

# 苏州国际发展集团有限公司

## 公司债 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：邓婕 jdeng@ccxi.com.cn

李萌 mli.myra@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 28 日

## 声明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 2395 号

## 苏州国际发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 国发 01”、“20 国发 01”、“21 国发 01”、“21 国发 03”、“21 国发 04”和“22 国发 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 国发 01”、“20 国发 01”、“21 国发 01”、“21 国发 03”、“21 国发 04”和“22 国发 01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了苏州市经济实力较强以及国发集团金融业务多元化发展等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；同时，中诚信国际关注到，金控平台监管趋严对于公司提出更高的管理要求、公司资产和盈利水平对子公司东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）依赖程度较高以及本部债务规模增长较快等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

#### 概况数据

国发集团 (合并口径)	2019	2020	2021
总资产(亿元)	1,420.88	1,606.40	1,887.38
所有者权益(亿元)	382.04	469.46	602.40
营业总收入(亿元)	76.47	94.46	111.41
税前利润(亿元)	20.01	30.53	53.11
净利润(亿元)	13.55	23.10	40.62
平均资本回报率(%)	3.74	5.43	7.58
平均资产回报率(%)	1.02	1.53	2.33
营业费用率(%)	52.19	43.51	42.89
资本资产比率(%)	31.22	34.66	38.62
国发集团 (母公司口径)	2019	2020	2021
总资产(亿元)	251.12	303.55	374.42
所有者权益合计(亿元)	101.29	112.40	163.70
净利润(亿元)	(2.91)	(1.55)	6.15
总债务(亿元)	142.80	186.24	203.31
资产负债率(%)	59.67	62.97	56.28
总资本化率(%)	58.50	62.36	55.40
双重杠杆率(%)	95.30	113.44	121.65
EBITDA(亿元)	4.90	5.72	15.06
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.68	0.71	1.89
总债务/EBITDA(X)	29.15	32.56	13.50
高流动性资产/短期债务	66.25	65.76	45.87

注：[1]数据来源为公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2019、2020年和2021年审计报告。其中，2019年财务数据为2020年审计报告期初数，2020年财务数据为2021年审计报告期初数，2021年财务数据为2021年审计报告期末数；[2]本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

#### 正面

■ **地区经济实力较强，地方政府支持力度较强。**苏州市经济实力较强，多项主要金融指标保持江苏省第一，公司作为苏州市财政局全资子公司，能够获得来自地方政府的有力支持。

■ **金融业务多元化发展。**公司金融业务已完成在证券、信托、创投、担保等行业的多元化布局，且均在区域内具有一定的竞争优势。

#### 关注

■ **金控平台监管趋严对公司管理提出更高要求。**伴随金融控股公司监管政策落地实施，公司在申请金控牌照的同时亦将面临金融资源整合和经营管理等方面的考验。

■ **公司资产和盈利规模对子公司东吴证券依赖度较高。**东吴证券为公司主要收益来源，对公司盈利贡献较高，且公司资产中东吴证券资产占比较高；其业务发展对国发集团影响较大，致使公司资产和盈利规模对东吴证券依赖度较高。

■ **公司本部债务规模增长较快。**近年来公司本部债务规模持续扩大，主要用于偿还债务、各项投资及对子公司的增资，需对公司未来偿债压力保持关注。

#### 评级展望

中诚信国际认为，苏州国际发展集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足、偿债能力大幅下滑等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

**同行业比较**

2021 年主要指标	国发集团	中航产融	五矿资本控股
总资产（亿元）	1,887.38	4,569.31	1,467.41
所有者权益（亿元）	602.40	699.32	565.61
营业收入（亿元）	111.41	190.84	130.31
净利润（亿元）	40.62	61.17	41.83
资产负债率(%)	61.38	84.46	60.80

注：“中航产融”为“中航工业产融控股股份有限公司”简称；“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称。

资料来源：各公司年报，中诚信国际整理

**本次跟踪债券情况**

债券简称	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 国发 01	AAA	AAA	2021-06-28	10.00	10.00	2019/10/17~2024/10/17	调整票面利率、回售
20 国发 01	AAA	AAA	2021-06-28	15.00	15.00	2020/04/28~2025/04/28	调整票面利率、回售
21 国发 01	AAA	AAA	2021-06-28	10.00	10.00	2021/04/26~2024/04/26	--
21 国发 03	AAA	AAA	2021-08-13	7.00	7.00	2021/08/30~2026/08/30	--
21 国发 04	AAA	AAA	2021-08-13	3.00	3.00	2021/08/30~2026/08/30	调整票面利率、回售
22 国发 01	AAA	AAA	2021-12-29	15.00	15.00	2022/01/19~2025/01/19	交叉保护、资信维持承诺

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“21 国发 03”募集资金余额为 2.21 亿元，“21 国发 04”募集资金余额为 3.00 亿元，其余各期债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

## 宏观经济与政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑

战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望:**疫情再次扰动中国宏观经济运行，

实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 苏州市区域环境良好，制造业和外资经济发达；资本市场不断壮大，金融行业稳步发展

苏州市经济实力始终属于全国前列，在“2021年中国百强城市排行榜”中位列第7位，仅次于北京、上海、深圳、广州、杭州和南京。截至2021年末，苏州市辖7个市辖区分别为姑苏区、吴中区、相城区、高新区、虎丘区、工业园区、吴江区和代管4个县级市分别为常熟市、张家港市、昆山市和太仓市。

苏州市制造业发达，电子信息、装备制造、冶金、纺织、化工、轻工业为苏州市六大支柱产业，同时该市积极发展新兴产业，2021年全市制造业新兴产业实现产值22,307.0亿元，占规模以上工业总产值的比重达54.0%。电子信息、装备制造、先进材料、生物医药四大创新产业集群产值比上年增长17.1%。依托良好的区位优势和齐全的工业类别，苏州市形成了以苏州工业园区为代表的一系列工业园区，外资企业众多，2021年外商及港澳台工业企业实现产值23,651.9亿元，增长15.5%。2021年苏州市实现地区生产总值22,718.3亿元，按可比价

计算比上年增长8.7%；完成一般公共预算收入2,510.0亿元，同比增长9.0%；城镇和农村常住居民人均可支配收入分别为76,888元和41,487元，分别同比增长8.3%和10.4%。

