

信用等级公告

联合[2015]525 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苏州国际发展集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

苏州国际发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

苏州国际发展集团有限公司拟发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年十月二十三日

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

苏州国际发展集团有限公司

2016 年公开发行公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级: AA+

公司主体信用等级: AA+

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 25 亿元 (含)

债券期限: 不超过 10 年 (含)

还本付息方式: 每年付息一次, 到期一次还本

评级时间: 2015 年 10 月 23 日

主要财务数据:

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	231.86	311.06	729.84	1,207.97
所有者权益(亿元)	104.09	129.65	214.49	238.67
长期债务(亿元)	6.87	44.40	42.99	163.16
全部债务(亿元)	43.16	94.76	299.47	455.47
营业收入(亿元)	17.41	20.57	36.26	40.73
净利润(亿元)	4.42	7.17	14.86	25.56
EBITDA(亿元)	9.75	13.15	25.12	--
经营性净现金流 (亿元)	-14.26	-23.30	15.78	227.43
营业利润率(%)	83.04	79.63	66.68	58.12
净资产收益率(%)	--	6.14	8.64	11.28
资产负债率(%)	55.11	58.32	70.61	80.24
全部债务资本化比率(%)	29.31	42.23	58.27	65.62
流动比率 (倍)	1.14	1.36	1.14	1.22
EBITDA 全部债务比(倍)	0.23	0.14	0.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	3.26	5.18	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.39	0.53	1.00	--

注: ①本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。②本报告中数据如无特别注明均为合并口径。③2015 年上半年数据未经审计, 相关指标未经年化。④已将拆入资金、卖出回购金融资产款、其他流动负债中的信托贷款以及应付短期融资券计入短期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对苏州国际发展集团有限公司 (以下简称“苏州国发”或“公司”) 的评级反映了其作为苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团, 在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持; 公司下属企业的业务为证券和信托, 并涉及银行、保险、担保、创投等, 公司已形成了多元化的金融业态, 能够有效分散系统风险, 资产规模雄厚, 偿债能力强。同时联合评级也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、金融市场波动等因素对公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善, 公司收入及利润规模有望持续提升, 联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

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

2. 公司是苏州市唯一以金融服务为主的地方性国有多元化投资控股集团, 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。

3. 公司下属企业的业务主要为证券和信托, 同时, 也涉及银行、保险、担保、创投等, 公司已形成了多元化的金融业态。

4. 子公司东吴证券股份有限公司作为上市公司, 市场综合竞争力较强, 直接融资能力强。

5. 公司盈利水平较高, 整体偿债能力强。

关注

1. 经济周期波动、国内证券市场的波动及相关监管政策变化等因素可能对公司业务发展和收益水平带来系统性风险。
2. 公司作为金融投资类企业，业务范围多元化，对子公司的管控能力有待提高。
3. 公司业务主要集中于江苏省内，存在一定的区域集中风险。
4. 公司所有者权益中，少数股东权益占比较高。

分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与苏州国际发展集团有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与苏州国际发展集团有限公司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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因苏州国际发展集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由苏州国际发展集团有限公司提供，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苏州国际发展集团有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

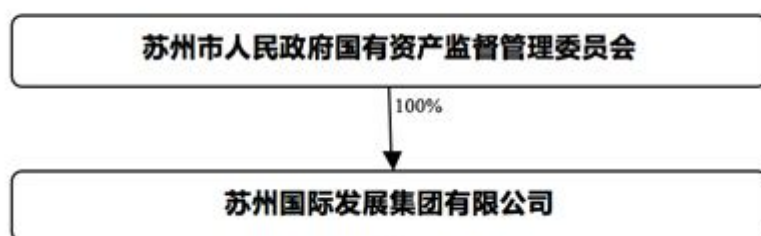
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

苏州国际发展集团有限公司（以下简称“公司”或“苏州国发”）前身为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，是经苏州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司。1995年8月3日，根据苏州市人民政府《关于组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司的通知》（苏府[1995]66号）组建苏州市国际经济发展控股集团有限公司，将苏州市经济技术发展总公司、苏州市信托投资公司、苏州市城建开发总公司、苏州市对外经济贸易公司、苏州市国际经济技术合作公司，全部划为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，公司成立时注册资本为人民币1.00亿元。后经三次增资，截至2015年6月末，公司注册资本为10.00亿元，实际控制人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）。

图1 截至2015年6月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2015年6月底，公司下设经济发展部、资产管理部、计划财务部、组织人事处、宣传教育处、内部审计部和办公室7个职能管理部门；下设一级子公司7家，主要为东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）、公司苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）等；本部员工人数24人。

公司经营范围为：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。

公司注册地址：苏州市东大街101号；公司法人代表：黄建林。

二、本次公司债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“苏州国际发展集团有限公司2016年面向合格投资者公开发行公司债券”。本次债券发行规模不超过人民币25亿元（含25亿元），且不超过发行前公司最近一期末净资产的40%。本次债券发行期限为不超过10年（含10年），可以为单期限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次债券面值为100元，按面值平价发行。本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。本次发行的公司债券向合格投资者公开发行，投资者以现金认购。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金用途拟偿还金融机构借款和补充营运资金。

三、经营环境

公司主要经营业务所处行业为证券行业和信托行业，2014 年上述板块在总营业收入中的占比分别为 76.63%和 21.44%。以下行业分析以证券行业与信托行业为主。

（一）证券行业

1. 我国证券市场发展状况

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。我国证券市场经过逾 20 年的发展逐渐走向成熟和壮大，伴随证券市场的发展，我国证券行业也经历了从无到有、不断规范完善、日趋发展的过程。

（1）我国证券市场的规模不断扩大，市场活跃度不断提高

股票市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底，上交所和深交所上市的公司共有 2,613 家，股票市场总市值为 37.25 万亿元，同比增加 61.29%，2014 年股票证券化率为 67.34%，A 股成交额为 73.77 万亿元。截至 2015 年 6 月底，上交所和深交所上市的公司共有 2,797 家，股票市场总市值为 58.46 万亿元，较年初增加 56.94%，2015 年上半年 A 股成交额为 138.39 万亿元。

债券市场方面，根据 WIND 资讯统计数据，截至 2014 年底债券余额为 42.15 万亿元，2014 年现券交易成交金额为 40.33 万亿元，回购交易成交金额为 312.11 万亿元；衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2014 年全国期货市场累计成交额为 291 万亿同比增长 9.16%；场内国债期货也于 2013 年 9 月正式启动，2014 年成交额为 0.88 万亿元。截至 2015 年 6 月底，债券余额为 40.14 万亿元，2015 年上半年现券交易总金额为 32.74 万亿元，回购交易成交金额为 230.85 万亿元。

（2）多层次资本市场已初步建立并不断完善

股票市场方面，中小板和创业板分别于 2004 年和 2009 年设立；新三板自 2012 年开始启动扩容并于 2013 年扩大至全国，截至 2015 年 6 月底，挂牌企业数量达 2,637 家；区域性股权交易市场建设也在持续推进中，截至 2014 年末全国共建有区域性股权交易市场超过 60 家，可交易股份总量达 130.94 亿股，总市值达 820.53 亿元。

债券市场方面，我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场。此外，证券公司柜台市场也开始发展，2012 年底，开展柜台市场试点工作，截至 2014 年末共有 42 家试点证券公司获得柜台市场试点资格，目前柜台市场以资产管理计划和衍生品交易为主。

（3）在证券市场持续发展和监管政策推动下，金融创新产品和服务不断推出，如中小企业私募债、中小企业可交换私募债、优先股、融资融券、约定购回式证券交易、股权激励行权融资、股票质押式回购、股指期货、国债期货、场外金融衍生品、RQFII 等。

同时，我国证券市场还处于发展初期，主要体现在：第一，直接融资所占比例较低。目前，我国企业外部融资大多依靠银行贷款。根据中国人民银行的数据统计，2014 年新增社会融资中，新增人民币贷款融资占融资规模的比例为 59.44%。第二，股票市场、债券市场结构失衡。根据 WIND 资讯数据，截至 2014 年末，我国债券余额总额为 42.15 万亿元，是 GDP 的 66.22%，是股票市值的 1.14 倍。根据世界银行数据统计，截至 2014 年末，美国债券市场未偿还金额为 39.13 万亿美元，是 GDP 的 2.33 倍，是股票市值的 1.63 倍。第三，机构投资者持股比例较小，不利于证券市场的成熟稳定发展。

2004 年~2007 年，证券行业监管机构对行业进行了综合治理，有效化解了历史遗留问题，证

券行业开始了健康有序的发展。近年来，监管机构推动证券行业创新发展，证券公司家数、全行业营业收入、净利润、总资产、净资产和净资本保持增长趋势。

表 1 2012 年~2014 年证券行业概况

项 目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末
证券公司家数(家)	114	115	120
盈利家数(家)	99	104	119
盈利家数占比(%)	86.84	90.43	99.17
营业收入(亿元)	1,294.71	1,592.41	2,602.84
净利润(亿元)	329.30	440.21	965.54
总资产(万亿元)	1.72	2.08	4.09
净资产(亿元)	6,943.46	7,538.55	9,205.19
净资本(亿元)	4,970.99	5,204.58	6,791.60

数据来源：中国证券业协会

2015 年 1~8 月，中国股市行情大幅震荡。2014 年开始房地产暴利时代结束，实体经济萧条，大量社会资本从房地产行业转向股市，加之政策红利催生“改革牛”，2015 年 1 月至 6 月中旬，股市大幅上涨，截至 2015 年 5 月底，沪深两市总市值达 62.75 万亿元，较去年年底增长 68.5%，2015 年上半年 A 股成交额达 138.39 万亿元。但受证监会控制场外配资的影响以及前期杠杆泡沫吹大带来的风险，自 2015 年 6 月中旬股市开始持续暴跌，两市市值大幅下降、成交量下滑；截至 2015 年 8 月底，沪深两市总市值下降至 43.80 万亿元，环比下降 13.2%，为连续第三个月下降；两市总成交额和日均成交额在 6 月份分别达到峰值的 36.66 万亿元和 1.75 万亿元，之后一路下滑，7 月和 8 月成交额分别为 28.08 万亿元和 20.46 万亿元，环比分别下降 23.40%和 27.14%。此外，两市流通市值也从 5 月份的峰值 50.47 万亿元降至 8 月份的 35.47 万亿元，重回一季度的水平。

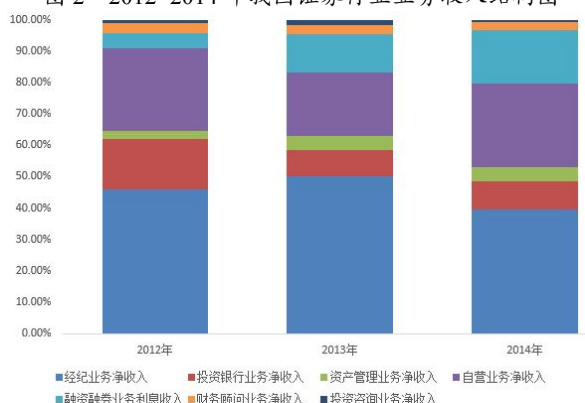
为确保证券市场健康发展，证监会及国务院先后出台一系列政策，包括进一步拓宽证券公司融资渠道、发布《证券公司融资融券业务管理办法》增加风险控制灵活性和弹性、暂停 IPO 发行等政策；政策的实施为证券公司提供了合规和低成本的融资渠道，同时有利于促进融资融券业务的良性循环，稳定股票市场。

证券市场的快速发展一定程度上推动了我国经济的增长，未来随着证券市场的持续发展，证券市场所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥。证券市场快速发展将为国内证券公司的业务创新和发展提供较广阔的市场空间。

2. 证券业务

我国的证券公司逐步形成了主要由经纪业务、投资银行业务、资产管理业务及自营业务组成的业务结构。证券经纪业务是我国证券公司目前最主要的业务组成部分，是收入的主要来源，收入占比均在 40%以上。近年来，自营业务和融资融券业务发展较快，相关业务收入规模增长较快，2012~2014 年，年均增长率 56.45%和 191.27%；投资银行业务近年来受 IPO 发行速度的影响，收入规模变化较大，其中 2013 年 IPO 暂停，投资银行业务收入明显下降，2014 年，随着 IPO 的重启，投资银行业务收入有所回升；资产管理业务发展较快，收入持续增长，但整体收入规模相对较小。另外，股指期货、证券直投等创新性业务对证券公司的盈利贡献度也在不断增强。

图 2 2012~2014 年我国证券行业业务收入结构图



资料来源：中国证券业协会网站

由于证券公司的收益水平与证券市场交易量及市场指数正相关，近三年我国证券行业净利润呈现持续增长的态势。

图 3 2008~2014 年证券行业净利润情况图



资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务

由于市场竞争加剧、互联网金融的兴起，经纪业务市场平均佣金率不断下滑。金融危机后，股票市场交易量持续萎缩，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降，也导致了证券公司盈利水平的大幅下滑。2014年下半年以来，国内股票市场经历较长时间的熊市迎来牛市行情，市场交易量明显上涨，同时，市场竞争日趋激烈，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇和调整。

2012年11月，证监会发布《证券公司代销金融产品管理规定》，意味着证券公司代销金融产品的范围从此前的证券投资基金和其他证券公司的资产管理计划扩大至“在境内发行的，并经国家有关部门或者其授权机构批准或者备案的各类金融产品”，经纪业务迎来新的发展机遇。同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战，证券公司的经纪业务即将进入转型期，轻型营业部应运而生。近年来融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出将为经纪业务带来新的增长动力。随着经纪业务竞争的加剧，证券公司

将逐步向全方位金融服务提供商转变，借助业务间的相互协同为经纪业务发展提供支持，通过为投资者提供差异化和高附加值的综合化服务来提升市场竞争力。此外，持续的行业佣金战以及互联网金融的影响，倒逼证券公司向互联网经营模式和营销渠道创新转型，给券商传统经纪业务佣金模式带来了较大冲击。经纪业务也从传统的股票交易业务，增加了财富管理的理念，开展多金融产品交叉营销，提升经纪业务的活力。经历了行业的周期性调整，券商逐渐完成了传统经纪业务的转型，同时受益于证券市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，2014 年行业经纪业务实现收入 1,049.48 亿元，较 2013 年增长 38.23%。

