跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1536 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：

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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2020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	12.499亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/6/21

跟踪评级时间：2020年6月18日

主要财务数据

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
合并口径指标：			
资产总额（亿元）	1,230.23	1,420.88	1,495.76
所有者权益（亿元）	343.39	382.04	418.38
归属于母公司所有者权益（亿元）	170.19	200.65	192.75
全部债务（亿元）	551.29	740.05	/
短期债务（亿元）	272.64	414.41	/
营业总收入（亿元）	61.01	76.47	18.02
净利润（亿元）	6.95	13.55	4.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	32.24	6.50	39.54
资产负债率（%）	72.09	73.11	72.03
全部债务资本化比率（%）	61.62	65.95	/
净资产收益率（%）	2.00	3.74	1.23
归母净资产收益率（%）	1.72	2.27	0.86
流动比率（倍）	2.01	1.69	1.73
EBITDA（亿元）	44.65	53.01	/
EBITDA利息倍数（倍）	1.27	1.71	/
EBITDA全部债务比（倍）	0.08	0.07	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.57	4.24	/
母公司口径指标：			
资产总额（亿元）	223.03	251.12	264.00
所有者权益（亿元）	91.88	101.29	94.37
全部债务（亿元）	125.43	139.74	/
净利润（亿元）	-0.44	-2.91	-0.36
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.07	-22.46	-9.59
资产负债率（%）	58.80	59.66	64.26
净资产收益率（%）	-0.56	-3.02	-0.37
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.26	0.39	/

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. 2020年1-3月相关数据未经审计，相关指标未年化；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“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，2019年，其证券、信托、创投等主业继续稳步发展，经营业绩取得较好增长，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，核心的证券和信托子公司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易受市场行情变化等因素影响，杠杆水平偏高，且债务期限偏短，证券子公司信用交易业务风险暴露较多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. 经营业绩提升。公司是苏州市唯一国有金融投资控股集团，2019年证券、信托、创投等主业继续稳步发展，经营业绩取得较好增长，金融板块业务继续保持在江苏省内区域竞争优势。

2. 资产质量较高，子公司资本充足性较好。截至2019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．主营业务易受经营环境变化影响。公司主要业务板块均与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2．杠杆水平偏高，且债务期限偏短。公司较为依赖筹资活动补充现金流，债务规模持续增长，杠杆水平偏高，利息负担加重，且债务期限偏短，需对偿债能力和流动性管理状况保持关注。

3．信用风险暴露增加。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，且出现大额违约和诉讼追偿事件，相关资产存在较大进一步减值的风险，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 （登记编号 R0040218100004）
贾一晗 （登记编号 R0040216120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-8517 2818
传真：010-8517 1273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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 2019 年末，苏州国发注册资本和实收资本均为 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 2019 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；纳入合并的一级子公司 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”）等；本部员工人数 38 人。

截至 2019 年末，公司资产总额 1,420.88 亿元，自有资产 1,151.20 亿元；负债总额 1,038.84 亿元，自有负债 769.16 亿元；所有者权益合计 382.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 200.65 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 76.47 亿元，净利润 13.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.21 亿元；筹资活动前现金流量净额 6.50 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,495.76 亿元，负债总额 1,077.38 亿元，所有者权益合计 418.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 192.75 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 18.02 亿元，净利润 4.92 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.68 亿元；筹资活动前现金流量净额 39.54 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；法人代表人：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），发行规模 12.50 亿元，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；本债券起息日 2016 年 1 月 21 日，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。

“16 国发 01”初始固定票面利率 3.33%，2019 年 1 月，于行权期内投资者回售 10.00 万元，剩余 12.499 亿元在存续期的后两年票面利率上调至 4.30%。2020 年 1 月，公司已按期完成“16 国发 01”的付息工作。

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。

三、行业环境

公司主营业务涉及证券、信托等，以证券行业为主。

2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过 200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长； A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51%过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，深沪两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73%和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37%和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成综指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50%和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健

康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A 股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020 年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019 年 11 月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控

2019 年，公司管理团队和内部管理情况稳定；主要子公司仍需持续提高内控管理水平。

2019 年，公司新增周大林为职工董事，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。2019 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。2019 年，东吴证券本部未受到监管部门行政监管措施，东吴证券的子公司东吴基金管理有限公司（以下简称“东吴基金”）受到监管部门行政监管措施 1 次，被责令进行为期六个月的整改，整改期间暂停受理及审查东吴基金公募基金产品募集申请，东吴基金已按要求整改，新业务申请已于 2020 年 4 月恢复受理。2019 年 9 月，因个别业务风险资本计提存在差错被中国银保监会苏州监管分局处以罚款 25.00 万元，苏州信托已按要求整改；12 月，中国银保监会苏州监管分局下发了《关于加强苏州信托经营管理的监管意见书》，苏州信托已基本完成问题整改。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受益于证券市场行情阶段性回暖及交投活跃度提升，公司经营业绩取得较好增长；金融类业务易受市场环境变化等影响，未来公司收入规模可能仍具有较大波动性。

公司作为苏州市属以金融投资为主业的国有独资公司，业务主要通过下属公司开展，通过控股东吴证券、苏州信托、国发创投、苏州市信用再担保有限公司、苏州市住房置业担保有限公司等，以及参股苏州银行股份有限公司（公司持股比例 9.00%）、东吴人寿保险股份有限公司（公司直接持股 20.00%）等，形成“证券、信托、创投、银行、保险、担保”六位一体的金融控股公司，其中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，担保业务目前规模和贡献很小。

2019 年，受益于证券市场行情阶段性回暖及交投活跃度提升，公司实现营业总收入 76.47 亿元，同比增长 25.33%，各项业务均有较好增长，其中证券业务收入增长 20.50%、信托业务收入增长 41.37%、其他收入增长 74.93%（其他收入主要是国发创投、担保业务、房租等收入），收入构成保持基本稳定，仍以证券业务为主；公司实现投资收益 30.04 亿元，同比增长 7.76%，投资收益对营业利润的贡献较大（148.72%），投资收益主要来自东吴证券、苏州信托、国发创投和公司本部的投资收益；实现净利润 13.55 亿元，同比增长 94.90%。

2020 年一季度，受益于证券市场活跃度持续提升，公司实现营业总收入 18.02 亿元、投资收益 7.71 亿元，同比分别增长 20.47%和 102.81%；同期实现净利润 4.92 亿元，同比下降 14.50%，主要系公允价值变动同比转为损失，以及信用减值损失同比增加较多所致。

表 1　公司营业总收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
证券业务	53.00	86.87	63.86	83.52
信托业务	4.21	6.90	5.95	7.78
其他	3.80	6.23	6.65	8.70
营业总收入	**61.01**	**100.00**	**76.47**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

2. 证券业务

（1）东吴证券概况

2019 年，受益于证券市场阶段性行情及交投活跃度提升，东吴证券经营业绩实现较好增长，投资与交易业务仍为最大收入贡献板块；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。