苏州市资本市场不断壮大，金融行业稳步发展。截至2021年末，全市境内A股上市公司数量达到175家；科创板上市企业38家，当年新增18家；证券机构托管市值总额1.3万亿元，各类证券交易额8.46万亿元。截至2021年末，全市各类金融机构总数922家，当年新增37家，金融机构人民币存款余额38,627.0亿元，较年初增长9.8%；金融机构人民币贷款余额39,502.8亿元，较年初增长15.5%。

### 以证券业务和信托业务为核心，创投业务、实业投资和担保业务为辅；得益于证券市场活跃度提升，2021年营业收入同比有所增长

国发集团是苏州市以金融服务为主的地方性国有投资控股集团，公司业务主要通过下属子公司开展，证券业务和信托业务是公司营业收入的主要来源，分别以东吴证券和苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）为经营主体。此外，公司还经营创投业务、实业投资业务和担保业务，分别主要以苏州国发创业投资控股有限公司（以下简称“国发创投”）、苏州市营财投资集团有限公司（以下简称“苏州营财”）、苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）和苏州市住房置业融资担保有限公司（以下简称“置业担保”）为经营主体。2021年证券市场活跃度提升，公司实现营业总收入111.41亿元，较上年增长17.94%，其中证券业务和信托业务分别实现营业收入92.10亿元和7.94亿元，在营业总收入中的占比分别为82.67%和7.12%。

表 1：近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019		2020		2021	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券业务	63.86	83.51	77.60	82.16	92.10	82.67
信托业务	5.95	7.78	8.24	8.72	7.94	7.12
其他	6.65	8.70	8.62	9.12	11.37	10.21

营业总收入	76.47	100.00	94.46	100.00	111.41	100.00
-------	-------	--------	-------	--------	--------	--------

注：由于四舍五入原因，合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

### 2021 年受益于证券市场活跃度提升，东吴证券营业收入与净利润均保持较快增长；各项风险控制指标均远高于监管标准

公司证券业务的经营主体为东吴证券，2021 年 10 月，东吴证券向原股东配股，发行 11.27 亿股，截至 2021 年末，东吴证券注册资本增至 50.08 亿元，国发集团直接和间接持股比例合计为 27.78%，是东吴证券的控股股东。

截至 2021 年末，东吴证券总资产 1,243.18 亿元，所有者权益合计 374.68 亿元；剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后，东吴证券总资产 915.44 亿元。2021 年实现营业收入 92.45 亿元，同比增长 25.68%，实现净利润 24.12 亿元，同比增长 40.78%。

东吴证券于 2011 年在上海证券交易所上市，完善了资本补充机制，此后东吴证券通过多次定增、发行次级债及配股进一步扩充资本，以支持业务发

展需求。从证券公司分类评级结果来看，2019-2021 年公司均被评为 A 级；从经营业绩排名来看，截至 2021 年末，东吴证券资产规模及主要业务板块营业收入均位于行业中上游水平。

表 2：近年来东吴证券经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	20	21	21
净资产排名	22	21	18
净资本排名	29	25	20
营业收入排名	24	22	24
净利润排名	25	23	21

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

东吴证券作为全国性综合类证券公司，主要业务包括财富管理业务、投资银行业务、投资交易业务、资产管理业务和国际业务，2021 年，上述业务板块分别实现营业收入 32.99 亿元、9.47 亿元、41.59 亿元、4.58 亿元和 1.71 亿元；其中财富管理业务和投资交易业务收入占比较高，分别为 35.68% 和 44.99%。

表 3：近年来东吴证券营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020		2021	
	收入	占比	收入	占比
财富管理业务	24.55	33.38	32.99	35.68
投资银行业务	10.65	14.48	9.47	10.24
投资交易业务	30.10	40.92	41.59	44.99
资产管理业务	1.45	1.98	4.58	4.95
国际业务	3.04	4.13	1.71	1.85
其他业务	3.77	5.12	2.12	2.30
<b>营业收入</b>	<b>73.56</b>	<b>100.00</b>	<b>92.45</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(15.27)	--	(22.40)	--
<b>经调整后的营业收入</b>	<b>58.30</b>	<b>--</b>	<b>70.06</b>	<b>--</b>

资料来源：东吴证券年度报告，中诚信国际整理

东吴证券财富管理业务主要是为客户提供证券及期货经纪业务、研究业务、投资顾问、产品销售、融资融券等服务。截至 2021 年末，东吴证券拥有 20 家分公司（其中江苏省内 12 家），123 家营业部（其中江苏省内 76 家）。2021 年，东吴证券代理买卖业务成交量（A 股+基金）为 51,995.5 亿元，同比增长 15.8%，融资融券业务规模 204.37 亿元，总

体维持担保比例 301.99%。

东吴证券投资银行业务主要是为企业客户提供资本市场融资活动，包括股票承销与保荐、债券承销、资产证券化、新三板挂牌，为企业客户的收购兼并、资产重组等提供财务顾问服务。股权融资业务方面，2021 年东吴证券完成 IPO 项目 11 单（含北交所 1 单），再融资、并购项目 10 单。固定收益

业务方面，2021年东吴证券企业债、公司债承销规模合计749.97亿元，在苏州市场继续维持领先地位，市场份额第一，占比超过50%。

东吴证券投资交易业务主要为从事权益性证券投资及交易、固定收益投资及交易、衍生金融产品投资及交易、私募股权投资、另类投资、商品交易与套利等。从投资规模和投资构成来看，截至2021年末，东吴证券投资交易业务投资规模为484.21亿元，同比增长8.94%。投资结构方面，东吴证券投资机构以固定收益类证券为主，持仓比例最大的为债券投资。截至2021年末，债券投资规模为307.91亿元，占投资总额的比重为63.59%。

东吴证券资产管理业务主要为客户提供多元化的资产管理，包括券商资产管理服务、基金资产管理服务等，包括集合资产管理业务、单一资产管理业务、专项资产管理业务及基金管理业务。截至2021年末，东吴证券受托管理资产规模为546.70亿元，同比有所下降。

