



# 苏州国际发展集团有限公司公开发行 公司债券 2024 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[2024]跟踪 2112 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 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 03”、“21 国发 04”、“22 国发 01”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。	
<b>评级观点</b>	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”）股东背景较好；苏州市的政治经济地位重要，经济财政实力省内领先，对公司潜在支持能力较强；金融业务多牌照布局及较强的区域竞争优势等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际也关注到，金控平台监管趋严对公司经营管理水平提出更高的要求、业绩水平对单一板块依赖程度较高、母公司盈利波动较大且面临一定偿债压力等因素对公司经营及信用状况形成的影响。	
<b>评级展望</b>	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。	
<b>调级因素</b>	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

- 苏州市经济实力雄厚，公司作为苏州市重要金融平台，在业务及金融资源、资本补充、资产注入和流动性等方面能够获得股东苏州财政局的有力支持
- 公司已完成在证券、信托、创投、担保、保险、银行和地方AMC等牌照的多元化布局，旗下各业务主体在区域内均具备较强的竞争优势

### 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将面临监管趋严、金融资源整合、经营管理等方面的多重考验
- 母公司盈利水平波动较大；同时证券板块为公司最主要的收入和盈利来源，其业绩水平对证券子公司依赖度较高，证券业务发展质量对公司影响较大
- 母公司债务规模逐步扩大，主要用于借新还旧、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：**周璇 xzhou@ccxi.com.cn  
**项目组成员：**李萌 mli.myra@ccxi.com.cn  
 王丽君 ljwang@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）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	1,887.38	2,041.39	2,285.11
所有者权益（亿元）	602.40	642.93	666.11
少数股东权益（亿元）	303.74	320.34	330.67
营业总收入（亿元）	111.41	141.17	140.47
税前利润（亿元）	53.11	42.90	41.84
净利润（亿元）	40.62	27.96	30.69
归属于母公司所有者的净利润（亿元）	20.59	13.32	13.21
综合收益总额（亿元）	38.70	28.90	35.53
平均资本回报率(%)	7.58	4.49	4.69
平均资产回报率(%)	2.33	1.42	1.42
营业费用率(%)	42.89	48.51	51.16
资本资产比率	38.62	37.73	33.68
国发集团（母公司口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	374.42	409.42	426.03
所有者权益合计（亿元）	163.70	199.48	205.98
净利润（亿元）	6.15	25.99	4.08
总债务（亿元）	203.91	201.04	213.78
资产负债率(%)	56.28	51.28	51.65
总资本化比率(%)	55.47	50.19	50.93
双重杠杆率(%)	121.65	137.40	142.83
经调整的净资产收益率(%)	4.45	14.31	2.01
EBITDA（亿元）	15.25	12.67	10.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.92	1.59	1.45
现金流利息保障倍数(X)	0.84	1.25	1.15
总债务/EBITDA(X)	13.37	15.86	19.66
总债务/投资组合市值(%)	54.18	51.94	50.37
高流动性资产/短期债务(%)	45.54	86.24	35.40

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 2021 年、2022 年和 2023 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，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 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（2023 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	2,285.11	666.11	30.69	4.69	66.32
国元金控集团	1,719.21	546.59	30.08	5.65	62.63
五矿资本控股	1,679.34	585.57	27.82	4.80	64.64

**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，加强多元化布局，收入实现增长，净利润有所波动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

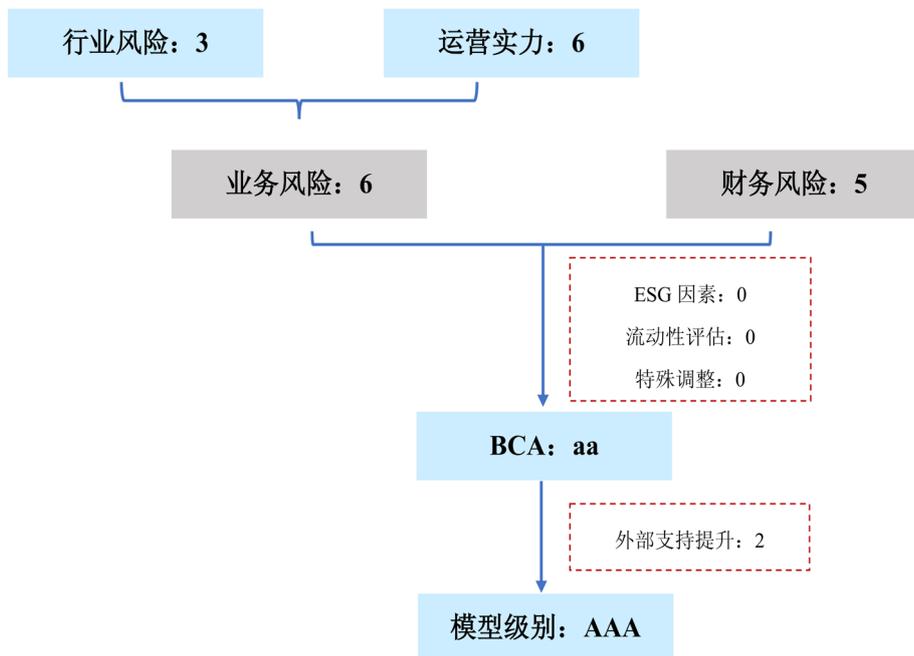
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 国发 03	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	7.00/7.00	2021/08/30~2026/08/30	--
21 国发 04	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	3.00/3.00	2021/08/30~2026/08/30 (3+2)	调整票面利率、回售条款
22 国发 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	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

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
国发集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/02 至本报告出具日

## ● 评级模型

苏州国际发展集团有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2024\_01)