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 2019 年末，东吴证券注册资本 30.00 亿元，其中公司直接持股 23.52%；2020 年 3 月，东吴证券完成配股发行工作，共计新增股份 8.81 亿股，募集资金总额 59.88 亿元，并于 2020 年 4 月完成了工商登记；截至 2020 年 3 月末，东吴证券注册资本和实收资本均增至 38.81 亿元，公司直接持股比例 23.64%（其中 2.60 亿股已出质，质押股数占公司持有东吴证券股份的 28.35%），仍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 2019 年末，东吴证券下设一级子公司 6 家，合并口径拥有员工 3,612 人（含经纪人）；合并资产总额 962.35 亿元，合并股东权益 212.56 亿元，较上年末分别增长 14.28%和 4.06%。

东吴证券主要业务有经纪及财富管理业务、投资银行业务、投资与交易业务、资管及基金管理业务、信用交易业务等。2019 年，证券市场交易活跃度提升，东吴证券实现营业收入 51.30 亿元，同比增长 23.27%，主要系投资与交易业务、经纪及财富管理业务收入增加所致，东吴证券营业收入增幅小于行业平均水平（35.37%）；实现净利润 9.79 亿元，同比大幅增长 181.85%，净利润增幅高于

行业平均水平（84.77%）。

从收入构成来看，2019 年，受益于证券市场阶段性行情及交投活跃度提升，投资与交易业务、经纪及财富管理业务收入均较快增长，投资与交易业务仍为最大收入贡献板块，收入占比进一步提升至 46.77%，经纪及财富管理业务收入占比稳中有升；投资银行业务和信用交易业务稳步发展，收入占比均小幅下降；资管及基金管理业务收入规模和占比进一步下降。

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	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
投资与交易业务	16.99	40.82	23.99	46.77
经纪及财富管理业务	10.90	26.18	13.87	27.03
投资银行业务	6.12	14.70	6.44	12.54
信用交易业务	6.49	15.58	6.30	12.27
资管及基金管理业务	1.93	4.63	0.77	1.51
其他（含抵消）	-0.80	-1.92	-0.06	-0.11
营业收入合计	**41.62**	**100.00**	**51.30**	**100.00**
净利润	**3.47**	**8.35**	**9.79**	**19.09**

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
资料来源：东吴证券年报，联合评级整理

（2）投资与交易业务

2019 年，东吴证券投资与交易业务投资规模较快增长，仍以固定收益类投资为主，全年取得较好收入；需关注固定收益类产品的信用风险。

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。2019 年，东吴证券投资与交易业务收入同比增长 41.24%至 23.99 亿元。

截至 2019 年末，东吴证券投资与交易业务投资规模 474.54 亿元，较上年末增长 22.81%，除股权投资规模有所下降外，其他主要投资品类均有所增长；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，2019 年末债券规模为 306.17 亿元、较上年末增长 13.34%，占比降至 64.52%；其他主要投资品是基金、股票、理财产品、股权投资等，投资规模和持仓情况随市场情况不断调整。截至 2019 年末，东吴证券本部口径自营权益类及证券衍生品/净资本指标为 35.65%，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标为 214.88%，均远优于监管标准（≤100 和≤500）。

表 3　东吴证券自营证券投资期末账面价值（合并报表口径）及自营投资监管指标（本部口径）（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
债券	270.13	69.91	306.17	64.52
基金	35.51	9.19	53.09	11.19
其中：公募基金	/	/	29.40	6.20
私募基金及专户	/	/	23.69	4.99
股票	10.84	2.81	25.64	5.40
理财产品	17.51	4.53	27.36	5.77
股权投资	9.05	2.34	2.08	0.44
其他	43.37	11.22	60.20	12.69
自营证券投资账面价值合计	**386.41**	**100.00**	**474.54**	**100.00**

自营权益类证券及证券衍生品/净资本（本部口径）	20.75	35.65
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本（本部口径）	129.89	214.88

注：本表自营证券投资，2018年包含以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产、持有至到期投资、衍生金融资产科目；2019年因执行新的金融工具会计准则，包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、衍生金融资产科目。
“其他”中含委托证金公司集中投资管理的专户资金，2018年末账面价值公司未提供，2019年账面价值为23.36亿元
资料来源：东吴证券审计报告、年报，联合评级整理

截至 2019 年末，东吴证券其他债权投资科目已计提的减值准备余额 0.26 亿元，其他科目中的债权投资未计提减值准备，已根据新金融工具准则要求按最新估值将估值变动损失计入公允价值变动损益。截至 2019 年末，东吴证券因持有的债券违约而提起的未决诉讼 3 起，涉诉金额 1.79 亿元。

（3）经纪及财富管理业务

2019 年，受益于市场交投活跃度提升，东吴证券经纪及财富管理业务收入取得较好增长。

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，2019 年无新增营业部，撤销 9 家营业部，完成若干营业部的迁址，截至 2019 年末，东吴证券共有分公司 18 家、证券营业部 134 家、期货营业部 15 家、期货分公司 1 家，其中江苏省内分公司 11 家、营业部 88 家，在江苏省内具备较强区域优势。2019 年，受益于市场交投活跃度提升，东吴证券经纪及财富管理业务收入同比增长 27.25%至 13.87 亿元。

代理买卖证券方面，2019 年，东吴证券代理买卖证券交易额（A 股+基金）3.29 万亿元，同比增长 39.23%，股票交易市场份额 1.22%，同比增长 3.94%；随着代理交易额下降以及行业佣金率整体延续下滑趋势，2019 年东吴证券代理买卖证券手续费及佣金净收入 7.92 亿元，同比增长 29.97%。2019 年，东吴证券交易席位租赁实现手续费及佣金净收入 1.59 亿元，同比增长 4.68%；代销金融产品实现手续费及佣金净收入 0.11 亿元，同比增长 144.72%。

（4）投资银行业务

东吴证券投行业务具备较强的竞争力，2019 年债券类承销金额大幅增长，带动投行业务收入有所增长。

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 2019 年末，东吴证券拥有保荐人 64 人，准保荐人 70 人，可满足业务需要。2019 年，东吴证券实现投资银行业务收入 6.44 亿元，同比增长 5.18%，股权类和债权类业务均有较好增长。

证券承销方面，2019 年，东吴证券承销证券规模 971.29 亿元，同比增长 2.09 倍，其中 IPO 承销金额大幅增长 90.07%，IPO 项目数排名行业第 17 位（数据来源：东吴证券年报），同比下降 6 位，特别是较好地抓住了科创板机遇，取得了一定成绩；再融资完成 1 单；债券类承销金额大幅增长 2.30 倍，债券总承销规模排名行业第 24 名（数据来源：东吴证券年报），同比提升 3 位，公司债及企业债承销规模位列江苏省内市场第一名。

表 4　东吴证券投资银行业务证券主承销规模（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
IPO	23.09	43.89
再融资	10.48	1.20
债券类	280.58	926.20
合计	**314.15**	**971.29**

资料来源：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）》，2019 年数据取自东吴证券年报，联合评级整理

新三板业务方面，2019 年，东吴证券新三板年度挂牌数量 16 家，行业排名第 3 位，年末累计挂牌数 427 家，行业排名维持在第 5 位（新三板排名数据来源：东吴证券年报）。

东吴证券在 2019 年度券商并购重组财务顾问执业能力专业评价中获评 A 级，系 14 家 A 类券商之一。

（5）信用交易业务

2019 年，东吴证券信用交易业务规模和收入均有小幅下降，融资融券业务较好增长，股票质押业务持续收缩；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出现大额违约和诉讼追偿事件，未来相关业务资产表现仍需持续关注。