从主要风险控制指标来看，截至2021年末，东吴证券净资产(母公司口径，下同)为363.71亿元，净资本为267.35亿元，各项风险控制指标均远高于监管标准。

**表 4：近年来东吴证券各风险控制指标情况（母公司口径）**

项目	标准	2019	2020	2021
净资本(亿元)	--	147.82	195.90	267.35
净资产(亿元)	--	205.26	273.47	363.71
风险覆盖率(%)	≥100	173.22	245.21	328.18
资本杠杆率(%)	≥8	16.76	21.28	27.69
流动性覆盖率(%)	≥100	215.06	261.77	314.15
净稳定资金率(%)	≥100	144.54	156.29	163.98
净资本/净资产(%)	≥20	72.02	71.64	73.50
净资本/负债(%)	≥8	31.73	41.20	52.08

净资产/负债(%)	≥10	44.06	57.51	70.85
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	35.58	29.53	16.80
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	218.79	162.08	142.69

资料来源：东吴证券年度报告，中诚信国际整理

### 2021年苏州信托继续压降通道类业务，提高主动管理能力，受托资产管理规模持续降低；信托赔偿准备金计提较为充分，风险较为可控

公司信托业务主要由子公司苏州信托负责运营，截至2021年末，苏州信托注册资本和实收资本均为12.00亿元，其中国发集团持股70.01%，苏州文化旅游发展集团有限公司持股19.99%，苏州市农业发展集团有限公司持股10.00%，苏州信托的控股股东为国发集团。

截至2021年末，苏州信托总资产为67.24亿元，所有者权益合计为61.46亿元。2021年，苏州信托实现营业总收入10.30亿元，同比下降2.38%，实现净利润5.97亿元，同比增长17.09%。苏州信托营业总收入主要包含信托业务收入以及投资收益，2021年，苏州信托信托业务收入为7.07亿元，投资收益为1.85亿元。

2021年苏州信托继续压降通道类业务，同时提升主动管理能力，受托管理资产规模持续降低。在信托资产构成方面，从受托财产角度划分，截至2021年末集合类信托资产占比为66.89%；从受托人职责角度划分，2021年苏州信托主动管理能力进一步提高，期末主动管理型信托资产为463.73亿元，占比72.87%。信托资产分布情况方面，信托资产分布集中度逐年提升，工商企业、证券和基础产业占比相对较大，2021年末占比分别为54.35%、20.38%和4.76%。

**表 5：苏州信托管理信托业务情况表（单位：亿元、%）**

	2019	2020	2021
管理信托财产受托总额(亿元)	929.99	803.06	636.38
从受托财产角度划分			
集合类信托财产(亿元)	473.65	480.71	425.67

单一类信托财产（亿元）	351.63	294.07	184.72
财产权类信托产品（亿元）	104.71	28.28	25.99
<b>从受托人职责角度划分</b>			
主动管理型信托资产（亿元）	483.92	498.57	463.73
被动管理型信托资产（亿元）	466.31	321.90	172.64
<b>信托资产分布情况</b>			
工商企业占比（%）	42.87	50.20	54.35
证券占比（%）	1.81	10.20	20.38
基础产业占比（%）	12.16	10.64	4.76
房地产占比（%）	2.80	2.47	3.17
金融机构占比（%）	10.81	3.38	1.96
其他类占比（%）	29.55	23.11	15.38

注：因统计口径原因，从受托人职责角度划分的管理信托财产资产是受托管理的总资产，与实际管理信托财产受托总额存在一定差异。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

自营资产经营方面，苏州信托通过投资和运用自有资产获取投资收益。截至 2021 年末，苏州信托母公司口径自营资产 65.49 亿元。从自营资产的投资运用来看，苏州信托主要投向交易性金融资产和持有货币资产。

**表 6：2021 年末苏州信托自营资产构成（单位：亿元、%）**

	金额	占比
货币资产	12.44	19.00
贷款及应收款	4.27	6.52
交易性金融资产	33.75	51.53
其他权益工具投资	10.17	15.53
长期股权投资	2.50	3.82
其他	2.36	3.60
<b>合计</b>	<b>65.49</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入原因，合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

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，截至 2021 年末，苏州信托母公司口径按信用风险五级分类结果披露的信用风险资产占全部自营资产的比重为 96.41%，其中正常类资产 62.08 亿元，不良资产 1.89 亿元，不良率为 2.95%；苏州信托按照每年净利润的 5.00%计提信托赔偿准备金，截至 2021 年末累计已计提 2.40 亿元，风险较为可控。2018-2021 年末，苏州信托未发生因自身责任而导致的信托资产损失情况，未使用过信托赔偿准备金。

### 国发创投业务平稳发展，营业收入及净利润稳步增

### 长；债权融资业务风险控制良好

公司创投业务主要由国发创投负责运营。国发创投成立于 2008 年。截至 2021 年末，国发创投的注册资本和实收资本均为 38.00 亿元，国发集团合计持有国发创投 100.00% 的股权。截至 2021 年末，国发创投总资产 145.13 亿元，所有者权益 77.23 亿元，分别较上年末增长 7.23% 和 2.39%；2021 年，国发创投实现营业总收入 4.03 亿元，净利润 1.79 亿元，分别同比增长 15.39% 和 27.33%。

作为国发集团旗下创投平台，国发创投主要经营基金管理业务、股权投资业务和债权融资业务。基金管理业务主要分为三类，包括对于主动参与投资基金的管理、对于受托基金的管理以及母基金。股权投资业务主要是国发创投作为 LP 通过参与设立股权投资基金的方式进行间接股权投资。债权融资业务主要包括商业保理和融资租赁业务等。

基金管理业务方面，国发创投主动参与投资的基金大多数是由合并报表范围子公司或联营、合营公司担任基金管理人，随着业务的发展，国发创投管理的基金规模逐年增大，截至 2021 年末，国发创投合并报表层面（即基金管理人均纳入合并报表范围）管理的基金共 50 支，基金规模（认缴规模）合计 552.25 亿元，实缴规模 392.12 亿元。

受托管理基金指国发创投受政府或其他社会资本（主要为保险资金）委托进行管理的基金，主

要为城市发展投资基金。截至 2021 年末，国发创投及其下属子公司作为 GP 在管城市发展投资基金 13 支，认缴规模合计 456.38 亿元，实缴规模合计 332.38 亿元。

母基金主要为政府引导基金，国发创投作为母基金管理人负责母基金的日常运营管理，通过投资于不同类型的子基金，在分散风险的同时取得较高投资回报。2021 年，国发创投未新增母基金，截至 2021 年末，国发创投及其下属子公司在管 9 支母基金，包括 6 支苏州市级和 3 支太仓市级政府引导基金，合计认缴规模 33.61 亿元，实缴规模 22.61 亿