注：

**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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

国发集团作为苏州市重要的金融平台，通过控股、参股方式，集证券、信托、担保、创投、保险、银行、地方 AMC 等多种金融业态于一体，并延伸覆盖实业投资板块；但证券业务仍然是公司最主要收益来源，其业务发展质量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。

*国发集团作为苏州市的金融投资管理平台，具有较高的投资职能定位；根据实际管理权限设定了投资管理与决策制度，风险控制水平良好；整体投资业绩稳健，流动性较好。*

公司系苏州市政府旗下唯一的金融控股平台，定位为以战略投资优质金融股权为基础，投资职能定位明确。投资管理方面，公司对不同类型的子公司投资管理方式不同，对有实际经营管理权限的苏州信托有限公司（以下简称“苏州信托”）、苏州市融资再担保有限公司（以下简称“苏州再担保”）、苏州市营财投资集团有限公司（以下简称“苏州营财”）的投资行为实行专门管理和逐级审批制度，投资管理与决策制度健全；对于东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）以及苏州创新投资集团有限公司（以下简称“苏州创投”）等与国发集团属于同一层级的市属国企子公司，主要通过股东大会、董事会等形式参与管理，并不干预子公司的日常经营决策。风险控制方面，国发集团不断强化全面风险管理，近年来未出现过重大风险项目。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于控参股子公司的现金分红，具有较高的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以控股、参股子公司为主，控股子公司涉及证券、信托、担保、创投等多个领域，控股企业经营稳定，运营实力较强，投资组合较为分散，投资组合风险很低。资产流动性方面，除货币资金之外，公司母公司口径投资组合中持有多家上市持牌金融机构股权，具有较好的流动性。

*公司已形成以证券、信托等金融业态为核心，实业投资为辅的多元化业务布局；2023 年公司营业收入与上年基本持平，其中证券业务对公司合并口径营收的贡献度高达 83% 以上。*

公司是苏州市以金融服务为主的地方性国有投资控股集团，主要通过下属子公司开展业务，其中证券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为经营主体，二者对营收的贡献度合计为 88.49%。公司还经营创投、担保和实业投资等其他业务，经营主体分别为苏州创投、苏州再担保、苏州营财等，目前其他板块合计贡献的收入规模及占比均较小。

此外，公司还参股 50 余家子公司，每年获取一定的投资分红收益。旗下主要参股子公司包括东吴人寿保险股份有限公司（以下简称“东吴人寿”）、苏州银行股份有限公司（以下简称“苏州银行”）和苏州资产管理有限公司（以下简称“苏州资管”）。截至 2023 年末，公司对上述 3 家企业的直接持股比例分别为 23.42%、9.60% 和 7.50%，且公司是东吴人寿和苏州银行的第一大股东。

**表 1：2023 年末公司重要控股及参股子公司情况**

重要控股及参股子公司全称	简称	直接持股比例(%)	是否上市公司
东吴证券股份有限公司	东吴证券	24.14	是
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	-
苏州银行股份有限公司	苏州银行	9.60	是
东吴人寿保险股份有限公司	东吴人寿	23.42	-
苏州资产管理有限公司	苏州资管	7.50	-

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

**表 2：近年来公司合并口径营业收入构成情况（单位：亿元、%）**

业务板块	2021		2022		2023	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券业务	92.10	82.67	121.85	86.31	117.38	83.56
信托业务	7.94	7.12	6.84	4.84	6.93	4.93
其他	11.37	10.21	12.48	8.84	16.16	11.51
<b>营业总收入</b>	<b>111.41</b>	<b>100.00</b>	<b>141.17</b>	<b>100.00</b>	<b>140.47</b>	<b>100.00</b>

注：1、其他业务主要包括创投、担保和实体板块等；2、上表营业总收入口径不含公允价值变动损益和投资收益等；3、由于四舍五入原因，合计与各项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

**得益于投资交易业务的良好表现，2023 年东吴证券营业收入和综合收益总额同比均有所增长，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，截至 2023 年末，东吴证券实收资本为 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 2023 年末，东吴证券总资产 1,574.95 亿元，所有者权益合计 402.92 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 1,267.22 亿元，同比有所增加。2023 年实现营业总收入 112.81 亿元，实现净利润 20.12 亿元，均同比有所增长；主要得益于其他债权投资公允价值的上升，其他综合收益的税后净额扭亏为盈；综合收益总额同比大幅增长。

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、投资银行、投资交易、资产管理和国际业务。其中投资交易业务和财富管理业务收入占比较高，合计超过 85%以上。

**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	2021		2022		2023	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
财富管理业务	32.99	35.68	31.92	30.44	30.07	26.66
投资银行业务	9.47	10.24	11.22	10.70	10.79	9.56
投资交易业务	41.59	44.99	57.66	54.99	67.48	59.82
资产管理业务	4.58	4.95	3.27	3.12	3.53	3.13
国际业务	1.71	1.85	--	--	--	--
其他业务	2.12	2.30	0.78	0.74	0.94	0.84

营业收入	92.45	100.00	104.86	100.00	112.81	100.00
其他业务成本	(22.40)	--	(50.63)	--	(47.43)	--
经调整后的营业收入	70.06	--	54.23	--	65.38	--

注：其他业务成本主要为与期货业务相关的仓单贸易成本。

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 2024 年 3 月末，东吴证券拥有 27 家分公司，138 家营业部。受股票市场交投活跃度下降以及融资融券利率下行等因素影响，2023 年东吴证券财富管理业务收入同比下降 5.80%。

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，东吴证券 2023 年稳步推进股权融资业务，共保荐承销 11 家实体企业上市，服务 10 家企业完成再融资，并完成 2 单并购重组项目，完成新三板挂牌 14 家。2023 年东吴证券合计承销各类债券 385 只、规模 1,518 亿元，同比分别增长 28.76%和 23.91%。由于债券承销费率下行，2023 年东吴证券投资银行业务收入同比下降 3.84%。

