



# 苏州国际发展集团有限公司公开发行公司债券 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1569 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	苏州国际发展集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 国发 01”、“21 国发 03” “21 国发 04”、“22 国发 01”	AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于苏州国际发展集团有限公司（以下简称“国发集团”或“公司”）所在苏州市的经济实力较强、国发集团金融业务多元化发展以及公司本部盈利水平较好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。

### 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。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**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、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

### 正面

- 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
- 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
- 下属子公司对苏州国发进行分红，苏州国发本部盈利水平较好

### 关注

- 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
- 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，致使公司资产规模和盈利水平对东吴证券依赖度较高
- 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

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

## 财务概况

国发集团（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	1,606.40	1,887.38	2,041.39
所有者权益（亿元）	469.46	602.40	642.93
营业总收入（亿元）	94.46	111.41	141.17
税前利润（亿元）	30.53	53.11	42.90
净利润（亿元）	23.10	40.62	27.96
平均资本回报率(%)	5.43	7.58	4.49
平均资产回报率(%)	1.53	2.33	1.42
营业费用率(%)	43.51	42.89	48.51
资本资产比率(%)	34.66	38.62	37.73
国发集团（母公司口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	303.55	374.42	409.42
所有者权益（亿元）	112.40	163.70	199.48
净利润（亿元）	(1.55)	6.15	25.99
总债务（亿元）	186.24	203.31	201.04
资产负债率(%)	62.97	56.28	51.28
总资本化率(%)	62.36	55.47	50.19
双重杠杆率(%)	113.44	121.65	137.40
经调整的净资产收益率(%)	(1.45)	4.45	14.31
EBITDA（亿元）	5.95	15.25	12.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.74	1.92	1.59
现金流利息覆盖倍数(X)	0.91	0.84	1.25
总债务/EBITDA(X)	31.31	13.37	15.86
总债务/投资组合市值(%)	55.75	54.18	51.94
高流动性资产/短期债务(%)	65.76	45.54	86.24

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 2020 年、2021 年和 2022 年财务报告，已审财务报告的审计意见类型均为无保留意见。其中，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2022 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。

### 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率（%）	资产负债率（%）
国发集团	2,041.39	642.93	27.96	4.49	62.27
国元金控集团	1,657.29	518.58	27.61	5.39	62.53
五矿资本控股	1,528.84	583.69	31.81	5.51	61.20

中诚信国际认为，与同行业相比，国发集团的资产规模与资本实力较强，收入主要来源于上市子公司东吴证券；同时公司积极发展创投业务，成立苏州创新投资集团有限公司，收入实现增长，净利润虽有所下降但仍处于行业较好水平。

注：“国元金控集团”为“安徽国元金融控股集团有限责任公司”简称；“五矿资本控股”为“五矿资本控股有限公司”简称。

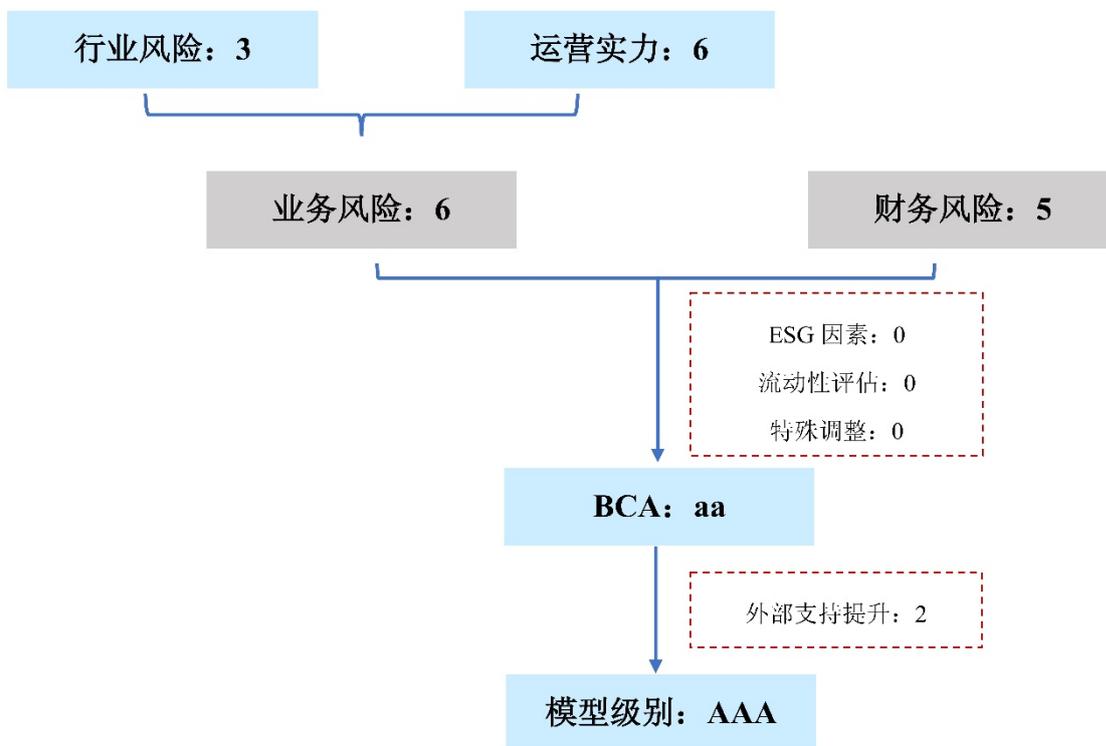
资料来源：中诚信国际整理

### 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
21 国发 01	AAA	AAA	2022-06-28	10.00	10.00	2021/04/26~2024/04/26	--
21 国发 03	AAA	AAA	2022-06-28	7.00	7.00	2021/08/30~2026/08/30	--
21 国发 04	AAA	AAA	2022-06-28	3.00	3.00	2021/08/30~2026/08/30 (3+2 年)	调整票面利率、回售
22 国发 01	AAA	AAA	2022-06-28	15.00	15.00	2022/01/19~2025/01/19	发行人偿债保障措施承诺、交叉保护、资信维持承诺