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。2019 年，东吴证券实现信用交易业务净收入 6.30 亿元，同比小幅下降 2.95%。

截至 2019 年末，东吴证券合并报表口径信用交易业务规模为 212.32 亿元，较上年末下降 2.74%；其中，融资融券业务规模增长 63.87%，系证券市场交投活跃所致；股票质押业务规模下降 34.43%，系控制风险、持续压降规模所致，约定购回业务规模一直不大。截至 2019 年末，东吴证券信用业务杠杆率 99.42%，较上年末的 106.37%进一步下降。

表 5　东吴证券（合并报表口径）信用交易业务情况（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	余额	利息收入	余额	利息收入
融资融券	71.54	5.59	117.24	6.77
股票质押式回购	144.94	10.64	95.04	8.47
约定购回	1.62	0.23	0.05	0.05
合计	**218.10**	**16.46**	**212.32**	**15.28**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

东吴证券对融资类业务（含融出资金、约定购回、股票质押式回购等）形成的资产，按信用风险特征的相似性和相关性进行分组，根据历史损失经验、目前经济状况、预计组合中已经存在的损失等计量预期信用损失。截至 2019 年末，东吴证券融出资金已计提的减值准备余额 0.20 亿元，股票质押业务已计提的减值准备余额 10.20 亿元（2018 年年末为 6.62 亿元），转入应收款项的应收信用业务客户款 0.02 亿元（已全额计提减值准备）。截至 2019 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 15 起，涉及客户 14 个，金额合计 26.09 亿元。

（6）资管和基金管理业务

2019 年，东吴证券资管业务因去通道导致业务规模进一步收缩，业务收入大幅下降。

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。2019 年，受资管新规等政策影响，券商资管行业延续规模下滑及结构调整趋势的背景下，东吴证券继续压降通道业务，全年实现资管业务收入 0.77 亿元，同比大幅下降 59.93%。

截至 2019 年末，东吴证券受托资产管理产品数量 387 只，较年初减少 35 只；受托规模 1,487.00 亿元，较上年末下降 24.52%，其中集合资管规模下降 33.21%、定向资管规模下降 37.47%、专项资管规模增长 24.05%。从业务结构来看，截至 2019 年末，定向资管仍是主要产品类型，占比 59.40%，较上年末下降 12.31 个百分点；集合资管占比 6.88%、下降 0.89 个百分点，专项资管占比 20.52%，增加 13.20 个百分点。截至 2019 年末，东吴证券（本部口径）主动管理业务占比约为 27.30%，较上年末提升 6.37 个百分点。截至 2019 年末，东吴证券作为产品管理人（代资产管理计划）发起的涉案金额在 1,000 万元以上的诉讼、仲裁 6 起，金额合计 11.42 亿元，其中涉及东吴证券自有出资的涉

诉金额合计 2.82 亿元。

表 6　东吴证券（合并报表口径）资产管理业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	存续数量	受托规模	存续数量	受托规模
集合资管	58	153.10	45	102.26
定向资管	266	1,412.55	223	883.24
专项资管	98	404.29	119	501.50
合计	**422**	**1,969.94**	**387**	**1,487.00**

资料来源：东吴证券审计报告，联合评级整理

3. 信托业务

（1）苏州信托概况

2019 年，苏州信托持续推进向主动管理转型，全年经营业绩大幅提升；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。

苏州信托成立于 1991 年，截至 2019 年末，苏州信托注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，其中公司持股 70.01%。截至 2019 年末，苏州信托拥有一级子公司 1 家，拥有员工 175 人；合并固有资产 56.59 亿元、合并所有者权益 50.78 亿元，较上年末分别增长 14.08%和 13.47%。

2019 年，苏州信托实现营业总收入 8.19 亿元，同比大幅增长 48.12%，其中信托业务收入增长 46.67%，系信托规模增长、主动管理能力提升所致，固有业务收入增长 57.84%，系可供出售金融资产处置收益和持有收益增加所致，营业总收入增幅优于行业平均水平（5.22%）。苏州信托无表外业务及相关收入。2019 年，苏州信托实现净利润 4.80 亿元，同比增长 27.42%。

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	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
信托业务收入	3.74	67.72	5.49	67.05
固有业务收入	1.69	30.52	2.66	32.52
其他	0.10	1.76	0.03	0.42
营业总收入	**5.53**	**100.00**	**8.19**	**100.00**
净利润	**3.76**	**68.08**	**4.80**	**58.56**

注：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；本表系苏州信托合并报表口径，与公司合并口径收入有口径差异；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
资料来源：苏州信托审计报告，联合评级整理

（2）信托业务

2019 年，苏州信托的信托业务规模较快增长，主动管理能力进一步提升，但仍需关注金融监管趋严、信用风险上升等带来的潜在风险。

2019 年，苏州信托持续降通道、增强主动管理能力，年末共管理信托资产 950.24 亿元，较上年末增长 12.52%，其中主动管理型产品增长 42.22%、被动管理型产品下降 7.52%；信托资产由以单一资金类为主转变为以集合资金类为主，由以被动管理型为主转变为以主动管理和被动管理占比相当的结构，主动管理型产品占比持续提升至 50.93%，被动管理型信托以事务管理类信托为主，主动管理型信托均为融资类和证券投资类；从资产分布来看，信托资产分布仍以工商企业和基础产业领域为主，工商企业领域占比大幅提升至 42.87%，金融机构领域占比有所提升，其他领域占比有所下降但占比仍然较大，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 2019

年末，苏州信托管理的信托资产中有 1 个风险项目，涉及金额 1.19 亿元，目前处于强制执行阶段。2019 年，苏州信托加权年化信托报酬率 0.55%，同比持平；已清算结束的信托项目 80 个，已清算项目加权平均实际年化收益率 6.30%，同比下降 0.64 个百分点。

表 8　苏州信托的信托业务情况（单位：亿元、%）

项目		2018 年		2019 年	
		金额	占比	金额	占比
按来源分	集合资金类	370.25	43.84	489.04	51.47
	单一资金类	436.24	51.66	354.76	37.33
	财产管理类	38.00	4.50	106.43	11.20
按责任分	主动管理型	340.27	40.29	483.92	50.93
	被动管理型	504.22	59.71	466.31	49.07
按资产分布	基础产业	152.84	18.10	115.50	12.16
	房地产	52.87	6.26	26.65	2.80
	证券	17.40	2.06	17.15	1.80
	金融机构	36.32	4.30	102.75	10.81
	工商企业	216.24	25.61	407.41	42.87
	其他	368.81	43.67	280.77	29.55
期末信托资产合计		**844.50**	**100.00**	**950.24**	**100.00**
当期新增信托实收金额		**293.61**	**--**	**517.46**	**--**

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

（3）固有资产经营

2019年，苏州信托固有资产规模较快增长，仍以信托和权益工具投资为主，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。

苏州信托通过投资和运用固有资产获取投资收益。截至 2019 年末，苏州信托固有资产 56.59 亿元，较上年末增长 14.08%；按资产运用来看，货币资金增加 12.67 亿元，买入返售金融资产减至零（系债券质押式回购业务未再开展），信托和权益工具投资仍为主要构成，且规模进一步增长（年末信托投资款中自有资金运用于自己管理的信托项目金额 16.51 亿元），其他资产运用变动不大；按资产分布看，仍以用于金融机构的资金为主，仍无基础产业和房地产类投资，结构变化不大。截至 2019 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。

表 9　苏州信托的自营资产构成（单位：亿元，%）

项目		2018 年		2019 年	
		金额	占比	金额	占比
按资产运用	货币资金	2.67	5.38	15.34	27.10
	买入返售金融资产	9.18	18.51	0.00	0.00
	金融投资	31.79	64.08	35.43	62.60
	其中：权益工具	11.04	22.26	13.09	23.13
	信托投资款	16.26	32.78	18.79	33.20
	信托业保障基金	4.48	9.04	3.54	6.26
	发放贷款及垫款	1.31	2.64	0.49	0.87
	长期股权投资	1.25	2.53	1.31	2.31
	其他	3.41	6.87	4.03	7.12
按资产分布	证券市场	5.63	11.36	7.44	13.15

	实业	4.26	8.59	3.57	6.31
	金融机构	36.30	73.18	41.55	73.42
	其他	3.41	6.87	4.03	7.12
合计		**49.61**	**100.00**	**56.59**	**100.00**

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
资料来源：苏州信托年报、审计报告，联合评级整理

4. 国发创投

2019 年，国发创投稳步发展，经营业绩有所增长。

国发创投成立于 2008 年，2019 年，苏州市财政局拨款 11.71 亿元增加资本公积；截至 2019 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，均通过基金进行投资，无直投项目，主要通过投资收益科目反映所投资企业的经营业绩，主要投资方向仍为新能源、新材料、生物医药。2019 年，国发创投实现稳步发展，旗下新增管理基金规模 123 亿元，全年完成投资项目 33 个，投资金额 8.91 亿元，其中 PE/VC 项目 15 个，投资金额 4.69 亿元；全年退出项目 10 个，总收益 6.49 亿元；截至 2019 年末管理基金规模达 1,000 亿元，基金在管投资项目共 89 个，投资余额合计 14.44 亿元，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。

截至 2019 年末，国发创投资产总额为 104.03 亿元，所有者权益合计 57.80 亿元，较上年末分别增长 43.51%和 28.82%；2019 年，国发创投实现营业总收入 2.88 亿元（主要是融资租赁、保理业务的收入，及业绩报酬和管理费收入）、投资收益 1.01 亿元、净利润 1.32 亿元，同比分别增长 172.82%、11.83%和 2.85%。

5. 未来发展

公司及主要子公司发展战略清晰，符合实际情况和发展需要。

公司未来按照苏州市委、市政府和市国资委决策部署，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。具体地，一是深化研究即将出台的金控公司监管办法，提前为转型金控公司做好财务准备，确保今后业务正常有序开展；二是推动集团全面风险管理体系建设，在对外投资等经营业务中着重加强风险审核环节前移；三是建立健全内审工作制度，根据实际重点加强团队建设。

证券业务方面，东吴证券将继续以打造国内一流核心竞争力为目标，积极推进创新和转型发展，加快建设形成本土和海外双平台支撑，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，苏州信托将继续以“独具特色的财富受托人”为愿景，打造特色化的信托产品、综合的理财服务，以及全国性的影响力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报告由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了不带强调事项段的无保留审计意见。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年新增纳入合并子公司 7 家（均为新设子公司），因注销减少合并子公司 3 家，但变动的子公司规模均不构成重大影响；2019 年度，公司纳入合并的一级子公司 10 家、各级子公司共 70 家，纳入合并的结构化主体 40 个（其中有 11 只产品已于 2019 年度清算，年末合并结构化主体总资产合计 129.83 亿元，较上年末下降 27.44%）。

2019 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；此外，子公司东吴证券自 2019 年起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目，该事项对前期比较数据不进行重述，导致部分科目不适用，且对财务报表产生较广泛影响，但不构成重大影响；除新金融工具准则事项外，其余因会计政策变更未调整的数据对公司报表影响不大。本报告财务分析中，2018 年财务数据采用 2019 年审计报告中调整后的比较数据。

综上，除 2019 年金融工具科目外，公司的其他财务数据可比性较强。

2. 合并报表分析

（1）资产质量

2019 年以来，公司资产规模持续增长，仍以流动资产为主，整体资产质量较高。

截至2019年末，公司资产总额1,420.88亿元，较上年末增长15.50%，主要系东吴证券的客户资金存款和公司自有资产增加，以及合并结构化主体的资产减少综合所致；其中流动资产增长18.30%，主要系交易性金融资产增加（主要是东吴证券自营投资规模增加）、货币资金增加（主要是东吴证券的客户资金存款增加）、买入返售金融资产减少（主要是东吴证券股票质押业务规模缩减）、其他流动资产增加（主要是东吴证券的融资融券业务规模增加）等综合所致，非流动资产增长10.36%，主要系东吴证券自营投资规模增加（多个金融工具科目均有增加）所致；公司资产构成仍以流动资产为主，流动资产占66.31%，较上年末变动不大。截至2019年末，公司自有资产较上年末增长18.19%，自有资产占资产总额的比重小幅上升至81.02%。截至2019年末，公司受限资产规模和占资产总额的比重均有增长，受限资产主要系保证金、用于借款的抵质押等。

表 10　公司期末资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	**796.40**	**64.74**	**942.12**	**66.31**	**1,021.47**	**68.29**
其中：货币资金	206.05	16.75	265.79	18.71	372.10	24.88
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	257.11	20.90	1.16	0.08	1.37	0.09
交易性金融资产	--	--	371.43	26.14	356.39	23.83
买入返售金融资产	178.87	14.54	98.06	6.90	86.10	5.76
其他流动资产	97.16	7.90	146.85	10.33	143.89	9.62
其他	57.22	4.65	58.83	4.14	61.62	4.12
非流动资产：	**433.83**	**35.26**	**478.76**	**33.69**	**474.29**	**31.71**
其中：可供出售金融资产	320.80	26.08	247.40	17.41	238.08	15.92
其他债权投资	--	--	57.96	4.08	59.88	4.00
其他权益工具投资	--	--	43.72	3.08	43.75	2.92
其他	113.02	9.19	129.68	9.13	132.58	8.86

资产总额	**1,230.23**	**100.00**	**1,420.88**	**100.00**	**1,495.76**	**100.00**
自有资产	**974.00**	**79.17**	**1,151.20**	**81.02**	**/**	**/**
受限资产	**113.01**	**9.19**	**163.16**	**11.48**	**/**	**/**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司货币资金 265.79 亿元，较上年末增长 29.00%，其中东吴证券的客户资金存款增长 36.29%、公司自有货币资金增长 20.77%。公司自有货币资金中受限资金 5.53 亿元，系保证金、借款质押等。

截至 2019 年末，公司交易性金融资产 371.43 亿元，其中债券占比 66.44%、公募基金占比 7.92%、私募基金及专户占比 6.38%、银行理财产品占比 7.37%、信托计划占比 4.21%，其余为少量股票、券商资管产品等。

截至 2019 年末，公司买入返售金融资产 98.06 亿元，较上年末下降 45.18%，主要系东吴证券股票质押业务规模缩减所致；年末已计提的减值准备余额 10.20 亿元，较上年末增加 3.58 亿元，年末总计提减值比例 9.42%。

截至 2019 年末，公司其他流动资产 146.85 亿元，较上年末增长 51.14%，主要系东吴证券的融资融券业务规模增加导致融出资金增加，以及存出保证金增加所致；其中东吴证券的融出资金占比 79.02%、存出保证金占比 17.56%，其余为理财产品、预付投资款等。

截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 247.40 亿元，较上年末下降 22.88%，系东吴证券执行新金融工具准则后将原可供出售金融资产科目重分类至其他科目所致；其中成本法计量的权益工具占比 43.78%、股票占比 29.82%、信托产品占比 23.93%，其余为少量债务工具、资管计划等；可供出售金融资产共计提减值准备 1.52 亿元。

截至 2019 年末，公司其他债权投资 57.96 亿元，其中金融债占比 10.51%、企业债占比 29.33%、公司债占比 33.15%；其他债权投资已计提的减值准备余额 0.26 亿元。

截至 2019 年末，公司其他权益工具投资 43.72 亿元，其中股票占比 41.81%、非上市股权占比 4.75%、东吴证券委托证金公司集中投资管理的专户资金占比 53.44%。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 1,495.76 亿元，较上年末增长 5.27%，主要系货币资金增加所致；资产构成仍以流动资产为主，较上年末变化不大。

（2）负债和杠杆水平

2019 年以来，公司负债规模较快增长，流动负债和非流动负债占比基本相当，债务规模有所上升，杠杆水平偏高。

截至 2019 年末，公司负债合计 1,038.84 亿元，较上年末增长 17.14%，主要系代理买卖证券款增加、公司自有负债增加，以及合并结构化主体的负债减少综合所致；其中流动负债增长 40.70%，主要系代理买卖证券款增加（市场交投活跃推动东吴证券经纪业务增长所致），卖出回购金融资产款增加（东吴证券的回购融资业务规模增长所致），新增交易性金融负债（主要是从非流动负债科目调整过来的）所致；非流动负债下降 1.89%，主要系应付债券增加，其他非流动负债减少（主要是东吴证券发行的短期融资工具减少）综合所致；公司流动负债和非流动负债占比仍然基本相当。截至 2019 年末，公司自有负债较上年末增长 21.97%，占负债总额的比重提升至 74.04%。

表 11　公司期末负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	**396.23**	**44.68**	**557.49**	**53.66**	**591.40**	**54.89**

其中：短期借款	38.07	4.29	35.40	3.41	63.44	5.89
交易性金融负债	--	--	56.09	5.40	40.75	3.78
卖出回购金融资产款	86.70	9.78	131.26	12.64	75.21	6.98
代理买卖证券款	138.19	15.58	197.34	19.00	238.81	22.17
其他流动负债	57.70	6.51	50.52	4.86	58.22	5.40
其他	75.57	8.52	86.88	8.36	114.97	10.67
非流动负债：	**490.61**	**55.32**	**481.35**	**46.34**	**485.98**	**45.11**
其中：长期借款	35.43	4.00	33.38	3.21	41.68	3.87
应付债券	313.68	35.37	399.65	38.47	401.38	37.26
其他	141.50	15.96	48.32	4.65	42.92	3.98
负债总额	**886.84**	**100.00**	**1,038.84**	**100.00**	**1,077.38**	**100.00**
自有负债	**630.62**	**71.11**	**769.16**	**74.04**	/	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司短期借款 35.40 亿元，较上年末下降 7.03%，系担保借款增加、其他类型借款减少综合所致；其中信用借款占比 38.55%、担保借款占比 56.14%、质押借款占比 5.31%。

截至 2019 年末，公司交易性金融负债 56.09 亿元，均为东吴证券产生，主要是合并结构化主体其他份额持有人投资份额，占比 99.79%，其余为少量浮动收益凭证。

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 2019 年末，公司卖出回购金融资产款 131.26 亿元，较上年末大幅增长 51.40%，回购标的为债券和信用业务债权收益权。

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 2019 年末，公司代理买卖证券款 197.34 亿元，较上年末大幅增长 42.81%，系证券市场交投活跃度提升所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 50.52 亿元，较上年末下降 12.44%，主要系应付短期融资融券减少所致；其中应付短期融资融券占比 96.87%（均为东吴证券发行的短期融资券和短期收益凭证），其余为子公司计提的期货风险准备金等。

截至 2019 年末，公司长期借款 33.38 亿元，较上年末下降 5.79%，系担保借款和质押借款减少所致；其中，信用借款占比 17.46%、担保借款占比 26.49%、抵押借款占比 41.14%、质押借款占比 14.92%。

截至 2019 年末，应付债券余额 399.65 亿元，较上年末增长 27.41%，主要系年内公司及主要子公司新发行债券较多所致；应付债券票面利率在 3.00~5.85%之间。

债务方面，截至 2019 年末，公司全部债务 740.05 亿元，较上年末大幅增长 34.24%，其中短期债务增长 52.00%、长期债务增长 16.87%；债务中短期债务[1]占比 56.00%、长期债务占比 44.00%，短期债务占比提升 6.54 个百分点，长短期债务占比相当。从全部债务偿还期结构来看，截至 2019 年末，公司债务偿还期主要集中在 2020 年，需要进行较好的流动性管理。

负债杠杆方面，截至 2019 年末，公司各项杠杆指标均较上年末有所提升，负债杠杆偏高。

表 12　公司期末债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
全部债务	**551.29**	**740.05**	/
其中：短期债务	272.64	414.41	/
长期债务	278.65	325.65	/
资产负债率	72.09	73.11	72.03

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。

自有资产负债率	**64.74**	**66.81**	**/**
全部债务资本化比率	61.62	65.95	/
长期债务资本化比率	44.80	46.04	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

表 13　截至 2019 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
2020 年	405.31	54.77
2021 年	127.02	17.16
2022 年	139.53	18.85
2023 年及以后	68.19	9.21
合计	**740.05**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 1,077.38 亿元，较上年末增长 3.71%，主要系短期融资规模和代理买卖证券款增加所致；负债构成较上年末变化不大。

（3）所有者权益和资本充足性

2019年以来，公司所有者权益保持增长，权益稳定性一般，主要子公司的风险控制指标均符合监管要求，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 382.04 亿元，较上年末增长 11.26%，其中归属于母公司所有者权益增长 17.90%，主要系财政拨入子公司国发创投货币资金 11.71 亿元导致资本公积增长，可供出售金融资产公允价值变动导致其他综合收益增长，以及利润留存等因素综合所致，少数股东权益增长 8.19%；公司所有者权益中，少数股东权益占比大，系公司对几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 2019 年末，归属于母公司所有者权益中，股本占比不大，主要由资本公积和未分配利润构成，其余主要是其他综合收益且波动较大，公司所有者权益稳定性一般。针对 2019 年的利润，公司决定现金分红 1.26 亿元，占当期归属于母公司净利润的 29.95%，分红比例适中，利润留存对资本可形成较好补充。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 418.38 亿元，较上年末增长 9.51%，主要系金融投资的公允价值波动导致其他综合收益减少，以及东吴证券配股导致公司合并少数股东权益增加综合所致，权益构成较上年末变化不大。

表 14　公司期末所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益	**170.19**	**49.56**	**200.65**	**52.52**	**192.75**	**46.07**
其中：实收资本	25.00	7.28	25.00	6.54	25.00	5.98
资本公积	101.32	29.51	113.04	29.59	113.04	27.02
未分配利润	38.97	11.35	41.08	10.75	42.73	10.21
其他	4.90	1.43	21.53	5.64	11.98	2.86
少数股东权益	**173.20**	**50.44**	**181.39**	**47.48**	**225.63**	**53.93**
所有者权益合计	**343.39**	**100.00**	**382.04**	**100.00**	**418.38**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

东吴证券各项风险控制指标均优于监管预警标准。截至 2019 年末，东吴证券（本部口径，下同）净资本 147.82 亿元，较上年末下降 17.71%，净资产 205.26 亿元，较上年末增长 4.16%；各项风险控制指标均有所下滑，但仍优于监管预警标准。

表 15　东吴证券（本部口径）净资本及相关风控指标（单位：亿元，%）

项目	2018 年	2019 年	监管标准	预警指标
净资本	179.63	147.82	≥2.00	≥2.40
净资产	197.06	205.26	--	--
风险覆盖率	241.47	183.90	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	21.17	16.77	≥8.00	≥9.60
流动性覆盖率	310.94	264.38	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	158.57	136.68	≥100.00	≥120.00
净资本/净资产	91.16	72.02	≥20.00	≥24.00
净资本/负债	49.62	31.73	≥8.00	≥9.60
净资产/负债	54.44	44.06	≥10.00	≥12.00

资料来源：东吴证券年报，联合评级整理

苏州信托各项净资本指标总体较为稳定，截至 2019 年末净资本为 33.99 亿元，较上年末增长 18.42%；各项风险控制指标远优于监管要求。

表 16　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	2018 年	2019 年
净资本	≥2.00	28.71	33.99
各项业务风险资本之和	--	9.95	12.11
净资本/各项风险资本之和	≥100.00	288.64	280.73
净资本/净资产	≥40.00	77.30	81.87

资料来源：苏州信托年报，联合评级整理

（4）盈利能力

2019 年，受益于证券市场行情阶段性回暖，公司盈利水平大幅增长，但整体盈利能力一般。

从盈利规模来看，2019年，受益于证券市场行情阶段性回暖，公司盈利规模大幅增长，营业利润和净利润同比分别增长199.10%和94.90%。公司营业利润主要由营业总收入和投资收益贡献，2019年，营业总收入同比增长25.33%，证券、信托及其他业务的收入均有较好增长；投资收益同比增长7.76%，主要是金融工具的持有收益（2019年占比68.39%）。公司资产减值损失（含信用减值损失）同比下降55.38%，主要是其他应收款、商誉的减值准备，以及子公司担保业务提取的相关准备金。

表 17　公司盈利构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入-营业总成本	**-13.07**	**-193.56**	**-2.58**	**-12.76**	**0.61**	**9.38**
其中：营业总收入	61.01	903.31	76.47	378.52	18.02	277.10
营业总成本	74.08	-1,096.86	79.05	-391.28	17.41	-267.71
投资收益	**27.88**	**412.77**	**30.04**	**148.72**	**7.71**	**118.63**
公允价值变动损益	-0.76	-11.26	-4.19	-20.75	-0.68	-10.45
资产减值损失+信用减值损失	-8.17	-120.92	-3.64	-18.04	-1.28	-19.61
其他	0.88	12.97	0.57	2.83	0.13	2.05
营业利润	**6.75**	**100.00**	**20.20**	**100.00**	**6.50**	**100.00**
净利润	**6.95**	**--**	**13.55**	**--**	**4.92**	**--**

注：资产减值损失原在营业总成本项下列报，2019 年公司根据财政部规定调整报表格式，资产减值损失和信用减值损失自营业总成本调出，2018 年比较数据同步调整

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2019年，公司营业总成本同比增长6.70%，主要系营业成本、手续费及佣金支出和期间费用增加所致。公司营业总成本主要由营业成本、利息支出和期间费用（含研发费用）构成，其中营业成本主要是东吴证券期货板块的现货贸易成本，利息支出均为东吴证券产生（主要是融资的利息支出），期间费用主要是职工薪酬（占比51.15%）和财务费用（占比23.51%）。

表 18　公司营业总成本构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业成本	11.78	15.90	15.99	20.23	2.40	13.76
利息支出	27.33	36.89	21.79	27.57	5.23	30.04
手续费及佣金支出	3.56	4.81	5.78	7.31	1.86	10.70
期间费用（含研发费用）	30.66	41.39	34.89	44.13	7.77	44.63
其他	0.75	1.01	0.60	0.76	0.15	0.87
营业总成本	**74.08**	**100.00**	**79.05**	**100.00**	**17.41**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从盈利能力指标来看，2019 年，公司主要指标均有较大提升，盈利情况随证券市场波动较大，整体盈利水平一般。

表 19　公司盈利指标（单位：%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
营业利润率	11.07	26.42	36.09
总资产收益率	0.55	1.02	0.34
自有资产收益率	0.71	1.28	/
净资产收益率	2.00	3.74	1.23
归母净资产收益率	1.72	2.27	0.86

注：本报告中营业利润率指标按营业利润/营业总收入×100%计算；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%；2020 年 1－3 月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从同行业对比来看，在经营同类或类似主业的金融控股平台类企业中，与下表样本企业相比，公司盈利指标偏弱，杠杆水平偏高。

表 20　公司与相似金融控股平台类企业的 2019 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率	自有资产负债率
湖南财信投资控股有限责任公司	7.23	7.08	64.50	54.63
国投资本股份有限公司	8.45	7.86	75.83	64.97
珠海华发投资控股有限公司	3.04	3.03	39.77	36.49
上述样本企业平均值	**6.24**	**5.99**	**60.03**	**52.03**
苏州国发	3.74	2.27	73.11	66.81

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合评级整理

2020 年一季度，受益于证券市场活跃度持续提升，公司实现营业总收入 18.02 亿元、投资收益 7.71 亿元，同比分别增长 20.47%和 102.81%；同期产生营业总成本 17.41 亿元，同比增长 6.86%；同期实现营业利润 6.50 亿元、净利润 4.92 亿元，同比分别下降 17.74%和 14.50%，主要系公允价值变动同比转为损失，以及信用减值损失同比增加较多所致。

（5）现金流

2019 年，公司经营活动现金流随市场交投活跃而保持净流入状态，投资活动较多，主要通过频繁的筹资活动补充现金流，整体现金流表现正常，现金余额充裕。

从现金流看，2019 年，公司经营活动净现金流保持较大规模净流入，主要系东吴证券代理买卖证券现金净流入增加及融资融券业务净流出增加等综合导致；投资活动现金净流出同比扩大，主要系投资支付的现金规模增加所致；筹资活动现金流转为较大规模净流入，主要系对外融资增加，以及子公司获得财政拨款等带来吸收投资现金流入所致。