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。2023 年东吴证券权益类证券投资坚持绝对收益导向，主动应对市场波动，实现较稳定收益；年内固定收益类投资业务抢抓阶段性行情，把握银行永续债、地产债建仓时机，实现投资收益率大幅领先市场水平，交易对手范围扩大，交易规模显著提升。得益于固收投资端的良好表现，2023 年东吴证券投资交易业务收入及占比均有不同程度提升。

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。2023 年东吴证券资产管理业务持续优化金融产品布局，产品投资范围及投资策略覆盖广度有所扩大；同时加强机构业务合作，积极扩大获客渠道，代销渠道与客户数量稳步增长。年内东吴证券新发集合和单一资管计划 52 只。截至 2023 年末，公司资产管理业务当年月均总规模 613.94 亿元，当年月均主动管理规模 539.19 亿元，主动管理规模保持相对稳定，业务质量显著提升。基于此，2023 年东吴证券资产管理业务收入同比增长 7.67%。

从主要风险控制指标来看，截至 2023 年末，东吴证券母公司口径的净资产和净资本均同比有所增加，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	2021	2022	2023
净资本（亿元）	--	267.35	258.86	261.46
净资产（亿元）	--	363.71	371.34	391.27
风险覆盖率(%)	≥100	328.18	273.68	241.82
资本杠杆率(%)	≥8	27.69	25.32	21.04
流动性覆盖率(%)	≥100	314.15	264.32	214.25

净稳定资金率(%)	≥100	163.98	174.76	164.48
净资本/净资产(%)	≥20	73.50	69.71	66.82
净资本/负债(%)	≥8	52.08	42.70	31.33
净资产/负债(%)	≥10	70.85	61.26	46.89
自营权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤100	16.80	19.27	13.78
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	≤500	142.69	231.72	304.10

资料来源：东吴证券年度报告，中诚信国际整理

## 苏州信托

**受信托三分类政策影响，苏州信托面临一定的业务结构转型压力；2023 年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增长；得益于资产质量改善，减值转回，盈利规模有所增长；信托赔偿准备金计提较为充分。**

公司信托业务主要由子公司苏州信托负责运营，截至 2023 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%，为苏州信托的控股股东。

随着信托行业三分类监管政策落地实施，苏州信托主营业务结构、盈利模式和风险管控等均受到挑战，面临一定的业务转型压力。截至 2023 年末，苏州信托母公司口径总资产为 69.35 亿元，所有者权益合计为 63.93 亿元，较上年保持稳定。2023 年苏州信托母公司口径实现营业总收入小幅降至 8.74 亿元，其中信托业务收入为 5.94 亿元，投资收益 2.11 亿元，同比均略有下滑；在资产质量改善，减值转回的影响下，当期净利润 5.14 亿元，实现小幅增长。由于所持其他权益工具的公允价值上升，苏州信托的综合收益总额同比有所增长。截至 2023 年末，苏州信托母公司口径净资本/各项风险资本之和为 376.90%，净资本/净资产为 87.15%，均高于监管标准；但由于苏州信托实收资本仍偏低，随着未来业务发展，需进一步夯实资本实力，提升净资本和风险抵御能力。

2023 年苏州信托继续压降通道类业务，同时提升主动管理能力，受托管理资产规模保持稳步增长。在信托资产构成方面，从受托财产角度划分，截至 2023 年末集合类信托资产占比为 73.70%；从受托人职责角度划分，同期末主动管理型信托资产占比提升至 80.61%。信托资产分布情况方面，信托资产分布集中度仍较高，其中工商企业和证券占比相对较大，合计达 80.04%。

表 5：苏州信托管理信托业务情况表（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
<b>管理信托财产受托总额（亿元）</b>	<b>619.32</b>	<b>639.90</b>	<b>648.31</b>
<b>从受托财产角度划分</b>			
集合类信托财产（亿元）	414.42	469.88	477.83
单一类信托财产（亿元）	180.11	147.54	143.10
财产权类信托产品（亿元）	24.79	22.48	27.38
<b>从受托人职责角度划分</b>			
主动管理型信托资产（亿元）	463.73	533.04	550.91
被动管理型信托资产（亿元）	172.64	133.26	132.50
<b>信托资产分布情况</b>			
证券占比(%)	20.38	36.45	42.76

工商企业占比(%)	54.35	44.14	37.28
房地产占比(%)	3.17	3.02	3.65
基础产业占比(%)	4.76	2.69	1.76
金融机构占比(%)	1.96	1.51	1.15
其他类占比(%)	15.38	12.19	13.40

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之间存在一定差异。

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 2023 年末，苏州信托母公司口径自营资产规模为 69.35 亿元，与上年基本持平；从投资运用来看，主要投向交易性金融资产，占比为 47.47%；贷款及应收款资产占比为 7.28%。

风险管理方面，苏州信托信用风险主要存在于固定收益类资产管理业务和固有贷款业务。参照贷款五级分类标准，截至 2023 年末，苏州信托母公司口径按信用风险五级分类结果，其中正常类资产 66.97 亿元，不良资产 0.98 亿元，不良率为 1.44%，不良资产和不良率均较上年末大幅下降，主要系年内收回部分违约债权。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 2023 年末已累计计提信托赔偿准备金 2.40 亿元，风险较为可控。2018-2023 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

**苏州创投业务范围涵盖基金管理、投资、债权融资等业务，各业务板块经营稳定且多元化程度较高。但由于基金投资期较长，投资收益情况易受宏观经济环境变化及股票市场波动影响较大。2023 年苏州创投基金管理费收入及业绩报酬仍为公司主要收入来源；但在投股权投资项目估值受宏观经济影响下行较大背景，需对后期项目退出和收益实现情况予以关注。**