## 评级模型

### 苏州国际发展集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际投资控股行业评级方法与模型 C210100\_2022\_01

### ■ 业务风险:

国发集团属于投资控股行业，中国投资控股行业风险评估为中等；国发集团业务覆盖证券、信托、创投、担保等核心业务板块，战略定位清晰，整体盈利能力较强，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险:

国发集团利润水平有所波动，杠杆水平较低，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，国发集团具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持:

国发集团为苏州市的重要金融平台，是苏州市财政局的全资子公司。中诚信国际认为，公司能够在资本补充、资产注入等方面获得股东的有力支持，苏州市财政局的支持能力很强，对公司有很强支持意愿。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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 04”募集资金余额为 1.60 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。

## 宏观经济和政策环境

**中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。**

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 近期关注

**中诚信国际认为，国发集团作为苏州市重要的金融平台，业务覆盖证券、信托、担保、创投等核心业务板块，通过控股、参股方式，集证券、信托、担保、创投等多种金融业态于一体；但证券业务是公司主要收益来源，其业务发展对国发集团影响较大，致使公司收入对东吴证券依赖度较高。**

公司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；得益于期货经纪业务快速增长，2022 年以来证券业务及创投板块收入稳步增长，推动公司实现较好营业收入。

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，分别以东吴证券股份有限公司（以下简称“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，分别主要以苏州创新投资集团有限公司（以下简称“苏州创投”）、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。2022 年证券业务收入稳步增长，公司实现营业总收入 141.17 亿元，较上年增长 26.72%，其中证券业务和信托业务分别实现营业收入 121.85 亿元和 6.84 亿元，在营业总收入中的占比分别为 86.31%和 4.84%。

表 1：近年来公司业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2020		2021		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券业务	77.60	82.16	92.10	82.67	121.85	86.31
信托业务	8.24	8.72	7.94	7.12	6.84	4.84
其他	8.62	9.12	11.37	10.21	12.48	8.84
营业总收入	94.46	100.00	111.41	100.00	141.17	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

## 东吴证券

2022 年受益于期货业务快速增长，东吴证券营业收入稳步增长，但受资本市场波动影响，净利润有所下滑；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 2022 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 2022 年末，东吴证券总资产 1,359.57 亿元，所有者权益合计 385.78 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 1,022.14 亿元。2022 年实现营业收入 104.86 亿元，同比增长 13.41%，实现净利润 17.39 亿元，同比减少 27.90%。

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，2022 年，上述业务板块分别实现营业收入 31.39 亿元、11.08 亿元、57.43 亿元、3.92 亿元和 0.25 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 29.94%和 54.77%。

表 2：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		2022	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
财富管理业务	24.55	33.38	32.99	35.68	31.39	29.94

投资银行业务	10.65	14.48	9.47	10.24	11.08	10.57
投资交易业务	30.10	40.92	41.59	44.99	57.43	54.77
资产管理业务	1.45	1.98	4.58	4.95	3.92	3.73
国际业务	3.04	4.13	1.71	1.85	0.25	0.24
其他业务	3.77	5.12	2.12	2.30	0.78	0.74
<b>营业收入</b>	<b>73.56</b>	<b>100.00</b>	<b>92.45</b>	<b>100.00</b>	<b>104.86</b>	<b>100.00</b>
其他业务成本	(15.27)	--	(22.40)	--	(50.63)	--
<b>经调整后的营业收入</b>	<b>58.30</b>	<b>--</b>	<b>70.06</b>	<b>--</b>	<b>54.23</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 2022 年末，东吴证券拥有 22 家分公司（其中江苏省内 13 家），133 家营业部（其中江苏省内 77 家）。2022 年，东吴证券代理买卖业务成交量（A 股+基金）为 4.46 万亿元，同比下降 14%，融资融券业务规模（母公司）175.92 亿元。

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，2022 年东吴证券完成 IPO 项目 11 单（含北交所 6 单），完成上市公司股权类服务项目 10 单，2022 年东吴证券各类债券承销规模合计约 1,220 亿元，在苏州市场继续维持领先地位，主力品种公司债及企业债延续快速增长趋势。

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 2022 年末，东吴证券投资交易业务投资规模为 713.15 亿元，同比增长 47.26%。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 2022 年末，债券投资规模为 515.66 亿元，占投资总额的比重为 72.31%。此外，东吴证券其他业务收入中贸易收入 50.50 亿元，同比增长 124.79%。

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 2022 年末，东吴证券受托管理资产规模为 616.62 亿元，较上年新增 52.19 亿元。

从主要风险控制指标来看，截至 2022 年末，东吴证券净资产（母公司口径，下同）为 371.34 亿元，净资本为 258.86 亿元，各项风险控制指标均远高于监管标准。