元，主要用于城市发展、城市基础设施建设、城市文化建设相关行业的投资。

股权投资业务方面，国发创投投资项目以苏州市及周边的制造业企业为主，重点投资于电气机械和器材制造、化工及材料、IT 及电子设备和金属压延及加工等苏州市的优势行业和重点行业，总体的投资行业分布较为分散。截至 2021 年末，国发创投累计投资股权基金项目 187 个，累计投资金额（含实缴金额和追投金额）37.14 亿元；已经退出 78 个项目，退出的项目投资金额为 20.96 亿元；目前在管项目 109 个，投资金额 16.18 亿元。

**表 7：截至 2021 年末公司股权基金投资项目概况（按行业分类）（单位：个、万元、%）**

行业	累计投资项目			已经退出项目			在管项目		
	数量	投资金额	占比	数量	投资金额	占比	数量	投资金额	占比
电气机械和器材制造	30	99,863.68	26.89	26	81,883.68	39.06	4	17,980.00	11.11
化工及材料	38	84,068.50	22.64	18	45,596.97	21.75	20	38,471.53	23.78
IT 及电子设备	36	32,978.91	8.88	5	7,452.00	3.55	31	25,526.91	15.78
金属压延及加工	9	22,895.68	6.16	4	11,840.52	5.65	5	11,055.16	6.83
交通运输	9	19,967.00	5.38	5	11,467.00	5.47	4	8,500.00	5.25
汽车制造	9	18,374.00	4.95	5	12,480.00	5.95	4	5,894.00	3.64
建筑工程	6	17,091.00	4.60	4	13,426.00	6.40	2	3,665.00	2.27
生物医药	18	16,462.00	4.43	4	2,950.00	1.41	14	13,512.00	8.35
装备制造	7	11,071.00	2.98	3	4,971.00	2.37	4	6,100.00	3.77
传媒	2	3,200.00	0.86	0	-	0.00	2	3,200.00	1.98
生态保护和环境治理	3	2,600.00	0.70	1	500.00	0.24	2	2,100.00	1.30
其他	20	42,827.41	11.53	3	17,055.47	8.14	17	25,771.94	15.93
<b>总计</b>	<b>187</b>	<b>371,399.18</b>	<b>100.00</b>	<b>78</b>	<b>209,622.64</b>	<b>100.00</b>	<b>109</b>	<b>161,776.54</b>	<b>100.00</b>

注：由于四舍五入原因，合计和加总数可能存在不一致情况。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

债权融资业务方面，国发创投债权融资业务包括商业保理和融资租赁业务，分别由其下属子公司苏州国发商业保理有限公司（以下简称“国发保理”）和苏州国发融资租赁有限公司（以下简称“国发租赁”）负责经营。2021 年，国发保理发放保理业务 18 笔，规模为 10.12 亿元，主要客户为江苏省内的国有企业；2021 年末存续保理业务 27 笔，保理余额 13.27 亿元，较上年末增长 30.51%；其中有追索权保理余额 11.97 亿元，无追索权保理余额 1.30 亿元，无追索保理金额较上年末增加 0.05 亿元。截至 2021 年末，国发保理不存在不良保理，风险控制情况良好。2021 年，国发保理实现营业收入 0.96 亿元，实现净利润 0.26 亿元，分别较 2020 年增长 22.05%

和 25.60%。

国发租赁成立于 2013 年，截至 2021 年末注册资本为 0.28 亿美元，主要开展直接租赁、售后回租、委托租赁等业务，租赁业务主要投放于水利、环境和公共设施、建筑业、制造业和商务服务等行业，客户主要分布于盐城、泰州和淮安等地区，均为区域内国有企业。随着业务发展，国发租赁应收融资租赁款呈上升趋势，截至 2021 年末应收融资租赁款余额为 18.74 亿元，投放项目期限多为 3 年期。得益于严格的风险管控措施，国发租赁租赁资产不良率总体保持较低水平，截至 2021 年末为 0.27%。2021 年，国发租赁实现营业收入 1.64 亿元，实现净利润 0.30 亿元，分别较 2020 年增长 24%和 62%。

## 2021年苏州营财营业收入同比有所增长,受投资收益增加及利息费用减少影响,净利润大幅增长

公司实业投资业务主要由苏州营财负责运营。苏州营财成立于1993年,于2007年划入国发集团管理,成为国发集团全资子公司,主营业务为股权投资和物业出租管理,截至2021年末,苏州营财注册资本及实收资本为9.38亿元,为国发集团全资子公司。截至2021年末,总资产100.11亿元,所有者权益合计50.23亿元;2021年实现营业总收入0.86亿元,较上年增长7.89%;净利润为1.93亿元,较上年大幅增加64.23%,主要系投资收益增加同时利息费用减少所致。

股权投资方面,苏州营财主要投资于金融类股权以及基础设施类股权,其中以金融类股权为主。苏州营财所投金融类股权主要包括苏州国发融资担保有限公司、东吴证券、国发创投、江苏银行股份有限公司、紫金财产保险股份有限公司等。截至2021年末,苏州营财股权投资项目共计18个,投资金额共计20.18亿元;2021年,苏州营财通过股权投资项目获得现金分红共计0.93亿元。

**表8:截至2021年末苏州营财股权投资项目情况**  
(单位:万元、%)

公司名称	出资金额	持股比例
东吴证券股份有限公司	51,532.50	2.18
苏州越城遗址文化旅游发展有限公司	44,664.49	51.00
苏州国发融资担保有限公司	31,065.85	35.41
苏州国发创业投资控股有限公司	20,000.00	5.26
江苏银行股份有限公司	11,348.11	0.48
紫金财产保险股份有限公司	10,500.00	1.67
苏州市融资再担保有限公司	6,000.00	4.00
东吴期货有限公司	4,774.00	6.20
苏州市再生资源投资发展有限公司	4,105.00	15.39
华夏银行股份有限公司	3,234.00	0.37
苏州市基础设施投资管理有限公司	3,000.00	50.00
苏州市吴中区国润发农村小额贷款股份有限公司	2,600.00	10.00
交通银行股份有限公司	2,294.75	0.02
苏州银杏置业有限公司	2,150.00	43.00
上海浦东发展银行股份有限公司	1,667.40	0.26
苏州企业征信服务有限公司	1,000.00	5.56
苏州国发营财不动产经营管理有限公司	1,000.00	100.00
苏州市嘉信云生投资管理有限公司	900.00	45.00