公司创投业务主要由苏州创投负责运营。苏州创投成立于 2022 年 6 月 16 日，由国发集团牵头组建，注册资本 180.00 亿元，国发集团持股 91.67%；其中国发集团股权出资 110.00 亿元，货币出资 55.00 亿元，其他市属国企货币出资 15.00 亿元。截至 2023 年末，苏州创投的注册资本 180.00 亿元，实收资本增至 106.30 亿元，总资产增至 244.03 亿元，所有者权益增至 170.59 亿元；2023 年苏州创投实现营业总收入 5.86 亿元，同比增长 28.23%，其中基金管理费及业绩报酬为主要收入来源；但受资本市场波动加剧影响，底层股权项目估值下行导致公允价值变动损益大幅下降；年内共实现净利润 4.86 亿元，同比下降 47.45%。

苏州创投定位为苏州市属创新投资平台，以全周期科技投资业务为支柱，发挥国有金融资本的引领带动作用，系苏州市推进战略性新兴产业发展的核心创投平台；目前开展的业务包括基金管理与投资业务、债权融资业务、科技服务等业务。公司基金管理业务模式仍主要通过成立有限合伙制或公司制基金进行股权投资，作为 GP 收取基金管理费及业绩报酬、以及作为 LP 参与基金出资获得退出投资收益。截至 2023 年末，公司管理的基金共 80 支，基金规模（认缴规模）合计 804.56 亿元，实缴规模 485.80 亿元。

基金管理业务主要分为三类，包括：主动参与投资基金的管理、受托基金的管理以及母基金。债

权融资业务主要包括商业保理和融资租赁业务及小额贷款业务等。

苏州创投主动参与投资管理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 2023 年末，苏州创投主动管理的基金共 55 支，基金规模（认缴规模）合计 210.84 亿元，实缴规模 127.14 亿元。

受托管理基金方面，苏州创投受托管理的城市发展投资基金系与当地政府合作成立，以扶持当地产业发展、扶持企业发展为目的，投资行业亦主要为关系市计民生的基础设施建设、旅游产业等领域。由于苏州创投主要提供基金管理通道作用，管理费收取比例较低。截至 2023 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 490.60 亿元，实缴规模合计 307.94 亿元<sup>1</sup>。

母基金一般由政府财政资金出资，在所投资的子基金完成清算分配后进行清算，投资周期相对较长。截至 2023 年末，苏州创投及其下属子公司在管 12 支母基金，包括 9 支苏州市级和 3 支太仓市级政府引导基金，合计认缴规模 103.12 亿元，实缴规模 50.72 亿元，主要用于股权投资基金的投资。

除前述基金管理业务之外，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，在基金存续期末通过上市后退出或者股权回购退出，从而实现投资收益，该部分投资计入“其他非流动金融资产”，收益计入“投资收益”，不在主营业务收入体现。截至 2023 年末，苏州创投仅作为 LP 参与的其他基金管理公司管理的基金数量共 39 支，投资行业主要分布在高端装备制造、生物医药、电子信息等行业，上述基金注册规模合计 265.34 亿元，苏州创投认缴规模 41.74 亿元，实缴规模 10.88 亿元。苏州创投亦作为小股东参股投资基金管理公司，获得经营收益的同时，还作为 LP 直接投资其管理基金以获得投资收益。目前通过该途径参与管理并投资的基金管理公司主要为苏州基金管理公司（公司合计持有其表决权比例 32%）。此外，苏州创投还通过子公司苏州市科技创新创业投资有限公司以自有资金直接投资的方式进行股权投资。

表 6：2021~2023 年苏州创投营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基金管理费及业绩报酬	1.09	26.38	100.00	1.45	31.65	100.00	1.58	26.94	100.00
融资租赁收入	1.64	39.87	43.39	1.64	35.82	45.73	1.12	19.10	63.39
保理收入	0.96	23.37	55.08	1.12	24.57	62.09	0.96	16.37	62.50
其他业务收入	0.42	10.38	86.08	0.35	7.96	83.84	2.20	37.59	63.18
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>4.11</b>	<b>100.00</b>	<b>65.49</b>	<b>4.57</b>	<b>100.00</b>	<b>69.96</b>	<b>5.86</b>	<b>100.00</b>	<b>73.03</b>
<b>投资收益</b>		<b>1.42</b>			<b>1.84</b>			<b>1.90</b>	
<b>公允价值变动损益</b>		<b>1.99</b>			<b>10.23</b>			<b>3.17</b>	

注：1、小额贷款业务产生的利息收入及资金拆借利息收入计入其他业务收入中；2、2023 年苏州创投其他业务收入主要为子公司产投公司出售邵磨针巷 21-27 号房产取得收入 1.94 亿元。

资料来源：苏州创投提供，中诚信国际整理

## 苏州营财

*应国资和财政局要求，2023 年苏州营财完成了多家非金融公司股权的剥离，资产权益出现缩表；*

<sup>1</sup> 实缴规模为公司在基金投资期结束后收到的资金峰值，目前已有部分基金进入退出期。

**受益于股东增资，实收资本明显提升；当期物业租管收入同比实现较好增长，但受子公司投资分红及资产处置收益减少的影响，净利润大幅下降；在其他权益工具公允价值上升的带动下，综合收益扭亏为盈。**

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，主营业务为物业出租管理和股权投资。2023 年 7 月，苏州营财通过资本金转增资本 2.82 亿元；2023 年 11 月，苏州营财同一控制下吸收合并苏州盘门旅游开发有限公司，增加注册资本 0.64 亿元；同年获得国发集团投资款 2.50 亿元。受上述因素共同影响，截至 2023 年末，苏州营财注册资本及实收资本均增至 12.84 亿元，仍为国发集团全资子公司。