表 3：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	2020	2021	2022
净资本（亿元）	--	195.90	267.35	258.86
净资产（亿元）	--	273.47	363.71	371.34
风险覆盖率(%)	≥100	245.21	328.18	273.68
资本杠杆率(%)	≥8	21.28	27.69	25.32
流动性覆盖率(%)	≥100	261.77	314.15	264.32
净稳定资金率(%)	≥100	156.29	163.98	174.76

净资本/净资产(%)	≥20	71.64	73.50	69.71
净资本/负债(%)	≥8	41.20	52.08	42.70
净资产/负债(%)	≥10	57.51	70.85	61.26
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	29.53	16.80	19.27
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	162.08	142.69	231.72

资料来源：东吴证券年度报告，中诚信国际整理

## 苏州信托

**2022 年以来苏州信托继续压降通道类业务，提高主动管理能力，受托资产管理规模恢复性增长；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 2022 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 2022 年末，苏州信托总资产为 69.67 亿元，所有者权益合计为 64.51 亿元。2022 年，苏州信托实现营业总收入 8.34 亿元，实现净利润 4.17 亿元，均较上年有所下降。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，2022 年，苏州信托信托业务收入为 6.20 亿元，同比下降 12.19%，投资收益为 1.83 亿元，同比下降 1.03%。截至 2022 年末，公司母公司口径净资本/各项风险资本之和为 371.16%，净资本/净资产为 84.17%。

2022 年苏州信托继续压降通道类业务，同时提升主动管理能力，受托管理资产规模恢复性增长。在信托资产构成方面，从受托财产角度划分，截至 2022 年末集合类信托资产占比为 73.43%；从受托人职责角度划分，2022 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 533.04 亿元，占比 80.00%。信托资产分布情况方面，信托资产分布集中度逐年提升，工商企业和证券占比相对较大，2022 年末占比分别为 44.14%和 36.45%。

表 4：苏州信托管理信托业务情况表（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
<b>管理信托财产受托总额（亿元）</b>	<b>803.06</b>	<b>619.32</b>	<b>639.90</b>
<b>从受托财产角度划分</b>			
集合类信托财产（亿元）	480.71	414.42	469.88
单一类信托财产（亿元）	294.07	180.11	147.54
财产权类信托产品（亿元）	28.28	24.79	22.48
<b>从受托人职责角度划分</b>			
主动管理型信托资产（亿元）	498.57	463.73	533.04
被动管理型信托资产（亿元）	321.90	172.64	133.26
<b>信托资产分布情况</b>			
工商企业占比（%）	50.20	54.35	44.14
证券占比（%）	10.20	20.38	36.45
房地产占比（%）	2.47	3.17	3.02
基础产业占比（%）	10.64	4.76	2.69
金融机构占比（%）	3.38	1.96	1.51

其他类占比 (%) 23.11 15.38 12.19

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 2022 年末，苏州信托母公司口径自营资产 68.62 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。

表 5：2022 年末苏州信托自营资产构成（单位：亿元、%）

	金额	占比
货币资产	1.50	2.19
买入返售金融资产	5.36	7.81
贷款及应收款	8.75	12.75
交易性金融资产	38.48	56.08
其他权益工具投资	8.64	12.59
长期股权投资	2.50	3.64
其他	3.39	4.94
<b>合计</b>	<b>68.62</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 2022 年末，苏州信托母公司口径按信用风险五级分类结果，信用风险资产占全部自营资产的比重为 96.56%，其中正常类资产 64.46 亿元，不良资产 2.96 亿元，不良率为 4.39%；苏州信托按照每年净利润的 5.00%计提信托赔偿准备金，信托赔偿准备金累计达到注册资本余额的 20%实行差额提取。截至 2022 年末已累计计提 2.40 亿元，风险较为可控。2018-2022 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。

## 苏州创投

**股权变更后，创投业务的基金管理及股权投资规模不断扩大，营业收入及净利润快速增长。**

2022 年 6 月以前，公司创投业务主要由苏州国发创业投资控股有限公司负责运营。为推动数字经济时代苏州产业创新集群发展，根据苏州市财政局《关于苏州创新投资集团组建有关事项的通知》文件要求，国发集团以其对苏州国发创业投资控股有限公司（以下简称“国发创投”）的全部股权作为对新设立的苏州创新投资集团有限公司的出资。2022 年 6 月 27 日，上述股权变更已完成工商登记，国发创投控股股东变更为苏州创投。苏州创投成立于 2022 年 6 月 16 日，注册资本 180.00 亿元，国发集团持股 91.67%。根据规划，苏州创投将进一步强化苏州市全市的产业投资的整体规划，吸引更多的社会资本参与到产业创新集群建设之中。截至 2022 年末，苏州创投的注册资本 180.00 亿元，实收资本为 94.80 亿元，苏州创投总资产 219.95 亿元，所有者权益 153.41 亿元；2022 年，苏州创投实现营业收入 4.57 亿元，投资收益 1.85 亿元，公允价值变动收益 10.23 亿元，净利润 9.25 亿元。

作为国发集团旗下创投平台，苏州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苏州创投作为 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，苏州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，苏州创投管理的基金规模有所增大，截至 2022 年末，苏州创投合并报表层面（即基金管理人均纳入合并报表范围）管理的基金共 74 支，基金规模（认缴规模）合计 1,429.84 亿元，实缴规模 399.82 亿元。

