业务一直是第二大收入板块，2017 年收入为 10.18 亿元，同比下降 2.37%，收入占比小幅提升至 24.56%；投资银行业务收入 7.77 亿元，同比下降 13.31%，主要系政策变化导致承销规模下降所致，收入占比 18.75%，同比均有小幅下降；信用交易业务收入 5.88 亿元，同比增长 11.17%，系股票质押业务较好开展所致，收入占比 14.20%，同比均有小幅提升；资产管理业务收入 5.13 亿元，同比增长 16.22%，主要系主动管理型业务规模增加所致，收入占比提升至 12.39%，成为重要收入来源之一。

总体看，2017 年，受市场和政策环境影响，东吴证券经营业绩下滑较大，但资产管理和信

用业务发展良好；未来东吴证券收入仍将受市场行情和政策变动影响而有较大波动性。

经纪业务

东吴证券的经纪业务收入主要来源于代理客户买卖证券业务，此外还有交易席位租赁、代销金融产品等业务。东吴证券证券业务的营业布局主要在江苏省内，截至 2017 年末，东吴证券共有分公司 16 家、营业部 136 家，其中江苏省内分公司 11 家、营业部 90 家，在江苏省内具备较强区域优势。

代理买卖证券方面，2017 年，东吴证券代理买卖证券交易额 4.36 万亿元，同比增长 5.82%，主要系债券等其他证券的交易规模增加所致，代理买卖证券仍以股票为主，但股票交易额随市场波动而下降；经纪业务市场份额 0.56%，同比提升 0.01 个百分点，其中代理买卖 A 股股票的市场份额 1.20%，同比小幅下降。2017 年代理买卖股票基金平均佣金率约为 0.27‰，较上年的 0.32‰进一步下降，未来继续下降空间不大。随着股票代理交易额下降以及佣金率下滑，2017 年东吴证券代理买卖证券手续费及佣金净收入 7.83 亿元，同比下降 24.90%。

表 3　东吴证券代理买卖证券业务情况表（单位：万亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
A 股	3.14	1.23	2.69	1.20
B 股	0.003	0.86	0.001	0.75
基金	0.10	0.44	0.20	1.03
其他	0.88	0.18	1.46	0.28
合计	**4.12**	**0.55**	**4.36**	**0.56**

资料来源：东吴证券年报

2017 年，东吴证券交易席位租赁手续费及佣金净收入 1.41 亿元，同比增长 64.75%；代销金融产品手续费及佣金净收入 0.07 亿元、同比下降 55.84%，代销产品规模 436.60 亿元、同比下降 14.44%，代销产品以资产管理计划为主，其余为少量基金代销。

总体看，2017 年，东吴证券经纪业务收入受市场波动和佣金率下降的影响而下降，但代理买卖股票业务市场份额保持相对平稳；经纪业务易受市场行情波动的影响，未来收入实现仍具有较大波动性。

投资与交易业务

东吴证券投资与交易业务是以自有资金和依法筹集的资金进行投资交易的业务，主要有权益性证券、固定收益证券、衍生工具、做市业务及其他另类金融产品的投资交易。2017 年，东吴证券投资与交易业务实现收入 10.18 亿元，同比下降 2.37%，系证券市场波动所致。

截至 2017 年末，东吴证券投资与交易业务投资规模 421.41 亿元，较年初增长 28.95%；投资结构仍以固定收益类证券为主，持仓比例最大的是债券，2017 年末债券规模为 298.26 亿元、较年初增长 37.22%，占比 70.78%，较年初进一步提升；其他投资品主要是股票、基金、理财产品、股权投资等，投资规模随市场情况不断调整。截至 2017 年末，东吴证券本部口径自营非权益类及证券衍生品/净资本指标为 142.31%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 23.16%，均远优于监管标准。

表 4　东吴证券（合并报表口径）投资与交易业务投资结构（单位：亿元，%）

分类	项目	2016 年		2017 年	
		金额	占比	金额	占比
按会计科目划分	以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	217.70	66.62	305.01	72.38
	可供出售金融资产*	108.93	33.33	116.32	27.60
	持有至到期投资	0.10	0.03	0.07	0.02
	衍生金融资产	0.07	0.02	0.02	0.00
按投资品种划分	债券	217.36	66.51	298.26	70.78
	基金	13.66	4.18	31.69	7.52
	股票	39.59	12.11	29.43	6.98
	理财产品	36.93	11.30	29.13	6.91
	股权投资	11.45	3.50	14.27	3.39
	其他	7.80	2.39	18.62	4.42
合计		**326.79**	**100.00**	**421.41**	**100.00**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理
注：本表不含委托证金公司集中投资管理的专户资金，带*标记的可供出售金融资产按剔除该资金后的数据列示，因此与财务报表数据存在差异。

截至 2018 年 5 月 8 日，东吴证券自营债券中，已违约的涉及 2 只债券，均已进行追偿工作，其中一只投资规模 0.70 亿元并已计提约 80%的减值准备，另一只投资规模 0.50 亿元，尚未计提减值准备。

除以上投资外，东吴证券还将 2015 年委托中国证券金融股份有限公司（以下简称“证金公司”）集中投资管理的专户资金[1]纳入自营权益类证券范围进行管理；截至 2017 年末，东吴证券委托证金公司集中投资管理的专户资金的投资成本 22.78 亿元、账面价值为 25.28 亿元。

总体看，2017 年，东吴证券投资与交易业务规模较快增长，仍以固定收益类投资为主；投资与交易业务受市场影响较大，收入具有一定的不确定性。

投资银行业务

东吴证券投资银行业务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。截至 2017 年末，东吴证券拥有保荐人 61 人，准保荐人 72 人，可满足业务需要。2017 年，东吴证券投资银行业务收入 7.77 亿元，同比下降 13.31%，主要系政策变化导致承销规模下降所致。

证券承销方面，2017 年，东吴证券承销证券规模 348.83 亿元，同比下降 40.40%，系再融资和信用债承销规模受政策变动影响下降所致；其中，受益于 IPO 审核速度加快，2017 年 IPO 承销规模达东吴证券历史峰值，为 49.24 亿元；受 2017 年再融资新规对定向增发业务造成冲击的影响，再融资承销规模大幅下降 48.17%至 88.40 亿元；债券类承销规模大幅下降 49.08%至 210.85 亿元，系在去杠杆、强监管背景下，市场信用债发行速度整体放缓所致。

表 5　东吴证券投资银行业务证券承销规模（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
IPO	--	49.24
再融资	171.21	88.40
债券类	414.10	210.85
合计	**585.31**	**348.83**

资料来源：东吴证券提供

1. 2015 年年中，股市发生异常波动，东吴证券与其他若干家证券公司投资于证金公司设立并管理的专户，该专户由出资的证券公司按投资比例分担投资风险、分享投资收益。东吴证券 2015 年分两次共出资 30.59 亿元，将其在财务报表可供出售金融资产类别下列示，并根据证金公司提供的资产报告确定其账面价值，其中 7.81 亿元已于 2017 年 4 月处置。

新三板业务方面，2017 年，东吴证券新三板年度挂牌数量 81 家，同比减少 81 家，系新三板市场环境变化所致，行业排名同比上升 1 位至第 4 位；截至 2017 年末累计挂牌数达 391 家；新三板定增融资稳步发展，2017 年完成 83 单定向发行，融资金额 27.45 亿元。东吴证券获得“2017 新三板推荐挂牌券商君鼎奖”等多个奖项。

总体看，2017 年，东吴证券投行业务收入和规模受政策变动影响有所下滑，投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

信用交易业务

信用交易业务包含融资融券、股票质押式回购、约定回购等业务。2017 年，东吴证券实现信用交易业务净收入 5.88 亿元，同比增长 11.17%，系股票质押业务较好发展所致。

截至 2017 年末，东吴证券合并口径信用交易业务规模为 259.37 亿元，较年初增长 33.76%，系股票质押业务持续较快发展所致；其中，融资融券业务规模为 81.08 亿元，较年初下降 6.24%；股票质押业务余额 175.17 亿元，较年初大幅增长 64.99%；约定购回业务规模很小。截至 2017 年末，东吴证券信用业务杠杆率[2]123.18%，较年初增加 28.55 个百分点，杠杆率水平适中。

表 6　东吴证券（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年	
	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	86.47	6.95	81.08	6.33
股票质押式回购	106.17	7.48	175.17	7.88
约定购回	1.25	0.15	3.12	0.11
合计	**193.90**	**14.59**	**259.37**	**14.32**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

东吴证券在资产负债表日对信用交易业务按个别认定法结合比例法计提风险准备，比例法计提标准为融资融券业务规模的 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%。截至 2018 年 5 月 7 日，东吴证券融资融券业务有 3 笔坏账，均已平仓，剩余应收款合计约 242.18 万元，因金额不大未按个别认定法计提减值准备，截至 2018 年 4 月末融资融券业务按比例法计提的风险准备余额 0.16 亿元，可以覆盖相关风险敞口；东吴证券股票质押业务有 2 笔违约，剩余未收回本息合计约 1.28 亿元，东吴证券正在进行追偿并按个别认定法计提了一定的减值准备，其中一笔单项计提比例约 32.80%，另一笔单项计提比例约 6.72%，该两笔违约业务的质押股票市值均可以覆盖剩余风险敞口。

总体看，2017 年，东吴证券股票质押业务扩张较快，带动信用交易业务较好发展，已成为东吴证券新的收入增长点；但信用交易业务受市场行情波动影响较大，且市场信用风险事件多发，未来相关业务收入增长仍存在一定的波动性风险。

资产管理业务

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以及基金管理业务。2017 年，在金融去杠杆、去通道政策背景下，东吴证券一方面提升主动投资管理能力，一方面逐步收缩通道类业务，资管业务取得较好发展，实现资管业务收入 5.13 亿元，同比增长 16.22%，获得证券时报“2017 中国资产管理券商君鼎奖”等多个业内奖项。

截至 2017 年末，东吴证券受托资产管理产品数量 507 只，较年初增加 17 只，产品进一步

2 信用业务杠杆率=信用业务余额/所有者权益×100%

丰富；受托规模 2,423.64 亿元，较年初下降 21.93%，系定向通道类业务收缩所致。从各类资管业务来看，截至 2017 年末，集合资管规模 215.47 亿元，较年初大幅增长 148.48%，主动管理能力得到增强；定向资管规模 1,689.14 亿元，较年初下降 32.88%，去通道力度明显；专项资管规模 519.03 亿元，较年初增长 3.49%。

表 7　东吴证券（合并报表口径）资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	存续数量	受托规模	存续数量	受托规模
集合资管	31	86.72	60	215.47
定向资管	323	2,516.42	313	1,689.14
专项资管	136	501.50	134	519.03
合计	**490**	**3,104.64**	**507**	**2,423.64**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

总体看，2017 年，东吴证券资管业务稳步开展，通道类业务明显收缩，主动管理能力有所提升，资管业务对收入贡献度有所提高。

3. 信托业务

苏州信托概况

苏州信托成立于 1991 年，原名苏州信托投资有限公司，初始注册资本 0.55 亿元；2007 年更为现名，并换领新的金融许可证。经过历次增资和股权变动，截至 2017 年末，苏州信托注册资本为 12.00 亿元，其中公司持股 70.01%。截至 2017 年末，苏州信托下设一级子公司 1 家、各级子公司共 8 家，拥有员工 144 人；自营资产的合并资产总额 47.85 亿元、合并所有者权益 42.58 亿元。

2017 年，苏州信托实现营业总收入 8.44 亿元、净利润 5.20 亿元，同比分别下降 8.08%和 6.21%，系信托业务收入下降所致，营业总收入变动劣于行业平均水平（增长 6.67%）。苏州信托营业总收入主要来自于信托业务收入，但随着金融去杠杆监管力度加强，苏州信托传统融资类信托业务逐渐减少、创新业务尚未成熟，导致信托业务收入和收入占比下降，2017 年实现信托业务收入 4.31 亿元、同比下降 30.71%，占比 51.07%、同比下降 16.69 个百分点；投资收益对收入的贡献快速提升，投资收益主要来自自有资产的投资运用收益，2017 年实现投资收益 3.72 亿元、同比增长 54.47%，占比达 44.11%，已成为新的收入支柱；苏州信托无表外业务及相关收入。

表 8　苏州信托营业总收入构成（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	收入	占比	收入	占比
信托业务收入	6.22	67.76	4.31	51.07
投资收益	2.41	26.25	3.72	44.11
其他	0.55	5.99	0.41	4.82
营业总收入	**9.19**	**100.00**	**8.44**	**100.00**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

总体看，2017 年，受金融去杠杆导致信托业务收入下降的影响，苏州信托盈利规模有所减少，投资收益成为重要的收入来源之一；未来苏州信托的收入仍将受市场行情和政策变动影响

而有较大波动性。

信托业务

截至 2017 年末，苏州信托共管理信托资产 927.84 亿元，较年初下降 5.51%；按来源分，信托资产由以单一资金类为主，占比 57.97%；按受托人责任分，信托资产以被动管理型为主，占比 64.54%，被动管理型信托以事务管理类信托为主，主动管理型信托规模占比 35.46%，以非证券投资类和融资类为主；从资产分布来看，信托资产分布相对分散化，基础产业占比 19.92%、房地产占比 5.92%、工商企业占比 13.82%。

表 9　苏州信托的信托资产构成（单位：亿元，%）

项目		2016 年		2017 年	
		金额	占比	金额	占比
按来源分	集合资金类	429.24	43.72	353.32	38.08
	单一资金类	523.07	53.27	537.84	57.97
	财产管理类	29.59	3.01	36.68	3.95
按责任分	主动管理型	452.99	46.13	329.06	35.46
	被动管理型	528.91	53.87	598.78	64.54
按资产分布	基础产业	239.34	24.38	184.79	19.92
	房地产	69.59	7.09	54.97	5.92
	证券	4.90	0.50	13.87	1.49
	金融机构	41.75	4.25	56.20	6.06
	工商企业	73.83	7.52	128.26	13.82
	其他	552.49	56.27	489.74	52.78
合计		**981.90**	**100.00**	**927.84**	**100.00**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

2017 年，苏州信托无因自身责任而导致的信托资产损失情况；苏州信托按照每年净利润的 5.00%计提信托赔偿准备金，截至 2017 年末累计已经计提 1.69 亿元，2017 年未使用过信托赔偿准备金。

总体看，2017 年，苏州信托的信托业务规模有所下降，需关注金融监管趋严、信用风险上升等带来的潜在风险。

自营资产经营情况

苏州信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2017 年末，苏州信托自营资产 47.85 亿元，较年初下降 2.99%；按资产运用来看，货币资产和股票投资的运用规模呈下降趋势，贷款类规模稳定，长期股权投资和其他投资规模有所增加，其他投资（主要是可供出售金融资产科目下的信托产品、金融股权、PE 项目等投资）占比达 58.97%；按资产分布看，仍以用于工商企业的资金为主，2017 年工商企业类占比达 67.58%，证券类资产规模减少，房地产类逐步收缩为 0。

表 10　苏州信托的自营资产构成（单位：亿元，%）

项目		2016 年		2017 年	
		金额	占比	金额	占比
按资产运用	货币资产	6.80	13.80	6.75	14.11
	自营股票	12.52	25.38	7.96	16.63
	贷款类	1.96	3.96	1.96	4.10

	长期股权投资	0.69	1.40	1.25	2.61
	其他投资	26.18	53.08	28.22	58.97
	其他	1.17	2.37	1.72	3.59
按资产分布	工商企业	31.03	62.92	32.33	67.58
	证券	12.52	25.38	7.96	16.63
	金融机构	2.54	5.14	4.08	8.53
	房地产	0.44	0.89	-	-
	其他	2.80	5.67	3.47	7.26
合计		**49.32**	**100.00**	**47.85**	**100.00**
信用风险资产		**48.15**	**97.63**	**46.13**	**96.41**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

截至 2017 年末，苏州信托按信用风险五级分类的信用风险资产占全部自营资产的比重 96.41%，全部为正常类资产，风险可控。

总体看，2017年，苏州信托自营资产规模小幅下降，资产风险总体可控；但仍需持续关注市场信用风险整体上升以及市场波动对投资收益稳定性的影响。

4. 其他业务

创投业务

创投业务主要由国发创投运营。国发创投成立于 2008 年，2017 年将原财政划拨的 30.00 亿元由资本公积转增资本；截至 2017 年末注册资本为 38.00 亿元，公司直接持股 15.79%，直接和间接持股合计 21.05%，同时受托管理苏州市国资委持有的 78.95%股权，可对国发创投实现 100%控制权。

公司创投业务运作模式主要为投资于创投公司或其他股权投资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所投资企业的经营业绩。2017 年，国发创投实现较快发展，旗下新增管理基金规模 850.00 亿元，截至年末管理基金规模达 1700.00 亿元。2017 年完成投资项目 24 个，投资金额 81.00 亿元，其中 PE/VC 项目 11 个，投资金额 1.40 亿元；截至年末投资项目共 41 个，其中投资的创投基金 31 个、股权基金 6 个，其他为股权交易所、小额贷款公司、租赁公司，投资金额合计 5.47 万亿元。

截至 2017 年末，国发创投资产总额为 60.57 亿元，所有者权益合计 42.43 亿元；2017 年，国发创投实现营业总收入 1.40 亿元、同比大幅增长 58.44%，投资收益 1.10 亿元、同比下降 6.98%，净利润 1.37 亿元，同比下降 1.23%。

实业投资

实业投资业务主要由营财投资运营。营财投资成立于 1993 年，2004 年起被划入公司管理。截至 2017 年末，营财投资注册资本 1.88 亿元，由公司全资持股。营财投资的主营业务为股权投资、房产租赁及物业管理，其中，股权投资主要投资于银行及其他的金融和类金融企业，以及基础设施等领域，物业管理主要管理自有资产和一些开发建设项目。截至 2017 年末，营财投资资产总额 63.36 亿元、净资产 26.40 亿元；2017 年，营财投资实现营业总收入 0.70 亿元、同比增长 9.32%，投资收益 1.21 亿元、同比基本持平，净利润-0.16 亿元，同比由盈转亏系营业成本及财务费用增加所致。

担保业务

2017 年 1 月和 7 月，公司分别将苏州市住房置业担保有限公司（以下简称“置业担保”）和苏州市信用再担保有限公司（以下简称“苏州再担”）纳入合并，金融业务布局进一步加强。截至 2017 年末，置业担保资产总额 45.89 亿元、净资 7.43 亿元，注册资本 3.00 亿元，公司持股 46.67%，同时在董事会中占有多数席位，是置业担保的控股股东；2017 年，置业担保实现营业总收入 1.22 亿元、净利润 0.95 亿元。截至 2017 年末，苏州再担资产总额 18.88 亿元、净资产 15.36 亿元，注册资本 15.00 亿元，公司持股 75.69%；2017 年，苏州再担实现营业总收入 0.66 亿元、净利润 0.26 亿元。

总体看，2017 年，公司创投业务较快发展，对公司的收入贡献大幅提高；实业投资经营正常；金融业务布局进一步加强。

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，将金融集团的战略协同在公司间通道、资金、项目合作的基础上，向人才开发、创新业务、交叉持股、借助上市平台提高资产证券化水平等纵深推进，推动资源的优化配置和资产的流动增值，提高资源使用效率、效益水平。

证券业务方面，东吴证券将主动适应监管新常态，着力推进防风险、控杠杆、降成本、补短板，着力推进业务转型、考核优化、文化提升，更好服务实体经济发展，更好满足群众理财需求，加快建设规范化、市场化、科技化、国际化现代证券控股集团。

信托业务方面，苏州信托将通过规范的公司治理和不断完善的经营管理机制，并依靠外部引进的高层次人才，推进信托主业的转型和全面发展，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，符合公司实际情况和发展需要。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 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，2017 年根据财政部修订的关于政府补助、财务报表格式等的新要求编制 2017 年度财务报表，采用未来适用法处理，且对前期财务数据的影响金额不大。本报告财务分析的 2016 年数据取自 2017 年审计报告的比较数据。合并范围方面，2017 年新增纳入合并子公司 17 家，但新增公司规模不大；截至 2017 年末，公司纳入合并的一级子公司 10 家、各级子公司共 61 家，纳入合并的结构化主体 46 个（合计总资产 218.36 亿元）。综上，公司财务数据可比性尚可。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 1,277.47 亿元，负债合计 925.62 亿元，所有者权益合计 351.85 亿元，其中归属母公司所有者权益 146.24 亿元。2017 年，公司实现营业收入 64.09 亿元，净利润 14.56 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 6.10 亿元；经营活动现金流量净额为-177.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-42.47 亿元。

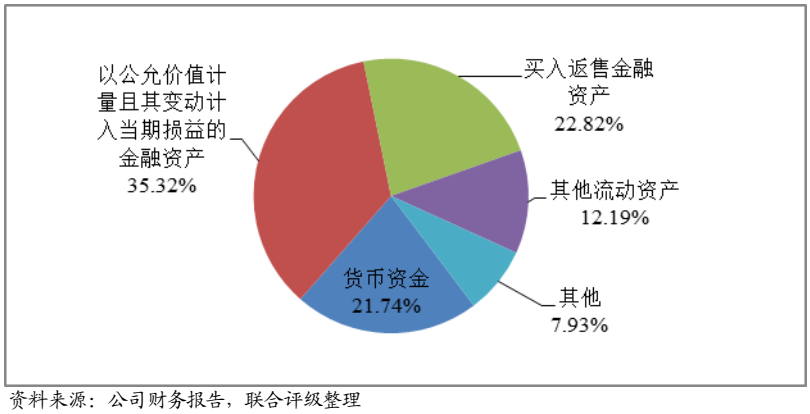
2. 资产质量

截至2017年末，公司资产总额1,277.47亿元，较年初增长13.76%，主要系合并子公司增加导致可供出售金融资产增加，以及子公司东吴证券的投资与交易业务和信用交易业务规模增长所致；其中流动资产占比67.72%、非流动资产占比32.28%，资产结构较年初变动不大，均以流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 865.11 亿元，较年初增长 11.99%，主要系子公司东吴证券的投资与交易业务和信用交易业务规模增长所致；主要由货币资金（占比 21.74%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 35.32%）、买入返售金融资产（占比 22.82%）和其他流动资产（占比 12.19%）构成。

图 1 截至 2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司货币资金 188.11 亿元，较年初下降 13.29%，主要系证券市场行情下行、东吴证券客户资金存款减少所致；其中银行存款占比 96.62%、其他货币资金占比 3.38%；银行存款中，东吴证券客户存款 107.66 亿元，较年初下降 31.12%。公司自有货币资金（货币资金扣除东吴证券的客户资金存款）中受限资金 2.00 亿元（占比 2.48%），主要为融资保证金、一般风险准备金等。

截至 2017 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 305.54 亿元，较年初增长 39.84%，主要来自东吴证券债券投资规模的增加；其中债券占比 80.10%、基金占比 10.29%、股票占比 7.29%，其余为少量理财产品等。

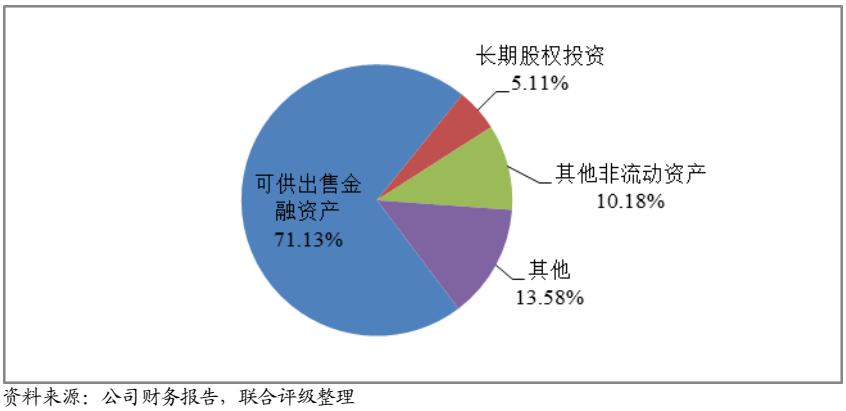
公司买入返售金融资产均为子公司东吴证券的信用交易业务和回购业务产生。截至 2017 年末，公司买入返售金融资产 197.39 亿元，较年初增长 16.25%，主要系东吴证券股票质押业务规模增长所致。

截至 2017 年末，公司其他流动资产 105.47 亿元，较年初增长 6.18%，主要系增加了理财产品投资所致；其中东吴证券的融出资金占比 76.38%、证券及期货业务的各项保证金合计占比 9.70%、理财产品投资占比 7.90%。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产 412.36 亿元，较年初增长 17.64%，主要系可供出售金融资产增加所致；主要由可供出售金融资产（占比 71.13%）、长期股权投资（占比 5.11%）和其他非流动资产（占比 10.18%）构成。

图 2　截至 2017 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司可供出售金融资产 293.30 亿元，较年初增长 16.58%，主要系纳入合并的子公司增加所致，从投资品种看主要来自信托理财产品和债券的增加；其中权益工具投资占比 42.11%、债券占比 18.25%、信托理财产品占比 22.83%，其余为基金、收益互换产品等；可供出售金融资产共计提减值准备 3.24 亿元，计提比例 1.09%。

截至 2017 年末，公司长期股权投资 21.08 亿元，较年初增长 34.36%，主要系新增或追加投资导致对联营企业的投资规模增加所致；均为权益法核算，未计提减值准备，2017 年权益法下确认投资收益 1.54 亿元。

截至 2017 年末，公司其他非流动资产 41.98 亿元，较年初增长 2.65%，其中子公司国发创投的受托代理股权投资款 40.37 亿元。

总体看，2017 年，公司资产规模有所增长，以流动资产为主，整体资产质量较高。

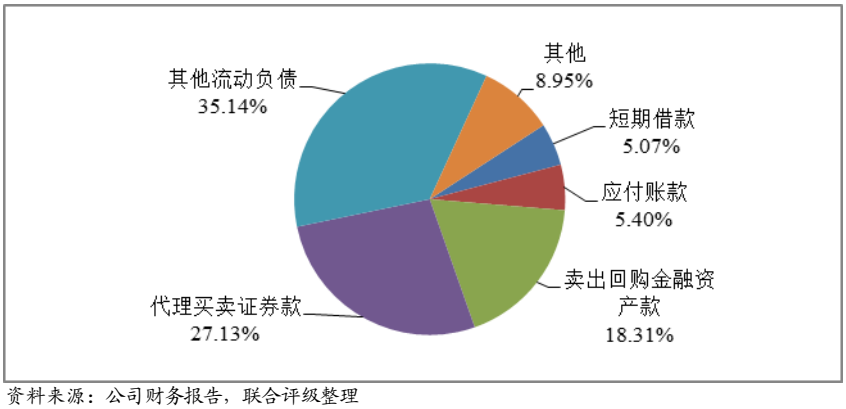
3. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债合计 925.62 亿元，较年初增长 14.78%，主要系发行债券规模大幅增加所致；其中流动负债占比 56.00%、非流动负债占比 44.00%，负债仍以流动负债为主，但流动负债占比下降 14.08 个百分点。

截至 2017 年末，公司流动负债合计 518.38 亿元，较年初下降 8.28%，主要系东吴证券经纪业务代理买卖证券规模减少所致；主要由短期借款（占比 5.07%）、应付账款（占比 5.40%）、卖出回购金融资产款（占比 18.31%）、代理买卖证券款（占比 27.13%）和其他流动负债（占比 35.14%）构成。

图 3　截至 2017 年末公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司短期借款 26.26 亿元，较年初增长 71.11%，主要系信用借款增加所致；其中信用借款占比 56.15%、担保借款占比 33.13%，其余为质押借款。

截至 2017 年末，公司应付账款 28.01 亿元，较年初增长 695.20%，系当年新增子公司苏州市住房置业担保有限公司的公积金（组合）贷款担保保证金所致；其中应付工程款 1.04 亿元、存入保证金 26.97 亿元。

公司卖出回购金融资产款均为子公司东吴证券的回购融资业务产生。截至 2017 年末，公司卖出回购金融资产款 94.94 亿元，较年初下降 12.30%，主要系回购规模减少所致，回购标的均为债券，期限均在 3 个月内。

公司代理买卖证券款均为子公司东吴证券的经纪业务产生。截至 2017 年末，公司代理买卖证券款 140.62 亿元，较年初下降 28.13%，系受证券市场持续不利行情的影响，东吴证券经纪业务规模下滑所致。

截至 2017 年末，公司其他流动负债 182.15 亿元，较年初下降 3.49%，主要系东吴证券应付短期融资款减少所致；其中合并结构化主体形成的其他负债占比 82.07%，东吴证券应付短期融资券占比 12.12%，其余为应付短期债券、子公司担保业务计提的准备金等。

截至 2017 年末，公司非流动负债 407.24 亿元，较年初增长 68.78%，系应付债券和长期借款增加所致；主要由长期借款（占比 6.99%）和应付债券（占比 87.74%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款 28.45 亿元，较年初增长 155.48%，系信用借款和质押借款增加所致；其中，信用借款占比 55.68%、抵押借款占比 4.39%、质押借款占比 39.92%。

截至 2017 年末，应付债券余额 357.32 亿元，较年初增长 71.79%，主要系多家子公司发行各类债券所致；应付债券票面利率在 2.95%~6.35%之间。

表 11　公司债务和杠杆情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	210.47	317.90
长期债务	199.14	230.63
全部债务	409.61	548.53
资产负债率	71.81	72.46
自有资产负债率[3]	65.87	69.05
全部债务资本化比率	56.41	60.92
长期债务资本化比率	38.62	39.59

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

债务方面，截至 2017 年末，公司全部债务 548.53 亿元，较年初增长 33.91%，主要系短期债务增加所致；其中短期债务[4]占比 57.96%、长期债务占比 42.04%，债务结构仍以短为主，且短期债务占比增加 6.57 个百分点。从全部债务偿还期结构来看，截至 2017 年末，公司债务偿还期主要集中在 2018 年以内，需要进行较好的流动性管理。

3 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。
4 因苏州国发应付债券科目中含有大量一年内到期的债券，此处计算将一年内到期的应付债券调整计入短期债务；长期借款中含有少量一年内到期的借款，此处仍将长期借款科目全部计入长期债务，因此 2017 年短期债务占比和下文 2018 年到期的债务占比有细微差异。

表 12　截至 2017 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	2021 年及之后到期	合计
金额	319.18	28.48	115.58	85.29	**548.53**
占比	58.19	5.19	21.07	15.55	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

负债杠杆方面，截至 2017 年末，公司资产负债率 72.46%、自有资产负债率 69.05%、全部债务资本化比率 60.92%、长期债务资本化比率 39.59%，均有不同程度提升；考虑到以证券业务为主业务结构，公司负债杠杆处于合理区间。

总体看，2017 年，公司负债规模有所增长，以流动负债为主，债务规模增长较快，但负债杠杆仍属合理水平。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 351.85 亿元，较年初增长 11.16%，系少数股东权益增加所致；其中归属于母公司所有者权益占比 41.56%、少数股东权益占比 58.44%，少数股东权益占比较大系公司对 5 家一级子公司的持股比例不高但因在董事会占有多数席位等原因而拥有控制权所致。截至 2017 年末，归属于母公司所有者权益 146.24 亿元，较年初下降 4.77%，系资本公积和其他综合收益减少所致，资本公积减少系子公司国发创投资本公积转增资本和调出以前计入资本公积的资产所致，其他综合收益减少主要系可供出售金融资产公允价值变动所致；归属于母公司所有者权益中，股本占比 17.09%、资本公积占比 34.87%、其他综合收益占比 18.29%、未分配利润占比 29.11%，其余为少量盈余公积，公司所有者权益稳定性一般。2017 年，公司现金分红 2.17 亿元，占当期净利润的 14.92%，分红比例适中。

总体看，2017 年，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。

4. 主要业务的资本充足性

东吴证券

东吴证券各项风险控制指标均优于监管预警标准。截至 2017 年末，东吴证券（本部口径，下同）净资本和净资产规模分别为 190.04 亿元和 202.91 亿元，分别较年初下降 2.37%和增长 2.51%；风险覆盖率 225.09%、资本杠杆率 20.29%，均有所上升；流动性覆盖率 264.92%、净稳定资金率 127.12%，均有所下降；净资本/净资产、净资本/负债、净资产/负债指标均有不同程度下降。

表 13　东吴证券（本部口径）净资本及相关风控指标（单位：亿元，%）

项目	监管标准	预警指标	2016 年	2017 年
净资本	≥2	≥2.4	194.66	190.04
净资产	--	--	197.94	202.91
风险覆盖率	≥100	≥120	227.04	225.09
资本杠杆率	≥8	≥9.6	27.32	20.29
流动性覆盖率	≥100	≥120	250.73	264.92
净稳定资金率	≥100	≥120	149.92	127.12
净资本/净资产	≥20	≥24	98.34	93.66
净资本/负债	≥8	≥9.6	60.89	45.56
净资产/负债	≥10	≥12	61.91	48.64

资料来源：东吴证券年报

苏州信托

苏州信托各项净资本指标总体较为稳定且均远高于监管标准。截至 2017 年末，苏州信托净资本为 25.68 亿元，较年初增长 2.03%。随着主动管理型信托规模下降导致各项业务风险资本之和减少，苏州信托净资本/各项业务风险资本之和指标提升至 280.11%；净资本/净资产指标逐年小幅下降为 76.31%。

表 14　苏州信托（本部口径）净资本监管指标（单位：亿元，%）

项目	监管标准	2016 年	2017 年
净资本	≥2	25.17	25.68
各项业务风险资本之和	--	10.18	9.17
净资本/各项风险资本之和	≥100	247.30	280.11
净资本/净资产	≥40	77.10	76.31

资料来源：苏州信托年报

总体看，2017年，东吴证券和苏州信托各项风控指标均优于监管标准，资本充足性较好。

5. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 64.09 亿元，同比下降 2.23%，主要系东吴证券和苏州信托手续费佣金及收入和利息收入减少所致；产生营业总成本 70.45 亿元，同比增长 22.59%，主要系其他子公司营业成本增加以及东吴证券利息支出增加所致；实现投资收益 27.78 亿元，同比增长 21.04%，主要系金融工具持有收益增加所致。

期间费用方面，2017 年期间费用合计 25.69 亿元，同比增长 3.45%，系财务费用和销售费用增加所致；其中销售费用占比 1.09%、管理费用占比 81.18%、财务费用占比 17.73%，管理费用以职工薪酬为主，占比 59.21%。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
营业总收入	65.55	64.09
投资收益	22.95	27.78
营业利润	25.95	18.29
利润总额	26.65	18.63
净利润	20.64	14.56
营业利润率	39.58	28.54
总资产报酬率	4.72	4.17
净资产收益率	7.20	4.36

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从盈利情况来看，2017 年，公司实现营业利润 18.29 亿元、净利润 14.56 亿元，同比分别下降 29.52%和 29.46%，净利润中归属母公司所有者净利润 6.10 亿元；公司有营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率分别为 28.54%、4.17%和 4.36%，均有所下降，整体盈利能力一般。

总体看，2017 年，受东吴证券和苏州信托收入下降的影响，公司盈利规模下降，盈利能力一般。

6. 现金流

从现金流看，2017 年，公司经营活动现金净流出 177.34 亿元，同比大幅增加，主要系因收到往来款减少、东吴证券融出资金减少等导致经营活动现金流入规模大幅下降所致；投资活动净现金流-2.07 亿元，主要系取得子公司收到的现金增加所致；筹资活动净现金流 137.16 亿元，主要系通过借款、发行债券进行筹资所致。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流量净额	-64.28	-177.34
投资活动现金流量净额	-16.08	-2.07
筹资活动现金流量净额	35.43	137.16
现金及现金等价物净增加额	-44.85	-42.47
年末现金及现金等价物余额	258.08	215.61

资料来源：公司财务报告

总体看，2017 年，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出状态，对外部融资需求较高，需筹资活动补充运营所需资金。

7. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.67 倍和 1.66 倍，均较年初有所提升；现金短期债务比 1.31 倍，较年初有所下降。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA[5]为 52.07 亿元，同比增长 1.00%，主要系利息支出增加所致；其中利润总额占比 35.78%、利息支出占比 60.29%。2017 年，随着债务规模和利息支出的较快增加，公司 EBITDA 利息倍数 1.65 倍、EBITDA 全部债务比 0.09 倍，均有所下降，公司长期偿债指标一般。

表 17 公司偿债能力（单位：亿元，倍）

项目	2016 年	2017 年
流动比率	1.37	1.67
速动比率	1.36	1.66
现金短期债务比	1.50	1.31
EBITDA	51.55	52.07
EBITDA 利息倍数	2.19	1.65
EBITDA 全部债务比	0.13	0.09

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2017 年末，公司（母公司口径）取得银行授信总额 69.50 亿元，剩余未使用额度 27.80 亿元；东吴证券在各类金融机构的授信总额达 1,132.10 亿元。

或有事项方面，截至 2017 年末，公司无重大未决诉讼、仲裁。公司对外担保金额较大，截至 2017 年末，公司为苏州城市建设投资发展有限责任公司（系苏州市国资委直接全资持股企业）的保函业务提供 27.00 亿元连带责任担保（担保到期日 2020 年 3 月），目前该保函业务属于五级分类中的正常类；公司为江苏永元投资有限公司（以下简称“江苏永元”）提供 782.00 万美

5 因东吴证券的利息支出在营业总成本下单独列示，苏州国发合并口径 EBITDA 计算时的利息支出取营业总成本下单独列示的利息支出与计入财务费用的利息支出的合计数。

元的连带责任担保（担保到期日 2016 年 3 月），因江苏永元违约偿还，公司已于 2016 年就被担保债务进行了代偿，同年已与江苏永元、当地政府部门就此担保达成一致意见，公司不承担任何损失并于 2016 年收回了代偿款项，目前此贷款处于诉讼阶段，但本着谨慎原则仍将此笔担保列示。

根据查询日期为 2018 年 1 月 3 日的中国人民银行企业信用报告，公司已结清信贷信息中存在一笔关注类贷款（已正常收回），未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。

总体看，2017 年，公司短期偿债能力强，长期偿债指标一般；但考虑到公司作为苏州市属国有企业，旗下东吴证券为上市公司，公司整体在资产规模、融资渠道等方面具有一定优势，公司偿债能力仍属极强。

七、跟踪债券的偿付能力分析

以 2017 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“16 国发 01”和“16 国发 02”的待偿本金合计 25.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，除经营净现金流指标受东吴证券回购业务及代理买卖业务波动较大影响不能形成覆盖外，其余各项偿付能力指标良好。

表 18　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2017 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	51.10
现金类资产/跟踪债券待偿本金合计	16.62
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	14.07
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	2.08
经营活动现金流量净额/跟踪债券待偿本金合计	-7.09

资料来源：联合评级整理

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，2017 年金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势，整体业务稳步发展；公司资产以流动资产为主，整体资产质量较高，主营的证券和信托业务的资本充足性保持良好。

同时联合评级也关注到，公司主营的金融板块业务受市场行情以及相关监管政策变化影响较大，公司债务规模增加较快及少数股东权益占比高等因素可能对给公司带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16国发01”和“16国发02”的债项信用等级为AAA。

附件 1　苏州国际发展集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	1,122.99	1,277.47
所有者权益（亿元）	316.53	351.85
短期债务（亿元）	210.47	317.90
长期债务（亿元）	199.14	230.63
全部债务（亿元）	409.61	548.53
营业总收入（亿元）	65.55	64.09
净利润（亿元）	20.64	14.56
EBITDA（亿元）	51.55	52.07
经营性净现金流（亿元）	-64.28	-177.34
营业利润率（%）	39.58	28.54
总资产报酬率（%）	4.72	4.17
净资产收益率（%）	7.20	4.36
资产负债率（%）	71.81	72.46
自有资产负债率（%）	65.87	69.05
全部债务资本化比率（%）	56.41	60.92
长期债务资本化比率（%）	38.62	39.59
流动比率（倍）	1.37	1.67
速动比率（倍）	1.36	1.66
现金短期债务比（倍）	1.50	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	1.65
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.06	2.08

附件 2　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=（本次-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本次/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]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
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%
营业毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×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%
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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=自有货币资金+自有结算备付金（如有）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+卖出回购金融资产+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务（如有）

长期债务=长期借款+应付债券+其他非流动负债中的有息债务（如有）

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 3　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、次级债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。