跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1309 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”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：

二〇一九年六月二十一日

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2019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	债券余额	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	12.449亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2018/6/22

跟踪评级时间：2019年6月21日

主要财务数据

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	1,277.47	1,230.23
所有者权益（亿元）	351.85	343.39
短期债务（亿元）	319.28	270.44
长期债务（亿元）	230.63	278.65
全部债务（亿元）	549.90	549.09
营业总收入（亿元）	64.09	61.01
净利润（亿元）	14.56	6.95
EBITDA（亿元）	52.07	44.65
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-179.41	32.24
净资产收益率（%）	4.36	2.00
资产负债率（%）	72.46	72.09
自有资产负债率（%）	64.36	64.74
全部债务资本化比率（%）	60.98	61.52
长期债务资本化比率（%）	39.59	44.80
流动比率（倍）	1.67	1.53
EBITDA利息倍数（倍）	1.65	1.27
EBITDA全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.17	3.57

注：1. 本报告中部分合计数与各项相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成。2. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据，均指人民币。3. 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“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，2018年证券、信托、创投等主业继续稳步发展，担保等其他业务逐步成长并对主业形成有益补充，金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势；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。

联合评级也关注到，公司主营的金融板块业务受市场行情变化等因素影响较大，2018年公司经营业绩下滑明显；固定收益类证券投资及信用交易业务面临的信用风险上升等因素可能对给公司带来的不利影响。

随着证券、信托主业的稳步发展，以及创投、担保等其他业务的逐步成长，公司业务结构将更加丰富，公司整体经营情况有望保持稳定。

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”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，2018年证券、信托、创投等主业继续稳步发展，担保等其他业务逐步成长并对主业形成有益补充，金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势。

2. 截至2018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. 2018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，导致公司盈利能力下滑明显，表明公司主要业务受市场行情等影响较大，未来收入实现仍具有一定不确定性。

2．近年来市场信用风险事件多发，证券子公司持有较大规模的固定收益类证券及信用交易业务债权，且信用交易业务债权资产 2018 年计提了较大规模的减值准备，相关资产存在进一步较大减值的风险，以及由此导致公司未来经营业绩存在的较大波动性风险。

分析师

卢芮欣
电话：010-8517 2818
邮箱：lurx@unitedratings.com.cn

贾一晗
电话：010-8517 2818
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 1201 室（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，是苏州市国有独资企业，初始注册资本 1.00 亿元；2001 年更为现名。后经数次增资，截至 2018 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 2018 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 9 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”）、苏州市住房置业担保有限公司（以下简称“置业担保”）等；本部员工人数 37 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,230.23 亿元，其中自有资产 974.00 亿元；负债合计 886.84 亿元，其中自有负债 630.62 亿元；所有者权益合计 343.39 亿元，其中归属母公司所有者权益 170.19 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 61.01 亿元，净利润 6.95 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.72 亿元；经营活动现金流量净额为 41.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.62 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”

公司面向合格投资者公开发行的 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，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；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”；债券无担保。

公司对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。2019 年 1 月，公司已按期完成“16 国发 01”的付息工作。2019 年 1 月，“16 国发 01”于行权期内，投资者回售 10 万元，剩余 12.499 亿元票面利率上调至 4.30%。

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

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业

务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌，而在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30%以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。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，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47%和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。

截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47%和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

（2）信托行业

金融去杠杆政策对信托业务的影响开始显现，信托资产规模有所回落，信托行业面临较大业务

转型压力

2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，资管新规出台加速推动信托行业破除刚性兑付，压缩通道规模，向主动管理业务转型，最终回归信托本源，多数信托公司主动控制规模和增速，通道业务收缩使得信托资产规模下降，截至2018年底，我国信托公司共计68家，行业信托资产规模为22.70万亿元，较上年末下降13.50%；其中单一资金信托占比持续下降，集合资金类信托和财产管理类信托占比逐步上升，信托资金来源持续向多样化和均衡化发展；2018年末单一资金信托占比43.33%，集合类信托占比40.12%，财产管理类信托占比16.55%；受通道业务受限影响，事务管理类信托占比有所下降，2018年末占比58.36%，较上年的59.62%小幅下降。

2018年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升，但与其他行业相比仍处于较低水平。截至2018年末，我国信托业的风险项目个数为872个，较2017年末新增231个，风险资产规模为2,221.89亿元，较2017年末增长69.05%。从净资产覆盖倍数来看，2018年末信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数为2.59倍，行业抗风险能力较强。

从信托行业平均报酬率来看，近年来，受市场竞争激烈、资产收益率下行以及费率较低的通道业务规模较大的影响，信托行业平均报酬率呈下降趋势。2018年平均年化信托报酬率0.35%，较上年的0.42%进一步下滑。

信托公司固有资产规模持续增长，资本实力稳步提升，行业的风险防范能力逐步提高，财务杠杆保持较低水平

近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，截至 2018 年末，信托行业固有资产规模为 7,193.15 亿元，较年初增长 9.34%；其中，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 8.48%、4.93%和 77.79%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，2018 年末信托行业实收资本总额 2,654.15 亿元，占净资产的 46.16%。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的 5%作为赔偿准备金，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年末信托赔偿准备余额 260.71 亿元，占实收资本的 9.82%。

从杠杆水平来看，信托公司整体财务杠杆处于较低水平，风险可控。截至 2018 年末，信托公司固有负债总额为 1,443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

信托行业收入结构来相对单一，经营收入与信托资产规模和业务产品结构的关联性较大，同业竞争加剧、行业监管的加强以及资本市场的低迷制约了行业整体盈利能力

信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入，信托行业经营收入有所下滑，2018年信托公司营业收入1140.63亿元，同比减少4.20%。从收入结构来看，在信托逐步回归主业的趋势下，信托业务收入占经营收入的比重近年来呈上升趋势；固有业务利息收入占比较小，投资收益占比有所下降。2018年，信托公司信托业务收入、投资收益和利息收入分别占经营收入的68.54%、21.43%和5.78%。

总体看，2018 年，在监管政策持续收紧下，信托业回归本源与加强主动管理逐步成为主基调，信托公司面临较大业务转型压力，尤其是以通道业务为主的信托公司，在强监管的环境下，通过压低费率、扩大业务规模来提高绝对收益的手段将受到制约，未来盈利水平存在一定的不确定性。受宏观经济下行压力较大影响，固有业务面临信用风险增大，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

四、管理与内控

2018 年，公司新增武建军为专职监事，聘请邵吕威为独立董事，原董事袁维静离任，其他董事、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。2018 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。2018 年，东吴证券受到监管部门行政监管措施 1 次，东吴证券的子公司受到监管部门行政监管措施 1 次，东吴证券及子公司均已按要求整改。2018 年，苏州信托未受到监管措施或行政处罚。

总体看，2018 年，公司内部管理情况稳定，主要子公司持续加强内控管理。

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。2018 年，公司实现营业总收入 61.01 亿元，同比下降 4.80%，主要系证券和信托业务收入下降所致；实现净利润 6.95 亿元，同比大幅下降 52.22%，主要系营业总收入下降，同时营业总成本增加所致。

从收入构成来看，2018 年，受市场环境变化等影响，公司证券和信托业务收入同比均有所下滑，但收入构成仍保持基本稳定，证券业务收入占比 86.87%，同比基本持平，信托业务收入占比小幅下降至 6.90%；其他业务主要系创业投资、担保、物业管理等，2018 年其他收入同比增长 7.41%，占营业总收入的比重小幅升至 6.23%。

表 1　公司营业总收入构成（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
证券业务	55.83	87.11	53.00	86.87
信托业务	4.72	7.36	4.21	6.90
其他	3.54	5.53	3.80	6.23
营业总收入	**64.09**	**100.00**	**61.01**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

注：2017 年分条线业务收入与公司 2017 年年报披露数据有差异，系本表将 2017 年数据调整为与 2018 年拆分口径一致所致；本表证券和信托业务收入包含东吴证券/苏州信托的审计报告中手续费及佣金收入+利息收入+其他业务收入，其他收入为倒挤数。

除营业总收入外，公司投资收益对营业利润的贡献较大。2018 年，公司实现投资收益 27.88 亿元，同比基本持平，投资收益主要来自东吴证券、苏州信托、国发创投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 412.77%，同比提升 260.89 个百分点。

总体看，金融类业务易受市场环境变化等影响，2018 年公司营业总收入和净利润出现下降，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 2018 年末，东吴证券注册资本 30.00 亿元，其中公司直接持股 23.52%，是东吴证券的第一大股东，公司直接和间接持股合计 27.44%，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。截至 2018 年末，东吴证券下设一级子公司 6 家、各级子公司共 19 家，合并口径拥有员工 2,747 人；合并资产总额 842.09 亿元，合并股东权益 204.26 亿元，较上年末分别下降 10.76%和 2.99%，东吴证券本部口径净资本 179.63 亿元。截至 2018 年末，公司将所持东吴证券 1.27 亿股股权用于借款质押，质押股数占公司持有东吴证券股权的 18.00%。

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。2018 年，证券市场行情低迷震荡、行业佣金率持续下滑，东吴证券实现营业收入 41.62 亿元，同比稳中略增，主要系投资与交易业务收入增加所致，东吴证券营业收入变动趋势优于行业平均水平（下降 14.47%）；实现净利润 3.47 亿元，同比大幅下降 57.15%，主要系资产减值损失增加较多所致，净利润降幅高于行业平均降幅（41.04%）。

表 2　东吴证券分条线业务收入和净利润占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
投资与交易业务	9.81	23.67	16.99	40.82
经纪及财富管理业务	13.31	32.12	10.90	26.18
信用交易业务	5.88	14.20	6.49	15.58
投资银行业务	7.77	18.75	6.12	14.70
资管及基金管理业务	4.69	11.33	1.93	4.63
其他（含抵消）	-0.03	-0.06	-0.80	-1.92
营业收入	**41.44**	**100.00**	**41.62**	**100.00**
净利润	**8.11**	**19.56**	**3.47**	**8.35**

资料来源：东吴证券年报，联合评级整理
注：占比均为占营业收入的比重，净利润的占比实为东吴证券的净利润率

从收入构成来看，投资与交易业务 2018 年收入大幅增长 73.20%至 16.99 亿元，成为最大收入贡献板块，收入占比大幅提升至 40.82%；经纪及财富管理业务受证券市场行情低迷震荡、行业佣金率持续下滑的不利影响，2018 年收入 10.90 亿元，同比下降 18.15%，收入占比降至 26.18%；信用交易业务收入 6.49 亿元，同比增长 10.22%，收入占比 15.58%，同比小幅提升；投资银行业务收入 6.12 亿元，同比下降 21.24%，主要系国内资本市场环境变化导致股权类业务承销规模下降所致，收入占比 14.70%，同比小幅下降；资管及基金管理业务收入 1.93 亿元，同比大幅下降 58.91%，主要系去通道导致业务规模减少所致，收入占比降至 4.63%。

总体看，2018 年，受益于投资与交易业务收入的增加，东吴证券营业收入总体保持稳定，但收入结构有较大调整，净利润下滑较大；未来东吴证券收入仍将受市场行情变动等因素影响而有较大波动性。

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、衍生工具及其他另类金融产品的投资交易。2018 年，东吴证券投资与交易业务实现收入 16.99 亿元，同比大幅增长 73.20%。

截至 2018 年末，东吴证券投资与交易业务投资规模 386.41 亿元，较年初下降 13.49%，主要系债券、股票、理财产品规模减少所致；投资结构仍以固定收益类证券为主，持仓比例最大的仍是债券，2018 年末债券规模为 270.13 亿元、较年初下降 9.43%，占比 69.91%，较年初进一步提升；其他主要投资品是股票、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 2018 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 129.89%，自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 20.75%，均远优于监管标准（≤500 和≤100）。

表 3　东吴证券（合并审计报告口径）投资与交易业务投资结构（单位：亿元，%）

分类	项目	2017 年		2018 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	305.01	68.28	256.43	66.36
	可供出售金融资产	141.60	31.70	129.91	33.62
	衍生金融资产	0.02	0.00	0.01	0.00
	持有至到期投资	0.07	0.01	0.06	0.02
按投资品种划分	债券	298.26	66.77	270.13	69.91
	基金	31.69	7.09	35.51	9.19
	股票	29.43	6.59	10.84	2.81
	理财产品	29.13	6.52	17.51	4.53
	股权投资	14.27	3.20	9.05	2.34
	其他	43.90	9.83	43.37	11.22
合计		**446.69**	**100.00**	**386.41**	**100.00**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理
注：“其他”中含委托证金公司集中投资管理的专户资金，2017年账面价值为25.28亿元，2018年末账面价值公司未提供

截至 2018 年末，东吴证券因持有的债券违约而提起的未决诉讼 1 起，涉诉金额 0.49 亿元。截至 2018 年末，东吴证券可供出售金融资产中对债券投资计提的减值准备余额 0.26 亿元。

总体看，2018 年，东吴证券投资与交易业务规模有所收缩，仍以固定收益类投资为主，但收入规模取得较快增长；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；同时需关注固定收益类产品的信用风险。

经纪及财富管理业务

东吴证券的经纪及财富管理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。东吴证券营业部布局主要在江苏省内，2018 年新增营业部 5 家、分公司 2 家，并完成 1 家营业部的撤销和若干营业部的迁址，截至 2018 年末，东吴证券共有分公司 18 家、证券营业部 140 家、期货营业部 15 家，其中江苏省内分公司 11 家、营业部 91 家，在江苏省内具备较强区域优势。

代理买卖证券方面，2018 年，东吴证券代理买卖证券交易额（A 股+基金）2.36 万亿元，同比下降 18.50%，市场份额（A 股+基金）1.175%。随着代理交易额下降以及行业佣金率整体延续下滑趋势，2018 年东吴证券代理买卖证券手续费及佣金净收入 5.83 亿元，同比下降 25.49%。

2018 年，东吴证券交易席位租赁手续费及佣金净收入 1.52 亿元，同比增长 7.99%；代销金融产品手续费及佣金净收入 0.04 亿元、同比下降 39.58%，代销产品规模 457.31 亿元、同比增长 4.74%，代销产品以资产管理计划为主，其余为基金代销。

总体看，2018 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；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。

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。2018 年，东吴证券实现信用交易业务净收入 6.49 亿元，同比增长 10.22%。

截至 2018 年末，东吴证券合并口径信用交易业务规模为 218.10 亿元，较上年末下降 16.11%，其中，融资融券业务规模下降 11.76%，股票质押业务规模下降 17.25%，约定购回业务规模下降 48.21%。截至 2018 年末，东吴证券信用业务杠杆率 106.37%，较年初下降 16.64 个百分点。

表 4 东吴证券（合并审计报告口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	81.08	6.33	71.54	5.59
股票质押式回购	175.17	7.88	144.94	10.64
约定购回	3.12	0.11	1.62	0.23
合计	**259.37**	**14.32**	**218.10**	**16.46**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

东吴证券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%；同时，对信用业务类应收款项采用账龄分析法结合个别认定法计提坏账准备，其中对出现违约被强平后资不抵债的根据账龄按不低于 60%的分段标准计提，股票质押业务出现逾期违约且尚未平仓的，同时履约保障比例不低于 130%，根据账龄按不低于 10%的分段标准计提。截至 2018 年末，东吴证券融资融券业务按比例法计提的减值准备余额 0.14 亿元，股票质押业务计提的减值准备余额 6.62 亿元（2018 年度确认买入返售金融资产信用风险损失 4.75 亿元，上年同期确认了 0.26 亿元），转入应收款项的应收信用业务客户款 0.03 亿元（已全额计提减值准备）。截至 2018 年末，东吴证券因股票质押业务客户违约而提起的未决诉讼 9 起，涉及违约客户 8 个，诉讼金额合计 15.20 亿元。

总体看，2018 年，东吴证券信用交易业务收入实现较好增长，年末业务规模有所收缩；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，东吴证券信用交易业务 2018 年计提了较大规模的减值准备，未来相关业务资产表现仍需持续关注，信用业务收入和利润仍存在一定的波动性风险。

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 2018 年末，东吴证券拥有保荐人 63 人，准保荐人 74 人，可满足业务需要。2018 年，东吴证券投资银行业务收入 6.12 亿元，同比下降 21.24%，主要系国内资本市场环境变化导致股权类业务承销规模下降所致。

证券承销方面，2018 年，东吴证券承销证券规模 348.83 亿元，同比下降 9.94%，其中 IPO 承销金额下降 53.10%系受行业 IPO 过会率大幅下降影响所致，东吴证券 IPO 承销金额行业排名第 13 位；再融资承销金额下降 88.19%系受国内股权融资市场低迷影响所致；债券类增长 33.07%，债券承销金额行业排名第 27 位，同比提升 11 位，年内完成全国首单社区商业物业 REITs 项目、全国首批社会领域专项债券、创新创业公司债等创新品种。

表 5　东吴证券投资银行业务证券主承销规模（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
IPO	49.24	23.09
再融资	88.74	10.48
债券类	210.85	280.58
合计	**348.83**	**314.15**