2023 年苏州营财根据《苏国资产[2022]98 号》和《苏财金管[2023]21 号》文件要求，将非金股权进行剥离，未来专注向不动产运营转型。年内受 4 家子公司股权由苏州市财政局收回、1 家子公司股权投资无偿划转、以及无偿划出一笔无息贷款的影响，苏州营财总资产和所有者权益分别降至 92.55 亿元和 42.46 亿元。2023 年苏州营财实现营业总收入 1.20 亿元，主要为物业出租及管理收入，且同比有所增长；但由于股权投资分红收益和资产处置收益下降的影响，苏州营财实现净利润 0.79 亿元，同比大幅下降；在其他权益工具公允价值上升的带动下，其他综合收益大幅提升，综合收益扭亏为盈为 1.01 亿元。

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 2023 年末，苏州营财物业资产包含国发大厦、信投大厦、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 13.71 万平方米，其中委托管理物业资产可供出租面积为 1.51 万平方米；同期末已出租面积 11.70 万平方米，其中委托管理物业资产已出租面积为 1.30 万平方米；平均出租率为 85.34%。

股权投资方面，苏州营财主要投资于金融类股权。2023 年，除部分股权投资无偿划转和被苏州市政府收回外，苏州营财新成立苏州国发兴财私募基金管理有限公司；年内苏州营财合并同一控制下的苏州翔信房地产开发有限公司。受上述股权投资变动影响，截至 2023 年末，苏州营财股权投资项目共计 17 个，投资金额合计同比有所减少；2023 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 7：截至 2023 年末苏州营财主要股权投资项目情况（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	0.39
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
苏州国发兴财私募基金管理有限公司	4,500.00	45.00
苏州翔信房地产开发有限公司	3,805.51	100.00
华夏银行股份有限公司	3,234.00	0.30
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
上海浦东发展银行股份有限公司	1,667.40	0.26
苏州国发营财不动产经营管理有限公司	1,000.00	100.00
苏州企业征信服务有限公司	1,000.00	3.33
苏州市嘉信云生投资管理有限公司	900.00	45.00
苏州市国发大厦管理有限公司	0.00	100.00
<b>合计</b>	<b>156,222.12</b>	<b>-</b>

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

## 置业担保及苏州再担保

**置业担保业务规模稳定增长；苏州再担保的直保业务规模和再担保业务规模均有不同幅度的下降。**

公司担保业务主要由苏州再担保和置业担保负责运营。截至 2023 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 6.00 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。

苏州再担保业务包含再担保业务和直保业务。再担保业务方面，近年来再担保业务规模逐年增长，且以一般责任再担保为主。直保方面，受年内到期解保的影响，2023 年末直保业务规模大幅下降。由于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实控人或第三方反担保，少数项目为不动产全额抵押；非融资性担保业务以履约保函为主。截至 2023 年末，苏州再担保的融资担保在保余额较上年末大幅下降，主要系异地国企融资担保业务压降以及年内债券担保到期解保等因素所致。截至 2023 年末，苏州再担保的累计代偿率为 0.23%，较上年末的 0.31% 有所下降；为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.03 亿元，较上年末无变化。

表 8：苏州再担保担保业务情况（单位：亿元）

项目	2021	2022	2023
<b>再担保业务</b>			
一般责任再担保	76.56	114.37	164.09
连带责任再担保	89.15	140.19	122.31
<b>直保业务</b>			
融资担保业务	125.90	148.15	95.05
非融资担保业务	47.17	67.93	46.23
<b>累计代偿额</b>	<b>1.47</b>	<b>1.49</b>	<b>1.50</b>

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

置业担保的担保业务以住房（公积金）组合贷款担保为主，反担保物主要为房产，业务风险较低。截至 2023 年末，置业担保的总在保余额保持稳步增长；累计代偿额同比有所上升，累计代偿率（按新监管口径）为 0.21%；为客户代偿债务后尚未收回的款项余额为 0.33 亿元。

表 9：置业担保在保余额情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
总在保余额	1,342.60	1,402.90	1,550.10
累计代偿额	0.91	1.20	1.51

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，国发集团对证券板块的营收和利润依赖度较高，2023 年营业总收入较上年持平，得益于利率下行，子公司东吴证券固收类金融资产取得投资收益增加和估值上升影响，合并口径净利润和综合收益总额均实现增长。近年来主要通过利润留存补充自有资本，母公司口径双重杠杆率偏高；同时母公司口径盈利指标波动较大，短期债务占比提升，面临一定短期偿债压力。但考虑到公司强大的股东背景实力，中诚信国际预计公司未来仍可凭借其良好的盈利能力、通畅的融资渠道、较好的外部授信等方式为债务偿付提供保障。

### 盈利能力

公司的营业收入主要来自东吴证券和苏州信托，且证券板块贡献程度较高。2023 年伴随复杂的外部环境变化等因素影响，各项业务发展仍相对稳健，年内实现营业总收入与上年基本持平。

营业支出方面，受东吴证券期货仓单贸易成本下降影响；叠加债务规模持续扩大，利息支出有所增加，2023 年公司营业支出同比上升 3.76%。此外，由于货币资金规模下降带来的银行存款利息收入减少，2023 年公司财务费用同比增长 10.58%。2023 年利率下行背景下，得益于东吴证券固收类资产端的良好表现，投资收益及公允价值变动损益合计同比大幅增长 32.64%。