受托管理基金指苏州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 2022 年末，苏州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 1,243.1 亿元，实缴规模合计 306.33 亿元。

母基金主要为政府引导基金，苏州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。2022 年以来，苏州创投新增母基金 1 支，截至 2022 年末，苏州创投及其下属子公司在管 12 支母基金，包括 7 支苏州市级和 3 支太仓市级政府引导基金，合计认缴规模 106.81 亿元，实缴规模 46.40 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，苏州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 2022 年末，苏州创投累计投资股权基金项目 204 个，累计投资金额（含实缴金额和追投金额）39.33 亿元；已经退出 65 个项目，退出的项目投资金额为 18.28 亿元；目前在管项目 139 个，投资金额 21.05 亿元。

## 苏州营财

**苏州营财营业收入稳步增长，受投资收益及利息收入减少影响，净利润有所下降，同时受权益市场波动影响，综合收益总额出现亏损。**

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 2022 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 2022 年末，苏州营财总资产 97.93 亿元，所有者权益合计 50.02 亿元，较上年末有所减少，主要受其他综合收益减少影响；2022 年实现营业总收入 0.73 亿元，净利润 1.76 亿元，综合收益总额为-0.21 亿元，主要系其他权益工具公允价值波动所致。

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 2022 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；2022 年，苏州营财通过股权投资项目获得现金分红共计 1.03 亿

元。

表 6：截至 2022 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	4.63
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	3.33
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
<b>合计</b>	<b>201,836.10</b>	

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 2022 年末，苏州营财物业资产包含国发大厦、时尚舞台、外围自持资产及集团代管资产等，物业资产可供出租面积共计 15.61 万平方米，已出租面积 11.81 万平方米，平均出租率为 75.70%。

## 置业担保及苏州再担保

**置业担保及苏州再担保业务规模均实现稳定增长。**

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 2022 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 75.67% 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 2022 年末，置业担保总在保余额为 1,402.90 亿元，较 2021 年末增长 4.49%；累计代偿额为 1.20 亿元，累计代偿率（按新监管口径）为 0.19%；为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.20 亿元。

表 7：置业担保在保余额情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
总在保余额	1,178.80	1,342.60	1,402.90
累计代偿额	0.71	0.91	1.20

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 2022 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 114.37 亿元和 140.19 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 2022 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 148.15 亿元和 67.93 亿元，较上年末分别增长 17.67%和 44.01%。截至 2022 年末，苏州再担保的累计代偿额为 1.49 亿元，累计代偿率为 0.31%，为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.03 亿元。

表 8：苏州再担保担保业务情况（单位：亿元）

项目	2020	2021	2022
<b>再担保业务</b>			
一般责任再担保	85.59	76.56	114.37
连带责任再担保	45.53	89.15	140.19
<b>直保业务</b>			
融资担保业务	97.39	125.90	148.15
非融资担保业务	42.79	47.17	67.93
<b>直保业务在保余额合计</b>	<b>140.18</b>	<b>173.07</b>	<b>216.08</b>
<b>累计代偿额</b>	<b>1.39</b>	<b>1.47</b>	<b>1.49</b>

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，受资本市场波动影响证券业务盈利能力下滑导致国发集团盈利水平有所下降；国发集团通过股东增资及利润留存补充自有资本，不断扩充自身实力，杠杆水平适中。中诚信国际预计公司未来可通过其良好的盈利能力为债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性以及外部授信的支持实现到期债务续接，公司整体偿债能力将保持在较好水平。

*跟踪期内，受东吴证券贸易收入大幅增加的影响，公司整体营业收入有所增长；但受资本市场大幅波动影响，公司持有的上市公司市值有所下降，同时受资本市场影响导致东吴证券投资收益及公允价值变动收益降低，公司整体盈利收窄。*

公司的营业收入主要来自东吴证券和苏州信托。受期货贸易收入大幅增加影响，2022 年东吴证券营业收入同比增长 13.41%至 104.86 亿元。苏州信托年内受托管理规模虽有恢复性增长，但营业收入受宏观经济经济的影响有所下降。此外，2022 年公司将苏州创投纳入合并范围，苏州创投主要进行基金和股权投资，2022 年在基金退出收益的带动下，实现营业收入 4.57 亿元。受上述因素影响，2022 年，国发集团实现营业总收入 141.17 亿元，同比上升 26.72%。

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；同时随着债务规模较大，利息支出维持在较高水平，2022 年公司营业支出为 81.30 亿元，同比增长 46.58%，其中营业成本、利息支出和手续费及佣金支出分别为 55.15 亿元、17.72 亿元和 8.44 亿元。此外，2022 年公司发生财务费用 8.52 亿元，同比增长 1.10%。2022 年公司实现投资收益及公允价值变动收益合

计 32.85 亿元，同比下降 36.64%，主要由于公司本部、东吴证券和苏州营财等受资本市场波动影响，所投证券公允价值大幅下降所致。

受上述因素共同影响，2022 年公司实现净营业收入 85.67 亿元，同比下降 14.69%。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，公司 2022 年公司发生业务管理费 41.56 亿元，同比下降 3.53%；当期营业费用率为 48.51%，同比增长 5.62 个百分点。2022 年公司计提信用减值损失 0.05 亿元，其中担保业务计提未到期责任准备及担保赔偿准备金 1.72 亿元，东吴证券股票质押业务转回减值准备 4.03 亿元。