合计 **201,836.10**

资料来源:国发集团,中诚信国际整理

物业出租管理方面,苏州营财主要出租管理自有物业资产,新增部分委托管理物业资产。截至2021年末,苏州营财物业资产包含国发平江大厦、时尚舞台(委托管理)、国发集团(委托管理)等,物业资产可供出租面积共计16.23万平方米,其中委托管理物业资产可供出租面积为6.36万平方米;已出租面积13.36万平方米,其中委托管理物业资产已出租面积为5.70万平方米;平均出租率为82.31%。

## 置业担保及苏州再担保业务规模均实现较快增长

公司担保业务主要由置业担保和苏州再担保负责运营。截至2021年末,苏州再担保注册资本为15.00亿元,置业担保注册资本为4.00亿元,国发集团直接持有苏州再担保75.69%的股份,通过苏州营财持有苏州再担保4.00%的股份;持有置业担保100.00%的股份。

置业担保的担保业务以住房(公积金)组合贷款担保为主,反担保物以房产为主,业务风险较低。截至2021年末,置业担保总在保余额为1,342.60亿元,较2020年末增长13.90%;累计代偿额为0.91亿元,累计代偿率(按新监管口径)为0.17%;为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为0.19亿元。

**表9:置业担保在保余额情况**(单位:亿元)

	2019	2020	2021
总在保余额	1,133.80	1,178.80	1,342.60
累计代偿额	0.50	0.71	0.91

资料来源:国发集团,中诚信国际整理

苏州再担保业务包含再担保业务和直保业务。苏州再担保的再担保业务以一般责任再担保为主,近年来再担保业务规模有所波动,截至2021年末,一般责任再担保和连带责任再担保的在保余额分别为76.56亿元和89.15亿元。近年来苏州再担保的直保业务规模持续增长,直保业务以融资担保为主,客户以苏州市内政府类平台为主,融资担保的反担保措施主要为第三方平台反担保和股权质押,少数项目为不动产全额抵押;近年来苏州再担保加

大非融资性担保业务拓展力度，以履约保函为主。截至 2021 年末，苏州再担保的融资担保和非融资担保的在保余额分别为 125.90 亿元和 47.17 亿元，较上年末分别增长 29.27%和 10.24%。截至 2021 年末，苏州再担保的累计代偿额为 1.47 亿元，累计代偿率为 0.15%，为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.06 亿元。

**表 10：苏州再担保担保业务情况（单位：亿元）**

项目	2019	2020	2021
<b>再担保业务</b>			
一般责任再担保	90.52	85.59	76.56
连带责任再担保	54.74	45.53	89.15
<b>直保业务</b>			
融资担保业务	68.15	97.39	125.90
非融资担保业务	28.31	42.79	47.17
<b>直保业务在保余额合计</b>	<b>96.46</b>	<b>140.18</b>	<b>173.07</b>
<b>累计代偿额</b>	<b>1.01</b>	<b>1.39</b>	<b>1.47</b>

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于国发集团提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告。2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2021 年审计报告期末数，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见。

### 2021 年资本市场交投活跃，东吴证券的营业收入及利润大幅增长；苏州信托进一步压缩通道类业务，营业收入略有下降，利润保持增长；公司整体营收利润大幅增长

公司的营业收入主要来自东吴证券和苏州信托。2021 年，证券行业经营环境和经营业绩持续改善，东吴证券经纪及财富管理业务、投资与交易业

务和资产管理业务的收入大幅增长；苏州信托顺应监管要求，压降融资类和通道类业务，2021 年的管理信托财产总规模有所下降，收入小幅下滑；其他子公司收入保持稳定增长。受此影响，2021 年全年，国发集团实现营业总收入 111.41 亿元，同比上升 17.95%。

营业支出方面，受子公司业务发展影响，公司营业支出总额逐年上升；同时随着债务规模的扩大，公司利息支出维持在较高水平，2021 年公司营业总成本为 55.47 亿元，同比增长 19.80%，其中营业成本、利息支出和手续费及佣金支出分别为 26.71 亿元、17.77 亿元和 10.99 亿元。此外，由于公司的银行贷款利率降低 2021 年公司发生财务费用 8.43 亿元，同比下降 7.88%。受上述因素共同影响，2021 年公司实现净营业收入 100.42 亿元，同比增长 32.73%。业务及管理费方面，公司下属信托及证券子公司人力成本较高，2021 年公司发生业务管理费 43.08 亿元，同比增加 30.85%；当期营业费用率为 42.89%，同比减少 0.61 个百分点。2021 年公司实现投资收益及公允价值变动收益合计 51.86 亿元，同比增长 42.77%，主要由于东吴证券投资收益以及公司本部持有基金的公允价值大幅上升。2021 年公司计提资产减值损失 0.15 亿元，主要是为投资性房地产计提的减值损失；计提信用减值损失 2.71 亿元，主要是为担保业务计提的未到期责任准备及担保赔偿准备金和东吴证券股票质押业务计提的减值损失。受上述因素共同影响，2021 年公司实现净利润 40.62 亿元，同比大幅上升 75.86%，其中归属母公司股东净利润为 20.59 亿元。考虑到其他综合收益的影响，公司 2021 年综合收益为 38.70 亿元，较上年大幅增长。

**表 11：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）**

	2019	2020	2021
<b>营业总收入</b>	<b>7,646.68</b>	<b>9,445.54</b>	<b>11,140.81</b>
其中：营业收入	1,896.43	2,128.69	3,064.44
利息收入	2,553.18	2,656.11	2,624.80
手续费及佣金收入	3,197.07	4,660.74	5,451.56
<b>营业总成本</b>	<b>(4,355.67)</b>	<b>(4,630.01)</b>	<b>(5,546.68)</b>

其中：营业成本	(1,599.12)	(1,845.65)	(2,670.52)
利息支出	(2,178.97)	(1,957.99)	(1,776.93)
手续费及佣金支出	(577.58)	(826.37)	(1,099.23)
财务费用	(820.20)	(915.12)	(843.05)
投资收益	3,004.39	3,425.80	3,956.23
公允价值变动	(419.10)	206.26	1,229.42
<b>净营业收入</b>	<b>5,113.25</b>	<b>7,566.26</b>	<b>10,042.34</b>
业务及管理费	(2,668.46)	(3,291.97)	(4,307.53)
信用减值损失	(169.30)	(726.52)	(271.94)
资产减值损失	(195.10)	(387.10)	(14.86)
<b>营业利润</b>	<b>2,020.18</b>	<b>3,090.52</b>	<b>5,371.45</b>
<b>利润总额</b>	<b>2,001.44</b>	<b>3,052.86</b>	<b>5,310.75</b>
<b>净利润</b>	<b>1,355.38</b>	<b>2,309.92</b>	<b>4,062.31</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>3,062.34</b>	<b>1,156.67</b>	<b>3,870.11</b>
平均资产回报率(%)	1.02	1.53	2.33
平均资本回报率(%)	3.74	5.43	7.58
营业费用率	52.19	43.51	42.89

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

### 公司资产主要由子公司东吴证券的资产构成，随着子公司业务不断发展，资产规模持续增长

2021 年公司执行金融工具准则，金融资产的分类型产生变动。截至 2021 年末，公司总资产为 1,887.38 亿元，同比增长 17.49%，主要包括交易性金融资产、货币资金、其他流动资产、其他非流动金融资产和买入返售金融资产，其中子公司东吴证券对公司资产规模具有重要影响。

公司货币资金以银行存款为主，主要来自东吴证券的客户存款，受市场行情影响波动性较大。截至 2021 年末，货币资金 478.04 亿元，占总资产的 25.33%，其中含受限资金 4.41 亿元，主要为融资保证金；东吴证券的客户存款 258.77 亿元。

截至 2021 年末，交易性金融资产为 492.75 亿元，在总资产中的占比为 26.11%。公司的交易性金融资产主要为子公司东吴证券持有的股票、债券、基金和信托计划等，以债券和信托计划为主，资产安全性较高。截至 2021 年末，债券和信托计划在该项资产中的占比分别为 47.04%和 18.08%。同时，交易性金融资产项下有 168.12 亿元受限资产，均为卖出回购质押物。

买入返售金融资产为东吴证券信用交易业务

和回购业务产生，其他流动资产主要为东吴证券的融出资金，金额均受东吴证券信用交易业务影响，波动较大。截至 2021 年末，其他流动资产和买入返售金融资产余额分别为 253.10 亿元和 31.15 亿元，分别占总资产的 13.41%和 1.65%；2021 年以来，资本市场交投活跃促使东吴证券信用业务规模回升。因部分融资主体质押合约的维保比例低于平仓线，东吴证券对部分融资主体提起诉讼。截至 2021 年末，东吴证券股质业务涉案金额在 1,000 万元以上的诉讼、仲裁案件共 5 起，合计涉案金额约 7.46 亿元，期末公司买入返售金融资产减值准备 12.31 亿元。

公司其他非流动金融资产主要为公司本部投资以及国发创投投资的各类基金。截至 2021 年末，公司其他非流动资产余额为 169.30 亿元，在总资产中的占比为 8.97%。

### 通过股东增资和利润留存补充资本，随着业务开展，仍需关注资本补充压力

国发集团于 2001 年经苏州市国际经济发展控股集团有限公司变更后成立，注册资本为 4.20 亿元。后经多次增资，截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本为人民币 100.00 亿元。

由于公司成立以来，国发集团本部和子公司业

务不断拓展,实现了净利润的不断累积,截至2021年末,盈余公积和未分配利润之和增至91.04亿元;资本资产比率为38.62%,较上年末增长3.96个百分点;双重杠杆率(母公司口径)为121.65%,较上年末增长8.20个百分点,负债投资水平持续上升。

**表 12: 近年来公司资本结构和杠杆率情况**

	2019	2020	2021
资本资产比率(%)	31.22	34.66	38.62
双重杠杆率(母公司口径)(%)	95.30	113.44	121.65

资料来源: 国发集团, 中诚信国际整理

### 国发集团债务规模持续上升, 公司本部短期债务占比较高; EBITDA 实现持续增长, 对债务的覆盖程度提升; 未来仍需关注公司本部偿债能力及流动性管理情况

从资产结构来看, 公司本部高流动性资产主要由货币资金构成, 截至2021年末, 公司高流动性资产总额为38.62亿元, 同比增长18.29%; 高流动性资产占总资产的10.31%, 较上年末下降0.44个百分点。

从负债结构来看, 截至2021年末, 公司总债务余额813.71亿元, 同比增长5.73%; 其中短期债务376.59亿元, 占总债务的46.28%。母公司层面, 公司本部主要通过发行债券和银行借款融资, 截至2021年末, 公司本部总债务余额为203.31亿元, 同比增长9.17%, 其中短期债务余额为84.19亿元, 同比增长69.62%, 占总债务的41.41%, 主要是短期借款增加以及部分长期债券将于一年内到期所致。

受益于公司股东增资, 截至2021年末, 公司总资本化率为57.46%, 同比下降4.65个百分点。截至2021年末, 公司本部资产负债率为56.28%, 同比下降6.69个百分点。从资产负债匹配情况来看, 2021年以来公司本部短期债务规模大幅增加; 同时, 货币资金增加带动高流动性资产规模有所增长, 高流动性资产/短期债务较上年末下降19.90个百分点至45.87%, 公司本部短期偿债压力有所增加。

**表 13: 近年来国发集团流动性及偿债指标情况**

合并口径	2019	2020	2021
短期债务(亿元)	404.73	503.53	376.59
长期债务(亿元)	332.62	266.08	437.12
总债务(亿元)	737.35	769.61	813.71
总资本化率(%)	65.87	62.11	57.46
母公司口径	2019	2020	2021
资产负债率(%)	59.66	62.97	56.28
高流动性资产(亿元)	23.21	32.64	38.62
高流动性资产/总资产(%)	9.24	10.75	10.31
短期债务(亿元)	35.03	49.64	84.19
长期债务(亿元)	107.77	136.60	119.11
总债务(亿元)	142.80	186.24	203.31
高流动性资产/短期债务(%)	66.25	65.76	45.87
总资本化率(%)	58.50	62.36	55.40

资料来源: 国发集团, 中诚信国际整理

融资渠道方面, 目前国发集团本部主要通过银行、发行债券及信托借款进行融资, 截至2021年末, 国发集团本部融资余额为203.31亿元。其中银行渠道融资66.02亿元, 在总融资中的占比为32.47%; 债券渠道融资125.06亿元, 在总债务中的占比为61.51%; 信托借款12.22亿元, 在总债务中的占比为6.01%。