受上述因素共同影响，2023 年公司净营业收入实现小幅增长。业务及管理费方面，受下属证券子公司人力成本上升影响，2023 年公司业务管理费有所增加；当期营业费用率同比上升 2.65 个百分点，处于较高水平。2023 年公司计提信用减值损失 1.32 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 1.80 亿元，东吴证券股票质押业务转回减值准备 0.34 亿元；此外，商誉计提资产减值损失 0.48 亿元。考虑所得税及上述因素共同影响，2023 年公司合并口径净利润实现增长，其中归母公司净利润稳中略降。考虑到其他债权投资公允价值上升因素，其他综合收益大幅增长，最终使得综合收益总额同比提升 22.95%。母公司口径利润来源主要为投资收益，2022 年经调整的净资产收益率（母公司口径）较高，主要系公司将苏州创投纳入合并报表并确认大额投资收益所致，2023 年该指标明显回落。

表 10：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）

	2021	2022	2023
<b>营业总收入</b>	<b>111.41</b>	<b>141.17</b>	<b>140.47</b>
其中：贸易收入及其他	30.64	59.71	60.61
利息收入	26.25	30.93	32.67
手续费及佣金收入	54.52	50.54	47.19
<b>营业支出</b>	<b>(55.47)</b>	<b>(81.30)</b>	<b>(84.35)</b>
其中：贸易成本及其他	(26.71)	(55.15)	(54.10)
利息支出	(17.77)	(17.72)	(21.72)
手续费及佣金支出	(10.99)	(8.44)	(8.53)
财务费用	(8.43)	(8.52)	(9.42)
投资收益	39.56	30.05	36.74
公允价值变动损益	12.29	2.80	6.84
<b>净营业收入</b>	<b>100.42</b>	<b>85.67</b>	<b>91.21</b>
业务及管理费	(43.08)	(41.56)	(46.66)
信用减值损失	(2.72)	(0.05)	(1.32)
资产减值损失	(0.15)	0.00	(0.48)

营业利润	53.71	43.21	41.43
利润总额	53.11	42.90	41.84
净利润	40.62	27.96	30.69
归属于母公司所有者的净利润	20.59	13.32	13.21
其他综合收益	(1.92)	0.94	4.84
综合收益总额	38.70	28.90	35.53
归属于母公司所有者的综合收益总额	20.10	14.65	14.47
平均资产回报率(%)	2.33	1.42	1.42
平均资本回报率(%)	7.58	4.49	4.69
经调整的净资产收益率(母公司口径)(%)	4.45	14.31	2.01
营业费用率(%)	42.89	48.51	51.16

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

### 资产质量及资本充足性

截至 2023 年末，公司总资产为 2,285.11 亿元，同比增长 11.94%，主要包括货币资金、交易性金融资产、其他债权投资、其他非流动金融资产、其他流动资产和买入返售金融资产等，其中子公司东吴证券对公司资产规模具有重要影响。

货币资金以银行存款为主，且大部分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 2023 年末，货币资金 366.33 亿元，占总资产的 16.03%，其中含受限资金 12.89 亿元，主要为一般风险准备金、被冻结的保证金和小微贷风险补偿基金等；东吴证券的客户存款 234.73 亿元。

交易性金融资产主要为子公司东吴证券持有的债券、股票、基金和信托计划等，以债券为主，资产安全性较高。2023 年以来子公司东吴证券加大债券投资力度，截至年末，公司交易性金融资产同比大幅增长 239.38 亿元至 622.29 亿元，在总资产中占比升至 27.23%；其中债券、信托计划和公募基金分别占交易性金融资产的 56.58%、14.77%和 9.75%。同时，交易性金融资产项下有 245.67 亿元受限资产，均为卖出回购的质押物。2023 年由于子公司东吴证券所持交易性金融资产公允价值大幅上升，使得公司合并口径中交易性金融资产公允价值变动收益从 2022 年的 2.83 亿元增至 6.11 亿元。

其他债权投资主要为东吴证券投资的公司债、中期票据、地方政府债、企业债、金融债等标准债券资产。截至 2023 年末，公司合并口径其他债权投资余额 350.72 亿元，在总资产中占比 15.35%。同时，其他债权投资项下有 213.77 亿元受限资产，均为卖出回购的质押物。2023 年归属于母公司所有者的其他综合收益项下其他债权投资公允价值变动为 1.41 亿元，同比大幅提升。

买入返售金融资产为东吴证券回购业务产生，其他流动资产主要为东吴证券的融出资金，系两融业务产生，上述两个科目金额均受东吴证券信用交易业务影响而波动较大。截至 2023 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 251.76 亿元和 34.86 亿元，分别占总资产的 11.02%和 1.53%。同期末公司买入返售金融资产减值准备余额为 8.36 亿元。

其他非流动金融资产主要为母公司以及苏州创投投资各类私募股权基金及非上市股权等。截至 2023 年末，公司其他非流动金融资产余额为 245.48 亿元，在总资产中占比 10.74%。2023 年公司其他非流动金融资产发生公允价值变动损益 5.35 亿元，同比大幅下降 49.10%。

资本实力方面，历经多次增资，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 100.00 亿元。自成立以来，母公司和子公司业务不断拓展，实现了净利润的不断累积，截至 2023 年末，公司合并口径盈余公积和未分配利润之和增至 107.42 亿元。但与此同时，母公司仍在加大投资力度，资本资产比率连续下降，双重杠杆率（母公司口径）处于较高水平。

**表 11：近年来公司资本结构和杠杆率指标(%)**

	2021	2022	2023
资本资产比率	38.62	37.73	33.68
双重杠杆率（母公司口径）	121.65	137.40	142.83

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

从合并口径看，2023 年国发集团 EBITDA 同比有所增长，但由于债务规模扩大带来的利息支出大幅上升，EBITDA 利息保障倍数持续下降。

从母公司口径来看，2023 年母公司 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数同比均有所下滑，EBITDA 对债务本息的覆盖程度减弱。2022 年公司因组建苏州创投，母公司口径投资收益大幅增长产生了较多的所得税，并于 2023 年进行缴纳，受此影响 2023 年经营活动现金流出现缺口，使得现金流利息保障倍数有所下降。2023 年末总债务/投资组合市值降至 50.37%，投资组合市值能够较好的覆盖公司的总债务，未来仍需关注母公司的偿债能力及流动性管理情况。

