

信用等级公告

联合[2016] 842 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 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）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 AAA，评级展望为“稳定”

苏州国际发展集团有限公司拟发行的 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二〇一六年六月二十九日

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

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

苏州国际发展集团有限公司 2016 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期发行规模：12.5 亿元

债券期限：3 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2016 年 6 月 29 日

主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	311.06	729.84	990.10
所有者权益（亿元）	129.65	214.49	257.02
长期债务（亿元）	44.40	42.99	189.93
全部债务（亿元）	94.76	299.47	372.52
营业收入（亿元）	20.57	36.26	80.51
净利润（亿元）	7.17	14.86	36.80
EBITDA（亿元）	13.15	25.12	53.51
经营性净现金流（亿元）	-23.30	15.78	-24.39
营业利润率（%）	42.48	53.80	60.62
净资产收益率（%）	6.14	8.64	15.61
资产负债率（%）	58.32	70.61	74.04
全部债务资本化比率（%）	42.23	58.27	59.17
流动比率（倍）	1.36	1.14	1.29
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.08	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	5.18	12.77
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	2.01	4.28

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说明均为合并口径；3、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，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；公司下属企业的业务主要为证券和信托，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，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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公开发行公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来证券市场较为繁荣，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，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。

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. 公司主要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。

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，对子公司的管控难度较大。

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，稳定性一般，对子公司控制力不强。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次（期）信用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评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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。

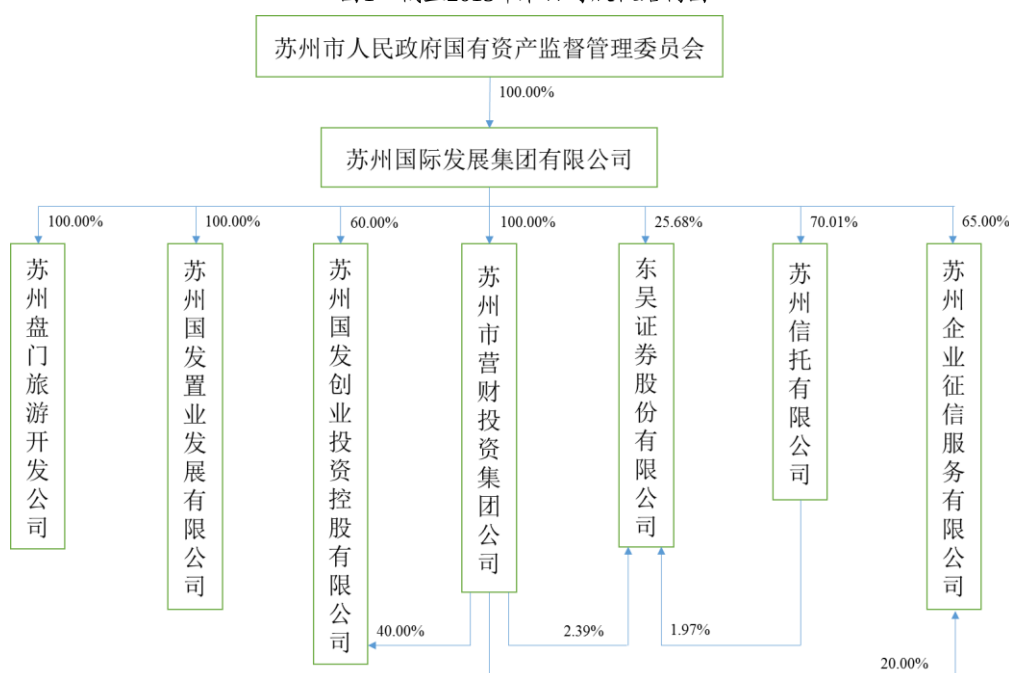
分析师：



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年末，公司注册资本为10.00亿元，公司唯一股东和实际控制人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）。

图1 截至2015年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至2015年末，公司下设经济发展部、资产管理部、计划财务部、组织人事处、宣传教育处、内部审计部和办公室7个职能管理部门；下设一级子公司7家，主要为东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）和公司苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）等；公司本部员工人数32人。

截至2015年末，公司合并资产总额990.10亿元，负债合计733.08亿元，所有者权益合计257.02亿元，其中归属母公司所有者权益121.36亿元。2015年公司实现营业总收入80.51亿元，净利润36.80亿元，其中归属于母公司所有者净利润15.89亿元；2015年，公司经营活动现金流量净额为-24.39亿元，现金及现金等价物净增加额137.11亿元。

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、本期公司债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“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（第二期）”，本期发行规模为 12.5 亿元，期限为 3 年。本期债券采取公开发行方式；债券票面金额 100 元/张；本期债券采用单利按年计息，不计复利，到期一次还本付息。

本期债券为固定利率债券，票面年利率将根据网下询价结果，由发行人和主承销商按照国家有关规定共同协商确定，在债券存续期内固定不变。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行的公司债券募集资金扣除发行等相关费用后，主要用于与公司主营业务相关的用途，以支持东吴证券的长期发展及核心竞争力的培育。

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，2015 年上述板块在总营业收入中的占比分别为 87.31%和 10.60%。

1. 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。

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，根据交易所公布的数据，截至 2015 年底，上交所和深交所上市的公司合计 2,827 家，股票市场总市值为 53.13 万亿元，较 2014 年底增加 42.61%，平均市盈率为 35.19 倍，较 2014 年底增加 40.65%；2015 年全部 A 股成交额为 253.30 万亿元，日均成交额为 1.04 万亿元，同比分别增加 243.36%和 244.76%。股票一级发行方面，2015 年，上交所和深交所共实际募集资金 1.40 万亿元，同比增加 87.31%，共完成 IPO 为 224 家、增发 803 家、配股 5 家。投资者方面，截至 2015 年底，共有客户 9,910.54 万个，较 2014 年底增加 232.83%。

债券市场方面，根据 Wind 资讯统计数据，截至 2015 年底，债券余额为 48.44 万亿元，较 2014 年底增加 34.53%。债券发行方面，2015 年，国内共发行各类债券 1.65 万只，发行额达 23.09 万亿元。2015 年，国内债券交易总金额为 715.94 万亿元，其中，现券交易成交金额为 85.61 万亿元，回购交易成交金额为 566.18 万亿元，同业拆借 64.15 万亿元。其中融资融券业务在 2014 年底至 2015 年得到了较快发展。截至 2015 年底，市场融资融券余额为 1.17 万亿元，其中融资余额占比为 99.75%，融券余额占比为 0.25%。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2015 年全国期货市场累计成交额为 554 万亿同比增长 89.81%；其中，中国金融期货交易所的交易金额为 417.8 万亿元，占全国市场份额 75.38%，同比增长 154.71%。

多层次资本市场已初步建立并不断完善

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 年底，挂牌企业数量达 5,129 家，较 2014 年底增加 226.27%；区域性股权交易市场建设也在持续推进中。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称“建议”）也对构建多层次资本市场提出了新的要求，《建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”、“支持战略性新兴产业发展”等要求。未来对构建多层次资本市场可以预期的方向包括新三板分层制度的完善、转板制度的出台、上交所战略新兴板的建立、区域股权市场创新（如科创板的完善）等。

在我国已建立了交易所债券市场和银行间债券市场快速发展的态势，证券公司柜台市场也于 2012 年底开展试点工作。截至 2015 年年末，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。

金融创新产品和服务不断推出

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。

根据 2015 年证券公司未经审计财务报表显示，截至 2015 年底，125 家证券公司总资产为 6.42 万亿元，净资产为 1.45 万亿元，净资本为 1.25 万亿元，客户交易结算资金余额（含信用交易资金）2.06 万亿元，托管证券市值 33.63 万亿元，受托管理资金本金总额 11.88 万亿元。同期，125 家证券公司全年实现营业收入 5,751.55 亿元，各主营业务收入分别为代理买卖证券业务净收入 2,690.96 亿元、证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元、财务顾问业务净收入 137.93 亿元、投资咨询业务净收入 44.78 亿元、资产管理业务净收入 274.88 亿元、证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元、利息净收入 591.25 亿元，全年实现净利润 2,447.63 亿元，124 家公司实现盈利，分别同比增加 120.97%和 153.50%（见下表）。

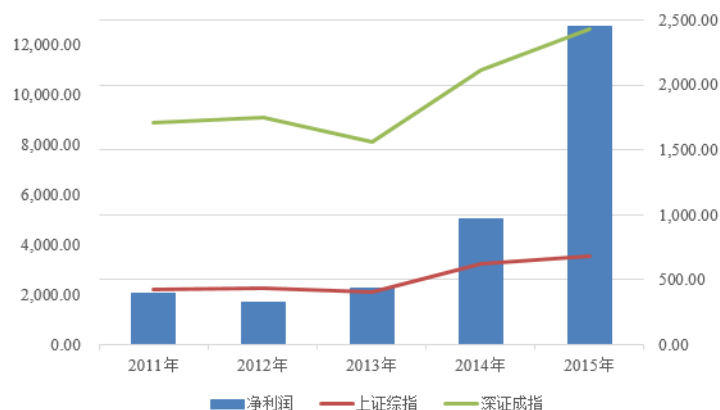
表 1 2012~2015 年证券行业概况

项目	2012 年/2012 年末	2013 年/2013 年末	2014 年/2014 年末	2015 年/2015 年末
证券公司家数（家）	114	115	120	125
盈利家数（家）	99	104	119	124
盈利家数占比（%）	86.84	90.43	99.17	99.20
营业收入（亿元）	1,294.71	1,592.41	2,602.84	5,751.55
净利润（亿元）	329.30	440.21	965.54	2,447.63
总资产（万亿元）	1.72	2.08	4.09	6.42
净资产（万亿元）	0.69	0.75	0.92	1.45
净资本（万亿元）	0.50	0.52	0.68	1.25