**表 14: 近年来国发集团本部融资渠道情况 (单位: 亿元)**

	金额	1年以内到期	一年以上到期
银行融资	66.02	45.75	20.27
债券融资	125.06	26.22	98.84
信托借款	12.22	12.22	0.00
<b>合计</b>	<b>203.31</b>	<b>84.19</b>	<b>119.11</b>

资料来源: 国发集团, 中诚信国际整理

母公司层面, 受会计准则变化及子公司分红增加影响, 2021年公司本部投资收益及公允价值变动收益合计大幅增长, 推动公司本部EBITDA较上年同比上升163.32%至15.06亿元, EBITDA利息倍数由上年的0.71倍上升为1.89倍; 总债务/EBITDA由上年末的32.56倍下降至13.50倍, 偿债压力有所缓解。

**表 15: 近年来国发集团偿债能力变化 (金额单位: 亿元)**

合并口径	2019	2020	2021
EDITDA	52.34	61.72	83.18
EDITDA 利息倍数(X)	1.73	2.11	3.10

总债务/EDITDA(X)	14.09	12.47	9.78
母公司口径	2019	2020	2021
EDITDA	4.90	5.72	15.06
EDITDA 利息倍数 (X)	0.68	0.71	1.89
总债务/EDITDA(X)	29.15	32.56	13.50
经营活动净现金流	1.99	(0.04)	(0.61)
投资活动净现金流	(24.46)	(45.53)	(28.56)
经营活动净现金流/利息支出	0.28	(0.01)	(0.08)
经营活动净现金流/总债务	0.01	(0.00)	(0.00)
(CFO-股利)/总债务 (X)	(0.04)	(0.05)	(0.07)

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司本部对外提供的担保合同金额为 24.00 亿元，实际担保余额为 0.00 亿元。授信方面，截至 2021 年末，国发集团本部获得主要贷款银行的授信额度为 159.67 亿元，其中未使用授信额度为 72.64 亿元，未使用额度占总授信额度 45.49%。

截至 2021 年末，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项；截至 2021 年末，下属子公司东吴证券及苏州信托存在诉讼金额超 1,000 万的未决诉讼事项合计 14.59 亿元；其中苏州信托涉及金额 1.50 亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

### 公司作为苏州市的金融平台，具有重要的战略地位，未来仍将得到股东的有力支持

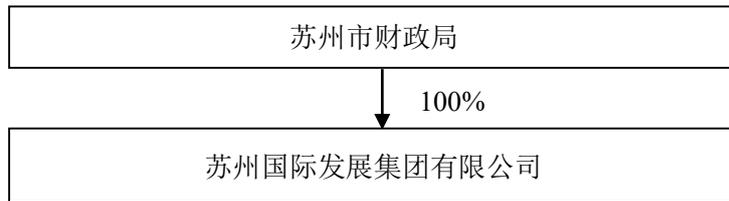
国发集团前身为苏州市国际经济发展控股集团有限公司，是经苏州市人民政府批准设立的国有独资有限责任公司，成立于 1995 年 8 月。后经多次增资，资本实力得到大幅提升。公司作为苏州市属国有独资企业，一直以金融投资为主业。经过多年发展，已经具备金融服务、资本经营、资产管理等综合功能，形成了股权、债权、财富管理、金融基础设施服务四大核心业务板块。通过控股、参股方式，构筑了集证券、信托、担保、创投、保险、

银行等多种金融业态于一体的金融控股公司，通过各业务板块的协同发展，促进地方经济转型升级，满足中小企业融资，服务民生金融发展。国发集团作为苏州市的金融平台，对当地经济发展具有重要意义。考虑到苏州市财政局的持股地位在一定时期内不会发生改变以及国发集团在当地金融体系中的重要地位，中诚信国际认为国发集团在今后的发展中仍将得到股东的持续有力的支持。

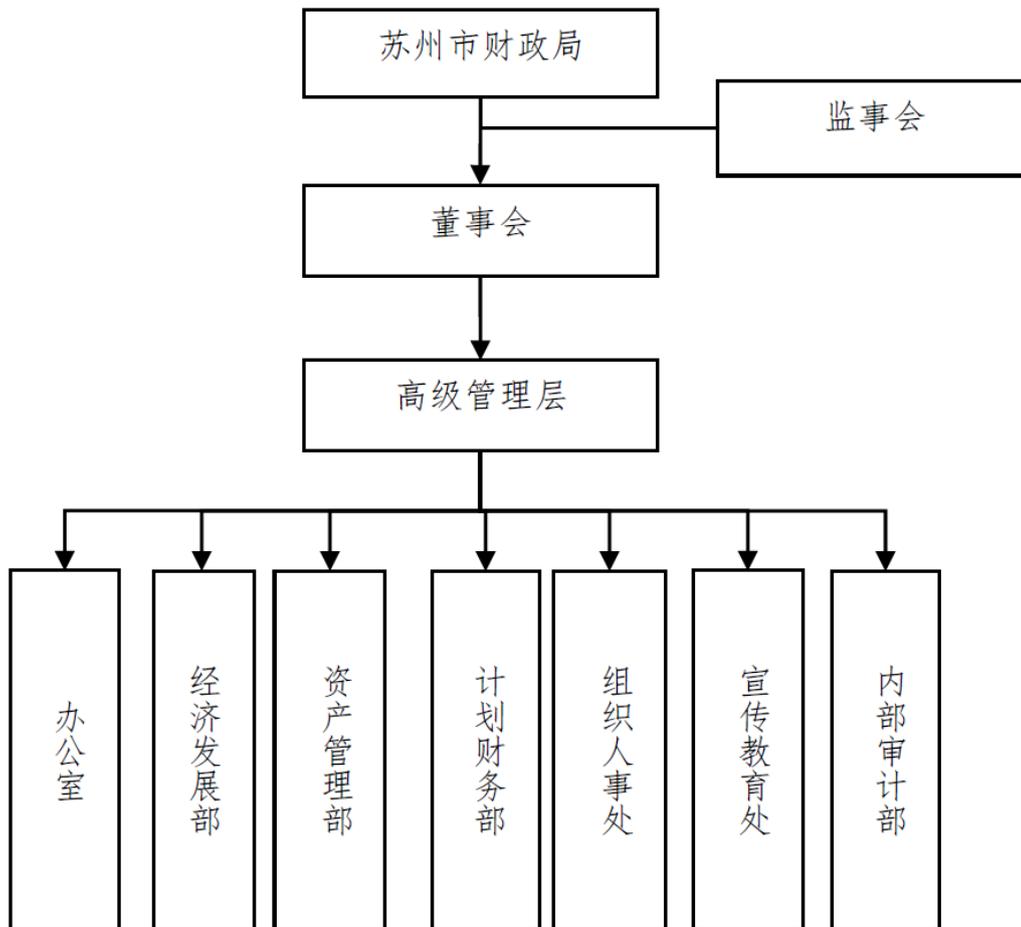
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持苏州国际发展集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 国发 01”、“20 国发 01”、“21 国发 01”、“21 国发 03”、“21 国发 04”和“22 国发 01”的信用等级为 **AAA**。