**表 12：近年来公司偿债能力变化（金额单位：亿元）**

合并口径	2021	2022	2023
EBITDA（亿元）	84.94	73.85	76.53
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.04	2.66	2.46
总债务/EBITDA(X)	9.72	12.22	15.10
经营活动净现金流（亿元）	95.91	229.60	(108.77)
投资活动净现金流（亿元）	17.49	(305.57)	65.67
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.44	8.27	(3.50)
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.25	(0.09)
母公司口径	2021	2022	2023
EBITDA（亿元）	15.25	12.67	10.88
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.92	1.59	1.45
总债务/EBITDA(X)	13.37	15.86	19.66
经营活动净现金流（亿元）	(0.61)	(0.33)	(3.21)
投资活动净现金流（亿元）	(28.56)	9.62	(0.49)
现金流利息保障倍数（X）	0.84	1.25	1.15
总债务/投资组合市值(%)	54.18	51.94	50.37

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

### 或有事项

对外担保方面，截至 2023 末，母公司对外提供的担保合同金额为 4.00 亿元，实际担保余额为 1.66 亿元。

重大诉讼、仲裁方面，截至 2023 年末，母公司无重大未决诉讼或仲裁事项。截至 2023 年末，下

属子公司东吴证券及其子公司存在 1,000 万以上，作为被告的涉诉金额合计 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 4.65 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 2024 年 4 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>2</sup>

### 假设

——2024 年，国发集团各项业务将稳步发展，母公司营收和利润水平保持平稳；

——2024 年，国发集团母公司融资规模保持相对平稳，预计将通过财政注资及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 13：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	14.31	2.01	1.85~1.95
总债务/投资组合市值(%)	51.94	50.37	49.80~50.30

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

**ESG<sup>3</sup>表现方面**，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。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。公司制定了科学完善的治理结构和内部控制制度。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险无影响。

**流动性评估方面**，截至 2023 年末，公司合并口径总债务余额同比大幅增长，其中短期债务占比较高；总资本化比率持续上升，债务压力增大。母公司层面，主要通过发行债券和银行借款融资，截至 2023 年末，母公司口径总债务余额同比小幅增长，其中短期债务占比有所提升，需关注母公司后续偿债资金安排情况。从资产负债匹配情况来看，由于短期债务增幅过高，母公司口径高流动性资产/短期债务指标急剧下降，高流动性资产对短期债务的覆盖能力大幅减弱。

表 14：近年来公司资产及债务结构情况（亿元，%）

合并口径	2021	2022	2023
短期债务	384.80	432.85	750.44
长期债务	439.95	469.78	404.89
总债务	824.75	902.63	1,155.33

<sup>2</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>3</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。

总资本化率(%)	57.79	58.40	63.43
<b>母公司口径</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
资产负债率(%)	56.28	51.28	51.65
高流动性资产(亿元)	38.62	31.41	39.65
高流动性资产/总资产(%)	10.31	7.67	9.31
短期债务(亿元)	84.79	36.42	111.99
长期债务(亿元)	119.11	164.42	101.79
总债务(亿元)	203.91	201.04	213.78
高流动性资产/短期债务(%)	45.54	86.24	35.40
总资本化率(%)	55.47	50.19	50.93

资料来源：国发集团，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2023 年末，母公司获得主要贷款银行的授信额度为 188.88 亿元，其中未使用授信额度为 118.15 亿元。

## 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，未来仍将得到股东持续有力的支持。**

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、保险、银行和地方 AMC 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重要的金融平台，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，并将此因素纳入本次跟踪评级考虑。

## 跟踪债券信用分析

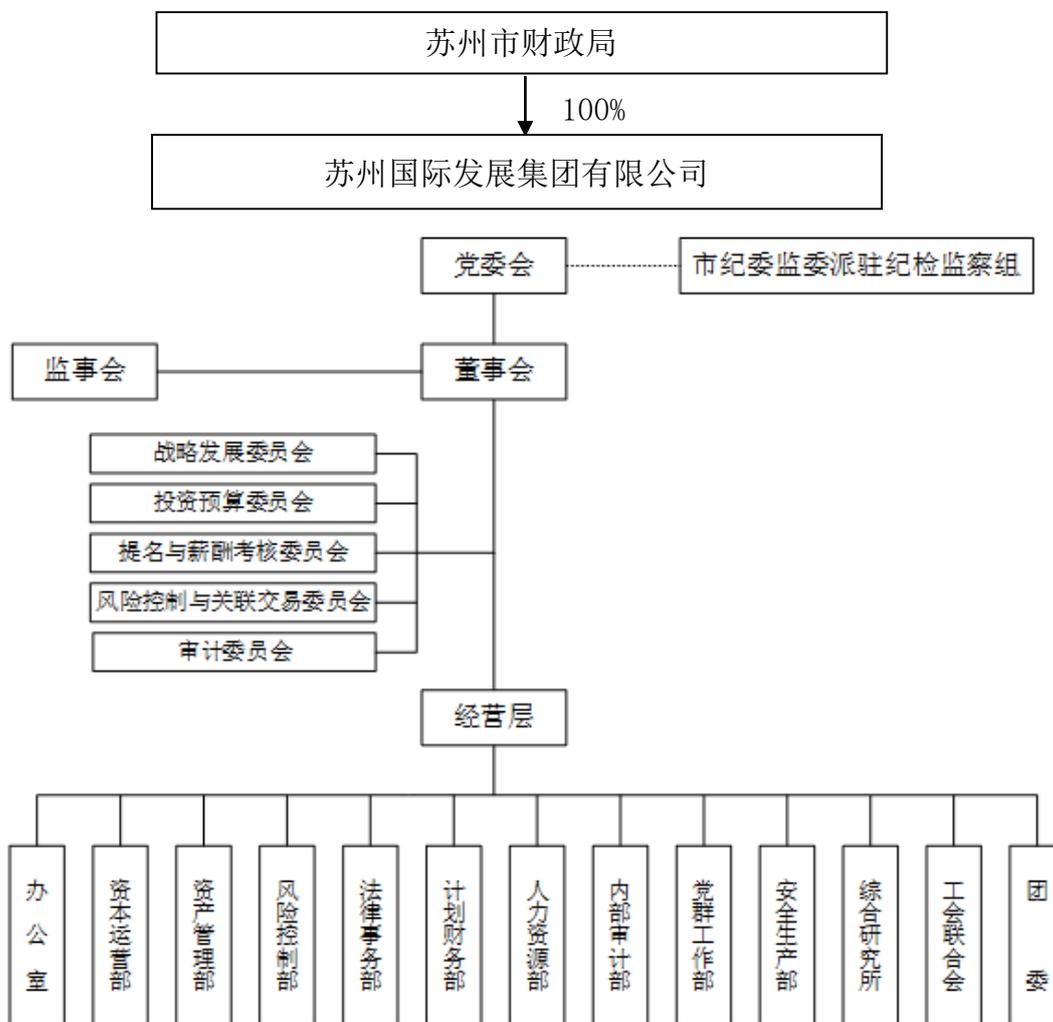
本次跟踪债券中，截至评级报告出具日，跟踪债券的募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司作为苏州市财政局全资子公司，股东背景较好，拥有多项金融牌照及实业布局，综合经营实力较强；同时公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