2015 年上半年股市行情大幅上涨，两市总成交额和日均成交额在 6 月份分别达到峰值的 36.66 万亿元和 1.75 万亿元，125 家证券公司上半年实现代理买卖证券业务净收入 1,584.35 亿元，较 2013 年全年增加 50.97%。但自 2015 年 6 月中旬，股市开始暴跌，成交量大幅下滑，7 月和 8 月成交额分别为 28.08 万亿元和 20.46 万亿元，环比分别下降 23.40%和 27.14%，对经纪业务收入形成一定影响。

投资银行业务

目前证券公司的投资银行业务仍以证券承销与保荐业务为主。近年来，随着股票市场融资功能的逐步完善，企业对股票融资的需求不断增加，债市融资规模也快速扩大。

2014 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，约占全行业营业收入的 9.02%。在证券市场中，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，导致了较高的业务集中度，近年来股票及债券承销金额中排名前十家证券公司的市场份额合计约占 55%。合资证券公司依靠其全球化的网络以及人才优势，迅速抢占高端市场，与国内证券公司展开了激烈竞争。

在中小项目的承销业务上，一些证券公司通过其区域性特点和差异化策略，占有一定的市场份额，逐步形成自身品牌。未来债券市场的持续快速发展和并购重组业务的推动，将成为证券公司投资银行业务的增长点。此外随着新三板的扩容和国际板开板的临近，未来这两个领域能够持续推动证券公司投资银行业务的发展。

2014 年，受益于 IPO 的重启和定向增发规模的快速增长，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 240.19 亿元，占全行业营业收入的 9.23%，较 2013 年有明显上升。未来在资产证券化的推行、股票发行注册制改革、新三板扩容与升级等方面投资银行业务面临着较大的发展机会。2015 年 7 月以来，为稳定股票市场，国务院会议决定暂停 IPO 发行，由证监会执行。IPO 暂停对投资银行业务具有一定不利影响。

在投资银行业务快速发展过程中，由于市场竞争加剧以及证券市场供求矛盾的存在，证券包销风险值得关注，包销风险将会导致证券公司资产组合的市场风险上升，也会影响证券公司资金的流动性。同时，股票承销业务受监管审批政策的影响较大，IPO 政策的变化对承销与保荐业务具有较大影响。

自营业务

自营业务主要包括债券投资和股票投资。债券投资收益是证券公司投资收入的主要来源之一，相对股票投资而言，债券投资收益相对稳定。证券公司自营业务规模受到资本金规模的限制，风险总体可控，但股票投资与证券市场行情关联度高，收益波动性较大。2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味券商自营业务从传统单边

投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。

资产管理业务

近年来，证券公司资产管理规模较快增长，但相比较于银行理财产品、信托产品的规模，证券公司资产管理规模仍较小。目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，原有的业务限制有望进一步放宽。这有助于推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2012年以来，证券公司与银行合作开展的通道类业务带动证券公司受托资产管理规模爆发式增长。截至2014年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为7.97万亿元，同比增加54.46%。由于通道类资产管理业务的收费较低，对证券公司收入贡献较小。

创新业务

2012年以来，证券公司创新业务尤其是资本中介类业务发展迅速。目前，证券公司开展的创新业务主要包含柜台交易业务、基金代销业务、公募基金业务、融资融券业务、约定购回式证券交易、债券质押式报价回购业务、股票质押式回购业务等。创新业务的逐步推进将有助于优化证券公司业务结构，提升盈利水平。

融资融券业务方面，近年证券公司信用业务发展速度较快，融资融券相关业务是券商创新业务的主力部分，发展迅速，为券商业绩的增长贡献较大。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，根据沪深交易所公布的数据显示，截至2014年末，证券市场融资融券余额为10,256.56亿元，较上年增长6,800.29亿元，较去年上升195.98%。截至2015年6月18日，沪深两市融资融券余额达到峰值22,730.35亿元，为2014年底的2.22倍。

自2015年6月中旬股市开始暴跌，两融业务规模大幅下降，截至2015年9月25日，沪深两市融资融券余额为9,275.60亿元，较2015年6月18日下滑59.19%，较2014年底下滑9.56%。部分券商两融客户触及平仓线。2015年7月1日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）规定，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

总体看，证券公司在国内资本市场快速发展过程中获得了良好的发展机遇，传统业务持续较快发展，新业务机会不断增多，市场竞争格局不断变化。未来几年，随着多种鼓励创新和监管放松政策的持续落实，证券公司的收入结构有望得到优化，但目前证券市场的波动使证券公司短期内的盈利水平承压较大。

3. 市场竞争

证券公司是证券市场重要的中介机构，与证券市场的发展相辅相成。证券公司提供证券市场投融资及投资管理等中介服务，证券公司作为机构投资者也是证券市场主要的机构参与者。

中国证券业协会对证券公司2014年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示，120家证券公司全年实现营业收入2,602.84亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入1,049.48亿元、证券承销与保荐业务净收入240.19亿元、财务顾问业务净收入69.19亿元、投资咨询业务净收入22.31亿元、资产管理业务净收入124.35亿元、证券投资收益（含公允价值变动）710.28亿元、融资融券业务利息收入446.24亿元，全年实现净利润965.54亿元，119家公司实现盈利。据统计，截至2014年底，120家证券公司总资产为4.09万亿元，净资产为9,205.19亿元，

净资本为 6,791.60 亿元,客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.2 万亿元,托管证券市值 24.86 万亿元,受托管理资金本金总额 7.97 万亿元。

近年来,随着监管理念及市场环境的变化,证券行业竞争越来越激烈,并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化、专业化竞争演变。目前,已有多家证券公司通过兼并收购、增资扩股、发行上市等方式迅速扩大资本规模、提升竞争实力,也有部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势。如公司不能在激烈的竞争环境中快速提高自身的资本实力、抓住发展机遇,将可能面临业务规模萎缩、盈利能力下滑等经营压力。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,行业集中度可能进一步上升。

尽管我国金融业实行分业经营体制,但随着各种创新业务品种和模式的推出,国内商业银行、信托公司、保险公司及其他非银行金融机构通过各种金融产品和业务的开拓创新,向证券公司传统业务领域不断渗透。商业银行在资本实力、资产规模、品牌影响、网点覆盖等诸多方面比证券公司具备明显的竞争优势,而信托公司近年来也快速扩张,凭借其运作机制灵活、业务涉足广泛等独特优势,对证券公司经营带来一定挑战。

此外,在证券行业转型和创新的背景下,互联网在提高证券市场效率、减少交易成本的同时,通过对证券销售、证券交易和融资渠道等方面的渗透,逐渐打破证券行业依靠牌照和通道盈利的固有格局。证券公司如不能在互联网金融领域迅速布局并实现业务转型升级,将可能在互联网金融的浪潮中受到较大冲击,甚至面临行业竞争地位急剧下降的风险。

总体看,证券行业转型和创新以及监管理念和市场环境的变化,使得证券行业竞争日益激烈。

4. 风险因素

在 2001~2004 年期间证券公司集中爆发破产清算风险后,监管部门推行的综合整治措施和客户交易结算保证金第三方存管政策改善了证券行业发展环境,加强了风险监控力度,证券行业迎来了新的稳定发展期。目前,证券公司普遍将完善公司治理结构作为风险管理的重要组成部分,明确了不同主体在风险管理上的职能;通过制定基本风险管理制度、内部控制制度或定期制作风险评估报告,明确风险管理的具体方法。依据监管要求,各证券公司已建立了以净资本为核心的风险控制指标体系,以及定期或不定期的压力测试和敏感性分析机制,为公司决策提供依据,风险管理能力较行业综合治理之前有了明显的进步。现阶段我国证券公司面临的主要风险包括以下几个方面:

市场风险

市场风险是证券公司面临的最主要的风险,主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。由于我国证券公司持有外汇资产较少,因此汇率风险不大,市场风险主要集中在股票价格风险和利率风险方面。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略,设定投资限额和风险集中度指标,对投资、承销、资产管理等活动进行监控,通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用 VaR、DV01 等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量,并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

信用风险

证券公司面临的信用风险主要来自交易、债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。现阶段,证券公司代理客户进行的证券交易均以全额保证金结算,因此该类风险实际上很小。融

资类业务的信用风险主要涉及客户提供虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。

流动性风险

在证券公司经营过程中，如受市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响可能产生流动性风险。另外，证券公司投资银行业务导致的大额包销也可能导致其流动性出现困难。证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制人为失误；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。

法律政策风险

法律风险是指证券公司的经营行为违反了相关法律法规而造成损失的风险。政策风险主要指国家宏观政策或行业监管政策的变动对证券公司业务范围、经营方式、市场竞争等带来的影响而产生损失的风险。我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面，一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场的波动影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

从我国实际情况看，证券公司在风险管理方面普遍面临着一些问题和挑战：第一，我国证券公司开展风险管理的时间还不长，由于产品和业务种类并不完善，风险复杂程度与国际同行业相比仍然较低，全面风险管理的理念未在行业内得到普遍重视。第二，随着全面风险管理理念的提出，证券公司面临着将已有的证券交易、结算、财务管理等不同信息系统进行整合的重要任务，基础数据和信息系统框架的整合成为制约证券公司风险管理水平提升的瓶颈。第三，受国内金融市场成熟度的限制，证券公司普遍缺乏风险对冲的工具，市场创设对冲产品的机制不足，市场风险管理工具的应用仍然有限。第四，证券公司对于操作风险基本处于定性管理阶段，缺乏量化管理的工具和手段。第五，由于金融创新业务具有超前性和较大不确定性，证券公司创新活动中可能面临因管理水平、技术水平、风险控制能力、配套设施和相关制度等方面不能与创新业务相适应而导致的经营风险。

5. 监管与政策支持

我国金融行业实行分业经营和分业管理体制，证监会是证券业监督管理机构。中国证券业协会在证监会的监督指导下，制定证券业执业标准和业务规范，进行证券业自律管理。中国证券投

投资者保护基金有限责任公司负责证券投资者保护基金的筹集、管理和使用，并参与证券公司风险处置。借助于严格的市场准入条件控制证券公司经营牌照的发放，一定程度上降低了市场竞争度，使已有的证券公司获得了市场进入政策的保护。

经过历时三年的证券公司综合治理，一批问题证券公司得到处理，证券公司业务经营得到规范，风险得到有效化解。2007年8月，综合治理结束后，证券行业也随之转入了常规监管阶段。此后，证监会陆续出台了多项规章制度，并逐步建立起以净资本为核心监管指标、实施证券公司分类监管的监督管理机制，对我国证券公司整体经营业绩和风险管理能力的提升起到了积极的推动作用。

2012年以来，证监会出台多项措施支持行业创新，包括提高证券公司理财类产品创新能力、放宽业务范围和出资方式限制、扩大代销金融产品范围、鼓励券商参与场外市场建设和中小企业私募债试点等，这对证券公司加强业务创新、调整盈利结构、转变经营发展模式具有积极推动作用。此外，证监会还通过降低净资本扣减比例和风险资本准备计算标准等措施放松对证券公司的净资本要求，通过拓宽证券公司债务融资渠道，扩大其运营资金的来源，这对证券公司提高财务杠杆起到积极作用。但是，相应也会使其面临更大的风险暴露。

为此证监会在继续推进证券公司创新发展的同时，要求证券公司在创新发展过程中要提高风险控制能力和合规管理水平，增强风险防范能力。中国证券业协会发布并实施了《证券公司全面风险管理规范》及《证券公司流动性风险管理指引》，要求证券公司建立全面风险管理体系，设立首席风险官，安排专职人员、专门部门开展流动性、市场、信用、操作等风险的管理工作；针对流动性管理，新设流动性覆盖率和净稳定资金率等两项监管指标，要求证券公司按期达到指标要求。这标志着证券公司已进入全面风险管理时代。

2014年以来，随着以融资融券业务为代表的资本中介业务的大幅增长，证券公司对资金的需求日益增加，2014年11月，证监会证券基金机构监管部和中国证券业协会分别发布了《关于鼓励证券公司进一步补充资本的通知》和《证券公司资本补充指引》，目的在于推动证券公司建立健全资本管理机制，拓宽资本补充渠道，提高资本质量，强化资本约束。

全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）是经国务院批准，依据证券法设立的全国性证券交易场所，2012年9月正式注册成立，是继上海证券交易所、深圳证券交易所之后第三家全国性证券交易场所。2013年底，新三板方案突破试点国家高新区限制，扩容至所有符合新三板条件的企业。截至2014年底，已有近2,100家企业在新三板挂牌，市场容量增长较快。

2015年7月以来，为确保证券市场健康发展、稳定股市，证监会及国务院先后出台一系列政策：

2015年7月1日，证监会进一步拓宽证券公司融资渠道；一是试点扩大到所有证券公司，允许其通过沪深交易所、机构间私募产品报价与服务系统等交易场所发行与转让证券公司短期公司债券；二是根据证监会发布的《证券公司及基金管理公司子公司资产证券化业务管理规定》（证监会公告【2014】49号），允许证券公司开展融资融券收益权资产证券化业务，进一步拓宽证券公司融资渠道，确保证券公司业务稳步开展。近年来，证券公司融资融券业务市场规模快速增长。截至6月底，沪深两市融资余额已接近2万亿元人民币，其中沪市融资余额为1.27万亿元人民币。两融资产证券化是可以盘活证券公司的优质存量资产，为证券公司提供合规和低成本融资渠道，促进融资融券业务的良性循环。

2015年7月1日，证监会正式发布《证券公司融资融券业务管理办法》（下称《办法》）。根

据《办法》，两融业务将在维持现有融资融券合约期限最长不超过六个月的基础上，允许证券公司根据客户信用状况等因素与客户自主商定展期次数；取消投资者维持担保比例低于 130%应当在 2 个交易日内追加担保物且追保后维持担保比例应不低于 150%的规定，允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时，不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式，增加风险控制灵活性和弹性。

2015 年 7 月 4 日，国务院会议决定暂停 IPO 发行，证监会执行。交易所已通知近期拟 IPO 公司的主承销商，修改公告如下：“因近期市场波动较大，发行人及主承销商出于审慎考虑，决定暂缓后续发行工作。原披露的预计发行时间表将进行调整。发行人和主承销商将及时公告本次发行的后续事宜。”7 月 6 日资金解冻后将申购款全部退还。