数据来源：中国证券业协会。

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 2 2011~2015 年证券行业净利润情况图



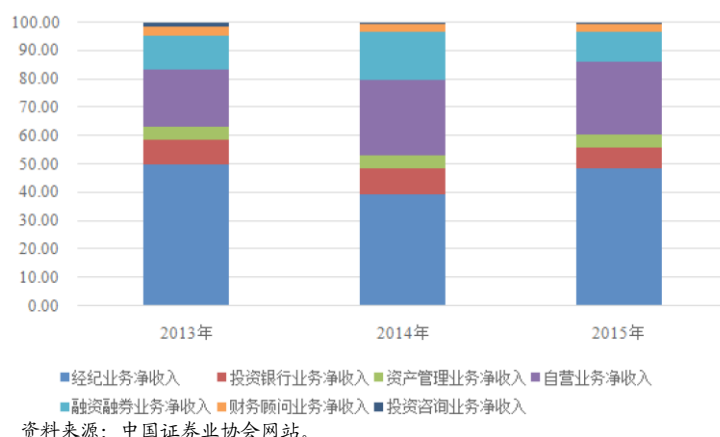
资料来源：中国证券业协会网站。

2015 年证券行业发展中的机遇和风险并存性表现的尤为显著。一方面，在金融改革背景下行业享受多项政策放开的红利，如并购重组审核放开、新三板做市商制度推出、收益凭证试点推广、一人一户限制打开等多项政策红利持续激发证券行业增长动力，证券公司也在保持对传统经纪业务激烈竞争的态势下，从提供单纯通道向丰富交易品种、提高客户体验的方向逐步开始转变，行业升级也在推进。另一方面，在行业飞速发展过程中，业务发展和创新速度与制度约束和风险把控出现不匹配现象。2015 年年中，在市场经历了非理性下跌之后，监管层加大对证券行业违法违规行为的监督检查工作，并对金融反腐打击力度的加大，证券行业下半年出现了屡屡爆出被监管层立案调查以及高管落马的事件，行业的合规风险在加大。但证券公司作为资本市场的主要参与者，所肩负的融资、定价、优化资源配置等功能将进一步发挥，其投行、资管、经纪、自营等各项业务能力也将得到充分发挥。中国资本市场的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）业务分析

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，尤以经纪业务和自营业务为主。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。随着资本市场的回暖，2013 年以来，证券公司各项业务板块均呈持续增长态势，2014、2015 上半年更迎来了爆发式增长。其中，行业经纪业务净收入近三年年均复合增长 88.27%、自营业务收入复合增长 115.10%、投资银行收入年均复合增长 74.92%；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。

图 3 2013~2015 年我国证券行业业务收入结构图



经纪业务

一方面，监管部门出台鼓励经纪业务的发展。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。另一方面，得益于近年来市场成交量的放大和市场交易活跃度的提升及融资融券规模的大幅增加，证券公司的经纪业务面临新的业务发展机遇。2015 年行业经纪业务实现收入 2,690.96 亿元，较 2014 年增长 156.41%。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；成交量的下降也影响了经纪业务收入环比下滑。同时，随着融资融券业务的发展以及现金管理型产品的推出，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，都为经纪业务带来新的增长动力。

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。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，并购重组、定向增发等新的融资方式的出现，以及企业债券发行规模的扩大，都为券商的投行业务带来积极影响。2015 年，证券公司全行业实现证券承销与保荐业务净收入 393.52 亿元，约占全行业营业收入的 7.09%。一方面，投资银行业务收入的增长主要来自上半年 IPO 的大规模发行，但受 6 月份股灾影响，7 月份 IPO 暂停，直至 12 月份重新开闸；2015 年国内沪深两市累计 IPO 家数为 224 家，首发募集资金 1,578.29 亿元。另一方面，2015 年以来，随着新的公司债发行办法颁布以来，债券市场取得了快速发展，2015 年国内市场合计发行债券（含同业存单）16,532 只，发行额 23.14 万亿元，较 2014 年分别大幅增加 133.01%和 89.81%。与此同时，再融资业务一直呈现快速增长态势，2015 年再融资上市公司达到 816 家，再融资金额达到 1.29 万亿元。

就市场格局来看，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，表现出该业务集中度较高，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%。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。

但值得注意的是，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

自营业务是券商利用自有资金进行投资，反映了券商主动管理资金的能力。随着证券公司资金规模的扩大和监管的放松，近年来在各家券商业务中发展较快，主要包括债券投资和股票投资。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。在自营资产中，权益类及衍生品资产占比近 3 年保持稳步提升，2015 年年中，权益类及衍生品资产占比 38%；2015 年，125 家证券公司实现证券投资收益（含公允价值变动）1,413.54 亿元，同比增长 99.01%。但同时也应关注到，自营业务面临的风险程度大大高于发行承销业务和经纪业务，证券交易的风险性决定了自营买卖业务的风险性。自营业务受市场风险影响较大，证券市场价格变动带来较大的波动性风险，同时也有信用交易风险、业务合规性风险等。

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，但近年来保持了较快增长态势。截至 2015 年底，证券公司行业受托的资产管理规模约为 11.88 万亿元，3 年复合增长 51.15%。近年来，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。证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品规模仍是主要部分，但其占比有所下降，通道转主动型资管产品将是趋势。但是联合评级也注意到，券商受人力等多方面限制，每个项目都做到实地尽职调查的可行性不高，导致对项目实际情况及风险不能完全把控；同时，券商通道类业务占比较高，一旦业务发生问题，券商资管作为委托人将面临较大的集中性风险。

融资融券业务及其他类创新业务

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。其中最为突出表现的是融资融券业务，2010 年两融试点，随着规模的扩大，融资买入额占两市成交额的比例不断攀升。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 2013 年上升 195.98%。2015 年上半年证券公司的融资融券业务增长迅猛，成为主要收入来源。两融业务在 2015 年上半年共实现收入 366.4 亿元，占总收入的比例为 11%。

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 年底，沪深两市融资融券余额为 11,742.67 亿元。

股票质押式回购业务等创新业务也得到较快发展。截至 2016 年 1 月 28 日，证券公司开展场内股票质押回购业务融资余额为 7000 余亿元，整体平均履约保障比例约 249%，低于平仓线的融资余额为 200 余亿元。2015 年 3 月，中国证券业协会已发布了《证券公司股票质押式回购交易业务风险管理指引（试行）》，要求证券公司以自有资金出资的，融出资金余额不得超过其净资本的 200%。因此尽管近年来股票质押式回购业务增长较快，股票质押式回购业务的总余额与保证金融资业务相比依然较小，200%的净资本要求仍为该业务预留了大幅的增长空间。当然，值得注意的是，券商股票质押和两融业务受市场风险和信用风险影响较大，一旦发生股价下跌、维保比例下滑，证券公司将面临资金损失的风险。

(3) 市场竞争

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，例如华泰证券收购联合证券，宏源与申万合并，方正证券收购民族证券，中信证券收购万通证券；2014 年末以来，国内证券公司上市的有：国泰君安、东兴证券、东方证券、国信证券以及恒泰证券港股上市、安信证券并入国投安信等，也有证券公司登陆新三板如联讯证券、湘财证券等，另外还有多家证券公司如华西证券完成了股改并筹备上市。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，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

同时，随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2015 年底证券公司所有者权益排序，前十大证券公司实现营业收入合计 3,191.29 亿元，净利润 1,332.36 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 55.49%和 54.43%；截至 2015 年底，前十大证券公司资产总额为 3.87 万亿元，占全行业总资产的 60.28%，前十大证券公司占比均超过 50%，行业集中度较高。不可忽视的是，证券公司业务收入来源集中和盈利模式单一雷同，导致证券公司间竞争激烈的同时伴有不正当竞争现象。

表 2 2015 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1,417.37	6,161.08	560.13	203.60
2	海通证券	1,169.28	5,764.49	380.86	168.41
3	国泰君安	1,016.37	4,543.42	375.97	166.95
4	华泰证券	815.29	4,526.15	262.62	107.98
5	广发证券	798.21	4,190.97	334.47	136.12
6	银河证券	572.49	2,818.06	262.60	98.77
7	申万宏源	518.66	3,335.69	304.63	124.28
8	国信证券	498.88	2,443.53	291.39	139.49
9	招商证券	484.32	2,916.56	252.92	109.28
10	光大证券	424.24	1,970.73	165.71	77.47
	合计	7,715.09	38,670.68	3,191.29	1,332.36

数据来源：wind 资讯。

(4) 风险因素

证券业务是与市场呈强周期关系的，因此通常有靠天吃饭的说法。具体风险主要体现如下：

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。2014 年以来，股票市场从回暖、火热到大幅下跌，走势波动较大，市场风险加剧，对自营业务影响较大，但也对证券公司应对市场风险的策略和技术提出了更高要求。

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。目前，宏观经济下行，实体经济经营困难，企业信用风险逐渐暴露，在一定程度上增加了债券投资类业务风险；同时，2015年下半年以来，证券市场波动较大，证券公司融资类业务面临信用风险加大。

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。近年来，随着创新业务的发展和深化，证券公司经营和资产负债结构日趋复杂化，流动性风险体现三种新趋势，一是资产流动性下降和负债杠杆率提高；二是表外业务膨胀发展隐含着表外负债的增长，未来以结构性投融资、资产证券化、部分资管产品为载体的表外业务在创新活动中也将迅速增长；三是资本性承诺的潜在冲击，新股发行市场化定价使得投行业务的包销风险不断加大，单个项目包销金额明显上升，低等级债券市场的扩大也将对证券公司以包销模式发展债券销售业务提供操作空间。