### 附一：国发集团股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



主要子公司全称	简称	持股比例
东吴证券股份有限公司	东吴证券	27.18
苏州信托有限公司	苏州信托	70.01
苏州国发创业投资控股有限公司	国发创投	100.00
苏州市营财投资集团有限公司	苏州营财	100.00
苏州市融资再担保有限公司	苏州再担保	75.69
苏州市住房置业融资担保有限公司	置业担保	100.00



资料来源：国发集团，中诚信国际整理

**附二：国发集团财务数据（合并口径）**

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金	26,579.46	32,744.64	47,803.68
结算备付金	3,352.81	4,022.70	5,297.85
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	116.15	705.58	--
交易性金融资产	37,142.62	34,115.12	49,274.92
债权投资	142.06	224.10	1,439.52
其他债权投资	5,796.38	6,264.93	5,507.23
其他权益工具投资	4,372.18	3,826.65	6,539.59
应收票据及应收账款	956.93	1,386.97	1,455.19
买入返售金融资产	9,806.27	7,018.45	3,114.86
其他流动资产	14,794.66	21,802.12	25,310.51
可供出售金融资产	24,739.56	28,011.82	--
持有至到期投资	1,985.54	2,230.66	--
长期股权投资	2,529.33	3,164.88	7,463.23
<b>资产总计</b>	<b>142,087.92</b>	<b>160,640.28</b>	<b>188,737.57</b>
借款及应付债券	46,843.02	61,650.82	62,527.56
应付票据及应付账款	2,643.01	3,567.16	4,838.50
卖出回购金融资产款	13,125.82	10,717.91	15,696.71
代理买卖证券款	19,734.23	25,197.69	32,693.42
其他流动负债	158.09	138.88	240.40
<b>负债合计</b>	<b>103,884.13</b>	<b>113,694.13</b>	<b>128,497.08</b>
<b>短期债务</b>	<b>40,743.10</b>	<b>50,352.71</b>	<b>37,659.10</b>
<b>长期债务</b>	<b>33,262.20</b>	<b>26,608.10</b>	<b>43,712.15</b>
<b>总债务</b>	<b>73,735.30</b>	<b>76,960.81</b>	<b>81,371.25</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>38,203.79</b>	<b>46,946.15</b>	<b>60,240.48</b>
归属母公司所有者权益合计	20,064.65	23,246.81	29,866.63
<b>营业总收入</b>	<b>7,646.68</b>	<b>9,445.54</b>	<b>11,140.81</b>
<b>营业总成本</b>	<b>(4,355.67)</b>	<b>(4,630.01)</b>	<b>(5,546.68)</b>
财务费用	(820.20)	(915.12)	(843.05)
投资收益	3,004.39	3,425.80	3,956.23
业务及管理费	(2,668.46)	(3,291.97)	(4,307.53)
资产减值损失	(195.10)	(387.10)	(14.86)
信用减值损失	(169.30)	(726.52)	(271.94)
<b>利润总额</b>	<b>2,001.44</b>	<b>3,052.86</b>	<b>5,310.75</b>
<b>净利润</b>	<b>1,355.38</b>	<b>2,309.92</b>	<b>4,062.31</b>
归属于母公司所有者的净利润	420.72	834.85	2,059.42
<b>综合收益总额</b>	<b>3,062.34</b>	<b>1,156.67</b>	<b>3,870.11</b>

### 附三：国发集团主要财务指标

财务指标	2019	2020	2021
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	1.51	2.02	3.04
所得税/税前利润	32.28	24.34	23.51
平均资本回报率	3.74	5.43	7.58
平均资产回报率	1.02	1.53	2.33
营业费用率	52.19	43.51	42.89
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	31.22	34.66	38.62
双重杠杆率(母公司)	95.30	113.44	121.65
<b>债务结构(母公司)(%)</b>			
资产负债率(%)	59.66	62.97	56.28
总资本化率(%)	65.87	62.11	57.46
短期债务/总债务	24.53	26.65	41.41
<b>流动性及偿债能力(母公司)</b>			
高流动性资产/总资产	9.24	10.75	10.31
高流动性资产/短期债务	66.25	65.76	45.87
EBITDA 利息倍数(X)	0.68	0.71	1.89
总债务/EBITDA(X)	29.15	32.56	13.50
经营活动净现金流/利息支出	0.28	(0.01)	(0.08)
经营活动净现金流/总债务	0.01	(0.00)	(0.00)

## 附四：国发集团基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
财务政策与偿债能力	短期债务	短期借款+拆入资金+应付票据+交易性金融负债+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+卖出回购金融资产+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+向中央银行借款+应付债券
	总债务	长期债务+短期债务
	总资本化率	总债务/(总债务+所有者权益)
	高流动性资产	货币资金+结算备付金+拆出资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产(扣除各项下受限资金)
	双重杠杆率	母公司长期股权投资/母公司股东权益
	资本资产比率	股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款)/(总资产-代理买卖证券款)
盈利能力与效率	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	业务及管理费	销售费用+研发费用+管理费用
	净营业收入	营业收入+利息收入+手续费及佣金收入+其他业务收入+公允价值变动收益+投资收益+资产处置收益+其他收益-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-其他业务成本
	EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入
	总资产收益率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	营业费用率	业务及管理费/净营业收入
	平均资本回报率	净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]	

注：根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，投资资产计算公式为：“投资资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资”。

## 附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。