受上述因素共同影响，2022 年公司实现净利润 27.96 亿元，同比下降 31.16%，其中归属母公司股东净利润为 13.32 亿元。考虑到其他综合收益的影响，公司 2022 年综合收益总额为 28.90 亿元，同比下降 25.32%。受下属子公司分红以及苏州创投纳入合并报表确认投资收益影响，2022 年母公司口径投资收益大幅增长至 39.60 亿元，净利润大幅增至 25.99 亿元；母公司口径经调整的净资产收益率为 14.31%，同比增长 9.86 个百分点。

表 9：近年来公司盈利情况（金额单位：百万元）

	2020	2021	2022
<b>营业总收入</b>	<b>9,445.54</b>	<b>11,140.81</b>	<b>14,117.19</b>
其中：营业收入	2,128.69	3,064.44	5,970.71
利息收入	2,656.11	2,624.80	3,092.69
手续费及佣金收入	4,660.74	5,451.56	5,053.79
<b>营业支出</b>	<b>(4,630.01)</b>	<b>(5,546.68)</b>	<b>(8,130.20)</b>
其中：营业成本	(1,845.65)	(2,670.52)	(5,514.74)
利息支出	(1,957.99)	(1,776.93)	(1,771.93)
手续费及佣金支出	(826.37)	(1,099.23)	(843.53)
财务费用	(915.12)	(843.05)	(852.29)
投资收益	3,425.80	3,956.23	3,005.37
公允价值变动	206.26	1,229.42	280.07
<b>净营业收入</b>	<b>7,566.26</b>	<b>10,042.34</b>	<b>8,566.79</b>
业务及管理费	(3,291.97)	(4,307.53)	(4,155.55)
信用减值损失	(726.52)	(271.94)	(4.65)
资产减值损失	(387.10)	(14.86)	--
<b>营业利润</b>	<b>3,090.52</b>	<b>5,371.45</b>	<b>4,321.37</b>
<b>利润总额</b>	<b>3,052.86</b>	<b>5,310.75</b>	<b>4,290.45</b>
<b>净利润</b>	<b>2,309.92</b>	<b>4,062.31</b>	<b>2,796.43</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>1,156.67</b>	<b>3,870.11</b>	<b>2,890.27</b>
平均资产回报率(%)	1.53	2.33	1.42
平均资本回报率(%)	5.43	7.58	4.49
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	(1.45)	4.45	14.31
营业费用率	43.51	42.89	48.51

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产主要由子公司东吴证券的资产构成，年内东吴证券增加其他债权投资，公司

**本部及苏州创投增加基金投资推动公司资产规模持续增长。**

截至 2022 年末，公司总资产为 2,041.39 亿元，同比增长 8.16%，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、其他债权投资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 2022 年末，货币资金 390.88 亿元，占总资产的 19.15%，其中含受限资金 12.85 亿元，主要为融资保证金和代管基金；东吴证券的客户资金存款 266.00 亿元。

截至 2022 年末，交易性金融资产为 382.91 亿元，在总资产中的占比为 18.76%。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 2022 年末，债券和信托计划在该项资产中的占比分别为 38.16%和 20.81%。同时，交易性金融资产项下有 76.35 亿元受限资产，均为卖出回购的质押物。

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 2022 年末，其他流动资产（含一年内到期部分）和买入返售金融资产余额分别为 226.85 亿元和 24.92 亿元，分别占总资产的 11.11%和 1.22%；2022 年以来东吴证券股票质押业务规模压缩并且严格控制融资融券业务的各项风险因素。截至 2022 年末，东吴证券涉及股票质押业务的诉讼案件共 3 起，合计金额为 4.63 亿元；期末公司买入返售金融资产减值准备余额为 7.15 亿元。

公司其他非流动金融资产主要为公司本部投资以及苏州创投投资各类基金。截至 2022 年末，公司其他非流动金融资产余额为 220.58 亿元，在总资产中的占比为 10.81%。

此外，由于东吴证券将公司债、政府债、金融债等债券投资计入其他债权投资，截至 2022 年末，公司合并口径其他债权余额为 369.50 亿元，较 2021 年末增长 314.43 亿元，在总资产中的占比增至 18.10%。

**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 2022 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 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 2022 年末，公司合并口径盈余公积和未分配利润之和增至 98.07 亿元；资本资产比率为 37.73%，同比减少 0.89 个百分点；双重杠杆率（母公司口径）为 137.40%，同比增长 15.75 个百分点，母公司负债投资水平持续上升。

**表 10：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)**

	2020	2021	2022
资本资产比率	34.66	38.62	37.73
双重杠杆率（母公司口径）	113.44	121.65	137.40

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

跟踪期内，国发集团本部 EBITDA 对债务本息的覆盖程度下降；未来仍需关注公司本部偿债能力及流动性管理情况。

从合并口径看，2022 年国发集团 EBITDA 同比下降 12.97%至 73.85 亿元，EBITDA 利息倍数降至 2.66 倍。

从母公司口径来看，公司本部 EBITDA 同比下降 16.88%至 12.67 亿元，EBITDA 利息倍数由上年的 1.92 倍降至 1.59 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降；总债务/EBITDA 由上年末的 13.37 倍升至 15.86 倍；公司现金流利息覆盖倍数由 2021 年的 0.84 倍增至 1.25 倍；总债务/投资组合市值由 2021 年的 54.18%降至 51.94%，投资组合市值能够较好的覆盖公司的总债务，未来公司本部仍需关注本部的偿债能力及流动性管理情况。