## 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的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“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 2023 年末）



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，资本运营部与金融科技部合署办公。

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）	2021	2022	2023
货币资金	47,803.68	39,087.70	36,632.55
结算备付金	5,297.85	5,397.03	5,331.52
交易性金融资产	49,274.92	38,290.93	62,228.96
债权投资	1,439.52	1,922.69	3,611.51
其他债权投资	5,507.23	36,950.47	35,072.31
其他权益工具投资	6,539.59	8,351.76	6,336.73
应收票据及应收账款	1,455.19	1,324.76	2,327.52
买入返售金融资产	3,114.86	2,492.07	3,485.59
其他流动资产	25,169.44	22,221.05	25,176.27
长期股权投资	7,463.23	7,737.98	8,216.18
<b>资产总计</b>	<b>188,737.57</b>	<b>204,139.22</b>	<b>228,510.71</b>
卖出回购金融资产款	15,696.71	21,146.53	39,155.43
代理买卖证券款	32,693.42	33,691.79	30,761.08
其他应付款	2,292.18	2,297.20	2,192.14
<b>负债合计</b>	<b>128,497.08</b>	<b>139,845.79</b>	<b>161,899.80</b>
短期债务	38,480.37	43,285.44	75,043.94
长期债务	43,995.10	46,978.03	40,489.28
<b>总债务</b>	<b>82,475.48</b>	<b>90,263.47</b>	<b>115,533.22</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>60,240.48</b>	<b>64,293.43</b>	<b>66,610.92</b>
归属于母公司所有者权益合计	29,866.63	32,259.41	33,544.15
<b>营业总收入</b>	<b>11,140.81</b>	<b>14,117.19</b>	<b>14,046.90</b>
<b>营业总成本</b>	<b>(11,060.62)</b>	<b>(13,227.90)</b>	<b>(14,356.39)</b>
财务费用	(843.05)	(852.29)	(942.47)
投资收益	3,956.23	3,005.37	3,674.12
业务及管理费	(4,307.53)	(4,155.55)	(4,666.03)
资产减值损失	(14.86)	--	(47.84)
信用减值损失	(271.94)	(4.65)	(132.32)
<b>利润总额</b>	<b>5,310.75</b>	<b>4,290.45</b>	<b>4,183.70</b>
<b>净利润</b>	<b>4,062.31</b>	<b>2,796.43</b>	<b>3,069.14</b>
归属于母公司所有者的净利润	2,059.42	1,331.69	1,321.02
<b>综合收益总额</b>	<b>3,870.11</b>	<b>2,890.27</b>	<b>3,553.49</b>
经营活动产生的现金流量净额	9,591.09	22,959.92	(10,876.85)
投资活动产生的现金流量净额	1,749.00	(30,556.99)	6,567.04
筹资活动产生的现金流量净额	4,953.24	(1,735.80)	1,815.29
	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>盈利能力及营运效率(%)</b>			
税前利润/平均总资产	3.04	2.18	1.93
所得税/税前利润	23.51	34.82	26.64
平均资本回报率	7.58	4.49	4.69
平均资产回报率	2.33	1.42	1.42
营业费用率	42.89	48.51	51.16
经调整的净资产收益率（母公司）	4.45	14.31	2.01
<b>资本充足性(%)</b>			
资本资产比率	38.62	37.73	33.68
双重杠杆率（母公司）	121.65	137.40	142.83

<b>债务结构（母公司）（%）</b>			
资产负债率	56.28	51.28	51.65
总资本化率	55.47	50.19	50.93
短期债务/总债务	41.58	18.12	52.39
<b>流动性及偿债能力（母公司）（%）</b>			
高流动性资产/总资产	10.31	7.67	9.31
高流动性资产/短期债务	45.54	86.24	35.40
<b>EBITDA 利息保障倍数（X）</b>			
总债务/EBITDA(X)	13.37	15.86	19.66
总债务/投资组合市值	54.18	51.94	50.37
现金流利息保障倍数(X)	0.84	1.25	1.15

### 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
	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
盈利能力	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
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