总体看，未来一段时间，证券公司将迎来业务创新和发展的良好外部机遇，资本实力、管理水平、创新能力以及人才储备等因素是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

（二）信托行业

1. 我国信托市场发展状况

改革开放以来的持续高速发展，使我国成为世界第二大经济体，国民财富大幅增加，居民对投资理财的需求持续增长。同时，由信贷驱动投资拉动的经济增长，促成我国实体经济对资金的巨额需求，为我国金融业发展奠定了坚实基础。在这样的市场背景下，过去十年间，我国信托行业从一个拾遗补缺的边缘金融机构，迅速成长为拥有超过 13 万亿元资产的主流金融业态，在中国金融改革进程中逐步占据重要地位。

信托业的发展很大程度上得益于利率市场化。一直以来，我国的社会融资体系中，银行贷款占有绝对优势的地位，但由于利率管制的存在，商业银行在借贷对象的选择上往往集中于少数优质企业。而在债券市场与股票市场中则存在着行政审批和较高的进入门槛，一般企业很难满足要求。随着金融改革的深化，相当部分企业由于利润空间较大，能够承受较高的融资成本，将融资需求转向信托市场。

根据《2014 年中国信托业发展报告》显示，2010~2013 年间，信托业服务于实体经济的规模（涵盖房地产、基础产业、工商企业等）共计 19.57 万亿元，占信托资产总规模的 74%，年均增长率为 48%。2013 年，中国信托业总资产规模的 78.27%，共计 8.54 万亿元，投向实体经济领域，为中小企业提供资金超过 7,710.41 亿元，合作开展项目 3,950 个，支持了 6,377 家中小微企业发展，投资范围涉及科技、文化、农业、服务业等多个领域。通过多种方式，为中小微企业量身定制信托融资产品，通过信托贷款、股权投资、特定资产权益投资、应收账款收益权融资等多种方式实现对中小企业的资金支持。

2014 年，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了高速增长阶段，步入了转型发展的新阶段。在新的历史发展阶段，信托业主要业务数据发生了较大的结构性变化，信托规模再创历史新高，业务结构继续优化，系统风险可控，行业发展平稳，转型态势良好。但同时，信托业也面临着增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。根据中国信托业协会统计，截至 2014 年末，信托行业管理的信托资产规模为 13.98 万亿元，较 2013 年末的 10.91 万亿元同比增长 28.14%。但是，资产规模的增幅明显回落，较 2013 年的 46.05%回落了 17.91 个百分点。信托资产增幅放缓有两方面原因，一方面是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；另一方面是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。

中国银监会根据《信托业保障基金管理办法》，就保障基金筹集和管理的相关事项作出进一步规定，各信托公司应于 2015 年 4 月 1 日前按年初报送银监会的 2014 年未经审计的母公司净资产余额的 1% 认购保障基金，并将认购资金缴入保障基金公司在托管银行开立的专用账户，以后每个年度，以各信托公司上年度未经审计的母公司净资产余额为基数动态调整，多退少补。

2014 年，信托业实现经营收入 954.95 亿元，相比 2013 年的 832.60 亿元增长 14.69%，但较 2013 年 30.42% 的同比增长率，增幅回落了 15.73 个百分点；从利润总额看，2014 年，信托业实现利润总额 642.30 亿元，相比 2013 年的 568.61 亿元同比增长 12.96%，但较 2013 年的 28.82% 的同比增长率，增幅回落了 15.86 个百分点；从人均利润看，2014 年，信托业实现人均利润 301 万元，相比 2013 年的 305.65 万元，小幅减少 4.65 万元，首次出现了负增长。

总体看，随着利率市场化的进一步发展，我国信托行业在中国金融改革进程中逐步占据重要地位。目前，信托业结束了高速增长阶段，步入了转型发展的新阶段。

2. 市场竞争

2014 年，中国经济进入“新常态”，信托业在整体经营业绩增速止跌回升，业务结构调整初见成效，投资功能定位更加突出，资产主动管理能力有所增强。整个行业的竞争模式出现了新的变化：

（1）信托公司的资本实力不断增强

与信托资产增速放缓的情况相反，2014 年度信托公司大力扩充公司资本金，提高行业竞争力。截至 2014 年末，信托行业实收资本合计为 1,386.52 亿元，相比 2013 年末的 1,116.55 亿元增加了 269.97 亿元，增长 24.18%，比 2013 年末 13.93% 的增长率相比提高 10.25 个百分点。在信托公司实收资本增加的推动下，2014 年末整个信托业的所有者权益增加到了 3,196.22 亿元，相比 2013 年末的 2,555.18 亿元增长 25.09%；与此同时，2014 年末信托业的固有资产规模则增加到 3,586.02 亿元，相比 2013 年末的 2,871.41 亿元，增长 24.89%。信托公司整体实力不断增强。

（2）信托产品种类出现新格局

传统的融资类信托产品余额在全行业占比连续下降。2013 年末融资类信托产品余额在全行业占比为 47.76%，2014 年为 33.65%，首次降到了 40% 以下，比 2010 年末历史最高值 59.01%，减少了 25.36 个百分点。与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升。2014 年末投资类信托占比为 33.70%，相比历史上的最低占比即 2010 年的 23.87% 增幅高达 9.83 个百分点；相比 2013 年末 32.54% 的占比提升 1.16 个百分点。2014 年末事务管理类信托占比为 32.65%，首次突破了 30%，相比历史上最低占比即 2011 年的 12.75%，增幅高达 19.90 个百分点；相比 2013 年末的 19.70% 的占比提升 12.95 个百分点。由此可见，2014 年，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成。

（3）信托行业转型升级步伐加快

在泛资管市场激烈竞争和经济新常态逐步显现的宏观大背景下，信托行业加快了转型升级的步伐。业务方面，逐步向差异化和专业化方向发展。财产权信托、资产证券化、证券投资类信托业务正成为新形势下的主流，而传统的房地产信托和基础设施类信托业务需要进一步深耕与细化。同时，互联网金融、“子公司化”运作正成为越来越多信托计划热衷开展的运营模式，孵化与裂变或成为未来信托行业新一轮的行业发力点。市场方面，相比于信托高端市场，中端市场服务供给比较薄弱，市场开发潜力巨大。体制灵活的信托公司已经开始抢占中端信托市场，以自身专业优

势树立信托行业在中端财富管理服务市场中的行业地位。

3. 风险因素

目前，我国存在一定金融抑制的背景下，而信托业因其业务灵活、投资渠道广成为金融产品创新的活跃地带。另一方面，由于国民财富大幅增加，积累的财富需要丰富的金融产品供应，信托业依据利率市场化将资产配置在相对短缺领域，吸引了大量高净值投资者购买信托产品。信托公司以其专业化的组织结构和管理模式，作为金融中介连接了个人投资者与融资市场，降低了投资者直接参与融资市场的交易成本，提高了融资效率，实现了自身爆发式增长。但是，由于我国配套的制度建设较为滞后，爆发式增长的背后，信托法律和监管制度体系尚不完善，信托业违规事件不断，导致了监管部门对信托业的数次大规模整顿，每次整顿都带来信托业阶段性的低迷。

近年来，“通道型”或“平台型”业务如银信合作和房产信托这类低收益高风险的业务飞速发展，不但助长了资产泡沫，同时也存在规避政策监管的问题，甚至有削弱宏观经济调控的风险。为强化信托公司风险监管、引导信托业的健康持续发展，近几年银监会出台了一系列监管法规及“窗口指导”对信托业强化监管，2010年8月出台的《信托公司净资本管理办法》使得净资本监管成为信托公司资产规模扩张的重要约束；同时通过窗口指导对风险较大的产品采取控制规模甚至叫停措施，以控制信托业的整体风险。宽广的投资渠道及灵活的产品创新推动了信托行业的快速发展，但其所累积的隐含风险及其金融创新所带来的削弱宏观经济调控效力的进一步加强，使得其面临监管政策收紧的风险进一步增加。且随着“463号文”、“8号文”以及“127号文”等文件的陆续推出，政信合作业务和银信合作业务未来不确定性较大，其潜在风险值得关注。

另一方面，作为利率市场化的最初和最大受益者，信托业在我国进一步推动金融市场化改革的过程中，制度性优势逐渐被淡化，同业市场竞争加剧。随着利率市场化程度的提高，存贷款利率逐渐向市场真实水平靠拢，银行未来在投资端将会放开更多权限。同时，券商、基金、保险等过去与信托业不存在直接竞争关系的金融部门，也可以通过资产管理计划或子公司等方式与信托业形成正面竞争。在技术含量较低的如通道类业务领域，信托业原有的份额将被逐渐蚕食，并更多的陷入到低效的价格战之中。即使是在信托业具备技术优势的领域，也避免不了愈加激烈的竞争局面，信托业原本所从事的是风险与收益适中的业务领域，由于银行、券商、基金和保险等机构的介入，形势也将日趋紧张，而部分信托公司将被迫向更高风险的领域移动，还将造成了潜在违约率上升。

总体看，信托业近年来从高速增长转向增幅放缓、结构调整的新阶段，传统优势正在减弱，未来同业竞争将会加剧，而具备资本实力、创新能力、风险管控等方面优势的信托公司将迎来较大发展空间。

（三）苏州市经济发展概况

苏州位于长江三角区中部，东临上海，南接浙江，西抱太湖，北依长江，是我国最为发达、经济增长最有活力的地区之一。2012年至2014年，苏州市地区生产总值实现连续三年快速增长，年均复合增长率达到7.03%；2014年，苏州全市实现地区生产总值13,761亿元，按可比价格计算比上年增长8.3%，人均地区生产总值达到13万元。

2012年至2014年，苏州市地方公共财政预算收入逐年增加，年均复合增长率达到9.49%；2014年苏州市地方公共财政预算收入达到1,443.8亿元，比上年增长8.5%，其中税收收入1,244.4亿元，

比上年增长 9.3%；苏州市政府公共财政预算收入主要用于支持城乡公共服务（占比 76.7%）。苏州市公共财政预算收入的增加，有助于苏州市政府加快城市建设、改善民生，有助于推动苏州市地方经济进一步发展。

受益于经济的快速增长以及居民收入的日益增多，苏州市金融行业发展迅速。2012 年至 2014 年，苏州市金融机构人民币存款余额从 17,663.5 亿元增加至 21,428.2 亿元，年均复合增长率 10.14%；金融机构人民币贷款余额从 13,626.86 亿元增加至 17,247.9 亿元，年均复合增长率 12.50%，其中，中长期贷款余额从 7,504 亿元增加至 9,999.2 亿元，年均复合增长率 15.43%。

证券方面，2012 年至 2014 年，苏州市证券开户总数由 121 万户增加至 145 万户，证券机构托管市值总额由 1,283 亿元增加至 3,607 亿元，年均复合增长率达到 67.67%，各类证券交易总额从 1.05 万亿元增加至 2.6 万亿元，实现年均复合增长率 57.54%。苏州市证券行业总体快速增长。

苏州市积极推进金融创新发展，不断取得新进展。2014 年，苏州市金融总资产达到 3.4 万亿，比 2013 年增长 13.3%，新增各类金融机构 111 家，金融机构总数达到 759 家。在金融制度建设方面，2014 年，苏州工业园区获批开展跨境人民币创新业务试点，昆山深化两岸产业合作试验区跨境人民币双向借款突破 110 亿元，苏州高新区全国股转系统首家委托服务机构揭牌运营，并且苏州市开始筹建金融资产交易中心、农村产权交易中心。

总体看，苏州市经济发达，并且增长潜力巨大；苏州市金融业发展迅速，随着金融制度的逐渐完善，未来将实现更大的发展。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

截至 2015 年 6 月底，公司注册资本 10.00 亿元，苏州市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。公司是经苏州市人民政府和江苏省人民政府核准成立的，具有国有资产投资主体地位的国有独资公司。公司下属企业的业务为证券和信托，并涉及银行、保险、担保、创投等，已形成了多元化的金融业态，能够有效分散系统风险，是一家具有金融服务、资本经营、资产管理等综合功能的国有独资公司。

在证券行业方面，公司控股子公司东吴证券（股票代码：601555）于 2011 年 12 月 12 日在上交所挂牌上市，成为在沪、深两市成功上市的 19 家上市券商之一。东吴证券 2012 年获得“新浪网”颁发的“2012 中国新锐投行”、由中国改革报、新浪财经颁发的“中国资本市场 20 年十佳保荐机构”等荣誉；2013 年东吴证券获评“2013 年新锐经纪业务券商”、“十佳高成长投行”等荣誉称号。在 2014 年度证券公司经营业绩排名情况中，东吴证券总资产排名 21 位，净资产排名 17 位，属于行业中上水平，2015 年证券公司分类评级 A。

在信托行业方面，公司控股子公司苏州信托经历 10 年跨越式发展，资产规模、客户资源迅速增长，由地方性中小机构成长为长三角地区领先的信托公司，获得多项荣誉，其中包括 2010 至 2011 年连续两年被《证券时报》评为“中国最具成长性信托公司”，2011 年被《金融时报》评为“年度最佳稳健增长信托公司”，2012 年被《证券时报》评为“中国最具区域影响力信托公司”；2010~2012 年连续三年在江苏省财政厅地方金融企业绩效评价中获评“优秀”；在 2013 年度银行业金融机构执行人民行政策情况评价结果中，苏州信托综合评价结果为 A 类机构，在苏州“村镇银行及其他金融机构”类共 8 家金融机构中排名第一。

总体看，公司已形成了多元化的金融业态，能够有效分散风险；控股子公司东吴证券以及苏州信托资产质量较好，在行业内具有一定的知名度。

2. 人员素质

公司现有董事会成员 9 人，其中董事长 1 人、副董事长 2 人，董事长由市政府或市政府授权机构在董事成员中指定。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验丰富。

公司董事长黄建林先生，现年 51 岁，本科学历；曾先后任职苏州市财政局工交科处长，市国资（集资）委办（国资局）副主任（副局长）及苏州市城市建设投资发展有限公司总经理、董事长及党委书记。2011 年 3 月起，黄建林先生出任公司董事长及党委书记。

公司副董事长范力先生，现年 49 岁，硕士学历，高级经济师；历任共青团苏州市委员会常委、办公室主任兼事业部部长，东吴证券董事会秘书、经纪分公司总经理、副总裁、董事及常务副总裁；现任公司副董事长以及东吴证券党委书记、董事长及总裁。

截至 2015 年 6 月末，公司本部拥有员工 24 人。从员工文化素质情况来看，大专及以上学历 4 人，本科及以上学历 20 人；从岗位构成看，公司管理人员 21 人。

总体看，公司高管人员经验丰富，文化素质较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

3. 政府支持

公司作为苏州市最大的国有金融投资类企业，在资金注入和业务拓展方面受到了苏州市政府的较多支持。

（1）资金注入

2011 年 6 月，根据苏府办抄[2010]3 号抄告单的意见，公司在再担保基金的基础上组建苏州市信用再担保有限公司，公司出资 2.35 亿元持股 39.17%，为其第一大股东。市国资委拨款 6,000 万元予以支持。

2013 年 6 月，公司子公司苏州国发创业投资控股公司作为普通事务合伙人与中国人寿保险股份有限公司等 4 家公司成立苏州国寿城市发展基金（以下简称“苏州国寿”），并代市政府管理上述基金。该基金计划重点投资苏州城市发展相关产业，目前一期 30 亿元推荐投资项目苏州市保障房开发项目 10 亿元、虎丘风景区北扩工程暨湿地公园建设项目 10 亿元、上方山石湖生态园开发项目 10 亿元。该基金规模为 100 亿元，公司已出资 30 亿元，全部资金源于市政府拨款。

（2）业务拓展

在业务拓展方面，在苏州市政府、苏州市国资委的牵头下，目前基本构筑了以证券、信托、创投、担保、银行、保险在内的地方金融平台，致力于成为以金融投资为主业的国有控股公司。

此外，在苏州市委市政府做大做强国企工作推进会上，公司被列为市属国企九大平台之一，在投资资金运作方面，公司也得到苏州市政府的有力支持，在一些较大投资项目上，例如东吴证券、信托投资、江苏银行、苏嘉杭高速公路、苏州绕城高速公路等方面都占有一定的份额，可以获得较为稳定的收益和回报。

总体看，公司在资金注入和业务拓展等方面获得苏州市政府、苏州市国资委的大力支持，有利于公司各项业务的顺利开展。

五、公司管理

1. 治理结构

公司为苏州市人民政府批准设立的国有独资公司。苏州市委任命公司党委成员，并核定公司副职名额。

公司设立董事会，由 9 名董事组成，由市政府或市政府授权机构任命；董事会设董事长 1 名，副董事长 2 名，董事长由市政府或市政府授权机构在董事成员中指定。董事会为公司的权利机构和经营决策机构，对苏州市政府或其授权机构负责。

公司设立监事会，主要由苏州市政府或其授权机构委派人员组成，并有公司职工代表参加。监事会主席由市政府或其授权机构任命，参与日常管理。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或解任。总经理对董事会负责，主持公司的日常经营管理工作，提议聘任或解聘公司副总经理和财务负责人，聘任或解聘除应由董事会聘任或解聘以外的管理人员。

总体看，公司治理结构合理，能够满足公司运营发展需要。

2. 管理体制

公司根据产业布局、业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理方面，公司严格执行国家的财经法规和公司内部财务管理制度以及相关规定，加强结算管理、现金控制和往来账款的监督管理，规范运作，参与公司经营决策，履行监督职能。公司严格执行现金盘点制度，保证现金安全；做好账务处理，定期与有关部门核对，保证与客户应收账款核对相一致；公司加强财务管理，力求减少失误，提高经济效益。

资产管理方面，公司建立财产管理及清查盘点制度，财产物资实行三级管理，设置总账和明细账专人负责。实物资产方面，商品、材料和包装物等的采购和发出根据采购计划和购销合同办理，固定资产的购置经由编报计划、有关部门审批后实行购置。无形资产方面，其计价按实际成本计算，按有关法律、法规和有效合同等的规定期限和有限使用年限分期摊销。公司资产处置、股权转让需经由国资委审批，上市公司为省国资委审批。

投资管理方面，从短期投资来看，公司建立《短期投资暂行管理办法》并严格执行。公司每笔短期投资的发生均由公司董事长办公会议讨论通过，并形成投资决议。财政局委派的财务总监出席会议参与讨论。资产管理部负责落实具体投资计划，计划财务部密切配合。从证券投资来看，根据公司《证券投资管理暂行规定》，公司委托资产管理的合作证券公司仅限于东吴证券，并严格实行资金专户管理。合作机构需提供相应保证账户，资金专户与保证账户的资产总额不低于委托资金的 120%；若其总额低于 120%，合作机构需在 24 小时内补足资金或提供足额的其他保证资产。根据证监会发布的 2015 年证券公司分类结果，公司控股子公司东吴证券分类为 A 级，风控水平在行业内处于较高水平。从信托投资来看，根据公司《信托产品投资管理暂行规定》，公司目前合作的信托机构仅限于苏州信托。公司根据信托机构推荐的产品成立专门工作小组，对其进行投资分析论证，审定信托方案。拟投资的信托产品必须具备经评估足额的实物资产抵押等保证措施，保证额应不低于本金加预期收益和风险准备金的合计数。

下属子公司管理方面，由于东吴证券、苏州信托等子公司内部管理体制健全，公司仅通过董事会对东吴证券、苏州信托等子公司进行管理。

总体看，公司法人治理结构清晰，内部管理制度相对健全，投资管理体系较为完善，金融业务风控管理体系符合监管机构要求。

六、经营分析

1. 经营概况

证券业务和信托业务是公司收入和利润的主要来源。2012~2014年，公司营业收入分别为17.41亿元、20.57亿元和36.26亿元，呈逐年增长态势。其中证券业务主要由东吴证券经营，近三年证券业务收入规模逐年增长，三年复合增长率达50.61%，证券业务发展迅速，在公司营业收入的占比一直维持在70%以上，近三年占比逐年增长，2014年达76.63%；信托业务主要由苏州信托经营，近三年信托业务收入逐年增长，三年复合增长25.57%，占营业收入的比重在20%~30%之间，整体发展态势较好。其他业务收入主要系咨询、物业管理等业务收入，占比较小。

表2 近三年及一期公司营业总收入构成情况 单位：亿元；%

项目	2012年		2013年		2014年		2015年1~6月	
	收入	收入占比	收入	收入占比	收入	收入占比	收入	收入占比
证券	12.25	70.34	14.56	70.75	27.78	76.63	35.80	87.90
信托	4.93	28.32	5.67	27.56	7.77	21.44	4.80	11.78
其他	0.23	1.34	0.35	1.69	0.70	1.93	0.13	0.32
合计	17.41	100.00	20.57	100.00	36.26	100.00	40.73	100.00

资料来源：公司提供

2015年1~6月，公司实现营业收入40.73亿元，超过去年全年的收入水平，公司收入规模增长迅速，主要系2015年上半年股票市场量价齐升，证券业务收入大幅增长所致。其中，证券业务实现收入35.80亿元，信托业务实现收入4.80亿元。

总体看，近三年公司收入规模增长迅速，证券、信托业务规模逐年高速增长，整体业务发展态势较好。

2. 证券业务

公司证券业务的经营主体主要是东吴证券。东吴证券前身为苏州证券公司，于1992年9月经中国人民银行批准设立，原始注册资本0.30亿元；2011年12月，东吴证券在上海证券交易所挂牌上市交易，股票简称：“东吴证券”，股票代码：“601555”。经历次增资扩股后，截至2014年底，东吴证券注册资本为27亿元，公司持股25.48%，是东吴证券的第一大股东。

截至2014年末，东吴证券（合并）资产为574.61亿元，所有者权益合计142.33亿元，东吴证券母公司净资产87.23亿元；2014年，东吴证券实现营业收入32.41亿元，利润总额为14.49亿元。

2012~2014年东吴证券主营业务收入逐年增长，2014年为29.81亿元。从收入构成来看，东吴证券主营业务收入主要由经纪及财富管理业务、投行业务、投资与交易业务、资管及基金管理业务和信用交易业务构成。证券经纪业务是东吴证券收入来源最重要的板块，近三年该板块收入逐年增长，2014年达到11.94亿元，但受投资银行业务和信用交易业务收入快速增加影响，占主营收入比重波动下降，占比分别为46.39%、58.75%和40.06%；受IPO暂停的影响，近三年东吴证券投资银行业务收入规模波动增长，2014年实现业务收入4.74亿元，占东吴证券主营业务收入的比重为15.90%；近三年，东吴证券投资与交易业务收入规模波动增长，2014年为7.66亿元，占东吴

证券主营业务收入的 25.70%。2012~2014 年公司资产管理收入规模逐年增长，但在证券板块收入中的占比较小，2014 年仅为 6.25%。2013 年，东吴证券将信用交易业务单独划拨出来，其业务收入快速增长，2014 年占东吴证券主营业务收入的 12.09%。

表 3 近年东吴证券主营业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比	营业收入	收入占比
经纪及财富管理业务	56,865.61	46.39	92,498.49	58.75	119,434.05	40.06
投行银行业务	19,140.96	15.61	8,535.49	5.42	47,393.34	15.90
投资与交易业务	45,369.51	37.01	41,500.04	26.36	76,633.98	25.70
资管及基金管理业务	1,215.22	0.99	4,739.44	3.01	18,626.95	6.25
信用交易业务	--	--	10,167.72	6.46	36,041.50	12.09
合计	122,591.30	100.00	157,441.19	100.00	298,129.82	100.00

资料来源：东吴证券年报

注：2012 年公司经纪及财富管理业务与 2014 年披露口径不一致，其包含信用交易业务；为提升数据可比性，公司采用 2014 年上年数作为 2013 年发生额。

总体看，近三年，东吴证券收入规模逐年大幅增加；2014 年，受益于证券业行业整体发展较好，公司业务规模增长较快，整体发展趋势较好。

经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务收入主要来源于利用交易席位代理客户买卖证券所获得的手续费和佣金经纪业务收入，目前为东吴证券营业收入的最主要来源。证券行业近年来正在谋求业务的多元化发展，减少对经纪业务的依赖，因此其收入占东吴证券主营业务收入的比重波动下降，2014 年为 40.06%。近三年东吴证券经纪及财富管理业务收入逐年增长，2014 年市场出现连续上涨行情，较多营业部出现扭亏及减亏，东吴证券经纪及财富管理业务大幅增长至 11.94 亿元。2014 年，东吴证券代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）在证券公司排名中位列 28 位，处于较好水平。

东吴证券代理买卖证券业务主要为 A 股股票的代理买卖，近年来其他交易业务快速增长。如下表所示，近三年，东吴证券代理买卖 A 股交易额三年复合增长 54.64%至 13,308.48 亿元，其他交易业务三年复合增长 48.50%至 7,663.04 亿元，推动东吴证券经纪业务收入大幅上升。市场份额方面，近三年东吴证券经纪股票业务市场份额保持相对平稳，如下表所示：

表 4 近年东吴证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元）

交易品种	2012 年		2013 年		2014 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	5,565.41	0.89%	8,291.28	0.89%	13,308.48	0.90%
B 股	11.14	0.64%	18.26	0.63%	12.4	0.62%
基金	53.08	0.33%	79.67	0.27%	327.25	0.35%
其他	3,475.05	0.43%	5,059.82	0.73%	7,663.04	0.41%
合计	9,104.67	0.63%	13,449.03	0.63%	21,311.17	0.62%

资料来源：东吴证券年报

注：其他包括债券、期货等。

近年来，随着证券公司同质化竞争的加剧以及网上委托等非现场交易方式的发展，以及“一人多户”制度的实行和互联网金融的发展，市场佣金费率有所下滑。东吴证券证券业务的营业布

局主要在江苏省内，苏州本地的市场份额保持在 40% 以上，老客户对东吴证券的忠诚度较强，经纪业务收入有一定保障。随着 80 后、90 后投资者逐渐进入市场，区域优势弱化，东吴证券目前已经开始在互联网金融市场中建立新生投资者客户群，但由于互联网金融的高流动性，网上经纪业务的竞争较激烈。2014 年东吴证券与“同花顺”签订战略合作协议，共同推进互联网金融业务；2015 年 3 月，东吴证券获得证监会批准开展互联网金融试点。随着在互联网金融领域的投入，东吴证券的经纪及财富管理业务未来有望突破地域限制进一步提高市场份额。截至 2014 年底，东吴证券共有营业部 99 家，其中 A 类 50 家，B 类 3 家，C 类 46 家，江苏省内 73 家，省外 26 家，江苏省内具备较强区域优势。为了降低成本，同时适应投资者交易终端的多样化，证券行业的营业部开设向轻型营业部（C 类营业部）转化。东吴证券的营业部设立同样符合向轻型营业部转化的趋势，C 类营业部数量占比逐年增加。

总体看，近三年东吴证券经纪股票业务市场份额保持相对平稳，交易额逐年增长；互联网金融试点业务有望成为经纪股票业务新的利润增长点。

投资银行业务

东吴证券投资银行业务主要以证券承销与保荐业务为主。东吴证券是国内较早从事投资银行业务的证券公司之一，在《证券发行上市保荐制度暂行办法》实施后，东吴证券首批注册成为证券发行上市保荐机构，受 2012 年 11 月中国证监会暂停 IPO 发行，东吴证券投行业务费率最高的 IPO 业务收入规模大幅下降影响，2013 年东吴证券投行业务实现收入 0.94 亿元，较 2012 年减少 1.04 亿元；2014 年股票 IPO 放开，承销与保荐业务恢复进行，债券承销业务大幅增长至 4.74 亿元。截至 2014 年底，东吴证券拥有保荐人 34 人，准保荐人 32 人。东吴证券在 2014 年股票主承销金额排名中位列第 19 位，处于较好水平。

表 5 近年东吴证券投资银行业务情况（单位：万元）

项目		2012 年	2013 年	2014 年
IPO	承销金额	48,140.00	--	86,096.40
	保荐及主承销收入	5,641.00	1,190.00	5,735.91
再融资	承销金额	22,911.06	--	1,020,220.30
	保荐及主承销收入	1,675.00	--	17,425.28
债券类	承销金额	499,000.00	443,400.00	1,013,000.00
	主承销收入	8,034.00	5,380.00	12,860.80

资料来源：东吴证券年报

东吴证券保荐及承销业务收入一般按项目募集资金的一定比例提成。如上表所示，股票保荐及主承销业务数量方面，2012 年东吴证券作为保荐机构和主承销商完成 2 单 IPO 项目，再融资项目 1 单；受 IPO 暂停影响，2013 年东吴证券 IPO 和再融资项目处于暂停阶段；2014 年，东吴证券 IPO 项目 2 个，再融资项目 7 个。债券业务方面，随着市场直接融资需求的扩大，2014 年国内债券市场继续扩容，中小企业私募债、短期融资券、中期票据、资产证券化等创新品种发展迅速。2014 年，东吴证券公司债券承销量有大幅上升，从 2013 的 44.34 亿元上升至 2014 年的 101.30 亿元，共完成 21 个主承销项目，募集资金 101.30 亿元。整体上看，2014 年东吴证券的投资银行业务开展情况较为顺利。

总体看，受益于 2014 年股票 IPO 放开，东吴证券承销与保荐业务恢复进行，投行业务开展情

况较为顺利。

投资与交易业务

投资与交易业务是以东吴证券自有资金和依法筹集的资金进行权益性证券、固定收益证券、衍生工具及其他另类金融产品的投资交易。2014 年的股票非公开发行、次级债券发行和连续发行的短期融资券等融资方式为东吴证券补充了大量资本金。近三年，东吴证券投资与交易业务实现收入 4.54 亿元、4.15 亿元和 7.66 亿元。

从持仓结构上看，公司投资与交易业务持仓比例最大的是债券（包括国债、企业债等），2014 年末公司为交易目的而持有债券余额为 152.81 亿元，占为交易目的持有金融资产的 88.25%；基金、股票、信托计划和理财产品分别占比 4.67%、3.70%、2.71%和 0.67%。东吴证券投资与交易业务以固定收益类投资为主，投资收益情况较为稳定。

2014 年，东吴证券全资子公司东吴创业投资有限公司，与多地政府和机构开展实质性合作，参与或搭建新型投资平台，努力建立多渠道退出途径。正从目前单一的投资公司逐步转变成为一个综合的多元化投资平台。同时，全资子公司东吴创新资本管理有限责任公司将投资方向聚焦在对冲投资、非标投资、实业投资、大宗商品及创新金融产品投资这五大方向，在风险可控的情况下得到了快速发展，量化对冲业务着眼全市场多角度，整体实现了较好的对冲投资效果；此外，东吴证券通过 MOM、FOF、结构化产品等模式参与创新金融产品，提高了投资组合的整体收益。

总体看，近三年，东吴证券投资与交易业务整体呈增长趋势，投资与交易业务以固定收益类投资为主，投资收益情况较为稳定。

资产管理及基金管理业务

东吴证券资管及基金管理业务主要是接受客户委托，管理客户的金融资产，包括集合资产管理业务和定向资产管理业务，盈利模式主要是按管理金额收取一定的管理费，相关收入在合同到期时确认。东吴证券于 2009 年获得资产管理业务资格，于 2009 年 12 月运作第一单定向资产管理业务；2010 年东吴证券集合资产管理业务正式开展。券商资产及基金管理业务从 2014 年开始实现较快增长，其中上市券商的集合资产管理规模由 1,479 亿元增加至 3,057 亿元，东吴证券资管及基金管理业务也出现大幅增长，如下表所示。2012~2014 年，东吴证券资产管理业务实现收入分别为 0.12 亿元、0.34 亿元和 1.86 亿元。截至 2014 年底，东吴证券受托资产管理规模 1,243.87 亿元，行业排名 21 位（基金业协会备案系统数据），其中，集合资产管理业务规模为 67.26 亿元，定向资产管理业务规模为 1,176.61 亿元。

公司通过控股子公司东吴基金管理有限公司开展基金管理业务，截至 2014 年末，其管理公募基金 17 只，专户产品 25 只，子公司资产管理计划 59 只，管理资产规模 303.66 亿元。

表 6 近年东吴证券资产管理业务情况 单位：亿元、%

项目	2012 年	2013 年	2014 年
期末受托管理资金	432.96	589.70	1,243.87
期内平均受托管理资金	132.01	340.10	860.00

资料来源：公司提供

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

信用交易业务

信用交易业务主要包含融资融券、股票质押式回购、约定回购等业务。东吴证券融资融券

业务于 2012 年 6 月正式上线，2012 年 11 月转融资业务正式开展。2014 年全年东吴证券实现信用交易业务收入 3.60 亿元，同比增长 254.47%。

在融资融券业务方面，东吴证券通过开展业务专项活动大幅提升业务开通率和市场份额，依托上市公司的资金优势，实现业务规模持续增长，截至 2014 年末，东吴证券融资融券业务余额达到 79.51 亿元。

在股票质押回购业务方面，东吴证券制定了股票质押业务项目综合评估体系和业务利率实施调节指引，积极开展业务推进和创新业务筹备工作，截至 2014 年末，东吴证券股票质押业务余额 98.56 亿元，行业规模排名第 7 名。2014 年，信用交易业务实现营业收入 36,041.50 万元。

在业务研究和创新方面，东吴证券积极开展非上市公司股权质押回购创新业务研究工作，完成场外股票质押代理登记业务筹备和上线运行工作，此外大力发展互联网金融业务，并于 2014 年 9 月 1 日推出东吴证券首个互联网金融产品东吴证券“小贷宝”，该产品是为满足中小投资者融资需求，基于股票质押式回购业务规则推出的融资金额 5 万~300 万的业务。截至 2014 年末，“小贷宝”业务余额为 2.70 亿元。

为了能够更加公允、恰当地反映公司的财务状况和经营成果，东吴证券决定根据信用交易业务（包括融资融券业务、约定购回业务和股票质押回购业务）的业务风险状况，对信用交易业务计提风险准备。资产负债表日对信用交易业务按比例法结合个别认定法计提风险准备，比例法按信用交易业务的类别分别计提，计提标准为融资融券业务规模(包括融出资金余额和融出证券成本)的 0.2%、约定购回业务规模的 0.3%、股票质押回购业务规模的 0.5%。

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

资本充足性

如下表所示，2014 年东吴证券的杠杆显著放大，净资本/负债指标近三年为 354.00%、109.34% 和 34.95%，比率逐年下降；净资产/负债指标也呈逐年下降趋势，2014 年为 55.31%。但东吴证券有完善的内部风险控制流程和严格的控制标准，各项业务风险控制指标均符合《证券公司风险控制指标管理办法》的有关规定，仍保持了稳健的运营和较强的抗风险能力，但风险水平有所上升。

表 7 近年东吴证券净资本及相关风控指标（母公司）

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	预警标准	监管标准
净资本（亿元）	52.32	50.07	87.23	--	--
净资本/各项风险准备之和（%）	443.8	274.04	316.42	>120	>100
净资本/净资产（%）	69.37	64.53	63.18	>48	>40
净资本/负债（%）	354.00	109.34	34.95	>9.6	>8
净资产/负债（%）	510.32	169.43	55.31	>24	>20
自营权益类证券及证券衍生品/净资本（%）	22.57	24.02	48.7	--	--
自营固定收益类证券/净资本（%）	62.04	91.21	178.73	--	--

资料来源：东吴证券年报

总体看，公司各项风控指标均高于监管标准，公司资本充足性较好。

风险管理

东吴证券主要面临市场风险、信用风险、操作风险、流动性风险、合规风险等。公司主要采取了如下措施对各项风险进行控制：

（一）市场风险的控制

目前，东吴证券主要从风险评估、流程控制、风险对冲与隔离三个方面来控制公司的市场风险。

（二）信用风险的控制

东吴证券主要采取信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制、合同管理等方式控制信用风险。

（三）操作风险的控制

东吴证券主要从制度流程、制度与均衡、系统建设、内部培训等方面控制操作风险。

（四）合规风险的控制

东吴证券主要采取加强合规培训、强化合规管理、加大合规问责的力度来控制合规风险。

（五）流动性风险的控制

东吴证券主要通过建立净资本预警机制、完善财务管理制度等措施控制流动性风险。

重大事项

2014年7月，东吴证券通过非公开发行股票募集资金51.31亿元，增强了资本实力；同年，东吴证券先后发行7期短期融资券，累计融入资金54亿元；2015年1月，股东会同意非公开发行次级债不超过100亿元，2015年3月，第一期（30亿元）已发行完毕。2015年6月，东吴证券拟发行公司债券25亿元，并获证监会批准。2015年7月13日，东吴证券召开2015年第二次临时股东大会，拟非公开发行股票，经调整后拟募集资金总额不超过60亿元，2015年9月，中国证监会已受理。

总体看，受益于2014年股票市场出现连续上涨行情，交易量大幅增长，IPO重启等行业利好，东吴证券各个板块业务收入大幅增长。近三年东吴证券杠杆显著放大，但风险管理措施到位，风控流程完善。通过非公开发行股票，东吴证券资本实力得以增强。但联合评级也关注到，东吴证券业务区域较集中、债务增速快等对其经营产生的不利影响。未来，随着资本市场的持续发展和创新业务的稳步推进，公司业务规模和盈利水平有望进一步提升。

3. 信托业务

公司的信托业务主要由控股子公司苏州信托负责运营。苏州信托于1991年4月经中国人民银行批准设立，原始注册资本为0.55亿元；2002年9月，根据江苏省人民政府办公厅出具的《省政府办公厅关于同意苏州市信托投资公司申请重新登记的函》（苏政办函〔2002〕20号），苏州信托投资公司重新登记。2008年苏州信托通过战略调整，引入战略投资者——苏格兰皇家银行公众有限公司（RBS）和联想控股有限公司（以下简称“联想控股”），截至2014年底，苏州信托注册资本为12.00亿元，公司持股70.01%，苏格兰皇家银行公众有限公司持股19.99%，联想控股持股10.00%，公司为苏州信托的第一大股东。

截至2014年底，苏州信托（合并）资产总计38.02亿元，所有者权益为33.03亿元；2014年，苏州信托实现营业收入9.76亿元，净利润为4.95亿元。

2012~2014年，苏州信托营业规模逐年增长，营业收入年均复合增长率为36.89%。苏州信托收入主要来自于手续费及佣金收入，2014年营业收入中手续费及佣金收入占比73.65%；利息收入占比5.98%；投资收益占比19.77%。

截至 2014 年末，苏州信托共管理信托财产 893.77 亿元，其中集合类信托财产占比 54.80%、单一类信托财产占比 40.63%、财产权类信托产品占比 40.63%。其中，主动管理型信托资产 775.84 亿元，以非证券投资类、融资类、事务管理类为主；被动管理型信托资产 117.93 亿元，全部为事务管理类信托。从资产分布来看，苏州信托信托资产分布以基础产业为主，2014 年，基础产业占比 35.78%、房地产占比 14.11%、证券占比 0.14%、金融机构占比 7.70%、工商企业占比 9.68%、其他类占比 32.59%。

2014 年，苏州信托新增信托项目 209 个，新增信托规模 533.15 亿元，新增信托项目与规模逐年增长。2014 年，苏州信托新增被动管理型信托项目，如下表所示：

表 8 近三年苏州信托新增信托业务情况 （单位：个、亿元）

新增信托项目	2012 年		2013 年		2014 年	
	项目 个数	实收信托合 计金额	项目 个数	实收信托合 计金额	项目 个数	实收信托合 计金额
集合类	58	139.37	56	229.85	80	288.63
单一类	36	77.86	93	239.77	125	206.85
财产管理类	0	-	0	-	4	37.67
新增合计	94	217.23	149	469.63	209	533.15
其中：主动管理型	94	217.23	149	469.63	163	414.73
被动管理型	0	-	0	-	46	118.42

资料来源：苏州信托年报

苏州信托按照每年净利润的 5.00%计提信托赔偿准备金，2014 年度计提 2,472 万元，累计已经计提 9,360 万元，近三年，苏州信托未使用过信托赔偿准备金。风险管理方面，苏州信托信用风险主要存在于非事务管理的融资类信托业务和固有贷款业务。参照贷款五级分类标准，公司目前存续上述业务运行基本正常，贷款项目均在贷前落实各项抵/质押、担保等保障措施，风险可控。2014 年，按信用风险五级分类结果披露的信用风险资产为 111,282 万元，全部为正常类资产。

对于信用风险的管理，公司首先从交易对手的选择上进行甄别，通过征信报告和银监会信息披露系统，对融资对象进行信用调查，尽量选择财务状况良好，具有一定行业优势以及信用状况较好的企业作为交易对手，通过尽职调查对企业的情况进行深入了解和分析，对于个别特殊项目，由风险控制部召集论证会，对项目的可行性和风险的可控性进行论证。其次，由风险控制部、合规管理部 and 法律事务部进行风险审查和评估，独立出具相关报告供决策委员会参考。此外，公司还从项目的保障措施方面着手，尽量选取资质较好的企业作为担保人，或选取易于评估和变现的、具有良好价值的核心资产作为抵质押物，并控制抵、质押率，为项目提供进一步的保障。公司在业务开展过程中，根据业务需要，借鉴外部信用评级机构的信用评估信息，结合业务人员的专业判断，对交易对手的信用状况进行考察和分析。

公司在项目实施过程中，通过对项目运行的有效管理，跟踪交易对手的信用情况、对风险管理情况进行定期检查及资产分类评级等工作，对信用风险进行动态监控。除了季度风险检查、风险报告和应急预案工作外，风险控制部每周对预警项目进行追踪报告。对即将到期项目实行了风险提示和偿付预案备案机制，做到风险早发现、早处理。公司通过对项目结束后的内部稽核和评价进行业务的事后控制和综合评价。

公司除了对交易对手的信用状况进行全过程的跟踪和监控外，还在信托产品交易结构设计上，注重信用风险的分散与补偿。通过组合和多样化的投资，避免集中度风险，通过增加担保、保证

等形式来转移和减少风险。

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

4. 其他业务

创投业务

公司创投业务主要由苏州国发创业投资控股有限公司运营（以下简称“国发创投”），国发创投成立于 2008 年 5 月，截至 2014 年底，注册资本为 5 亿元，公司直接持股比例为 60%，通过全资子公司苏州市营财投资集团有限公司间接持股 40%。

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

截至 2014 年底，国发创投资产总额为 39.30 亿元，所有者权益合计 35.80 亿元，2014 年国发创投实现营业收入 0.41 亿元，净利润 0.43 亿元。

2012~2014 年，国发创投实现投资净收益波动增长，分别为 0.61 亿元、0.48 亿元和 0.19 亿元，主要是对联营企业和合营企业的股权投资收益。

表 9 截至 2014 年底国发创投主要长期股权投资情况（单位：万元，%）

被投资单位	2014 年末	在被投资单位持股比例(%)
苏州国嘉创业投资有限公司	856.00	17.12
苏州吴中国发创业投资有限公司	1,140.00	10
吴江东方国发创业投资有限公司	1,666.67	13.33
苏州高新国发创业投资有限公司	1,471.28	10.11
苏州国发融富创业投资企业（有限合伙）	3,450.00	15
苏州国发智富创业投资企业（有限合伙）	3,500.00	10.2
苏州产权交易中心有限公司	1,000.00	10
苏州国发服务业创业投资企业（有限合伙）	2,350.00	15.67
苏州国发文化产业创业投资企业（有限合伙）	1,500.00	20
苏州国发湖滨建设投资企业（有限合伙）	2,000.00	14.3
苏州国发融富创业投资管理企业（有限合伙）	2,787.88	35
苏州国发融资租赁有限公司	7,945.04	42.86
苏州国发科技小额贷款有限公司	7,804.60	23.33

数据来源：公司提供

2014 年，国发创投旗下新增管理基金规模 53.45 亿元，累计达 211.69 亿元；完成投资项目 26 个，投资金额 53.7 亿元，其中 PE/VC 项目 19 个，投资金额 27,450 万元。2013 年，国发创投与中国人寿合作发起设立了 100 亿元的国寿（苏州）城市发展产业基金（公司持股比例为 30%），成为国内创新运用保险资金以股权投资方式支持地方城市建设的首创；同期，还完成了 5 亿元太湖旅游产业基金、10 亿元吴中基础设施产业基金的封闭运行，设立并运作国发吴中城市发展产业基金 26.67 亿元、国发文化产业基金 1.5 亿元，受托管理“新三板”引导基金 0.30 亿元。2014 年国发创投旗下管理基金规模 23.19 亿元。

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

实业投资

实业投资主要由苏州市营财投资集团公司（以下简称“营财投资”）运营。营财投资成立于1993年7月，后根据苏州市财政局苏财国资字（2004）41号《关于将苏州市营财投资集团公司成建制划入苏州国际发展集团有限公司的通知》。于2007年划入国发集团管理，成为公司的全资子公司。截至2014年底，营财投资注册资本为1.88亿元。营财投资的主营业务为股权投资和物业管理，其中，股权投资主要投资于银行、证券、工业园区等领域，物业管理主要管理自有资产和一些开发建设项目。截至2014年底，营财投资资产总额78.07亿元，净资产39.67亿元；2014年实现营业收入0.15亿元，投资收益0.97亿元，利润总额0.72亿元。

主要参股公司

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

表 10 截至 2014 年末公司合并口径主要长期股权投资情况 (单位：万元)

被投资单位名称	持股比例	表决权比例	投资成本
苏州市信用再担保有限公司	49.17%	49.17%	29,500.00
苏州市苏信元和投资有限公司	42.86%	30.01%	7,000.00
苏州国发科技小额贷款有限公司	23.33%	23.33%	7,000.00
苏州市住房置业担保有限公司	46.67%	46.67%	5,025.40
苏州国发融资租赁有限公司	40.00%	40.00%	3,094.10
苏州市基础设施投资管理有限公司	50.00%	50.00%	3,000.00
苏州市民卡有限公司	23.73%	23.73%	1,458.35
合计	--	--	56,077.85

资料来源：审计报告

表 11 截至 2014 年末公司合并口径主要可供出售金融资产情况 (单位：万元)

被投资单位名称	投资比例	期末余额
苏州银行股份有限公司	10.00%	128,559.51
江苏银行股份有限公司	微小	87,035.34
东吴人寿保险股份有限公司	20.00%	40,000.00
国创开元股权投资基金（有限合伙）	2.76%	14,409.04
紫金财产保险股份有限公司	4.00%	10,500.00
江苏射阳农村商业银行股份有限公司	10.00%	10,050.00
苏州市吴中产业优化基金发展有限公司	25.00%	10,000.00
合计	--	300,553.89

资料来源：审计报告

公司通过参股苏州银行股份有限公司（以下简称“苏州银行”）、江苏银行股份有限公司（以下简称“江苏银行”）等商业银行，积极开拓银行业务。

苏州银行是由农村商业银行改制后，于2010年9月成立，初始注册资本30亿元，公司持股

10%。截至 2014 年 8 月底，苏州银行总资产 2,014.95 亿元，本外币存款余额达 1,186.77 亿元，本外币贷款余额达 610.51 亿元，主要监管指标优良，发展态势良好。

总体看，近三年公司通过参股联营企业的方式积极开拓银行、保险及担保等金融业务，主要金融类参股公司经营业绩稳健，公司持有的金融类长期股权投资质量较高。

5. 经营关注及风险

证券业务区域集中度高

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

信托规模较小，投放集中于基础产业和实业

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

公司金融业态多，管理难度大

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

6. 未来发展规划

加快金融主业发展，提高增长质量和效率

公司将充分发挥“六位一体”的金融集聚优势，把握行业开放、政策调整和市场变化带来的制度红利、政策红利和创新红利，加快发展步伐。基于金融总部、资源禀赋和市场开放的基础，公司将精耕苏州市场，提高主营业务市场占有率和竞争力，逐步向江苏省内和全国范围内拓展。

深入实施创新驱动，构筑可持续发展新优势

公司将继续把科技进步和创新驱动作为推动企业发展的主导力量，在思维创新、产品创新、服务创新、产业组织创新、管理创新、商业模式创新、体制机制创新方面迈出更大步伐，积极组织战略协同、产业链延伸、产学研合作、对外交流，探索产业发展新模式，助推转型升级，增创特色和优势。

强化风险管控能力建设，全面提高管理水平

健全治理架构，完善制度与业务流程，尤其健全涉及创新业务的风险管理流程。公司将加强对三级子公司、分公司、分支机构管理，履行投资报批程序，建立规范的法人治理结构、授权审批制度、投资决策程序和风险管理制度，认真梳理企业管理中的短板和薄弱环节，加强各项成本和费用支出管理，强化预算成本刚性约束，推动企业精细化集约化管理发展。

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012 年度、2013 年度、2014 年度审计报告由天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司根据财政部颁布的会计准则编制财务报表。合并范围方面，2014 年公司合并范围包括 26 家子公司，如下表所示，其中 2014 年新增加子公司 8 家，但新增公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

表 12 2012~2014 年公司财务报表合并范围 单位：%

序号	子公司名称	业务性质	公司持股比例		取得方式	是否报告期内新取得
			直接	间接		
1	苏州信托有限公司	信托	70.01	--	设立	否
2	苏州市苏信创业投资有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
3	苏州苏信宜和投资管理有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
4	苏州国发创业投资控股有限公司	投资管理	100.00	--	设立	否
5	苏州国发不动产投资管理有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
6	苏州国发并购投资管理有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
7	苏州国发资产管理有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
8	苏州国发股权投资基金管理有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
9	苏州市国发物业管理有限公司	物业	--	100.00	设立	是
10	国发创业投资控股（香港）有限公司	投资管理	--	100.00	设立	是
11	苏州国发高铁文化创意投资管理有限公司	投资管理	--	70.00	设立	是
12	苏州国发置业发展有限公司	房地产	100.00	--	设立	是
13	苏州市营财投资集团公司	零售	100.00	--	设立	否
14	苏州盘门旅游开发公司	房地产	100.00	--	设立	否
15	东吴证券股份有限公司	证券	30.19	--	非同一控制下	否
16	东吴期货有限公司	期货经纪、投资咨询	--	89.80	非同一控制下	否
17	东吴基金管理有限公司	基金募集、销售、管理	--	70.00	非同一控制下	否
18	东吴创业投资有限公司	创业投资、投资咨询	--	100.00	设立	否
19	东吴创新资本管理有限责任公司	投资管理、投资咨询	--	100.00	设立	是
20	上海新东吴优胜资产管理有限公司	资产管理	--	70.00	设立	是
21	苏州业联创业投资有限公司	创业投资、投资咨询	--	51.00	设立	是
22	东吴创业投资（徐州）有限责任公司	创业投资、投资咨询	--	100.00	设立	是
23	东吴并购资本管理（上海）有限公司	投资管理、投资咨询	--	100.00	设立	是
24	东吴并购股权投资基金（上海）合伙（有限合伙）	投资管理、投资咨询	--	100.00	设立	是
25	苏州企业征信服务有限公司	征信服务	78.57	--	设立	是
26	盐城国发投资管理有限公司	投资管理、投资咨询	--	65.00	设立	是
27	苏州市友谊外事汽车服务有限公司	汽车服务	--	100.00	非同一控制	是

					下	
--	--	--	--	--	---	--

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年末，公司合并资产总额 729.84 亿元，负债合计 515.34 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 214.49 亿元。2014 年公司实现营业收入 36.26 亿元，净利润（含少数股东损益）14.86 亿元，2014 年公司经营活动现金流量净额为 15.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 81.81 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司合并资产总额 1,207.97 亿元，负债合计 969.30 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 238.67 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 40.73 亿元，净利润（含少数股东损益）25.56 亿元，2015 年 1~6 月公司经营活动现金流量净额为 227.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 340.62 亿元。

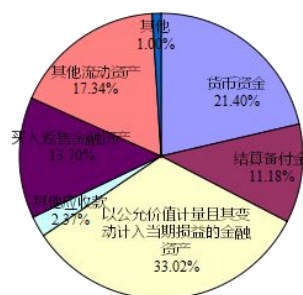
2. 资产质量

近三年，公司资产规模呈逐年增长态势，年均复合增长 77.42%，主要系货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产大幅增加所致；截至 2014 年末，公司资产总额为 729.84 亿元，以流动资产为主，其中流动资产合计占比 72.26%，非流动资产合计占比 27.74%。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 98.11%，主要来自货币资金和以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的大幅增加；截至 2014 年末，公司流动资产合计 527.37 亿元，主要由以货币资金（占比 21.40%）、结算备付金（占比 11.18%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占比 33.02%）、其他应收款（占比 2.37%）、买入返售金融资产（占比 13.70%）和其他流动资产（占比 17.34%）构成，见下图。

图4 公司2014年末流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 19.71%；其中，2013 年末公司货币资金 75.27 亿元，较 2012 年末减少 4.41%，主要是银行存款减少。截至 2014 年末，公司货币资金为 112.84 亿元，较 2013 年末增长 49.93%，主要是银行存款的大幅增长。截至 2014 年末，公司货币资金中银行存款 106.84 亿元（占比 94.68%）、其他货币资金 6.00 亿元（占比 5.31%）。公司货币资金中受限资金 6.00 亿元，占比 5.31%，主要为银行承兑汇票保证金、贷款保证金、一般风险准备

金和保证金。公司银行存款中客户存款 81.82 亿元¹，占公司货币资金比重 72.51%，客户资金占比比较高；在计算公司现金类资产时已扣除货币资金中客户存款。

2012~2014 年，公司结算备付金逐年增长，年均复合增长 175.61%，其中，2013 年末公司结算备付金 13.09 亿元，较 2012 年末增长 68.65%，主要系股票市场行情持续转暖，市场交易活跃，来自客户的备付金大幅增长所致。截至 2014 年末，公司结算备付金 58.97 亿元，较 2013 年末增长 350.39%，其中，客户备付金 47.64 亿元，占比 80.80%，增长 322.03%，公司备付金 11.32 亿元，占比 19.20%，增长 527.92%。

2012~2014 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产逐年大幅增长，年均复合增长 164.55%；其中，2013 年末该流动资产余额 46.49 亿元，较 2012 年末增长 86.84%，主要来自债券和基金的增长。截至 2014 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 174.15 亿元，较 2013 年末增长 274.58%，主要来自债券和股票的增长，其中债券占比 87.75%、基金占比 4.66%、股票占比 3.68%、信托计划占比 2.70%、理财产品占比 1.07%。公司该流动资产中债券占比较高，整体看风险水平可控。

2012~2014 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 181.14%；截至 2014 年末，公司其他应收款 12.48 亿元，主要为应收款项类投资款和暂借款。从账龄结构来看，公司其他应收款账面余额中 1 年以内的占比 88.93%、1~2 年的占比 1.33%、2~3 年的占比 0.11%、3 年以上的占比 9.63%，账龄结构较短；公司共计提坏账准备 0.24 亿元，全部来自 3 年以上其他应收款。公司其他应收款中前五名单位的金额合计占比 93.02%，集中度较高。

2012~2014 年，公司买入返售金融资产逐年大幅增长，年均复合增长 206.75%；其中，2013 年末公司买入返售金融资产 13.34 亿元，较 2012 年增长 73.68%，主要来自约定式购回融出资金和质押式购回融出资金的增长。截至 2014 年末，公司买入返售金融资产 72.25 亿元，较 2013 年末增长 441.78%，主要系东吴证券信用业务规模发展迅速、质押式购回融出资金增长所致；其中质押式购回融出资金占比 94.26%、买断式购回融出资金占比 4.53%、约定式购回融出资金占比 1.21%。

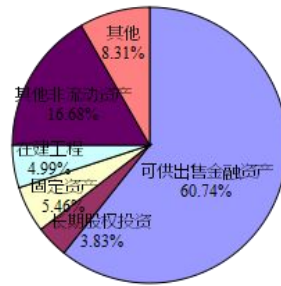
2012~2014 年，公司其他流动资产逐年大幅增长，年均复合增长 177.64%；其中 2013 年末，公司其他流动资产 30.03 亿元，较 2012 年末增长 153.22%，主要来自融出资金的增长。截至 2014 年末，公司其他流动资产 91.42 亿元，较 2013 年末增长 204.42%，主要为融出资金的增长；公司其他流动资产中融出资金占比 86.29%、证券业务交易保证金占比 8.09%、期货业务履约保证金占比 5.11%。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产逐年增加，年均复合增长 44.11%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产大幅增加所致；截至 2014 年末，公司非流动资产合计 202.46 亿元，主要由可供出售金融资产（占比 60.74%）、长期股权投资（占比 3.83%）、固定资产（占比 5.46%）、在建工程（占比 4.99%）和其他非流动资产（占比 16.68%）构成，如下图。

图5 2014年末公司非流动资产构成

¹ 客户资金来源于东吴证券年报。



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司可供出售金融资产逐年增加，年均复合增长 37.79%；其中，2013 年末公司可供出售金融资产 68.52 亿元，较 2012 年末增长 5.78%，主要来自按成本法核算的权益工具投资和信托产品的增长。截至 2014 年末，公司可供出售金融资产 122.97 亿元，较 2013 年末增长 79.47%，主要来自权益工具、债券和基金的增长；其中，按成本法核算的权益工具投资占比 31.18%、权益工具占比 27.74%、债券占比 23.08%、信托产品占比 8.74%、基金占比 5.67%、基金理财产品占比 3.49%。截至 2014 年末，公司按成本法核算的权益工具投资情况见下表：

表13 截至2014年末公司按成本法核算的权益工具投资情况 单位：亿元、%

被投资单位名称	投资比例	截至 2014 年末价值	占比
东吴人寿保险股份有限公司	20.00%	4.00	10.43
苏州银行股份有限公司	10.00%	12.86	33.53
江苏银行股份有限公司	微小	8.70	22.70
国创开元股权投资基金（有限合伙）	2.76%	1.44	3.76
紫金财产保险股份有限公司	4.00%	1.05	2.74
江苏姜堰农村商业银行股份有限公司	4.80%	0.72	1.88
江苏射阳农村商业银行股份有限公司	10.00%	1.01	2.62
江苏泰州农村商业银行股份有限公司	8.33%	0.92	2.40
厦门优传供应链有限公司	5.40%	0.40	1.04
苏州市吴中产业优化基金发展有限公司	25.00%	1.00	2.61
其他	--	6.25	16.29
合计	--	38.34	100.00

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司权益法核算的长期股权投资逐年增长，年均复合增长率 10.74%；其中，2013 年末公司长期股权投资 7.15 亿元，较 2012 年末增长 13.11%，主要系公司增加对苏州市住房置业担保有限公司、苏州市基础设施投资管理有限公司、苏州国发融资租赁有限公司等公司的投资所致。截至 2014 年末，公司长期股权投资 7.75 亿元，较 2013 年末增长 8.43%，主要系公司增加对苏州市住房置业担保有限公司、苏州国发融资租赁有限公司、苏州国发融富创业投资管理企业（有限合伙）等公司的投资所致。截至 2014 年末，公司按权益法核算的长期股权投资情况如下表所示。

表14 截至2014年末公司按权益法核算的长期股权投资情况 单位：万元、%

被投资单位名称	持股比例	2014 年末	占比
---------	------	---------	----

苏州市信用再担保有限公司	49.17	29,893.81	38.57
苏州市民卡有限公司	21.82	2,694.62	3.48
苏州市住房置业担保有限公司	46.67	17,454.27	22.52
苏州市苏信元和投资有限公司	42.86	2,936.74	3.79
苏州市基础设施投资管理有限公司	50.00	2,998.72	3.87
苏州国发融富创业投资管理企业（有限合伙）	35.00	2,787.88	3.60
苏州国发融资租赁有限公司	40.00	7,945.04	10.25
苏州国发科技小额贷款有限公司	23.33	7,804.60	10.07
其他	--	2,985.75	3.85
合 计	--	77,501.43	100.00

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司固定资产账面价值波动增长，年均复合增长 46.88%；其中，2013 年公司固定资产 11.26 亿元，较 2012 年增长 119.91%，主要来自房屋建筑物、电子设备的增加。截至 2014 年末，公司固定资产 11.05 亿元，较 2013 年末减少 1.90%，主要系 2014 年公司电子设备减少及计提折旧所致。截至 2014 年末，公司固定资产账面原值 14.25 亿元，主要由房屋及建筑物（占比 72.17%）、运输设备（占比 2.43%）和电子设备（占比 25.40%）构成；已累计计提折旧 3.20 亿元，固定资产成新率 77.56%，成新率尚可。公司未提取固定资产减值准备。

2012~2014 年，公司在建工程波动增加，年均复合增长 6.97%；其中，2013 年末公司在建工程 7.69 亿元，较 2012 年减少 12.93%，主要系公司将东吴证券大厦转入固定资产所致。截至 2014 年末，公司在建工程 10.11 亿元，较 2013 年末增长 31.42%，主要系公司国发平江大厦项目增加投资所致。

2012~2014 年，公司其他非流动资产逐年增加，年均复合增长 721.81%；其中，2013 年末公司其他非流动资产 20.64 亿元，较 2012 年末增长 40.28 倍，主要系公司子公司国发创投增加对国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）、苏州国发科技小额贷款有限公司、新三板项目的代理投资所致。截至 2014 年末，公司其他非流动资产 33.77 亿元，较 2013 年末增长 63.61%，主要系公司子公司国发创投增加对国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）和新三板项目的代理投资以及新增对苏州国发高新新城发展投资企业（有限合伙）的代理投资所致。截至 2014 年末，公司子公司国发创投的代理投资包括代理投资国寿（苏州）城市发展产业投资企业（有限合伙）30.00 亿元、代理投资苏州国发科技小额贷款有限公司 0.10 亿元、代理投资新三板项目 0.15 亿元、代理投资苏州国发高新新城发展投资企业（有限合伙）3.00 亿元。

截至 2015 年 6 月末，公司资产总额 1,207.97 亿元，较年初增长 65.51%，主要来自货币资金、买入返售金融资产、其他流动资产等的增加；其中流动资产占比 79.71%、非流动资产占比 20.29%，公司资产结构仍以流动资产为主，且占比进一步上升。

总体看，公司资产增长较快，并且以流动资产为主；整体资产质量较高。

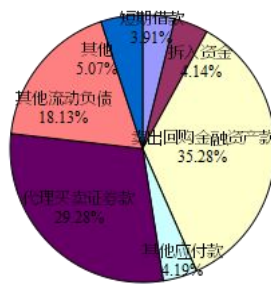
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 100.83%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、长期借款和应付债券大幅增加所致；截至 2014 年末，公司负债合计 515.34 亿元，其中流动负债占比 89.99%，非流动负债占比 10.01%，公司负债以流动负债为主。

2012~2014 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 98.00%，截至 2014 年末，公司流动负债合计 463.75 亿元，主要以短期借款（占比 3.91%）、拆入资金（占比 4.14%）、卖出回购金融资产款（占比 35.28%）、其他应付款（占比 4.19%）、代理买卖证券款（占比 29.28%）和其他流动负债（占比 18.13%）为主，见下图。

图 6 2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 71.09%，系公司投资规模扩大、资金需求增加所致；近三年分别为 6.20 亿元、11.92 亿元、18.14 亿元；截至 2014 年末，公司短期借款均为担保借款。

2012~2014 年，公司拆入资金逐年增长，年均复合增长 337.95%，系公司子公司东吴证券转融通业务规模扩大导致拆入资金增加所致；截至 2014 年末，公司子公司东吴证券拆入资金 19.18 亿元，较 2013 年末增长 11.29 倍，主要系公司子公司东吴证券因转融通业务向证金公司借入资金规模增加所致；其中，拆入期限 1~3 个月的占比 13.03%、3~12 个月的占比 86.97%。截至 2014 年末，东吴证券相对应存出的转融通保证金 3.20 亿元、转融通担保证券期末公允价值 1.36 亿元。

2012~2014 年，公司卖出回购金融资产款逐年增加，年均复合增长 310.83%；其中，2013 年末，公司卖出回购金融资产款 11.54 亿元，较 2012 年增长 19.03%，主要来自质押式回购融入资金的增加。截至 2014 年末，公司卖出回购金融资产款 163.62 亿元，较 2013 年末增长 13.18 倍，主要来自质押式回购融入资金和买断式回购融入资金的增加；公司卖出回购金融资产款中，报价回购融入资金占比 1.45%、质押式回购融入资金占比 84.77%、买断式回购融入资金占比 13.78%。

2012~2014 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 33.96%，系公司子公司借款增加所致。截至 2014 年末，公司其他应付款 19.42 亿元，较 2013 年末增长 28.09%，主要为借款和委托投资款。

受证券市场持续回暖的影响，2012~2014 年，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长 42.58%；其中，2013 年末公司代理买卖证券款 63.21 亿元，较 2012 年减少 5.37%。截至 2014 年末，公司代理买卖证券款 135.79 亿元，较 2013 年末增长 114.85%。

2012~2014 年，公司其他流动负债逐年增加，年均复合增长 122.84%；其中，2013 年公司其他流动负债 20.43 亿元，较 2012 年末增长 20.69%，主要来自信托贷款和期货风险准备金的增加。截至 2014 年末，公司其他流动负债 84.07 亿元，较 2013 年大幅增加 311.44%，主要是公司合并结构

化主体形成的其他负债以及应付短期融资融券增加所致；公司其他流动负债中信托贷款占比 15.20%、合并结构化主体形成的其他负债占比 44.40%、应付短期融资融券占比 39.42%。

2012~2014 年，公司非流动负债逐年大幅增加，年均复合增长 133.33%；截至 2014 年末，公司非流动负债 51.59 亿元，较 2013 年增长 10.46%，由长期借款（占比 25.64%）、应付债券（占比 57.68%）、专项应付款（占比 6.19%）和递延所得税负债（占比为 10.48%）构成。

2012~2014 年，公司长期借款波动增加，年均复合增长 38.73%；其中，2013 年公司长期借款为 14.69 亿元，较上年增长 113.74%，主要来自担保和抵押借款的增加。截至 2014 年末，公司长期借款 13.23 亿元，较 2013 年减少 9.96%，主要来自担保和抵押借款的减少；公司长期借款由信用借款（占比 2.42%）、担保借款（占比 13.61%）、抵押借款（占比 44.14%）和质押借款（占比 39.83%）构成。

2013 年、2014 年，公司应付债券分别为 29.71 亿元、29.76 亿元；2013 年 11 月，东吴证券发行 5 年期“13 东吴债”，发行金额 30.00 亿元，票面利率 6.18%；2014 年，公司应付债券折溢价摊销 518.86 万元，应付债券余额 29.76 亿元。

2013 年、2014 年，公司专项应付款分别为 0.10 万元、3.19 万元，2014 年比 2013 年增长 31.58 倍，主要系公司子公司国发创投因代理投资增加对苏州市新三板产业引导基金和苏州高新区国有资产经营公司的应付代理投资款，分别为 0.19 亿元和 3.00 亿元。

2012~2014 年，公司递延所得税负债波动增加，年均复合增长 46.52%；其中，2013 年末公司递延所得税负债 2.21 亿元，较 2012 年末减少 12.20%，主要为金融资产公允价值变动损益的暂时性差异所致。截至 2014 年末，公司递延所得税负债 5.40 亿元，较 2013 年增长 144.53%，全部来自金融资产公允价值变动损益的暂时性差异。

有息债务方面，2012~2014 年，公司全部债务逐年大幅增长，年均复合增长 163.41%，截至 2014 年末，公司全部债务合计 299.47 亿元，其中短期债务占比 85.65%、长期债务占比 14.35%。

2012~2014 年，公司资产负债率逐年增加，2013 年为 58.32%、较 2012 年增长 3.21 个百分点，2014 年为 70.61%、较 2013 年增长 12.29 个百分点，主要系负债增加较快所致；公司全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，三年分别为 29.31%、42.23%、58.27%，系公司债务大幅增加所致；公司长期债务资本化比率呈波动上升态势，三年分别为 6.20%、25.51%、16.70%，主要系 2013 年公司长期债务大幅增加、2014 年公司所有者权益大幅增加所致；公司自有资产负债率呈逐年上升趋势，三年分别为 36.87%、47.69%、63.89%，系公司自有负债大幅增加所致。目前，公司债务负担适中。

截至 2015 年 6 月末，公司负债合计 969.30 亿元，较年初增长 88.09%，主要来自卖出回购金融资产款、代理买卖证券款、长期借款和应付债券的大幅增长；公司负债中流动负债占比 81.41%、非流动负债占比 18.59%，公司负债仍流动负债为主，但与年初相比流动负债占比下降 8.58 个百分点。

总体看，公司负债以流动负债为主，近三年负债结构波动较大；公司负债中代理买卖证券款占比较大，公司债务负担相对适中。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 43.55%，主要受少数股东权益和资本公积增加的影响。截至 2014 年末，公司所有者权益合计 214.49 亿元，其中少数股东权益占比

53.22%，归属于母公司所有者权益占比 46.78%。在归属于母公司所有者权益中，股本占比 9.97%、资本公积占比 54.50%、其他综合收益占比 12.94%、盈余公积占比 0.93%、未分配利润占比 21.66%，公司资本公积主要为来自政府划拨款的其他资本公积。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2015 年 6 月末，公司所有者权益合计为 238.67 亿元，较年初增长 11.27%，所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益以少数股东权益和其他资本公积为主，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入呈逐年增长态势，年均复合增长 44.30%；2013 年公司实现营业收入 20.57 亿元，较 2012 年增长 18.15%，主要来自佣金及手续费收入的增长；2014 年，公司实现营业收入 36.26 亿元，较 2013 年增长 76.25%，系公司利息收入、佣金及手续费收入大幅增长所致。2012~2014 年，公司营业利润、利润总额、净利润、归属于母公司所有者的净利润均呈逐年增加态势，年均复合增长率分别为 81.80%、83.16%、83.32%、78.39%，系公司营业收入增长所致；2014 年，公司营业利润、利润总额、净利润、归属于母公司所有者的净利润分别为 19.51 亿元、19.73 亿元、14.86 亿元、5.53 亿元，分别比 2013 年增长 123.24%、123.67%、107.13%、56.18%，与营业收入增长趋势一致；2014 年公司净利润中归属于母公司所有者的净利润占比 37.25%、少数股东损益占比 62.75%，公司少数股东权益占比较高。公司利润主要来自营业收入，营业外收入占比很小，2012~2014 年公司营业外收入占利润总额的比重分别是 1.79%、2.54%、1.71%。

公司除了营业收入外，还通过投资获取收益。2012~2014 年，公司投资收益逐年增加，年均复合增长 98.15%；其中，2013 年公司获得投资收益 8.04 亿元，较 2012 年增加 79.30%，主要来自持有至到期投资持有期间取得的投资收益以及通过交易性金融资产取得的投资收益；2014 年，公司获得投资收益 17.62 亿元，较 2013 年增长 118.97%，主要来自公司长期股权投资获取的收益、投资子公司获取的收益、投资交易性金融资产和可供出售金融资产获取的收益。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用逐年递增，年均复合增长 22.95%，2014 年公司期间费用合计 21.89 亿元，同比增长 41.80%。销售费用方面，2012~2014 年公司销售费用波动增加，年均复合增长 2.18%，2014 年，公司销售费用 186.69 万元。管理费用方面，2012~2014 年，公司管理费用逐年递增，年均复合增长 24.93%；2014 年公司管理费用 18.19 亿元，主要系合并范围扩大所致。财务费用方面，2012~2014 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 14.55%，主要是公司利息支出大幅增加所致，2014 年公司财务费用 3.69 亿元。从费用收入比来看，2012~2014 年，公司费用收入比分别为 83.17%、75.05%、60.38%，公司费用占收入比重较高，但呈逐年下降趋势，公司费用管理能力不断提高。

从盈利指标来看，2014 年公司总资本收益率为 5.10%、较 2013 年下降 0.52 个百分点，总资产报酬率、净资产收益率分别为 4.55%、8.64%，分别较 2013 年增长 0.10、2.50 个百分点。公司盈利能力一般。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 40.73 亿元，实现营业利润 34.09 亿元、利润总额 33.78 亿元、净利润 25.56 亿元。

总体看，近三年公司营业收入规模较大并持续增长，公司利润随收入增长而增长；公司费用规模较大、占收入比例较高，但费用控制能力不断提高。

5. 现金流

从经营活动看，2012~2014 年公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 261.02%；其中 2013 年经营活动现金流入 37.62 亿元，同比增加 69.76%，主要来自利息收入、手续费及佣金收入以及收到往来款；2014 年公司经营活动现金流入 288.83 亿元，同比增加 667.74%，主要系客户存款和同业存放款增加、利息收入增加、手续费及佣金收入增加、拆入资金增加、回购业务资金增加及往来款增加所致。2012~2014 年公司经营活动现金流出逐年大幅增加，年均复合增长 173.79%；其中 2013 年公司经营活动现金流出 60.92 亿元，较 2012 年增加 67.25%，主要系以公允价值计量的金融资产处置损失、融出资金以及支付的往来款增加所致；2014 年公司经营活动现金流出 273.05 亿元，同比增加 348.20%，主要系以公允价值计量的金融资产处置损失增加、融出资金增加、支付利息手续费和佣金增加、支付税费增加以及支付往来款增加所致。综上，2012、2013 年，公司经营活动现金流呈净流出状态，2014 年公司经营活动现金净流入 15.78 亿元。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 1.11%、1.47%和 1.17%，公司收入实现质量很低。

从投资活动看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入波动增加，年均复合增长 36.40%；其中，2013 年公司投资活动现金收入 7.92 亿元，较 2013 年减少 21.03%，主要系收回投资收到的现金减少所致；2014 年公司投资活动现金流入 18.66 亿元，较 2013 年增长 135.60%，主要系收回投资收到的现金增加所致。2012~2014 年，公司投资活动现金流出波动增加，年均复合增加 7.65%；其中 2013 年公司投资活动现金流出 39.38 亿元，较 2012 年增加 20.68%，主要系公司投资支付现金增加所致；2014 年公司投资活动现金流出 37.82 亿元，较 2013 年减少 3.97%，主要系公司投资支付的现金减少所致。综上，2012~2014 年，公司投资活动均呈净流出状态，2014 年公司投资活动现金净流出 19.16 亿元，同比减少 39.10%。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动现金流入逐年增加，年均复合增长 79.75%；其中 2013 年公司筹资活动现金流入 85.07 亿元，较 2012 年增加 124.42%，2014 年公司筹资活动现金流入 122.48 亿元，同比增加 43.97%，主要系吸收投资、发行债券及取得借款收到的现金增加所致。2012~2014 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 1.60%；其中 2013 年公司筹资活动现金流出 31.77 亿元，同比减少 12.07%，主要系偿还债务支付的现金减少所致；2014 年公司筹资活动现金流出 37.30 亿元，同比增长 17.40%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2012~2014 年公司筹资活动呈净流入状态，2014 年公司筹资活动现金净流入 85.18 亿元。

2015 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 227.43 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为-2.03 亿元，继续呈净流出状态；筹资活动产生的现金流量净额为 115.22 亿元，继续呈净流入状态。

总体看，公司经营活动现金流规模大，但仍难以满足公司投资需求，未来公司仍有较强的融资需求。

6. 偿债能力

截至 2014 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 70.61%、58.27%、16.70%，并且公司负债中代理买卖证券款占比较高，公司债务负担适中。

从短期偿债能力指标看，2013 年公司流动比率和速动比率分别为 1.36 倍、1.35 倍，高于 2012 年的 1.14 倍、1.13 倍，主要系公司 2013 年以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产和买入返售金融资产增加带来流动资产增加所致；2014 年公司流动比率和速动比率分别为 1.14 倍和

1.13 倍，低于 2013 年但与 2012 年相同，主要系 2014 年公司卖出回购金融资产款和代理买卖证券款大幅增加导致流动负债增加所致；公司流动比率与速动比率相差很小主要是公司流动资产中存货占比很小所致。2012、2013 年，公司经营现金流动负债比率均为负值，2014 年经营现金流动负债比率仅为 3.40%，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力较低。2012~2014 年，公司现金短期债务比分别为 1.36 倍、1.46 倍、0.80 倍，呈波动下降趋势，主要系短期债务快速增长所致；公司现金类资产对短期债务的保护能力较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014 年公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 60.52%；其中 2013 年公司 EBITDA 为 13.15 亿元，较 2012 年增长 34.89%，主要来自利润总额的增长；2014 年，公司 EBITDA 为 25.12 亿元，较 2013 年增长 91.03%，主要来自利润总额和计入财务费用的利息支出增加所致，其中利润总额占比 78.54%，计入财务费用的利息支出占比 15.78%，摊销占比 1.88%，折旧占比 3.80%。2012~2014 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.16 倍、3.26 倍、5.18 倍，逐年上升，主要受利润总额逐年上升带来 EBITDA 增加所致。2012~2014 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.23 倍、0.14 倍、0.08 倍，逐年下降，主要系公司短期债务大幅增加所致。公司 EBITDA 对利息的保障能力较强，对全部债务的保障能力较弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年 6 月末，公司共有授信额度 31.94 亿元，已使用授信额度 30.53 亿元，未使用授信额度 2,300 万元；公司间接融资余额较小。但考虑到公司主要子公司东吴证券作为上市公司具备较好的直接融资渠道，公司对外融资渠道畅通。

截至 2014 年末，公司涉及的重大未决诉讼如下：

子公司东吴证券未决诉讼事项：（1）东吴证券南京中山南路证券营业部客户黄云程起诉东吴证券一案，由南京市秦淮区人民法院受理，客户于 2014 年 11 月向法院提起诉讼，以南京中山南路证券营业部为第一被告，东吴证券为第二被告，要求营业部赔偿其损失 6.66 亿元及相应利息，东吴证券承担连带赔偿责任。南京市秦淮区人民法院于 2014 年 12 月 15 日开庭审理了本案，未做判决。

子公司苏州信托有限公司的未决诉讼事项：（1）苏州信托与债务人无锡丽悦置业有限公司的信托债务纠纷一案正通过司法途径解决中，涉案主债权金额为 0.78 亿元；（2）苏州信托与债务人苏州炜华置业发展有限公司的信托债务纠纷一案正通过司法途径解决中，涉案主债权金额为 1.5 亿元。

其他诉讼事项对公司负债水平影响不大。

截至 2014 年末，公司对外担保人民币 29.5 亿元、美元 782 万元，全部为连带责任担保。其中，公司为苏州公共交通有限公司提供人民币 1.00 亿元连带责任担保，为江苏永元投资有限公司提供美元 782 万元连带责任担保，为苏州城市建设投资发展有限责任公司提供人民币 27.00 亿元连带责任担保，为苏州春知秋融资租赁有限公司提供人民币 1.5 亿元连带责任担保。公司担保的企业目前经营正常，公司承担的或有风险较低。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032050200032900X），截至 2015 年 9 月 17 日，公司已结清信贷信息中存在一笔关注类贷款，未结清信贷信息中无关注类与不良类信贷信息记录。

总体看，公司目前债务负担较轻；公司经营活动现金流入规模较大、增长较快，对债务偿还形成了较好的保障，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年 6 月末，公司全部债务合计 455.47 亿元，本次拟发行债券规模为 25.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较小，对公司负债水平有一定影响。

以 2015 年 6 月末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 25.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 44.08%、66.81%和 80.64%，债务负担有所增加。根据公司股东大会决议，本次债券募集资金将有部分用于偿还有息债务、补充流动资金，上述测算的债务指标数值实际将会降低。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年末的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 25.12 亿元，为本次公司债券发行额度（25.00 亿元）的 1.00 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入 288.83 亿元，为本次公司债券发行额度（25.00 亿元）的 11.55 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度高；现金类资产 205.17 亿元，为本次债券发行额度（25.00 亿元）的 8.21 倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司在综合实力、政府支持、多元化业务结构等方面具有一定的竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

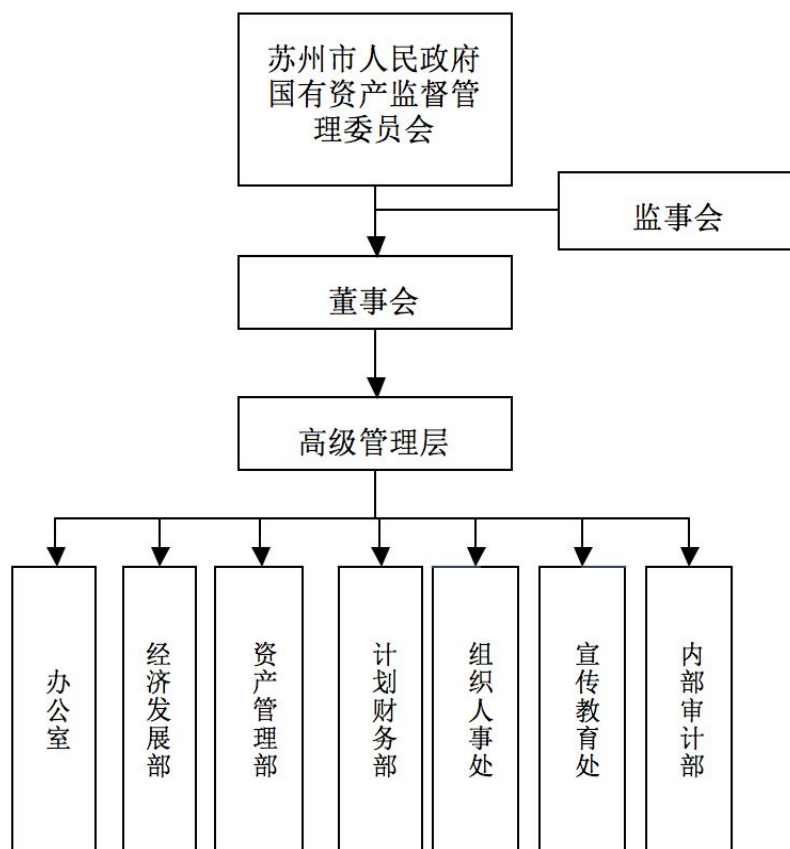
九、综合评价

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，在资产划拨、资产注入等多方面得到苏州市政府的大力支持；公司下属企业的业务为证券和信托，并涉及银行、保险、担保、创投等，公司已形成了多元化的金融业态，能够有效分散系统风险，资产规模雄厚，偿债能力强。同时联合评级也关注到公司业务区域集中度较高、管理难度较大、金融市场波动等因素对给公司信用基本面带来的不利影响。

未来随着公司金融产业布局的进一步完善，公司收入及利润规模有望持续提升，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 苏州国际发展集团有限公司 组织结构图



附件 2 苏州国际发展集团有限公司

主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	231.86	311.06	729.84	1,207.97
所有者权益(亿元)	104.09	129.65	214.49	238.67
短期债务(亿元)	36.29	50.36	256.48	292.31
长期债务(亿元)	6.87	44.40	42.99	163.16
全部债务(亿元)	43.16	94.76	299.47	455.47
营业收入(亿元)	17.41	20.57	36.26	40.73
净利润(亿元)	4.42	7.17	14.86	25.56
EBITDA(亿元)	9.75	13.15	25.12	--
经营性净现金流(亿元)	-14.26	-23.30	15.78	227.43
应收账款周转次数(次)	--	112.77	132.37	12.54
存货周转次数(次)	--	4.12	7.13	7.10
总资产周转次数(次)	--	0.08	0.07	0.04
现金收入比率(%)	1.11	1.47	1.17	0.47
总资本收益率(%)	--	5.62	5.10	4.23
总资产报酬率(%)	--	4.45	4.55	3.49
净资产收益率(%)	--	6.14	8.64	11.28
营业利润率(%)	83.04	79.63	66.68	58.12
费用收入比(%)	83.17	75.05	60.38	38.19
资产负债率(%)	55.11	58.32	70.61	80.24
全部债务资本化比率(%)	29.31	42.23	58.27	65.62
长期债务资本化比率(%)	6.20	25.51	16.70	40.60
自有资产负债率(%)	36.87	47.69	63.89	70.63
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	3.26	5.18	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.23	0.14	0.08	--
流动比率(倍)	1.14	1.36	1.14	1.22
速动比率(倍)	1.13	1.35	1.13	1.22
现金短期债务比(倍)	1.36	1.46	0.80	0.86
经营现金流动负债比率(%)	-12.06	-17.30	3.40	28.82
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.39	0.53	1.00	--

注：上表中现金类资产已剔除证券公司客户存款

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 自有资产=总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款
 自有负债=总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 苏州国际发展集团有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年苏州国际发展集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

苏州国际发展集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。苏州国际发展集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注苏州国际发展集团有限公司的相关状况，如发现苏州国际发展集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如苏州国际发展集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至苏州国际发展集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送苏州国际发展集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十月二十三日