表 11：近年来国发集团流动性及偿债能力情况

合并口径	2020	2021	2022
EBITDA (亿元)	63.05	84.94	73.85
EBITDA 利息倍数(X)	2.09	3.04	2.66
总债务/EBITDA(X)	12.26	9.71	12.22
经营活动净现金流 (亿元)	(14.75)	95.91	229.60
投资活动净现金流 (亿元)	(53.80)	17.49	(305.57)
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.49)	3.43	12.96
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.02)	0.12	0.25
母公司口径	2020	2021	2022
EBITDA (亿元)	5.95	15.25	12.67
EBITDA 利息倍数(X)	0.74	1.92	1.59
总债务/EBITDA(X)	31.31	13.37	15.86
经营活动净现金流 (亿元)	(0.04)	(0.61)	(0.33)
投资活动净现金流 (亿元)	(45.53)	(28.56)	9.62
现金流利息覆盖倍数 (X)	0.91	0.84	1.25
总债务/投资组合市值(%)	55.75	54.18	51.94

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司本部对外提供的担保合同金额为 2.00 亿元，实际担保余额为 1.62 亿元。

截至 2022 年末，公司本部无重大未决诉讼或仲裁事项；截至 2022 年末，下属子公司东吴证券及其子公司存在 1,000 万以上的诉讼、仲裁案件共 10 起，其中东吴证券作为原告涉诉金额分别为 5.14 亿元和 0.25 亿港元；作为被告涉诉金额 2.81 亿元。另外东吴证券作为产品管理人涉及的涉案金额 1,000 万以上的诉讼仲裁案件共 3 起，涉案本金合计 2.82 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 2023 年 5 月，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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

<sup>1</sup>中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，国发集团各项业务将稳步发展，利润水平稳步增长；

——2023 年，国发集团本部融资规模基本保持不变，将使用自有资金对下属子公司进行增资用于支持子公司业务发展。

## 预测

表 12：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
经调整的净资产收益率(%)	4.45	14.31	4.09~5.00
总债务/投资组合市值(%)	54.18	51.94	48.52~59.30

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

### 流动性评估

中诚信国际认为,2022 年公司合并口径债务规模虽有所增长,但母公司层面 2022 年由于偿还部分短期债务,短期偿债压力缓解,债务规模得以压降,整体资产负债率仍处于较低水平;母公司层面高流动性资产规模和占比仍较低,未来公司仍需提升流动性管理能力。

从资产结构来看,母公司高流动性资产主要由货币资金构成,截至 2022 年末,公司母公司口径高流动性资产总额为 31.41 亿元,同比下降 18.67%,主要系年末用于偿还短期债务所致;高流动性资产占总资产的 7.67%,较上年末下降 2.64 个百分点。

从负债结构来看,截至 2022 年末,公司总债务余额 902.63 亿元,同比增长 9.44%;其中短期债务 432.85 亿元,占总债务的 47.95%。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 2022 年末,公司母公司口径总债务余额为 201.04 亿元,同比下降 1.41%,其中短期债务余额为 36.42 亿元,较上年末下降 57.05%,占总债务的 18.12%,主要是短期借款减少和偿还部分一年内到期的债务所致。

截至 2022 年末,公司总资本化率为 58.40%,较上年增长 0.61 个百分点。母公司层面,截至 2022 年末,公司母公司口径资产负债率为 51.28%,较上年末下降 5.00 个百分点;总资本化率 50.19%,较上年末下降 5.28 个百分点。从资产负债匹配情况来看,2022 年由于短期债务的降幅较高流动性资产的降幅更高,母公司口径高流动性资产/短期债务同比增长 40.70 个百分点至 86.24%,公司本部短期偿债压力有所缓解。

表 13：近年来国发集团资产及债务结构情况

合并口径	2020	2021	2022
短期债务(亿元)	506.70	384.80	432.85
长期债务(亿元)	266.08	439.95	469.78
总债务(亿元)	772.78	824.75	902.63
总资本化率(%)	62.21	57.79	58.40
母公司口径	2020	2021	2022
资产负债率(%)	62.97	56.28	51.28
高流动性资产(亿元)	32.64	38.62	31.41
高流动性资产/总资产(%)	10.75	10.31	7.67
短期债务(亿元)	49.64	84.79	36.42

长期债务（亿元）	136.60	119.11	164.42
总债务（亿元）	186.24	203.91	201.04
高流动性资产/短期债务(%)	65.76	45.54	86.24
总资本化率(%)	62.36	55.47	50.19

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 2022 年末，国发集团母公司口径融资余额为 201.04 亿元。其中银行渠道融资 65.69 亿元，在总融资中的占比为 32.68%；债券渠道融资 131.33 亿元，在总债务中的占比为 65.33%。

表 14：截至 2022 年末国发集团本部融资渠道情况（单位：亿元）

母公司口径	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行融资	65.69	32.41	33.29
债券融资	131.33	0.00	131.33
其他	4.01	4.01	0.00
合计	201.04	36.42	164.62

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年末，国发集团本部获得主要贷款银行的授信额度为 169.30 亿元，其中未使用授信额度为 101.93 亿元，未使用额度占总授信额度 60.21%。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。**