表 21　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流量净额	41.93	30.04
投资活动现金流量净额	-9.70	-23.54
筹资活动现金流量净额	-25.25	64.59
现金及现金等价物净增加额	6.62	71.56
期末现金及现金等价物余额	222.23	293.79

资料来源：公司财务报告

3. 母公司报表分析

（1）资产负债表分析

2019 年以来，母公司口径资产规模保持增长，以长期股权投资和可供出售金融资产为主，资产流动性一般，但资产质量较好；母公司债务规模持续增长，杠杆水平持续提升，处于偏高水平；母公司所有者权益规模有所波动，权益稳定性较好，但未分配利润持续为负值并不断侵蚀资本。

截至2019年末，母公司口径资产总额251.12亿元，较上年末增长12.59%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增加所致；其中流动资产下降33.64%，主要系货币资金减少（主要系往来借出款项增加导致投资支出较多所致）所致，非流动资产增长29.65%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资增加所致；资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占比84.12%，较上年末有所上升。截至2019年末，母公司口径其他应收款较上年末下降13.46%，主要是对子公司及关联方的借款；可供出售金融资产较上年末增长43.28%，主要由信托产品（占比13.46%）、股票（占比49.96%）和成本法计量的权益工具（占比36.58%）构成，未计提减值准备；长期股权投资较上年末增长20.58%，主要系对2家子公司追加投资以及新设1家子公司所致，长期股权投资主要是对子公司的投资（占比99.88%）。截至2019年末，母公司口径无受限资产。

截至 2020 年 3 月末，母公司口径资产总额较上年末增长 12.88%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致，资产构成较上年末变化不大。

表 22　母公司口径期末资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产：	**60.11**	**26.95**	**39.89**	**15.88**	**45.69**	**17.30**
其中：货币资金	39.84	17.86	22.66	9.02	30.64	11.60
其他应收款	15.58	6.98	13.46	5.36	12.07	4.57
其他	4.69	2.10	3.77	1.50	2.98	1.13
非流动资产：	**162.93**	**73.05**	**211.23**	**84.12**	**218.32**	**82.70**
其中：可供出售金融资产	74.92	33.59	107.34	42.75	100.13	37.93

长期股权投资	80.05	35.89	96.53	38.44	110.81	41.97
其他	7.95	3.56	7.36	2.93	7.38	2.79
资产总额	**223.03**	**100.00**	**251.12**	**100.00**	**264.00**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司负债合计 149.83 亿元，较上年末增长 18.68%，主要系应付债券和递延所得税负债增加所致；其中流动负债增长 25.87%，非流动负债增长 11.09%；母公司负债仍以非流动负债为主。母公司负债主要由各类融资构成，其中其他应付款中有 5.93 亿元为信托借款。

截至 2020 年 3 月末，母公司口径负债总额较上年末增长 13.22%，主要系长短期借款和其他应付款增加（新增信托借款 4.10 亿元）所致，负债构成较上年末变化不大。

表 23　母公司口径期末负债结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债：	**27.98**	**21.34**	**35.22**	**23.51**	**48.45**	**28.56**
其中：短期借款	17.80	13.57	15.65	10.44	27.36	16.13
其他应付款	9.83	7.50	10.79	7.20	14.02	8.26
一年内到期的非流动负债	0.34	0.26	8.78	5.86	7.07	4.17
其他	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债：	**103.17**	**78.66**	**114.61**	**76.49**	**121.19**	**71.44**
其中：长期借款	15.99	12.19	11.68	7.80	20.56	12.12
应付债券	84.72	64.60	96.08	64.13	95.97	56.58
其他	2.46	1.88	6.84	4.57	4.65	2.74
负债总额	**131.15**	**100.00**	**149.83**	**100.00**	**169.64**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

母公司全部债务主要是长期债务，截至2019年末，母公司全部债务139.74亿元，较上年末增长11.41%，长短期债务均有所增加；其中短期债务占比22.88%，长期债务占比77.12%，母公司债务在2021年到期偿还规模较大，届时需提前安排好偿还计划。母公司杠杆水平指标基本稳定。

截至 2020 年 3 月末，母公司口径资产负债率提升至 64.26%。

表 24　母公司口径期末债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
全部债务	**125.43**	**139.74**	**/**
其中：短期债务	24.72	31.97	/
长期债务	100.71	107.77	/
资产负债率	**58.80**	**59.66**	**64.26**
全部债务资本化比率	57.72	57.98	/
长期债务资本化比率	52.29	51.55	/

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

表 25　截至 2019 年末母公司口径全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2020 年	31.64	22.64
2021 年	57.21	40.94
2022 年	5.50	3.94

2023 年及以后	45.40	32.49
合计	**139.74**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，母公司口径所有者权益合计 101.29 亿元，较上年末增长 10.24%，系其他综合收益增长（可供出售金融资产公允价值波动所致）和未分配利润下降综合导致；其中，股本和资本公积占比较大，其他综合收益波动较大，未分配利润持续为负值，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，母公司口径所有者权益较上年末下降 6.84%，主要系其他综合收益下降所致，权益构成较上年末变化不大。

表 26　母公司口径期末所有者权益构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	25.00	27.21	25.00	24.68	25.00	26.49
资本公积	64.74	70.46	64.74	63.91	64.74	68.60
其他综合收益	7.39	8.04	20.52	20.26	13.96	14.79
未分配利润	-6.17	-6.71	-9.90	-9.77	-10.26	-10.87
其他	0.93	1.01	0.93	0.92	0.93	0.99
所有者权益	**91.88**	**100.00**	**101.29**	**100.00**	**94.37**	**100.00**

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

（2）利润表分析

母公司盈利主要依靠本部投资贡献的投资收益，盈利能力偏弱，且因承担较大融资成本导致持续亏损。

因本部主要作为控股平台，仅有少量投资业务，母公司口径基本无营业收入和营业成本，仅产生一些税费和期间费用，母公司利润主要来自于投资收益。2019年，母公司口径期间费用同比增长29.32%，其中管理费用下降12.23%、财务费用增长34.03%，期间费用只有管理费用和财务费用，财务费用占比93.09%。同期，投资收益同比增长23.17%，主要系金融工具的处置收益增加所致，投资收益主要由金融工具持有收益（占比62.92%）、金融工具处置收益（占比15.70%）构成。2019年，母公司营业利润和净利润仍为亏损状态。

2020年一季度，仍为持续亏损状态。

表 27　母公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
营业收入	**0.03**	**0.03**	**0.00**
减：营业成本	0.02	0.03	0.01
期间费用	5.39	6.97	1.87
投资收益	**3.71**	**4.57**	**1.44**
营业利润	-2.02	-2.22	-0.35
净利润	**-0.44**	**-2.91**	**-0.36**
总资产收益率	-0.23	-1.23	-0.14
净资产收益率	**-0.56**	**-3.02**	**-0.37**

注：2020 年 1－3 月相关指标未年化
资料来源：公司财务报告，联合评级整理

（3）现金流

母公司整体现金流主要依赖筹资活动，整体现金留存较为充裕。

从现金流看，2019 年，母公司口径经营活动净现金流转负为正，主要系 2019 年将关联方之间的资金往来产生利息重分类至投资收支的现金所致；投资活动现金净流出同比扩大，主要系投资支出增加所致；筹资活动现金净流入同比减少，主要系对外融资规模减少所致。

2020 年一季度，公司经营活动净现金流较少，投资活动现金持续净流出，持续对外融资导致筹资活动现金流保持较大规模净流入。

表 28　母公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	-12.72	1.99	-0.18
投资活动现金流量净额	-5.35	-24.46	-9.41
筹资活动现金流量净额	32.98	5.29	17.56
现金及现金等价物净增加额	14.91	-17.17	7.98
期末现金及现金等价物余额	39.84	22.66	30.64

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

4. 公司偿债能力分析

2019 年，公司短期偿债指标表现较好，长期偿债指标表现偏弱；但考虑到公司作为苏州市属国有独资企业，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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司合并和母公司口径的流动比率、期末现金及现金等价物余额/短期债务指标均有所下降，但仍处于较好水平，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年，受合并利润总额增长的影响，公司合并口径 EBITDA[2]同比增长 18.70%至 53.01 亿元，其中利润总额占比 37.76%、利息支出占比 58.49%；EBITDA 利息倍数有所上升，EBITDA 全部债务比基本稳定，公司 EBITDA 对利息的覆盖程度一般，对全部债务的覆盖程度弱。2019 年，母公司口径 EBITDA 同比大幅增长 48.69%至 4.86 亿元，系利息支出增加所致，因母公司口径利润总额持续为负值，EBITDA 主要为利息支出；母公司口径 EBITDA 对利息的覆盖程度小幅上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度持平，但保障程度均很弱。公司长期偿债指标偏弱。

表 29　公司偿债能力指标（单位：倍、亿元）

项目	合并		母公司	
	2018 年	2019 年	2018 年	2019 年
流动比率	2.01	1.69	2.15	1.13
期末现金及现金等价物余额/短期债务	0.82	0.71	1.61	0.71
EBITDA	44.65	53.01	3.27	4.86
EBITDA 利息倍数	1.27	1.71	0.61	0.68
EBITDA 全部债务比	0.08	0.07	0.03	0.03

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司（母公司口径）取得银行授信总额 102.35 亿元，尚未使用额度 58.81 亿元；东吴证券在各类金融机构的授信总额达 1,144.82 亿元，尚未使用额度 929.26 亿元；公司间接融资渠

2 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。

道畅通。

未决诉讼、仲裁方面，截至 2019 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，涉及金额 1.05 亿元。东吴证券及其子公司作为原告/申请人涉及单笔超过 1,000 万元的重大未决诉讼、仲裁 20 起，涉及金额合计 28.49 亿元，其中东吴证券就股票质押业务违约主张债权而发起的诉讼 15 起、金额合计 26.09 亿元，东吴证券就自营投资债券违约主张债权而发起的诉讼 3 起、金额合计 1.79 亿元，其余 2 起案件为子公司的业务纠纷案件；此外，东吴证券作为产品管理人（代资产管理计划）发起的涉案金额在 1,000 万元以上的诉讼、仲裁 6 起，金额合计 11.42 亿元，其中涉及东吴证券自有出资的涉诉金额合计 2.82 亿元。

公司对外担保金额较大，截至 2019 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，期末实际担保余额 10.00 亿元，担保到期日 2020 年 3 月，目前已到期解保；公司为苏州市保障性住房建设有限公司提供 12.00 亿元的连带责任担保，期末实际担保余额 1.75 亿元，担保到期日 2024 年 1 月；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。东吴证券、苏州信托无对外担保情况。

根据查询日期为 2020 年 2 月 21 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（已正常偿还），未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。

七、跟踪债券的偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，测算公司对“16 国发 01”的剩余待偿本金 12.499 亿元的保障程度，除母公司口径的现金流量指标外，其余指标的保障情况良好。

表 30　本报告所跟踪债券的偿还能力（单位：倍）

项目	2019 年	
	合并	母公司
资产总额/待偿本金合计	113.68	20.09
所有者权益/待偿本金合计	30.57	8.10
EBITDA/待偿本金合计	4.24	0.39
筹资活动前现金流量净额/待偿本金合计	0.52	-1.80

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，2019 年，其证券、信

托、创投等主业继续稳步发展，经营业绩取得较好增长，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，核心的证券和信托子公司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易受市场行情变化等因素影响，杠杆水平偏高，且债务期限偏短，证券子公司信用交易业务风险暴露较多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 1-1 苏州国际发展集团有限公司
主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	1,230.23	1,420.88	1,495.76
自有资产（亿元）	974.00	1,151.20	/
负债总额（亿元）	886.84	1,038.84	1,077.38
自有负债（亿元）	630.62	769.16	/
所有者权益（亿元）	343.39	382.04	418.38
归属于母公司所有者权益（亿元）	170.19	200.65	192.75
全部债务（亿元）	551.29	740.05	/
短期债务（亿元）	272.64	414.41	/
长期债务（亿元）	278.65	325.65	/
营业总收入（亿元）	61.01	76.47	18.02
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	27.12	25.85	7.03
净利润（亿元）	6.95	13.55	4.92
筹资活动前现金流量净额（亿元）	32.24	6.50	39.54
资产负债率（%）	72.09	73.11	72.03
自有资产负债率（%）	64.74	66.81	/
全部债务资本化比率（%）	61.62	65.95	/
长期债务资本化比率（%）	44.80	46.04	/
东吴证券（本部口径）净资本（亿元）	179.63	147.82	/
东吴证券（本部口径）风险覆盖率（%）	241.47	183.90	/
东吴证券（本部口径）流动性覆盖率（%）	310.94	264.38	/
营业利润率（%）	11.07	26.42	36.09
总资产收益率（%）	0.55	1.02	0.34
自有资产收益率（%）	0.71	1.28	/
净资产收益率（%）	2.00	3.74	1.23
归母净资产收益率（%）	1.72	2.27	0.86
流动比率（倍）	2.01	1.69	1.73
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.82	0.71	/
EBITDA（亿元）	44.65	53.01	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.71	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.07	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.57	4.24	/

附件 1-2 苏州国际发展集团有限公司
主要财务指标（母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	223.03	251.12	264.00
负债总额（亿元）	131.15	149.83	169.64
所有者权益（亿元）	91.88	101.29	94.37
全部债务（亿元）	125.43	139.74	/
短期债务（亿元）	24.72	31.97	/
长期债务（亿元）	100.71	107.77	/
营业收入（亿元）	0.03	0.03	0.00
投资收益+公允价值变动损益（亿元）	3.59	4.75	1.53
净利润（亿元）	-0.44	-2.91	-0.36
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-18.07	-22.46	-9.59
资产负债率（%）	58.80	59.66	64.26
全部债务资本化比率（%）	57.72	57.98	/
长期债务资本化比率（%）	52.29	51.55	/
总资产收益率（%）	-0.23	-1.23	-0.14
净资产收益率（%）	-0.56	-3.02	-0.37
流动比率（倍）	2.15	1.13	0.94
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.61	0.71	/
EBITDA（亿元）	3.27	4.86	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.61	0.68	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.03	0.03	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.26	0.39	/

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）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。