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、规范业务操作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。近年来，证券公司在制度和内控上不断加强和完善业务合规性，控制人为失误；2015年以来，中国证监会也在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前10的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

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。近年来，国家对证券市场的政策监管不断调整，证券公司在业务开展上机遇与挑战并存；同时，证券公司创新业务蓬勃发展，须关注创新业务合规性与否所带来的法律政策风险。

当然，从我国实际情况看，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；证券公司在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）未来动向

风险管理水平有所提高，监管力度加强

2015 年以来，中国证监会在强化以常规方式打击证券期货市场违法违规的同时，针对一些特定领域出现的严重扰乱市场秩序的典型案件，组织开展“2015 证监法网专项执法行动”，包括中信证券、海通证券、华泰证券、广发证券等多家经营规模排名行业前 10 的大型证券公司因违规被立案调查。证监会还向公安部集中移送了数起涉嫌操纵市场、内幕交易、利用未公开信息交易等犯罪案件。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

新股发行注册制有望推行

2015 年 12 月，全国人大常委会表决通过了《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》。注册制实施的进程逐步加快。证券公司投行原本更多体现为“通道价值”，注册制推出后对投行的风险识别、研究定价、分销管理能力提出全新要求，使传统证券公司必须快速转型。

深港通有望实施

沪港通于 2014 年 11 月 17 日正式实施，催化了 2014 年底证券公司股主导的上涨行情。沪港通总额度为 5,500 亿元，其中沪股通总额度为 3,000 亿元，每日额度为 130 亿元；港股通总额度为 2,500 亿元，每日额度为 105 亿元。目前沪股通剩余总额度 1,800 亿元，已经使用 1,200 亿元，港股通剩余总额度 1,462 亿元，已经使用 1,038 亿元。沪港通已实施满一年，预计深港通大概率将于 2016 年上半年实施。深股通试点初期标的范围有可能是深证 100 指数、深证 300 指数成份股，以及深港两地同步上市的 A+H 股票。深港通实施后，将对股市有提振作用，利好证券公司。

“营改增”新政实施

2016 年 3 月 18 日，国务院常务会议审议通过了全面推开“营改增”试点方案，明确自 2016 年 5 月 1 日起，全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围，其中，金融业税率确定为 6%。“营改增”新政实行后，证券公司行业整体税负变动主要取决于销项转嫁与进项抵扣，分业务看，经纪业务、自营业务、融资融券业务面临收入及利润下降压力，经纪业务竞争较充分，客户多为个人客户，税负难以转嫁，而自营业务可抵扣进项较少造成收入及利润下降；投行业务和资管业务客户以机构、企业为主，税负可转嫁，同时证券分销费用、咨询等费用可抵扣进项，收入及利润所受影响不大。总体看，“营改增”新政将对证券公司形成一定影响。

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将是影响证券公司市场竞争力的主要因素。

2. 信托行业

(1) 行业概况

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。截至2015年末，信托公司信托资产总规模为16.30万亿元，较2014年末13.98万亿元增长16.60%，较2014年28.14%的增速下降11.54个百分点。

从年内季度环比增速看，2015年4个季度环比增速分别是1季度3.08%、2季度10.13%、3季度-1.58%和4季度4.35%，第4季度扭转了3季度负增长率，显示了行业恢复增长的积极信号。信托资产增幅放缓有两方面原因，一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；二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。如何加快转型进程，是信托业未来发展的一大挑战。

表3 2013~2015年信托行业业务统计情况（单位：万亿元，%）

项目	2013 年底		2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源：						
集合资金信托	2.72	24.90	4.29	30.70	5.34	32.78
单一资金信托	7.59	69.62	8.75	62.58	9.35	57.36
管理财产信托	0.60	5.49	0.94	6.72	1.61	9.87
功能：						
融资类	5.21	47.76	4.70	33.65	3.96	24.32
投资类	3.55	32.54	4.71	33.70	6.03	37.00
事务管理类	2.15	19.70	4.56	32.65	6.31	38.69
合计	10.91	100.00	13.97	100.00	16.30	100.00
银信合作	2.19	20.03	3.10	22.14	4.07	24.95

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

从信托财产来源看，2015年末，资金信托规模为14.69万亿元，占比为90.14%；管理财产信托规模为1.61万亿元，占比为9.87%。这反映中国目前的主要信托财产类型仍然为资金类，非资金类的信托财产尚较少。

2015年度，单一资金信托占比57.36%，集合资金信托占比32.78%，银信合作单一资金信托占比为24.95%。2014年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2013~2015年单一资金信托占比分别为69.62%、62.58%、57.36%。二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2013~2015年末集合资金信托占比分别为24.90%、30.70%、32.78%。2015年末的集合资金信托资产为5.34万亿元，同比增长24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015年末的财产管理类信托资金为1.61万亿元，同比增长71.26%。综合表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

从信托功能看，2015年度，融资类信托占比继续下降，为24.32%，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，2015年度投资类信托占比为37.00%，2015年度事务管理类信托占比为38.69%，由此可见，自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，并且信托功能逐渐向后两项功能

倾斜。

从信托资金的投向来看，2015 年 4 季度末信托公司主要业务数据表明，14.69 万亿元的资金信托主要投向工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大程度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。从信托资金投向看，2015 年度投向非实体经济部门的规模为 5.62 万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的 38.26%；投向实体经济部门的规模为 9.07 万亿元（包括工商企业、基础产业等），占信托总规模的 61.74%。信托业依然是实体经济的坚定支持者。

（2）政策与监管

我国目前信托公司的准入资格都是由银监会审批的，发展和运作都接受银监会的监督。早在 2008 年，监管层就曾颁布《信托公司监管评级与分类监管指引》，随后在 2010 年 4 月，监管层再次对该指引进行修订。2014 年 4 月 8 日，银监会办公厅发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》。

2015 年 5 月，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。《条例》的出台融合了近两年银监会提出的“八项机制”，将完善信托配套制度、分类经营机制，明确信托公司股东责任和信托行业稳定机制；同时对信托公司终止、重组安排、新受托人接收等方面做出严格规定；另外，首次明确了分类经营的具体标准以及相对应的业务范畴。

（3）行业关注

尽管过去几年信托行业高速发展，但其外部环境充满不确定性，经济下行增加了信托公司的宏观风险，利率市场化加大了信托公司的市场风险，2013 年的两次“钱荒”引发了对流动性风险的担心，频繁发生的个案风险事件引起了对信托业系统性风险的担忧；继 2012 年“资产管理新政”以来，2013 年商业银行和保险资产管理公司资管计划的推出，全面开启了“泛资产管理时代”，进一步加剧了竞争，未来信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性将提升，对信托行业发展提出了更高的要求。

（4）未来发展

信托行业自 2001 年开始正式定位于“主营信托业务的金融机构”以来，大致经历了三个发展阶段，2001~2007 年为起步探索阶段，2008~2013 年为高速增长时期，2013 年起，信托行业进入平稳增长阶段，同比和环比增速均有较大幅度回落。虽然我国的理财市场未来仍处于成长周期之中，但因经济增速放缓、行业竞争加剧和理财市场内部供需结构变化等原因，信托行业将有一个较长的转型调整期。

总体来看，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，步入了转型发展的阶段，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，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。

3. 苏州市经济发展概况

苏州位于长江三角洲中部，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。苏州市地区生产总值实现近年来快速增长，5 年内增长近一倍，2015 年，苏州全市实现地区生产总值 2,110 亿元，在中国城市 GDP 排行榜中苏州市位列第 7 位，人均地区生产总值达到 7,000 美元，一般公共预算收入达 235.7 亿元，固定资产投资达 1840 亿元，

社会消费品零售总额达 626.6 亿元。

近年来苏州市地方公共财政预算收入逐年增加，2015 年苏州市地方公共财政预算收入达到 1,560.8 亿元，比上年增长 8.1%，其中税收收入 1,338.6 亿元，比上年增长 7.6% 占地方公共财政预算收入的 85.8%。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，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。2015 年，苏州市金融总资产达到 3.8 万亿，较上年增长 11.8%，新增各类金融机构 41 家，金融机构总数达到 759 家。2013~2015 年，苏州市金融机构人民币存款余额从 20,037.6 亿元增加至 23,659 亿元，年均复合增长率 8.66%；金融机构人民币贷款余额从 15,534.5 亿元增加至 19,200 亿元，年均复合增长率 11.17%，其中，中长期贷款余额从 8,562.6 亿元增加至 11,403 亿元，年均复合增长率 15.40%。在金融制度建设方面，2015 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 119.69 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。

证券方面，2013 年至 2015 年，苏州市证券开户总数由 124.39 万户增加至 191 万户，证券机构托管市值总额由 1,976.4 亿元增加至 7,135 亿元，年均复合增长率达到 90.00%，各类证券交易总额从 1.62 万亿元增加至 8.3 万亿元，实现年均复合增长率 126.35%。苏州市证券行业总体快速增长。

总体看，苏州市经济发达，政府财政实力较强，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

公司，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。截至 2015 年底，公司注册资本 10.00 亿元，净资产规模 257.02 亿元，苏州市国资委为公司的唯一股东和实际控制人。公司下属企业的业务主要为证券和信托，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。

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 月在上交所挂牌上市。近年来东吴证券资产及经营规模呈持续增长态势，在 2015 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 22 位，营业收入排名 22 位，净利润排名 21 位，属于行业中上水平，2015 年证券公司分类评级中获得 A 类 A 级。2015 年东吴证券荣获“年度新三板十大最具影响力券商”和“年度新三板十大最活跃做市商”。

在信托行业方面，公司控股子公司苏州信托的资产规模、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，在《证券时报》主办的第八届优秀信托公司评选中荣获了“中国最具区域影响力信托公司”奖项。苏州信托 2015 年全年新增信托项目 137 个，新增信托规模 471 亿元，管理的信托财产总规模 870 亿元；全年实现受益人收益 79.48 亿元，受益人加权平均实际收益率 8.11%。