环境方面，公司为金融行业，基本无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司按照《中华人民共和国公司法》等法律法规、规范性文件的要求，制定了科学完善的治理结构和内部控制制度。根据《公司章程》，公司设董事会、监事会和经营管理机构，建立了符合现代企业制度要求的较为规范的法人治理框架。公司董事会由九至十三名董事组成，董事由市政府或市政府授权机构任命。董事会成员中应有公司职工代表，董事会中的职工代表由公司职工民主选举产生。董事任期 3 年，任期届满可以连任。董事会设董事长 1 名，副董事长一至三名。董事长、副董事长由苏州市政府或苏州市政府授权机构从董事会成员中指定，董事长是公司的法定代表人。公司董事会对苏州市政府或苏州市政府授权机构负责。2022 年 11 月 4 日国发集团为规范董事会建设，提升董事会决策水平，将公司董事进行调整，公司新任命董事 1 名，聘请 5 名新外部董事，聘期至 2025 年 9 月。截至目前国发集团董事会组成为：董事长 1 人，副董事长 1 人，董事 1 人，职工董事 1 人，外部董事 5 人。国发集团设监事会，监事会主要由苏州市政府或苏州市政府授权机构委派人员组成，并有公司职工代表参加。监事会主席由苏州市政府或苏州市政府授权机构任命。监事不得在公司兼任董事、正副总经理以及财务负责人。目前监事会共 3 名监事。监事任期 3 年，任期届满可以连任。监事会以财务监督为核心，根据有关法律、行政法规和财政部、国资委有关规定，对公司的财务活动以及董事会和高级管理人员的经营行为进

<sup>2</sup>中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

行监督。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会聘任或者解聘。

## 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，构筑了集证券、信托、担保、创投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苏州市财政局持续有力的支持。

## 同行业比较

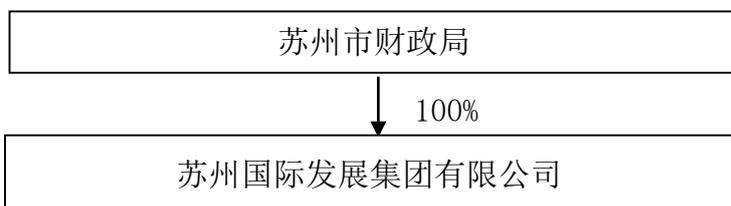
中诚信国际选取了安徽国元金融控股集团有限责任公司和五矿资本控股有限公司作为国发集团的可比公司，上述公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，国发集团的业务风险在同业中处于中等水平，国发集团与可比公司均具有较为清晰的资本运作职能定位；国发集团的业务覆盖证券、信托、担保、创投等核心业务板块，通过控股、参股方式，集证券、信托、担保、创投等多种金融业态于一体。相较于可比公司，国发集团所投资产中上市公司占比略高，面临一定的市值波动风险；国发集团的收入依赖于上市子公司东吴证券的收入；与同业相比，2022 年国发集团平均资本回报率受东吴证券公允价值波动收益下降影响有所回落；母公司投资收益水平较好，EBITDA 对债务的覆盖程度有所提升，并且高于所选同业对比公司。**

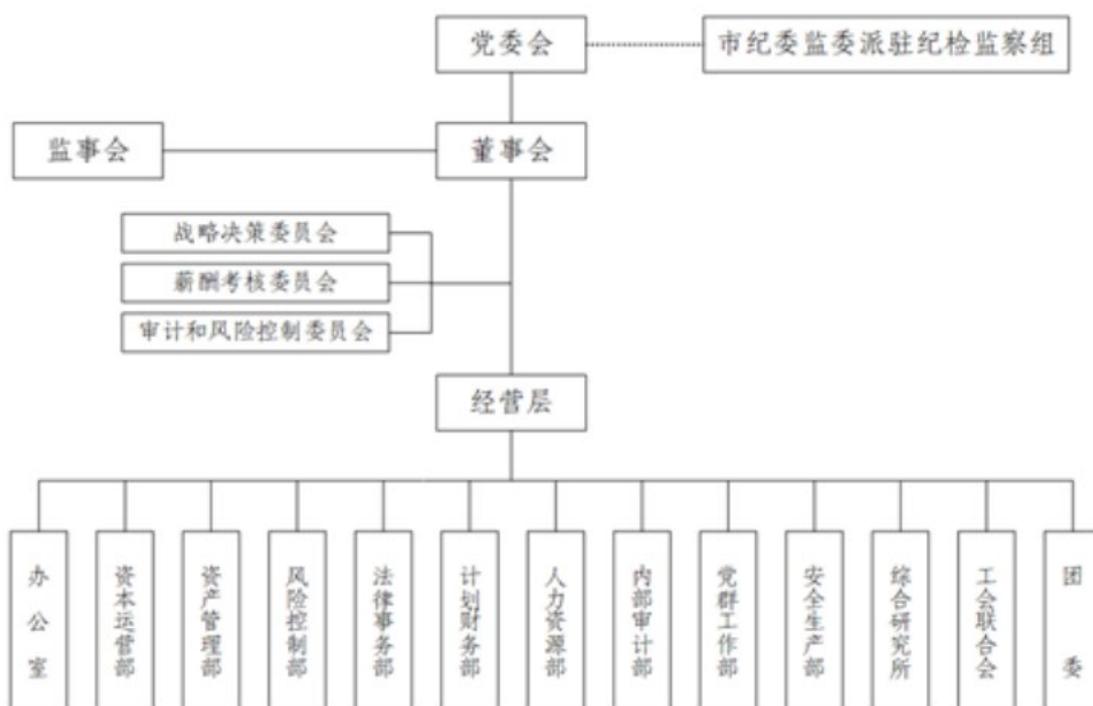
## 评级结论

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“21 国发 01”、“21 国发 03”、“21 国发 04”、“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 2022 年末）