资料来源：2017 年数据为公司提供，2018 年数据取自中国证券业协会《2018 年证券公司业务数据统计（证券承销业务）》，联合评级整理

新三板业务方面，2018 年，东吴证券新三板年度挂牌数量 20 家，同比减少 61 家，系新三板整体市场环境变化所致，行业排名第 5 位，同比下降 1 位；截至 2018 年末累计挂牌数达 411 家，行业排名第 5 位。

总体看，东吴证券投行业务具备较强的竞争力，但 2018 年投行业务收入和规模受市场变动等影响有所下滑；投行业务受市场环境等影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

资管和基金管理业务

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以及基金管理业务。2018 年，在资管新规出台、券商资管行业总体规模明显缩减的背景下，东吴证券实现资管业务收入 1.93 亿元，同比大幅下降 58.91%，系去通道导致业务规模收缩所致。

截至 2018 年末，东吴证券受托资产管理产品数量 422 只，较年初减少 85 只；受托规模 1,969.94 亿元，较年初下降 18.72%，各类业务均有收缩。从业务结构来看，截至 2018 年末，定向资管仍是主要产品类型，占比 71.71%，较上年末增加 2.01 个百分点；集合资管占比 7.77%、专项资管占比 20.52%，较上年末均有下降。截至 2018 年末，东吴证券主动管理业务占比约为 20.92%。此外，东吴证券还获得证券时报“2018 十大创新资管产品君鼎奖”等多个业内奖项。截至 2018 年末，东吴证券作为产品管理人（代资产管理计划）提起的诉讼 5 起，金额合计 6.30 亿元，其中涉及东吴证券自有出资 3.00 亿元。

表 6　东吴证券（合并审计报告口径）资产管理业务情况（单位：个，亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	存续数量	受托规模	存续数量	受托规模
集合资管	60	215.47	58	153.10
定向资管	313	1,689.14	266	1,412.55
专项资管	134	519.03	98	404.29
合计	**507**	**2,423.64**	**422**	**1,969.94**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

总体看，2018 年，东吴证券资管业务因去通道导致业务规模明显收缩，业务收入大幅下降。

3．信托业务

苏州信托概况

苏州信托成立于 1991 年，截至 2018 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 2018 年末，苏州信托下设一级子公司 1 家、各级子公司共 9 家，拥有员工 160 人；固有资产的合并资产总额 49.61 亿元、合并所有者权益 44.75 亿元，较上年末分别增长 3.68%和 5.10%。

2018 年，苏州信托实现营业总收入 5.53 亿元，同比大幅下降 34.53%，其中信托业务收入下降 13.19%系去通道导致信托业务规模下降所致，固有业务收入下降 58.09%系可供出售金融资产处置收

益减少所致，营业总收入变动劣于行业平均水平（下降 4.20%）。苏州信托无表外业务及相关收入。2018 年，苏州信托实现净利润 3.76 亿元，同比下降 27.69%。

表 7　苏州信托分条线业务收入和净利润占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
信托业务收入	4.31	51.07	3.74	67.72
固有业务收入	4.03	47.68	1.69	30.52
其他	0.11	1.25	0.10	1.76
营业总收入	**8.44**	**100.00**	**5.53**	**100.00**
净利润	**5.20**	**61.44**	**3.76**	**68.08**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理
注 1：信托业务收入包括利润表中手续费及佣金净收入，固有业务收入包括利润表中投资收益、公允价值变动损益和利息净收入
注 2：本表占比均为占营业收入的比重，净利润的占比实为苏州信托的净利润率

总体看，2018 年，受监管去通道政策、证券市场不利行情影响，苏州信托经营业绩有所下滑，未来苏州信托的收入仍将受市场行情和监管政策影响而有较大波动性。

信托业务

截至 2018 年末，苏州信托共管理信托资产 844.50 亿元，较年初下降 8.98%；按来源分，信托资产仍以单一资金类为主，占比 51.66%；按受托人责任分，信托资产以被动管理型为主，占比 59.71%，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提升至 40.29%，以非证券投资类和融资类为主；从资产分布来看，信托资产分布以工商企业和基础产业领域为主，其他领域占比较大，主要有信政类项目、财富管理类项目、慈善信托项目、资产证券化等。截至 2018 年末，苏州信托管理的信托资产中无风险项目。

表 8　苏州信托的信托资产构成（单位：亿元，%）

项目		2017 年		2018 年	
		金额	占比	金额	占比
按来源分	集合资金类	353.32	38.08	370.25	43.84
	单一资金类	537.84	57.97	436.24	51.66
	财产管理类	36.68	3.95	38.00	4.50
按责任分	主动管理型	329.06	35.46	340.27	40.29
	被动管理型	598.78	64.54	504.22	59.71
按资产分布	基础产业	184.79	19.92	152.84	18.10
	房地产	54.97	5.92	52.87	6.26
	证券	13.87	1.49	17.40	2.06
	金融机构	56.20	6.06	36.32	4.30
	工商企业	128.26	13.82	216.24	25.61
	其他	489.74	52.78	368.81	43.67
合计		**927.84**	**100.00**	**844.50**	**100.00**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

2018 年，苏州信托加权年化信托报酬率 0.55%，同比下降 0.35 个百分点；已清算结束的信托项目 83 个，加权平均实际年化收益率 6.94%，同比下降 0.86 个百分点。

总体看，2018 年，苏州信托的信托业务规模和收益率均有所下降，需关注金融监管趋严、信用风险上升等带来的潜在风险。

固有资产经营情况

苏州信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2018 年末，苏州信托固有资产 49.61 亿元，较上年末增长 3.68%；按资产运用来看，2018 年新增买入返售金融资产，货币资金大幅下降，其他资产运用变动不大，信托和权益工具投资仍为主要构成，2018 年末合计占比 55.04%；按资产分布看，仍以用于金融机构的资金为主，2018 年占比达 73.18%，证券市场类资产规模减少，无基础产业和房地产类投资。

表 9　苏州信托的自营资产构成（单位：亿元，%）

项目		2017 年		2018 年	
		金额	占比	金额	占比
按资产运用	货币资金	6.75	14.11	2.67	5.38
	买入返售金融资产	--	--	9.18	18.51
	金融投资	35.00	73.15	31.79	64.08
	其中：权益工具	12.18	25.46	11.04	22.26
	信托投资	17.58	36.73	16.26	32.78
	信托业保障基金	5.24	10.96	4.48	9.04
	发放贷款及垫款	1.38	2.88	1.31	2.64
	长期股权投资	1.25	2.61	1.25	2.53
	其他	3.47	7.26	3.41	6.87
按资产分布	证券市场	7.96	16.63	5.63	11.36
	实业	4.08	8.53	4.26	8.59
	金融机构	32.33	67.58	36.30	73.18
	其他	3.47	7.26	3.41	6.87
合计		**47.85**	**100.00**	**49.61**	**100.00**

资料来源：苏州信托年报、审计报告，联合评级整理
注：金融投资=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产

截至 2018 年末，苏州信托按信用风险五级分类的信用风险资产全部为正常类资产，风险可控。

总体看，2018年，苏州信托固有资产规模小幅增长，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

国发创投

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，并由苏州市国资委持有（苏州市国资委同时将其股权的管理权和收益权委托公司管理），2018 年苏州市国资委将其股权无偿划拨给公司；截至 2018 年末，国发创投注册资本仍为 38.00 亿元，公司直接持股 94.74%，直接和间接合计持股 100%。

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。2018 年，国发创投实现稳步发展，旗下新增管理基金规模 28.50 亿元，截至年末管理基金规模 1,400.00 亿元。2018 年完成投资项目 20 个，投资金额 6.00 亿元，其中 PE/VC 项目 5 个，投资金额 0.70 亿元；截至年末投资项目共 56 个，投资标的主要是创投基金、股权基金，此外还有产权交易所、小额贷款公司、租赁公司等，国发创投的投资余额合计 34.56 亿元。

截至 2018 年末，国发创投资产总额为 72.49 亿元，所有者权益合计 44.87 亿元，较上年末分别

增长 19.68%和 5.75%；2018 年，国发创投实现营业总收入 1.06 亿元、投资收益 0.91 亿元、净利润 1.28 亿元，同比分别下降 24.88%、17.39%和 6.14%，主要系创投类企业经营业绩的正常波动。

置业担保

置业担保 2018 年 1 月纳入公司合并范围。截至 2018 年末，置业担保注册资本 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；置业担保有一家从事融资租赁业务的子公司苏州园恒融资租赁有限公司。截至 2018 年末，置业担保资产总额 42.60 亿元，较上年末下降 7.18%，系投资的信托产品减少所致；净资产 8.19 亿元，较上年末增长 10.18%，系利润滚存所致。2018 年，置业担保实现营业总收入 1.35 亿元、投资收益 1.22 亿元，同比分别增长 11.13%和 28.94%；实现净利润 1.06 亿元，同比下降 19.22%，主要系子公司融资租赁业务成本增加所致。

总体看，2018 年，国发创投经营业绩有所下滑，置业担保稳步发展。

5．未来发展

公司未来按照苏州市委市政府和苏州市国资委决策部署，在抢抓长三角一体化、推出科创板、扶持小微企业、发展普惠金融上下功夫，努力抓住结构性增长机会，发挥集团国有投融资平台和地方法人金融机构功能作用。

证券业务方面，东吴证券将积极推进创新和转型发展，加快建设形成境内和境外业务双线推进，基金、期货、创投、另类投资协同发展的业务格局。

信托业务方面，苏州信托将以“独具特色的财富受托人”为愿景，继续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。

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 2018 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。2018 年，公司根据财政部的新要求调整了个别科目，并调整了上年比较数据，该调整影响金额不大，本报告 2018 年财务数据取自 2018 年审计报告的比较数据。合并范围方面，2018 年新增纳入合并子公司 8 家，因注销、处置等减少合并子公司 5 家，但变动的子公司规模均不构成重大影响；截至 2018 年末，公司纳入合并的一级子公司 9 家、各级子公司共 66 家，纳入合并的结构化主体 42 个（合计总资产 178.93 亿元，较上年末下降 18.06%）。综上，公司财务数据可比性较强。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 1,230.23 亿元，其中自有资产 974.00 亿元；负债合计 886.84 亿元，其中自有负债 630.62 亿元；所有者权益合计 343.39 亿元，其中归属母公司所有者权益 170.19 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 61.01 亿元，净利润 6.95 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.72 亿元；经营活动现金流量净额为 41.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.62 亿元。

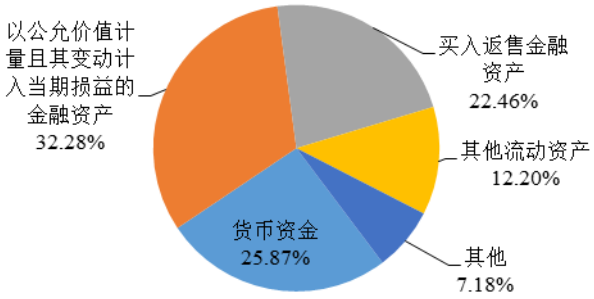
2．资产质量

截至2018年末，公司资产总额1,230.23亿元，较上年末下降3.70%，主要系合并结构化主体的资产减少所致；其中流动资产占比64.74%、非流动资产占比35.26%，资产结构较上年末变动不大，均以流动资产为主。截至2018年末，公司受限资产113.01亿元，占资产总额的9.19%，主要系保证金、用于借款的抵质押等。截至2018年末，公司自有资产974.00亿元，较上年末下降1.35%。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计 796.40 亿元，较年初下降 7.94%，主要系东吴证券自营投资规模减少导致以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、东吴证券结算备付金减少、东吴证券信用交易业务规模收缩导致买入返售金融资产和其他流动资产减少等综合所致；主要由货币资金（占比 25.87%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 32.28%）、买入返售金融资产（占比 22.46%）和其他流动资产（占比 12.20%）构成。

图 1　截至 2018 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 2018 年末，公司货币资金 206.05 亿元，较年初增长 9.54%，主要系自有货币资金增加所致；其中东吴证券的客户资金存款 109.21 亿元，较年初增长 1.45%，公司自有货币资金 96.83 亿元，增长 20.36%。公司自有货币资金中受限资金 4.28 亿元，主要为融资保证金、一般风险准备金等。

截至 2018 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 257.11 亿元，较年初下降 15.85%，主要系东吴证券自营投资规模减少所致；其中债券占比 88.71%、基金占比 6.83%、股票占比 2.74%，其余为少量理财产品等。

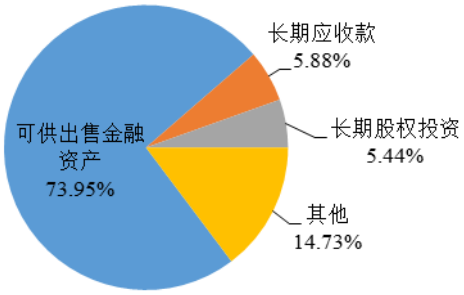
截至 2018 年末，公司买入返售金融资产 178.87 亿元，较年初下降 9.38%，系东吴证券股票质押业务规模缩减所致；年末计提减值准备余额 6.62 亿元，较年初增加 6.03 亿元，年末总计提减值比例 3.57%。

截至 2018 年末，公司其他流动资产 97.16 亿元，较年初下降 7.88%，主要系东吴证券的融资融券业务规模缩减导致融出资金减少所致；其中东吴证券的融出资金占比 72.63%、理财产品投资占比 6.82%，其余为预付投资款、存出保证金等。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 433.83 亿元，较年初增长 5.21%，主要系投资规模增加导致可供出售金融资产增加，以及新合并子公司导致长期应收款增加所致；主要由可供出售金融资产（占比 73.95%）、长期应收款（占比 5.88%）和长期股权投资（占比 5.44%）构成。

图 2　截至 2018 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 2018 年末，公司可供出售金融资产 320.80 亿元，较年初增长 9.38%，主要系公司本部和国发创投的投资规模增加所致，从投资品种看主要来自权益工具和基金的增加；其中权益工具投资占比 61.43%、债券占比 13.11%、信托理财产品占比 5.42%、基金占比 6.99%，其余为收益互换产品等；可供出售金融资产共计提减值准备 4.10 亿元。

截至 2018 年末，公司长期应收款 25.51 亿元，较年初大幅增长 130.39%，系 2018 年 12 月 31 日将苏州国发融资租赁有限公司纳入合并范围，导致合并融资租赁业务规模增加所致。

截至 2018 年末，公司长期股权投资 23.61 亿元，较年初增长 12.02%，主要系年内对 3 家联营企业追加投资，以及联营企业通过权益法核算调增规模所致；长期股权投资均为权益法核算的联营企业，均未计提减值准备，2018 年权益法下确认投资收益 0.95 亿元。

总体看，2018 年，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，整体资产质量较高。

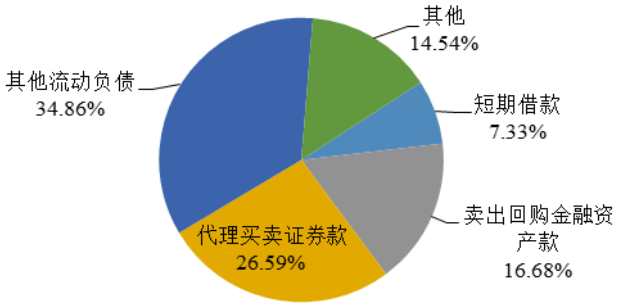
3．负债和所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债合计 886.84 亿元，较上年末下降 4.19%，主要系合并结构化主体其他份额持有人投资份额减少导致非自有负债下降所致；其中流动负债占比 58.60%、非流动负债占比 41.40%，负债仍以流动负债为主，较上年末变动不大。截至 2018 年末，公司自有负债 630.62 亿元，较上年末微幅下降 0.77%。

截至 2018 年末，公司流动负债合计 519.70 亿元，较上年末基本持平；主要由短期借款（占比 7.33%）、卖出回购金融资产款（占比 16.68%）、代理买卖证券款（占比 26.59%）和其他流动负债（占比 34.86%）构成。

图 3　截至 2018 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 2018 年末，公司短期借款 38.07 亿元，较年初增长 45.01%，各类借款均有增加；其中信用借款占比 33.47%、担保借款占比 41.50%、质押借款占比 25.03%。

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 2018 年末，公司卖出回购金融资产款 86.70 亿元，较年初下降 8.68%，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 2018 年末，公司代理买卖证券款 138.19 亿元，较年初小幅下降 1.73%。

截至 2018 年末，公司其他流动负债 181.17 亿元，较年初基本持平，其中合并结构化主体其他份额持有人投资份额减少 31.50 亿元，东吴证券应付短期融资款增加 34.61 亿元；年末合并结构化主体其他份额持有人投资份额占比降至 65.13%，东吴证券应付短期融资券占比升至 31.29%，其余为子公司计提的担保业务准备金、期货风险准备金等。

截至 2018 年末，公司非流动负债 367.15 亿元，较年初下降 9.84%，系应付债券减少所致；主要由长期借款（占比 9.65%）和应付债券（占比 85.44%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款 35.43 亿元，较年初增长 24.56%，系担保借款和质押借款增加所致；其中，担保借款占比 47.02%、质押借款占比 48.31%，信用借款和抵押借款占比不大。截至 2018 年末，应付债券余额 313.68 亿元，较年初下降 12.21%，主要系年内到期兑付的债券较多所致；应付债券票面利率在 2.95%~6.18%之间。

表 10　公司债务和杠杆情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
短期债务	319.28	270.44
长期债务	230.63	278.65
全部债务	**549.90**	**549.09**
资产负债率	72.46	72.09
自有资产负债率	**64.36**	**64.74**
全部债务资本化比率	60.98	61.52
长期债务资本化比率	39.59	44.80

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

债务方面，截至 2018 年末，公司全部债务 549.09 亿元，较上年末基本持平，其中短期债务减少 48.83 亿元，长期债务增加 48.02 亿元；债务中短期债务[1]占比 49.25%、长期债务占比 50.75%，短期债务占比下降 8.81 个百分点。从全部债务偿还期结构来看，截至 2018 年末，公司债务偿还期主要集中在 2019 年以内，需要进行较好的流动性管理。

表 11　截至 2018 年末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2019 年	263.86	48.05
2020 年	123.28	22.45
2021 年	99.34	18.09
2022 年	55.11	10.04
2023 年及以后	7.50	1.37
合计	**549.09**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

1 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。因其他应付款中有少量一年以上的借款，此处仍纳入短期债务计算，因此导致短期债务占比与下文 2019 年到期债务占比有细微差异。

负债杠杆方面，截至 2018 年末，公司资产负债率 72.09%、自有资产负债率 64.74%、全部债务资本化比率 61.50%，均较上年末变化不大；长期债务资本化比率 44.80%，较上年有所提升，系债务结构调整所致；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，2018 年，公司负债规模有所收缩，仍以流动负债为主，债务规模保持稳定，但债务结构调整为以长期为主，负债杠杆仍属合理水平。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益合计 343.39 亿元，较上年末下降 2.40%，系少数股东权益减少所致；其中归属于母公司所有者权益占比 49.56%、少数股东权益占比 50.44%，少数股东权益占比较上年末下降 8.00 个百分点，但仍占比较大，系公司对 4 家子公司的持股比例未达 50%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 2018 年末，归属于母公司所有者权益 170.19 亿元，较年初增长 16.37%，系财政拨入母公司货币资金 2.71 亿元、拨入子公司国发创投股权 30.00 亿元和两家子公司改制共同导致资本公积增加 50.33 亿元，可供出售金融资产公允价值变动损失和子公司改制转出导致其他综合收益减少 22.78 亿元，以及子公司改制转出导致未分配利润减少 4.49 亿元综合所致；归属于母公司所有者权益中，股本占比 14.69%、资本公积占比 59.54%、其他综合收益占比 2.33%、未分配利润占比 22.90%，其余为少量盈余公积，公司所有者权益稳定性一般。2018 年，公司现金分红 0.81 亿元，占当期归属于母公司净利润的 30.00%，分红比例适中，利润留存对资本可形成较好补充。

总体看，2018 年，公司所有者权益仍以少数股东权益、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。

4．主要子公司资本充足性

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 2018 年末，东吴证券（本部口径，下同）净资本和净资产规模分别为 179.63 亿元和 197.06 亿元，分别较上年末下降 5.48%和 2.88%；风险覆盖率 241.47%、资本杠杆率 21.17%，均有所上升；流动性覆盖率 310.94%、净稳定资金率 158.57%，均有所上升；净资本/净资产、净资本/负债、净资产/负债指标均有不同程度变动。

表 12　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	2017 年	2018 年
净资本	≥2	≥2.4	190.04	179.63
净资产	--	--	202.91	197.06
风险覆盖率	≥100	≥120	225.09	241.47
资本杠杆率	≥8	≥9.6	20.29	21.17
流动性覆盖率	≥100	≥120	264.92	310.94
净稳定资金率	≥100	≥120	127.12	158.57
净资本/净资产	≥20	≥24	93.66	91.16
净资本/负债	≥8	≥9.6	45.56	49.62
净资产/负债	≥10	≥12	48.64	54.44

资料来源：东吴证券年报，联合评级整理

苏州信托

苏州信托各项净资本指标总体较为稳定且均远优于监管标准。截至 2018 年末，苏州信托净资本为 28.71 亿元，较年初增长 11.80%；净资本/各项业务风险资本之和指标随之提升至 288.64%；净资

本/净资产指标小幅增至 77.30%。

表 13　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	2017 年	2018 年
净资本	≥2	25.68	28.71
各项业务风险资本之和	--	9.17	9.95
净资本/各项风险资本之和	≥100	280.11	288.64
净资本/净资产	≥40	76.31	77.30

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

总体看，2018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

2018 年，公司实现营业总收入 61.01 亿元，同比下降 4.80%，主要系东吴证券手续费佣金及收入减少所致；产生营业总成本 82.25 亿元，同比增长 16.75%，主要系东吴证券股票质押业务计提减值准备 6.03 亿元导致资产减值损失增加、职工薪酬增加导致管理费用增加、债券利息支出增加导致财务费用增加以及其他子公司的营业成本增加共同所致；实现投资收益 27.88 亿元，同比基本持平，其中处置金融工具产生损失 3.68 亿元。

表 14　公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	**64.09**	**61.01**
营业总成本	**70.45**	**82.25**
其中：营业成本	9.89	11.78
利息支出	26.41	27.33
期间费用	**25.65**	**30.61**
资产减值损失	3.54	8.17
投资收益	27.78	27.88
营业利润	**18.29**	**6.75**
利润总额	18.63	7.28
净利润	**14.56**	**6.95**
营业利润率	28.54	11.07
总资产报酬率	4.17	3.38
净资产收益率	4.36	2.00
归母净资产收益率	4.07	1.72

资料来源：公司财务报告，联合评级整理
注：归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2]×100%

从盈利情况来看，2018 年，公司实现营业利润 6.75 亿元、净利润 6.95 亿元，同比分别大幅下降 63.07%和 52.22%，净利润中归属母公司所有者净利润 2.72 亿元，同比大幅下降 55.47%；公司营业利润率[2]、总资产报酬率、净资产收益率、归母净资产收益率分别为 11.07%、3.38%、2.00%和 1.72%，均有所下降，整体盈利能力一般。

总体看，2018 年，受营业总收入下降，以及营业总成本较快增长的影响，公司盈利规模大幅下降，盈利能力一般。

2 本报告营业利润率按营业利润/营业收入*100%计算。

6．现金流

从现金流看，2018 年，公司经营活动现金流由上年的大额净流出转为净流入 41.93 亿元，其中，流入规模大幅增长 166.55%，流出规模下降 34.73%，主要系处置投资的金融产品由大额流出转为大额流入，东吴证券回购业务由流出转为流入，东吴证券代理买卖证券现金净流出减少等综合导致；投资活动净现金流-9.70 亿元，净流出同比扩大，主要系投资支付的现金规模增加所致；筹资活动净现金流-25.25 亿元，同比由正转负，主要系偿债支出增加所致。

表 15　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流量净额	-177.34	41.93
投资活动现金流量净额	-2.07	-9.70
筹资活动现金流量净额	137.16	-25.25
现金及现金等价物净增加额	-42.47	6.62
期末现金及现金等价物余额	215.61	222.23

资料来源：公司财务报告

总体看，2018 年，受东吴证券自营投资业务和信用交易业务规模缩减等影响，公司经营活动现金流转为净流入状态；偿债较多导致筹资活动净现金流转为净流出状态；整体现金流表现正常。

7．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率 1.53 倍，较上年末有所下降；期末现金及现金等价物余额/短期债务为 0.82 倍，较上年末有所提升，主要系债务结构调整，短期债务减少所致；公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，受利润总额下降的影响，公司 EBITDA[3]同比下降 14.24%至 44.65 亿元；其中利润总额占比 16.30%、利息支出占比 78.71%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数 1.27 倍、EBITDA 全部债务比 0.08 倍，均有所下降，公司长期偿债指标一般。

表 16　公司偿债能力（单位：亿元，倍）

项目	2017 年	2018 年
流动比率	1.67	1.53
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.68	0.82
EBITDA	52.07	44.65
EBITDA 利息倍数	1.65	1.27
EBITDA 全部债务比	0.09	0.08

资料来源：公司财务报告，联合评级整理
注：期末现金及现金等价物余额/短期债务=期末现金及现金等价物余额/短期债务

截至 2018 年末，公司（母公司口径）取得银行授信总额 107.80 亿元，尚未使用额度 50.95 亿元；东吴证券在各类金融机构的授信总额达 1,190.30 亿元，尚未使用额度 946.50 亿元。

未决诉讼、仲裁方面，截至 2018 年末，公司本部无单笔超过 1,000 万元的重大未决诉讼、仲裁；苏州信托作为被申请人涉及仲裁案件 1 起，系信托债务纠纷；东吴证券（或代资产管理计划）作为原告/申请人涉及单笔超过 1,000 万元的重大未决诉讼、仲裁 15 起，系东吴证券就股票质押业务违约、

3 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。

自营投资债券违约、资管产品违约等主张债权而发起的诉讼，涉及东吴证券自有出资的涉诉金额合计 18.69 亿元。

公司对外担保金额较大，截至 2018 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 2019 年 5 月 6 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，2018 年，公司短期偿债能力强，长期偿债指标表现一般；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与质量、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 2018 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“16 国发 01”的待偿本金 12.499 亿元的各项偿付能力指标良好。

表 17　本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
资产总额/跟踪债券待偿本金合计	98.43
所有者权益/跟踪债券待偿本金合计	27.47
EBITDA/跟踪债券待偿本金合计	3.57
经营活动现金流量净额/跟踪债券待偿本金合计	3.35
期末现金及现金等价物余额/跟踪债券待偿本金合计	17.78

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”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，2018 年证券、信托、创投等主业继续稳步发展，担保等其他业务逐步成长并对主业形成有益补充，金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势；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。

联合评级也关注到，公司主营的金融板块业务受市场行情变化等因素影响较大，2018 年公司经营业绩下滑明显；固定收益类证券投资及信用交易业务面临的信用风险上升等因素可能对给公司带

来的不利影响。

随着证券、信托主业的稳步发展，以及创投、担保等其他业务的逐步成长，公司业务结构将更加丰富，公司整体经营情况有望保持稳定。

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”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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,277.47	1,230.23
自有资产（亿元）	987.35	974.00
负债总额（亿元）	925.62	886.84
自有负债（亿元）	635.50	630.62
所有者权益（亿元）	351.85	343.39
短期债务（亿元）	319.28	270.44
长期债务（亿元）	230.63	278.65
全部债务（亿元）	549.90	549.09
营业总收入（亿元）	64.09	61.01
投资收益（亿元）	27.78	27.88
净利润（亿元）	14.56	6.95
EBITDA（亿元）	52.07	44.65
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-179.41	32.24
营业利润率（%）	28.54	11.07
总资产报酬率（%）	4.17	3.38
净资产收益率（%）	4.36	2.00
归母净资产收益率（%）	4.07	1.72
资产负债率（%）	72.46	72.09
自有资产负债率（%）	64.36	64.74
全部债务资本化比率（%）	60.98	61.52
长期债务资本化比率（%）	39.59	44.80
流动比率（倍）	1.67	1.53
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.68	0.82
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.27
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.08
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.17	3.57

附件 2-1　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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 2-2 有关计算指标的计算公式（证券公司指标）

指标	计算公式
复合增长率	（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%
自有资产	总资产–代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债–代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/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%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%；
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%；优质流动资产取自监管报表；总资产=净资产+负债（均取自监管报表）

注：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+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

EBITDA 相关公式中的利息支出取自利润表

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。