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，在行业内具有较高的知名度。

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多年，行业经验丰富。

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科长，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 年末，公司本部拥有员工 32 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历 10 人，本科学历 14 人，硕士及以上学历 8 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 亿元公司出资资金全部源于市政府拨款。

2014 年，财政局又陆续划入部分股权到公司，其中：江苏银行 1.40 亿股、浦发银行 0.21 亿股、交通银行 0.37 亿股，当时市值为 10 亿元左右。

2015 年 12 月，财政拨款 3 亿元，用于增加公司本部资本金。

（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，公司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 8 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障措施，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。2013~2015年，公司营业收入分别为20.57亿元、36.26亿元和80.51亿元，呈逐年大幅增长态势。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116.59%，受近年来国内证券市场较快发展影响，公司证券业务发展迅速，在公司营业收入的占比逐年增长，三年分别为70.75%、76.63%和87.31%；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22.73%，占营业收入的比重逐年下降，2015年其在收入中占比为10.60%。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4 近三年公司营业总收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013年		2014年		2015年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券	14.56	70.75	27.78	76.63	70.29	87.31
信托	5.67	27.56	7.77	21.44	8.54	10.60
其他	0.35	1.69	0.70	1.93	1.68	2.09
合计	20.57	100.00	36.26	100.00	80.51	100.00

资料来源：公司提供。

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2016年3月末，东吴证券注册资本为30.00亿元，公司持股23.11%，是东吴证券的第一大股东。

2015年，东吴证券获准开通股票期权经纪业务、开通公司自营业务交易权限、开展互联网证券业务试点、单向视频开户试点资格和非现场开户试点资格。

截至2015年末，东吴证券（合并）资产为805.89亿元，所有者权益合计167.52亿元，东吴证券母公司净资本144.58亿元；2015年，东吴证券实现营业收入68.30亿元，净利润27.33亿元，归属母公司净利润27.08亿元。

2013~2015年东吴证券营业总收入分别为16.10亿元、32.41亿元和68.30亿元，呈逐年迅速增长的趋势。从收入构成来看，东吴证券营业总收入主要由经纪及财富管理业务、投行业务、投资与交易业务、资管及基金管理业务和信用交易业务构成。经纪及财富管理业务是东吴证券收入来源最重要的板块，近三年该板块收入逐年增长，2015年达到30.26亿元，但受投资与交易业务和信用交易业务收入快速增加影响，占营业总收入比重波动下降，占比分别为57.46%、36.85%

和 44.30%；受益于 2014 年 IPO 重启以及债券发行市场的快速发展，近三年东吴证券投资银行业务收入规模持续增长，2015 年实现业务收入 8.07 亿元，占东吴证券营业收入比重的 11.81%；近三年，东吴证券投资与交易业务收入规模持续增长，2015 年为 17.79 亿元，占东吴证券营业收入的 26.04%。近三年东吴证券资产管理收入规模逐年增长，但占营业收入比重较小，2015 年仅为 6.30%。受益于股票市场的整体较好发展，信用交易业务收入快速增长，近三年分别为 1.02 亿元、3.60 亿元和 6.96 亿元，占东吴证券主营业总收入的比重为 4.19%、12.84%和 15.56%，成为公司重要收入来源之一。

表 5 近年东吴证券营业收入构成情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
经纪及财富管理业务	9.25	57.46	11.94	36.85	30.26	44.30
投行银行业务	0.85	5.30	4.74	14.62	8.07	11.81
投资与交易业务	4.15	25.78	7.66	23.65	17.79	26.04
资管及基金管理业务	0.47	2.94	1.86	5.75	4.30	6.30
信用交易业务	1.02	6.32	3.60	11.12	6.96	10.19
公司总部及其他	0.67	4.19	4.16	12.84	10.63	15.56
合并抵消	-0.32	-2.00	-1.56	-4.83	-9.70	-14.20
合计	16.10	100.00	32.41	100.00	68.30	100.00

资料来源：东吴证券年报。

总体看，近三年，东吴证券收入规模逐年大幅增加；受益于证券业行业整体发展较好，公司业务规模增长较快，同时，联合评级也关注到，经纪业务收入受市场行情波动的影响较大。

（1）经纪业务

经纪及财富管理业务收入主要来源于利用交易席位代理客户买卖证券所获得的手续费和佣金收入，目前为东吴证券营业收入的最主要来源。

2013 年至 2015 年，苏州市证券开户总数由 124.39 万户增加至 191 万户，证券机构托管市值总额由 1,976.4 亿元增加至 7,135 亿元，年均复合增长率达到 90.00%，各类证券交易总额从 1.62 万亿元增加至 8.3 万亿元，实现年均复合增长率 126.35%。苏州市证券行业总体快速增长。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，近三年在苏州本地的市场份额保持在 40%以上，老客户对东吴证券的忠诚度较强，经纪业务收入有一定保障。截至 2015 年底，东吴证券共有营业部 101 家，其中 A 类 33 家，B 类 14 家，C 类 54 家，分布在江苏省内 82 家，在江苏省内具备较强区域优势。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，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。

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，因此经纪及财富管理收入占东吴证券主营业务收入的比重波动下降，2015 年为 44.30%。近三年东吴证券经纪及财富管理业务收入逐年增长，2014 年起市场出现连续上涨行情，较多营业部出现扭亏及减亏，近两年东

吴证券经纪及财富管理业务分别为 11.94 亿元和 30.26 亿元。2015 年，东吴证券合并口径代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）25.66 亿元，在证券公司排名中位列 24 位，处于中上水平。

代理买卖证券方面，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 股交易额年均复合增长 156.01% 至 54,340.60 亿元，其他交易业务三年复合增长 29.00% 至 8,419.53 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分别为 0.63%、0.62% 和 0.81%，2015 年较上年有了大幅增长。

表 6 近三年东吴证券代理买卖证券业务情况（单位：亿元，%）

交易品种	2013 年		2014 年		2015 年	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
A 股	8,291.28	0.89	13,308.48	0.90	54,340.60	1.07
B 股	18.26	0.63	12.4	0.62	62.80	0.85
基金	79.67	0.27	327.25	0.35	2,206.51	0.72
其他	5,059.82	0.73	7,663.04	0.41	8,419.53	0.32
合计	13,449.03	0.63	21,311.17	0.62	65,029.44	0.81

资料来源：东吴证券年报。

代理销售金融产品方面，近三年东吴证券代销资产管理计划总金额分别为 175.89 亿元、323.96 亿元和 643.68 亿元；代销基金总金额分别为 14.13 亿元、20.30 亿元和 43.75 亿元，规模均呈逐年增长的趋势。2013~2015 年东吴证券代销金融产品销售总收入分别为 0.05 亿元、0.14 亿元和 0.11 亿元。自 2015 年下半年开始，各地陆续出来政策，严格限制地方政府平台担保融资项目，因此东吴证券销售的优质金融产品大幅减少，导致代销产品收入下降。

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，交易额及营业收入逐年增长；同时，联合评级也关注到，经纪及财富管理业务收入受市场行情波动的影响较大。

（2）投资银行业务

东吴证券投资银行业务主要以证券承销与保荐业务为主，还包含新三板业务、并购重组和其他财务顾问等业务。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。截至 2015 年底，东吴证券拥有保荐人 43 人，准保荐人 36 人。东吴证券在 2015 年股票主承销金额排名中位列第 28 位，股票承销净收入行业排名为 29 位，均处于较好水平。

表 7 近年东吴证券投资银行业务情况（单位：亿元）

项目		2013 年	2014 年	2015 年
IPO	承销金额	--	8.61	12.84
	保荐及主承销收入	0.12	0.57	0.96
再融资	承销金额	--	102.02	95.78
	保荐及主承销收入	--	1.74	1.01
债券类	承销金额	44.34	101.30	306.67
	主承销收入	0.54	1.29	2.84

资料来源：东吴证券年报。

股票保荐及主承销业务数量方面，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；2015 年 IPO 项目 4 个，再融资项目 8 个。债券业务方面，随着市场直接融资需求的扩大，近两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，东吴证券公司债券承销量有大幅上升，从 2013 的 44.34 亿元大幅上升至 2015 年的 306.67 亿元。2015 年东吴证券共完成 6 个公司债项目，合计承销金额 142.07 亿元；6 个企业债项目，合计承销金额 45.80 亿元；26 个非上市公司公司债项目，合计承销金额 106.65 亿元。

总体看，受益于 2014 年股票 IPO 放开以及债券承销规模的增加，近年来，投行业务开展情况较好。

（3）投资与交易业务

投资与交易业务是以东吴证券自有资金和依法筹集的资金进行权益性证券、固定收益证券、衍生工具及其他另类金融产品的投资交易。近三年，东吴证券投资与交易业务投资规模分别为 66.51 亿元、232.79 亿元和 285.60 亿元，实现业务收入 4.15 亿元、7.66 亿元和 17.79 亿元，均呈持续迅速增长态势，业务收入增幅略高于行业平均水平。

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，2015 年末公司债券余额为 139.78 亿元，占持仓结构的 48.94%，较上两年大幅下降；基金和股票占比均有所上升，分别为 10.96% 和 14.79%。2015 年东吴证券新增证券公司收益互换产品 29.08 亿元，系东吴证券向中国证券金融期货股份有限公司（以下简称“证金公司”）的专户投资。

表 8 近三年东吴证券投资与交易业务投资结构（单位：亿元）

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	43.09	173.16	142.23
其中：债券	28.14	152.81	91.64
基金	11.81	8.08	30.91
股票	3.14	6.41	14.29
可供出售金融资产	23.42	59.63	143.38
其中：债券	13.71	28.38	48.12
基金	0.69	2.63	0.39
股票	4.94	13.23	27.96
证券公司理财产品	0.20	4.29	8.08
基金理财产品	--	4.35	13.07
信托计划	0.75	3.02	8.05
证券公司收益互换产品	--	--	29.08
合计	66.51	232.79	285.60

资料来源：东吴证券年报。

东吴证券全资子公司东吴创业投资有限公司（以下简称“东吴创投”），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，尤其 2015 年同比大幅增长 132.25%，投资与交易业务以固定收益类投资为主，受 2015 年上半年股市持续上涨的影响，2015 年公司持仓结构中股票占比大幅上升，投资收益情况较好。

（4）资产管理及基金管理业务

东吴证券资产管理及基金管理业务主要提供传统资产管理业务、基金管理业务，根据资产规模及客户需求开发资产管理产品和服务，包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。东吴证券资产管理及基金管理业务也出现大幅增长，如下表所示。2013~2015 年，东吴证券资产管理业务实现收入分别为 0.34 亿元、1.86 亿元和 4.30 亿元，呈逐年增长态势，规模持续增加且收益率较为稳定，平均受托资产管理收益率分别为 6.08%、6.75%和 6.19%，未来随着业务规模的增加，资产管理业务收入持续增长可期。截至 2015 年底，东吴证券受托资产管理规模 2,049.96 亿元，行业排名 17 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 129.32 亿元，三年复合增长 243.81%，定向资产管理业务规模为 1,908.86 亿元，三年复合增长 81.69%，东吴证券近年来资产管理规模持续扩大。

表 9 近年东吴证券资产管理业务情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
期末受托管理资金	589.70	1,243.87	2,049.96
期内平均受托管理资金	340.10	860.00	1,720.00
平均受托资产管理收益率	6.08	6.75	6.19

资料来源：公司提供。

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 2015 年末，其管理公募基金规模 81.81 亿元，专户资产规模 58.53 亿元，子公司专项资产管理规模 298.03 亿元，全年实现营业收入 2.59 亿元，利润总额 0.69 亿元。

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。

（5）信用交易业务

信用交易业务主要包含融资融券、股票质押式回购、约定回购等业务。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。近年来东吴证券融资融券业务规模迅速增加，2013~2015 年东吴证券分别实现信用交易业务收入 1.02 亿元、3.60 亿元和 6.96 亿元，呈持续增长态势。

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，2014 年起股市行情持续回暖，截至 2015 年 6 月末，东吴证券融资融券余额由 2013 年末的 24.20 亿元大幅增长至 171.56 亿元；2015 年下半年受股市震荡的影响，截至 2015 年末，东吴证券融资融券余额较上半年末有所下降，仍高达 108.98 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，以服务实体经济为指导，重点服务苏州本地区上市公司。截至 2015 年末，东吴证券股票质押业务余额 187.61 亿元，较年初增长 90.33%；约定式购回业务余额 2.11 亿元，较年初增加 140.40%。

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，融资融券业务受市场影响较大，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。

（6）重大事项

2016 年 1 月，东吴证券完成了非公开发行股票工作，发行数量为 3 亿股，发行价格 11.80 元/股，募集资金净额为 33.93 亿元。发行完成后，东吴证券总股本由 27 亿上升至 30 亿。

本次增资增强了东吴证券资本实力，大大提高了东吴证券净资产规模，将对业务规模的扩大起到积极作用。

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 2015 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 2015 年底，苏州信托（合并）资产总计 42.96 亿元，所有者权益为 37.44 亿元；2015 年，苏州信托实现营业收入 9.98 亿元，净利润为 5.62 亿元。

2013~2015 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 22.00%。苏州信托收入主要来自于手续费及佣金收入 2015 年营业收入中手续费及佣金收入占比 80.16%；利息收入占比 4.94%；投资收益占比 10.97%。

截至 2015 年末，苏州信托共管理信托财产 887.62 亿元，按委托人人数分，集合类信托财产 486.02 亿元、单一类信托财产 367.23 亿元、财产权类信托产品 34.37 亿元。按受托人职责分，主动管理型信托资产 640.73 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 246.89 亿元，以事务管理类信托为主。从资产分布来看，苏州信托分布在基础产业信托资产占比较大，2015 年，基础产业占比 30.71%、房地产占比 12.36%、工商企业占比 7.76%、金融机构占比 6.22%、证券占比 1.03%、其他类占比 41.92%。

2015 年，苏州信托新增信托项目 137 个，新增信托规模 471.31 亿元，新增信托项目与规模较上年均有所下降。2014 年苏州信托新增被动管理型信托项目以来，被动管理型项目规模逐渐增长。

表 10 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	2013 年		2014 年		2015 年	
	项目个数	实收金额	项目个数	实收金额	项目个数	实收金额
集合类	56	229.85	80	288.63	53	284.30
单一类	93	239.77	125	206.85	81	158.21
财产管理类	0	--	4	37.67	3	28.79
新增合计	149	469.63	209	533.15	137	471.31
其中：主动管理型	149	469.63	163	414.73	50	290.86
被动管理型	0	--	46	118.42	87	180.44

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，2015 年度计提 0.26 亿元，累计已经计提 1.20 亿元，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。2013~2015 年末，按信用风险五级分类结果披露的信用风险资产分别为 5.48 亿元、11.13 亿元和 13.75 亿元，全部为正常类资产。

对于信用风险的管理，苏州信托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、合规管理部和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，苏州信托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。苏州信托在业务开展过程中，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。

苏州信托在项目实施过程中，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。苏州信托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。

苏州信托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，苏州信托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

（1）创投业务

公司创投业务主要由苏州国发创业投资控股有限公司运营（以下简称“国发创投”），国发创投成立于 2008 年 5 月，截至 2015 年底，注册资本为 5.00 亿元，公司直接持股比例为 100.00%。

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

截至 2015 年底，国发创投资产总额为 52.37 亿元，所有者权益合计 37.05 亿元，2015 年国发创投实现营业收入 0.89 亿元，净利润 1.25 亿元。

2013~2015 年，国发创投实现投资净收益波动增长，分别为 0.48 亿元、0.19 亿元和 1.07 亿元，其中 2015 年较上年增长 0.88 亿元，主要是对联营企业和合营企业的股权投资收益。

表 11 截至 2015 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	投资成本	持股比例
苏州国发创新资本管理有限公司	380.00	38.00
苏州吴中国发创业投资有限公司	100.00	50.00
苏州国发东方创业投资管理公司	80.00	40.00
苏州国发高新创业投资管理有限公司	100.00	50.00
苏州国发融富创业投资管理企业（有限合伙）	70.00	35.00
苏州国发融资租赁有限公司	7,398.96	42.86
苏州国发科技小额贷款有限公司	7,000.00	23.33
太平国发（苏州）资本管理有限公司	5,000.00	50.00
合计	20,128.96	--

数据来源：公司提供。

2015 年，国发创投旗下新增管理基金规模 80.00 亿元，累计达 270.00 亿元；完成投资项目 19 个，投资金额 81.20 亿元，其中 PE/VC 项目 13 个，投资金额 1.24 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。

（2）实业投资

实业投资主要由苏州市营财投资集团公司（以下简称“营财投资”）运营。营财投资成立于 1993 年 7 月，后根据苏州市财政局苏财国资字（2004）41 号《关于将苏州市营财投资集团公司成建制划入苏州国际发展集团有限公司的通知》。于 2007 年划入国发集团管理，成为公司的全资子公司。截至 2015 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 2015 年底，营财投资资产总额 78.77 亿元，净资产 38.99 亿元；2015 年实现营业收入 0.15 亿元，投资收益 1.32 亿元，利润总额 1.22 亿元。

（3）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。公司投资收益主要来源于可供出售金融资产取得的投资收益，

2014~2015 年分别占比 69.75%和 72.16%。目前主要金融参股公司详见下表：

表 12 截至 2015 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	投资成本	持股比例	表决权比例
苏州市信用再担保有限公司	29,500.00	49.17	49.17
东吴在线（苏州）互联网金融科技服务有限公司	8,000.00	40.00	40.00
苏州市苏信元和投资有限公司	7,000.00	42.86	30.01
苏州国发科技小额贷款有限公司	7,000.00	23.33	23.33
苏州市住房置业担保有限公司	5,025.40	46.67	46.67
太平国发（苏州）资本管理有限公司	5,000.00	50.00	50.00
苏州国发融资租赁有限公司	3,094.10	40.00	40.00
苏州市基础设施投资管理有限公司	3,000.00	50.00	50.00
苏州市民卡有限公司	1,458.35	21.82	21.82
许昌市绿野农业科技有限公司	656.88	35.00	12.36
合计	69,734.73	--	--

资料来源：公司审计报告。

表 13 截至 2015 年末公司合并口径主要可供出售金融资产情况（单位：亿元）

被投资单位名称	期末余额
苏州银行股份有限公司	12.86
江苏银行股份有限公司	8.70
东吴人寿保险股份有限公司	4.00
国创开元股权投资基金（有限合伙）	2.51
苏州市东吴城乡一体化建设引导基金合伙企业（有限合伙）	2.01
中证信用增进股份有限公司	2.00
苏州苏信创业投资中心（有限合伙）	1.75
紫金财产保险股份有限公司	1.05
江苏射阳农村商业银行股份有限公司	1.01
合计	35.89

资料来源：公司审计报告。

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 2015 年底，苏州银行总资产 2,281.33 亿元，本外币存款余额达 1,284.96 亿元，本外币贷款余额 855.84 亿元，主要监管指标情况不良贷款率 1.44%，资本充足率 13.42%，核心一级资本充足率 10.03%，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

（1）证券业务和信托业务区域集中度高

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。

(2) 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。

(3) 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。

(4) 公司对子公司控制能力不强

截至 2015 年末，公司所有者权益 257.02 亿元，其中少数股东权益占比 52.78%。其中东吴证券为公司证券业务板块最主要收入来源，截至 2016 年 3 月末，公司对东吴证券持股 23.11%，控制力不强。

6. 未来发展

目前，公司已经成功构筑金融牌照齐全、集“银行、证券、保险、信托、担保、创投”六位一体的地方金融发展平台；在促进地方金融机构上市和资本运作方面取得了重大突破；指导地方法人金融机构不断完善功能并主导构建完整的金融业态体系；公司所持金融股权价值快速增长，较好完成了国有资产保值增值；初步建成了具有控股特征的金融集团。

未来公司发展的总体目标为：发展成为长三角知名的金融投资集团公司，苏州市最大最强的战略控制性金融投资集团，有效的国有资本运营平台，对外开展金融合作的主要实体，金融支持实体经济转型升级的重要支点，推动国企实行混合经济制度的先进典范，发展普惠金融和财富管理的主要载体。

“十三五”期间，公司的发展目标为：初步确立市场经济的主体地位；基本建成国资运营的功能性要求与市场化运作相结合的模式；积极提升金融服务地方经济转型升级的功能，强化对国有投资的管控，促进普惠金融发展；初步建立并完善现代企业制度与人才队伍建设制度，进一步加强集团党的建设和纪检工作，发挥对集团运行的保障作用；从根本上提升公司的核心竞争力，为将公司打造成为长三角知名的金融投资集团公司奠定坚实的基础。

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 2013~2015 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，2015 年公司合并范围包括 34 家子公司，其中 2015 年新增加子公司 7 家，但新增公司规模不大，对收入的贡献还不明显，公司财务数据可比性较强。

截至 2015 年末,公司合并资产总额 990.10 亿元,负债合计 733.08 亿元,所有者权益合计 257.02 亿元,其中归属母公司所有者权益 121.36 亿元。2015 年公司实现营业收入 80.51 亿元,净利润 36.80 亿元,其中归属母公司所有者的净利润 15.89 亿元,2015 年公司经营活动现金流量净额为-24.39 亿元,现金及现金等价物净增加额 137.11 亿元。

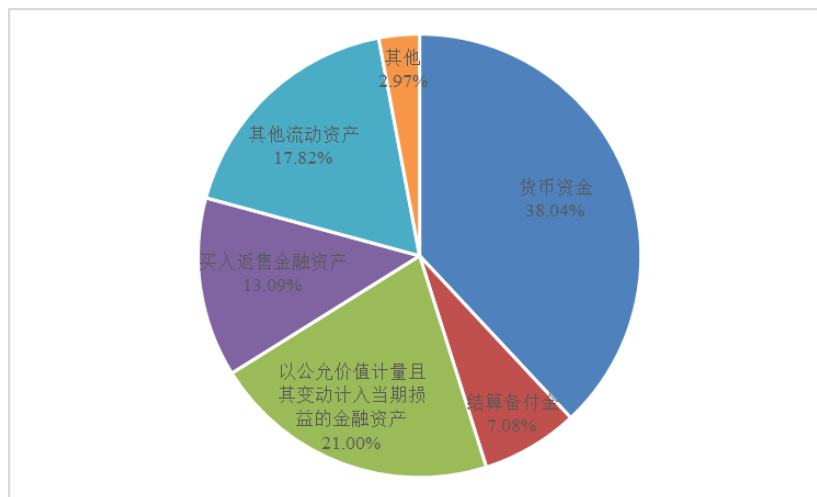
2. 资产质量

近三年,公司资产规模呈逐年增长态势,年均复合增长78.41%,主要系经纪及财富管理业务、投资与交易业务和信用交易业务大幅增加所致;截至2015年末,公司资产总额为990.10亿元,其中流动资产占比68.83%,非流动资产占比31.17%,资产构成以流动资产为主。

(1) 流动资产

2013~2015 年,公司流动资产逐年增长,年均复合增长 92.88%,主要系货币资金和其他流动资产大幅增加所致;截至 2015 年末,公司流动资产合计 681.53 亿元,主要由以货币资金(占比 38.04%)、结算备付金(占比 7.08%)、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产(占比 21.00%)、买入返售金融资产(占比 13.09%)和其他流动资产(占比 17.82%)构成,见下图:

图 4 截至 2015 年末公司流动资产构成



资料来源:公司 2015 年审计报告,联合评级整理。

2013~2015 年,公司货币资金持续增长,年均复合增长 85.60%;截至 2015 年末,公司货币资金中银行存款 254.65 亿元(占比 98.22%)、其他货币资金 4.61 亿元(占比 1.78%)。公司货币资金中受限资金 4.61 亿元(占比 1.78%),主要为贷款保证金、一般风险准备金和保证金;证券公司客户存款 196.94 亿元,较年初增长 140.70%,主要系东吴证券经纪及财富管理业务和信用交易业务规模增长所致。

2013~2015 年,公司结算备付金波动增长,年均复合增长 92.03%,其中,截至 2015 年末,公司结算备付金 48.28 亿元,较 2014 年末减少 18.12%,主要系客户备付金和公司备付金大幅减少所致,其中,客户备付金 47.64 亿元,占比 86.47%,减少 12.37%,公司备付金 6.53 亿元,占比 13.53%,减少 42.33%。

2013~2015 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呈现波动增长趋势,年均复合增长 75.45%;截至 2015 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 143.11 亿元,较 2014 年末减少 17.82%,主要来自债券的大幅减少,其中债券占比 64.03%、基金

占比 21.60%、股票占比 10.60%、理财产品占比 3.03%。以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中债券占比较高，主要系子公司东吴证券投资与交易业务的持仓结构以固定收益类为主，整体看公司风险水平较低。

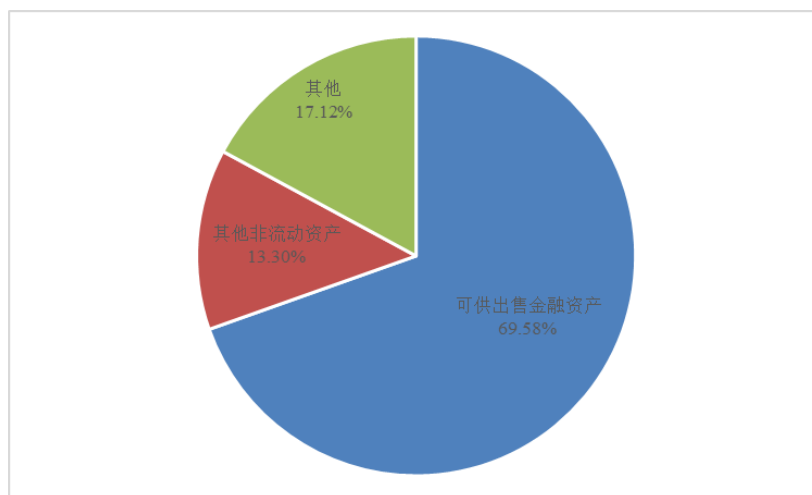
2013~2015 年，公司买入返售金融资产逐年大幅增长，年均复合增长 158.68%；其中，2015 年末公司买入返售金融资产 89.23 亿元，较年初增长 23.51%，主要系东吴证券信用交易业务规模扩大导致的约定式购回融出资金和质押式购回融出资金的增长所致。

2013~2015 年，公司其他流动资产逐年大幅增长，年均复合增长 101.09%；其中 2015 年末，公司其他流动资产 121.44 亿元，较 2014 年末增长 32.84%，主要系信用交易增加导致融出资金大幅增长所致。

（2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增加，年均复合增长 55.34%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资、递延所得税资产和其他非流动资产大幅增加所致；截至 2015 年末，公司非流动资产合计 308.57 亿元，主要由可供出售金融资产（占比 69.58%）和其他非流动资产（占比 13.30%）构成，见下图：

图 5 截至 2015 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告，联合评级整理。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产逐年增加，年均复合增长 77.02%。截至 2015 年末，公司可供出售金融资产 214.71 亿元，较 2014 年末增长 74.61%，主要系子公司东吴证券投资与交易业务规模增长所致，按成本法核算的权益工具投资、债券、基金理财产品、信托产品和证券公司收益互换产品大幅增加。

2013~2015 年，公司其他非流动资产逐年增加，年均复合增长 41.01%；其中，2015 年末公司其他非流动资产 41.04 亿元，较 2014 年末增长 21.54%，主要系子公司国发创投业务规模扩大所致。

总体看，因东吴证券业务规模大幅增加的原因，公司资产增长较快，以流动资产为主，占比有所下降；整体资产质量较高。

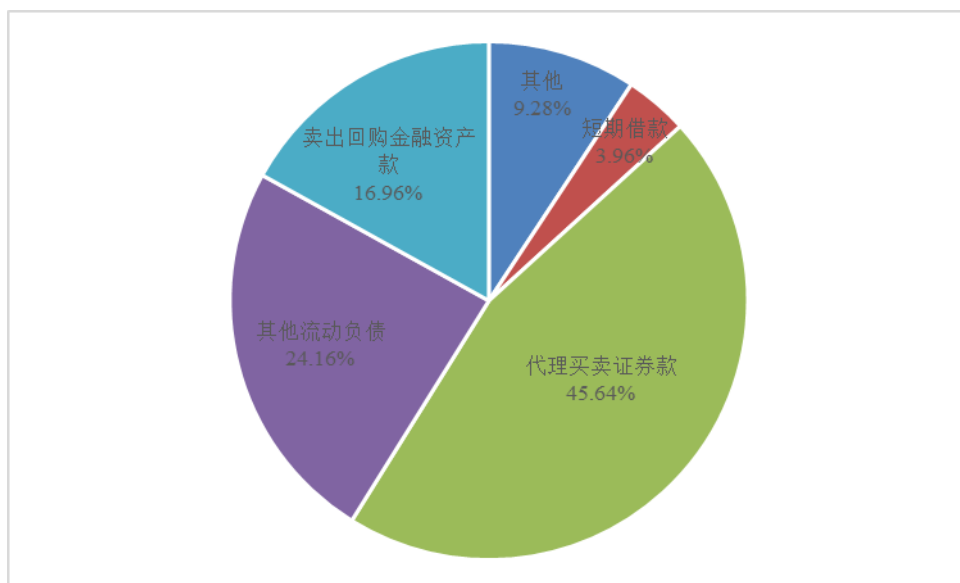
3. 负债及所有者权益

（1）负债

2013~2015 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 101.02%，主要系代理买卖证券款、其他流动负债和应付债券大幅增加所致；截至 2015 年末，公司负债合计 733.08 亿元，其中流动负债占比 71.81%，非流动负债占比 28.19%，公司负债以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 97.69%，截至 2015 年末，公司流动负债合计 526.43 亿元，主要由卖出回购金融资产款（占比 16.96%）、代理买卖证券款（占比 45.64%）和其他流动负债（占比 24.16%）构成，见下图：

图 6 截至 2015 年末公司流动负债构成



资料来源：公司 2015 年审计报告，联合评级整理。

2013~2015 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 32.27%，系公司业务规模扩大使得资金需求增加所致；近三年分别为 11.92 亿元、18.15 亿元和 20.86 亿元；截至 2015 年末，公司短期借款主要为担保借款，占比 81.85%，2015 年公司新增信用借款和质押借款，均占比较小。

2013~2015 年，公司卖出回购金融资产款波动增加，年均复合增长 178.14%；其中，2015 年末，公司卖出回购金融资产款 89.26 亿元，较 2014 年减少 45.44%，主要系质押式回购融入资金的大幅减少。公司卖出回购金融资产款中，报价回购融入资金占比 1.65%、质押式回购融入资金占比 75.24%、买断式回购融入资金占比 23.11%。

受证券市场持续回暖的影响，子公司东吴证券经纪及财富管理业务和信用交易业务规模大幅增加，2013~2015 年，公司代理买卖证券款逐年增长，年均复合增长 94.97%，占流动负债的比重较年初增加 16.36 个百分点，达到 45.64%；其中，2015 年末公司代理买卖证券款 240.26 亿元，较 2014 年增长 76.93%。

2013~2015 年，公司其他流动负债逐年增加，年均复合增长 149.49%；截至 2015 年末，公司其他流动负债 127.19 亿元，较 2014 年末增长 51.29%，主要来自合并结构化主体形成的其他负债和应付短期融资券的增加。公司其他流动负债中信托贷款占比 9.89%，合并结构化主体形成的其他负债占比 52.43%，应付短期融资券占比 35.91%，2015 年东吴证券发行 7 期共计 60 亿元短期融资券，受市场环境的影响，2015 年上半年发行的短期融资券利率均在 4.50% 以上，下半年发行的短期融资券利率均在 4.00% 以下。

2013~2015 年，公司非流动负债逐年大幅增加，年均复合增长 110.34%；截至 2015 年末，公司非流动负债 206.65 亿元，较 2014 年增长 300.54%，主要系应付债券的大幅增长所致。

2013~2015 年，公司长期借款波动增加，年均复合增长 27.45%；其中，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；2015 年公司长期借款为 23.87 亿元，较上年增长 80.41%，主要系质押借款增加所致。公司长期借款主要由担保借款（占比 23.23%）、抵押借款（占比 11.06%）和质押借款（占比 62.77%）构成。

2013~2015 年，公司应付债券呈逐年增加的趋势，年均复合增长 136.44%，其中，截至 2015 年末，公司应付债券余额 166.06 亿元，较年初增长 458.05%，主要系东吴证券发行共计 50 亿元公司债券及 100 亿元次级债券所致，其中“15 东吴债”期限为 5 年，票面利率为 4.15%；其余大部分次级债期限为 3 年，票面利率在 5.70%~5.90%之间。

刚性债务方面，2013~2015 年，公司全部债务逐年大幅增长，年均复合增长 98.28%，截至 2015 年末，公司全部债务合计较 2014 年增长 24.39%达到 372.52 亿元，其中短期债务占比较年初减少 36.64 个百分点至 49.01%，主要系拆入资金和卖出回购金融资产款减少所致，长期债务占比较 2014 年增长 36.64 个百分点至 50.99%，其中 2015 年新发 5 年期“15 东吴债”和 3 年期次级债共计 125.00 亿元。

2013~2015 年，公司资产负债率逐年增加，2015 年末为 74.04%、较 2014 年增长 3.43 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 42.23%、58.27%和 59.17%，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 25.51%、16.70%和 42.49%，其中 2014 年较 2013 年有所下降，主要系资本公积和其他综合收益快速增长导致所有者权益大幅增加所致，2015 年较上年大幅增加，主要系 2015 年公司长期债务大幅增加所致；公司自有资产负债率¹呈逐年上升趋势，近三年分别为 47.69%、63.89%和 65.72%，系公司自有负债大幅增加所致。目前，公司债务负担适中。

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，整体看来长期债务占比显著上升，在一定程度上缓解公司短期偿债压力，公司债务负担相对适中。

（2）所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 40.80%，主要受少数股东权益和未分配利润增加的影响。截至 2015 年末，公司所有者权益合计 257.02 亿元，较年初增加 19.83%，其中少数股东权益占比 52.78%，归属于母公司所有者权益占比 47.22%。在归属于母公司所有者权益中，股本占比 8.24%、资本公积占比 47.54%、其他综合收益占比 13.81%、盈余公积占比 0.77%、未分配利润占比 29.64%，公司资本公积主要为来自政府拨款的其他资本公积。总体看，公司所有者权益稳定性一般。

总体看，公司所有者权益以少数股东权益、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般，对子公司控制力不强。

4. 资本充足性

（1）东吴证券

近两年东吴证券的杠杆显著放大，净资本/负债指标近三年为 109.34%、34.95%和 45.66%，比率波动下降，其中受发行 100 亿元次级债以及经营情况良好使得净利润大幅增加的影响，2015 年末

¹自有资产负债率=自有负债/自有资产×100%；自有资产=资产总额-代理买卖证券款；自有负债=负债总额-代理买卖证券款。

东吴证券净资本/净资产大幅上升至89.04%，净资本/负债较上年有所上升。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，保持了稳健的运营和较强的抗风险能力，整体风险有所下降。

表 14 近年东吴证券净资本及相关风控指标（单位：亿元，%）

项目	预警标准	监管标准	2013 年	2014 年	2015 年
净资本	--	--	50.07	87.23	144.58
净资本/各项风险准备之和	>120	>100	274.04	316.42	509.94
净资本/净资产	>48	>40	64.53	63.18	89.04
净资本/负债	>9.6	>8	109.34	34.95	45.66
净资产/负债	>24	>20	169.43	55.31	51.29
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	<80	<100	24.02	48.70	76.36
自营固定收益类证券/净资本	<400	<500	91.21	178.73	90.04

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。

（2）苏州信托

苏州信托净资本逐年增加，截至 2015 年末，苏州信托净资本 21.65 亿元，三年复合增长 25.76%；各项业务风险资本之和为 10.11 亿元，三年复合增长 9.45%，主要系苏州信托经营规模扩大所致。从主要风控指标看，2013~2015 年，随着苏州信托业务规模的扩大，风险资本大幅增加使得苏州信托净资本/各项业务风险资本之和呈上升趋势。截至 2015 年末该指标为 214.14%。2013~2015 年净资本/净资产指标波动增加，截至 2015 年末该指标为 78.39%，总体较为稳定且均远高于监管标准。

表 15 近年苏州信托资本充足性指标（单位：亿元，%）

项目	监管标准	2013 年	2014 年	2015 年
净资本	≥2.00	13.69	17.04	21.65
固有业务风险资本	--	2.67	3.71	3.60
信托业务风险资本	--	5.77	7.47	6.51
各项业务风险资本之和	--	8.44	11.18	10.11
净资本/各项风险准备之和	≥100.00	162.20	152.42	214.14
净资本/净资产	≥40	76.31	75.30	78.39

资料来源：苏州信托提供。

总体看，苏州信托净资本规模增长较快，风险控制指标均高于监管标准，资本充足性较好。

5. 盈利能力

2013~2015 年公司营业收入呈持续增长态势，年均复合增长 97.82%，主要系近两年东吴证券和苏州信托业务规模扩大使得手续费佣金收入和利息收入大幅增加所致，2015 年全年实现营业收入 80.51 亿元。公司除了营业收入外，还通过投资获取收益。2013~2015 年，公司投资收益逐年增加，年均复合增长 100.78%；2015 年，公司获得投资收益 32.43 亿元，占营业利润的 66.45%，较 2014 年增长 84.09%，主要系公司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较好。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用逐年递增，年均复合增长 43.82%，2015 年公司期间费用合计 31.94 亿元，同比增长 45.87%，其中销售费用占比 0.07%，管理费用占比 90.92%，财务费用占比 9.01%。管理费用方面，2013~2015 年，公司管理费用逐年递增，年均复合增长 53.70%；2015 年公司管理费用 29.04 亿元，较 2014 年增长 59.67%，主要系子公司东吴证券应付职工薪酬大幅增加所致。财务费用方面，2013~2015 年，公司财务费用波动减少，年均复合下降 4.16%，其中 2015 年公司财务费用 2.88 亿元，较 2014 年减少 21.98%，主要是公司利息支出和手续费减少所致。从费用收入比来看，2013~2015 年，公司费用收入比分别为 75.05%、60.38%和 39.67%，公司费用收入比较高，但呈逐年下降趋势，公司费用管理能力逐渐提高。

受益于公司营业收入的大幅增加以及费用控制能力的提高，2013~2015 年公司净利润持续增长，年均复合增长率为 126.49%，2015 年公司实现净利润 36.80 亿元，其中归属母公司所有者净利润 15.89 亿元。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
营业利润	8.74	19.51	48.80
利润总额	8.82	19.73	48.29
净利润	7.17	14.86	36.80
营业利润率	42.48	53.80	60.62
总资本收益率	5.62	5.10	7.09
总资产报酬率	4.45	4.55	6.05
净资产收益率	6.14	8.64	15.61

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司总资本收益率波动增长，近三年分别为 5.62%、5.10%和 7.09%；总资产报酬率、净资产收益率均呈持续增长趋势，2015 年分别为 6.05%和 15.61%。公司整体盈利能力尚可。

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，盈利能力尚可，近年来水平不断提高。

6. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 146.47%；其中 2015 年经营活动现金流入 228.53 亿元，同比减少 20.88%，主要系收到往来款及其他和回购业务净增加额的减少所致。2013~2015 年公司经营活动现金流出逐年大幅增加，年均复合增长 103.75%；其中 2015 年公司经营活动现金流出 252.92 亿元，较 2014 年减少 7.37%，主要系融出资金净增加额以及支付的各项费用和往来款减少所致。综上，2013~2015 年公司经营活动现金流净额分别为-23.30 亿元、15.78 亿元和-24.39 亿元，整体波动较大。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入逐年增加，年均复合增长 130.59%；其中，2015 年公司投资活动现金流入 42.11 亿元，较 2014 年增长 125.69%，主要系收回投资收到的现金增加所致。2013~2015 年，公司投资活动现金流出逐年下降，年均复合下降 4.39%；其中 2015 年公司投资活动现金流出 35.99 亿元，较 2014 年减少 4.82%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。综上，2013~2014 年，公司投资活动均呈净流出状态，2015 年公司投资活动现金净流入 6.11 亿元。

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 80.89%；其中 2015 年公司筹资活动现金流入 278.37 亿元，同比增加 127.28%，主要系发行债券收到的现金增加所致。2013~2015 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 96.75%；其中 2015 年公司筹资活动现金流出 122.99 亿元，同比增长 229.74%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2013~2015 年公司筹资活动呈净流入状态，2015 年公司筹资活动现金净流入 155.38 亿元。

表 17 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
经营活动现金流量净额	-23.30	15.78	-24.39
投资活动现金流量净额	-31.46	-19.16	6.11
筹资活动现金流量净额	53.30	85.18	155.38
现金及现金等价物净增加额	-1.46	81.81	137.11
年末现金及现金等价物余额	84.01	165.81	302.93

资料来源：公司审计报告。

总体看，近年来，公司经营活动现金流呈净流出状态，公司投资需求无法得到满足，公司筹资活动规模较大，未来公司融资需求较大。

7. 偿债能力

截至 2015 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 74.04%、59.17%、42.49%，但考虑到公司负债中非自有负债的代理买卖证券款占比较高，公司债务负担适中。

从短期偿债能力指标看，2015 年末公司流动比率和速动比率均为 1.29 倍，高于 2014 年末，主要系 2015 年公司应收账款、应收股利、长期应收款、拆入资金和卖出回购金融资产款大幅减少所致。2015 年经营活动现金流为净流出，对债务无法形成保障。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 1.46 倍、0.80 倍和 1.13 倍，呈波动下降趋势；2015 年较上年小幅增长，主要系货币资金快速增长及短期债务大幅减少所致；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，2013~2015 年公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 101.71%；其中 2015 年公司 EBITDA 为 53.51 亿元，较 2014 年增长 112.99%，其中利润总额占 EBITDA 的比重为 90.26%，为 EBITDA 的主要部分，利息支出占 6.93%，折旧占 1.86%，摊销占 0.95%。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.26 倍、5.18 倍和 12.77 倍，呈逐年上升趋势，主要系利润总额持续快速增长所致。2013~2015 年公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.14 倍、0.08 倍和 0.14 倍。公司 EBITDA 对利息的保障能力较强，对全部债务的保障能力一般。整体看，公司长期偿债能力尚可。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1032050200032900X），截至 2016 年 5 月末，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。截至 2016 年 5 月底，公司对外担保余额 55.95 亿元，以保证担保为主，为 51.96 亿元；保证担保中，公司为苏州城市建设投资发展有限责任公司担保 27.00 亿元，为营财投资担保 15.88 亿元，公司担保的企业以国有独资有限责任公司和对子公司担保为主，目前经营正常，公司承担的或有风险较低。

总体看，公司目前债务负担适中，现金类资产对短期债务的保护能力较好，盈利对全部债务

的保障程度较弱，但对利息的保障程度较强，公司整体偿债能力较强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2015 年末，公司全部债务合计 372.52 亿元，本期拟发行债券规模为 12.5 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小，对公司负债水平有一定影响。

以 2015 年末的财务数据为基础，假设募集资金净额为 12.5 亿元，本期债券发行后，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 44.06%、59.97%和 74.36%，债务负担有所增加。根据公司股东大会决议，本期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. 本期公司债券偿债能力分析

以 2015 年末的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 53.51 亿元，为本期公司债券发行额度（12.5 亿元）的 4.28 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2015 年经营活动产生的现金流入 228.53 亿元，为本期公司债券发行额度（12.5 亿元）的 18.28 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度高；现金类资产 32.05 亿元，为本期债券发行额度（12.5 亿元）的 2.56 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较高。

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，公司对本期债券的偿还能力极强。

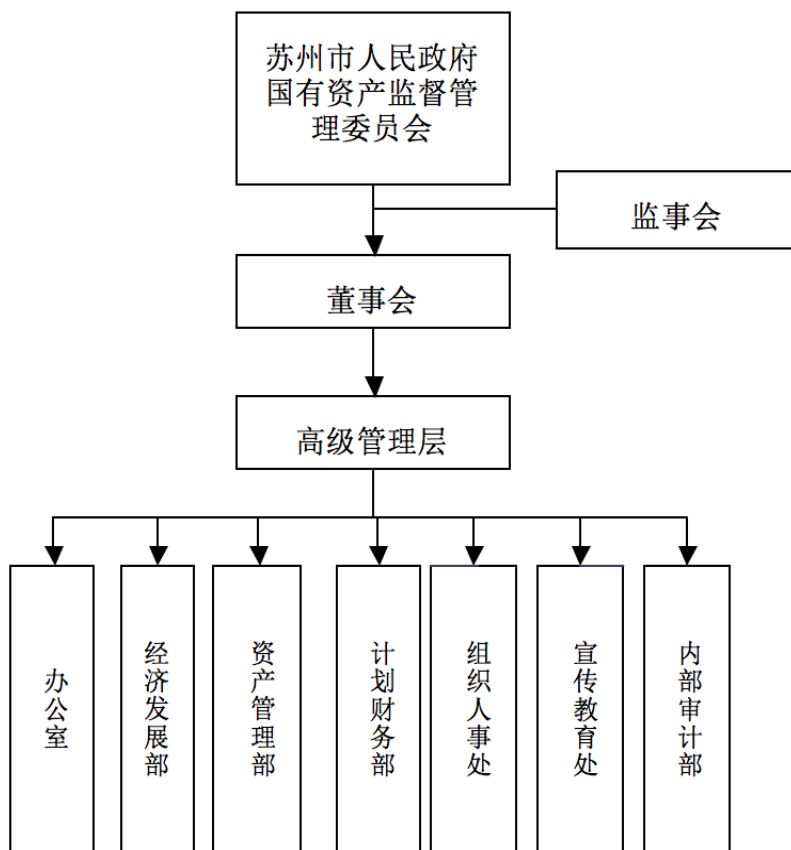
九、综合评价

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，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；公司下属企业的业务主要为证券和信托，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，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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公开发行公司债券到期不能偿还的风险极低。

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	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	311.06	729.84	990.10
所有者权益（亿元）	129.65	214.49	257.02
短期债务（亿元）	50.36	256.48	182.59
长期债务（亿元）	44.40	42.99	189.93
全部债务（亿元）	94.76	299.47	372.52
营业收入（亿元）	20.57	36.26	80.51
净利润（亿元）	7.17	14.86	36.80
EBITDA（亿元）	13.15	25.12	53.51
经营性净现金流（亿元）	-23.30	15.78	-24.39
应收账款周转次数（次）	112.77	132.37	22.66
存货周转次数（次）	4.12	7.13	0.22
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	0.13
总资产收益率（%）	5.62	5.10	7.09
总资产报酬率（%）	4.45	4.55	6.05
净资产收益率（%）	6.14	8.64	15.61
营业利润率（%）	42.48	53.80	60.62
费用收入比（%）	75.05	60.38	39.67
资产负债率（%）	58.32	70.61	74.04
全部债务资本化比率（%）	42.23	58.27	58.17
长期债务资本化比率（%）	25.51	16.70	42.49
自有资产负债率（%）	47.69	63.89	65.72
EBITDA 利息倍数（倍）	3.26	5.18	12.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.08	0.14
流动比率（倍）	1.36	1.14	1.29
速动比率（倍）	1.35	1.13	1.29
现金短期债务比（倍）	1.46	0.80	1.13
经营现金流动负债比率（%）	-17.30	3.40	-4.63
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.05	2.01	4.28

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]
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	营业利润 / 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)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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 年面向合格投资者 公开发行公司债券（第二期）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（期）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（期）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（期）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（期）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（期）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

二零一六年六月二十九日