主要子公司全称	简称	直接持股比例
东吴证券股份有限公司	东吴证券	23.81
苏州信托有限公司	苏州信托	70.01
苏州创新投资集团有限公司	苏州创投	91.67
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	75.67
苏州市住房置业融资担保有限公司	置业担保	100.00



注：办公室与党委办公室、董事会办公室合署办公，风险控制部与法律事务部合署办公，人力资源部与组织人事处合署办公，党群工作部与离退休干部处、统一战线工作部合署办公

资料来源：国发集团

## 附二：国发集团财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金	32,744.64	47,803.68	39,087.70
结算备付金	4,022.70	5,297.85	5,397.03
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	705.58	--	--
交易性金融资产	34,115.12	49,274.92	38,290.93
债权投资	224.10	1,439.52	1,922.69
其他债权投资	6,264.93	5,507.23	36,950.47
其他权益工具投资	3,826.65	6,539.59	8,351.76
应收票据及应收账款	1,386.97	1,455.19	1,324.76
买入返售金融资产	7,018.45	3,114.86	2,492.07
其他流动资产	21,802.12	25,310.51	22,684.55
可供出售金融资产	28,011.82	--	--
持有至到期投资	2,230.66	--	--
长期股权投资	3,164.88	7,463.23	7,737.98
<b>资产总计</b>	<b>160,640.28</b>	<b>188,737.57</b>	<b>204,139.22</b>
卖出回购金融资产款	10,717.91	15,696.71	21,146.53
代理买卖证券款	25,197.69	32,693.42	33,691.79
其他应付款	2,773.32	2,292.18	2,297.20
<b>负债合计</b>	<b>113,694.13</b>	<b>128,497.08</b>	<b>139,845.79</b>
<b>短期债务</b>	<b>50,669.88</b>	<b>38,480.37</b>	<b>43,285.44</b>
<b>长期债务</b>	<b>26,608.10</b>	<b>43,995.10</b>	<b>46,978.03</b>
<b>总债务</b>	<b>77,277.98</b>	<b>82,475.48</b>	<b>90,263.47</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>46,946.15</b>	<b>60,240.48</b>	<b>64,293.43</b>
归属母公司所有者权益合计	23,246.81	29,866.63	32,259.41
<b>营业总收入</b>	<b>9,445.54</b>	<b>11,140.81</b>	<b>14,117.19</b>
<b>营业总成本</b>	<b>(10,020.87)</b>	<b>(11,060.62)</b>	<b>(13,227.90)</b>
财务费用	(915.12)	(843.05)	(852.14)
投资收益	3,425.80	3,956.23	3,005.37
业务及管理费	(3,291.97)	(4,307.53)	(4,155.55)
资产减值损失	(387.10)	(14.86)	--
信用减值损失	(726.52)	(271.94)	(4.65)
<b>利润总额</b>	<b>3,052.86</b>	<b>5,310.75</b>	<b>4,290.45</b>
<b>净利润</b>	<b>2,309.92</b>	<b>4,062.31</b>	<b>2,796.43</b>
归属于母公司所有者的净利润	834.85	2,059.42	1,331.69
<b>综合收益总额</b>	<b>1,156.67</b>	<b>3,870.11</b>	<b>2,890.27</b>
经营活动产生的现金流量净额	(1,474.99)	9,591.09	22,959.92

投资活动产生的现金流量净额	(5,380.24)	1,749.00	(30,556.99)
筹资活动产生的现金流量净额	13,657.01	4,953.24	(1,735.80)
财务指标	2020	2021	2022
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	2.02	3.04	2.18
所得税/税前利润	24.34	23.51	34.82
平均资本回报率	5.43	7.58	4.49
平均资产回报率	1.53	2.33	1.42
营业费用率	43.51	42.89	48.51
经调整的净资产收益率(母公司)	(1.45)	4.45	14.31
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	34.66	38.62	37.73
双重杠杆率(母公司)	113.44	121.65	137.40
<b>债务结构(母公司)(%)</b>			
资产负债率	62.97	56.28	51.28
总资本化率	62.36	55.47	50.19
短期债务/总债务	26.65	41.58	18.12
<b>流动性及偿债能力(%) (母公司)</b>			
高流动性资产/总资产	10.75	10.31	7.67
高流动性资产/短期债务	65.76	45.54	86.42
EBITDA 利息倍数(X)	0.74	1.92	1.59
总债务/EBITDA(X)	31.31	13.37	15.86
总债务/投资组合市值	55.75	54.18	51.94
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.01)	(0.08)	(0.04)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
现金流利息保障倍数(X)	0.91	0.84	1.25

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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金融负债/交易性金融负债+应付票据+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+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	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)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+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+交易性金融资产+结算备付金+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率(母公司口径)	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
盈利能力	EBIT(息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA(息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+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
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用+财务费用
	净营业收入	=营业收入-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-其他业务成本
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	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]
	经调整的净资产收益率(母公司口径)	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	现金流利息保障倍数	=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=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+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn