

东吴证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022) 100037】

跟踪对象: 东吴证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
19 东吴债	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2019 年 4 月 28 日
20 东吴 G2	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 25 日
21 东吴 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 5 月 27 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 28 日
21 东吴 C1	AAA/稳定/AA+/2022 年 5 月 19 日	AAA/稳定/AA+/2021 年 5 月 27 日	AAA/稳定/AA+/2020 年 9 月 10 日
21 东吴 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日
21 东吴 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	-	AAA/稳定/AAA/2021 年 7 月 28 日
22 东吴 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 10 日
22 东吴 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 10 日
22 东吴 03	AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 25 日

主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
总资产(亿元)	962.35	1054.75	1243.18
总资产*(亿元)	765.00	802.77	915.44
股东权益(亿元)	212.56	282.10	374.68
归属于母公司所有者权益(亿元)	209.56	278.80	371.26
净资本(亿元)	147.82	195.90	267.35
总负债*(亿元)	552.45	520.67	540.75
营业收入(亿元)	51.30	73.56	92.45
净利润(亿元)	9.79	17.14	24.12
资产负债率(%)	72.21	64.86	59.07
净资本/总负债*(%)	26.76	37.63	49.44
净资本/有息债务(%)	28.30	39.98	53.43
员工费用率(%)	27.95	24.95	26.36
资产管理业务手续费净收入/营业收入(%)	3.14	1.88	1.51
营业利润率(%)	26.04	31.28	35.07
平均资产回报率(%)	1.33	2.19	2.81
平均资本回报率(%)	4.70	6.93	7.35

注 1: 根据东吴证券经审计的 2019-2021 年度财务报告, 2019-2021 年净资本及风险控制指标专项审计报告、2019-2021 年末综合监管报表(母公司口径)等整理、计算;

注 2: 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成。

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对东吴证券股份有限公司(简称东吴证券或公司)及发行的公开发行债券跟踪评级反映了 2021 年以来东吴证券在业务竞争力方面保持优势, 同时也反映了公司在证券自营业务市场风险和信用风险管理等方面继续面临压力。

主要优势:

- **股东支持。**作为苏州市财政局下属的重要金融类公司, 东吴证券经纪业务在区域市场具有较强的竞争地位, 能够获得地方政府的信用支持。
- **畅通的资本补充渠道。**作为上市证券公司, 东吴证券资本补充渠道较通畅, 近年来资本补充较为及时, 为后续业务开展奠定较好的基础。
- **业务基础较好。**东吴证券业务资质较齐全, 并依托于苏州地区优越的经济环境, 主要业务位居行业上游水平, 具有较好的发展基础。
- **业务结构较均衡。**近年来东吴证券各项业务市场竞争力快速提升, 整体业务结构较为均衡。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 经济下行压力较大, 证券业运营风险较高。
- **经纪业务面临挑战。**新设营业部的放开、非现场开户的全面实施和证券账户一人一户限制的取消将使苏州地区市场竞争加剧, 东吴证券区域市场地位面临挑战。
- **自有资金运用风险。**东吴证券的自有资金在

分析师

艾紫薇 azw@shxsj.com
郑吉春 zhengjichun@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
http://www.shxsj.com

自营投资业务和股票质押业务的投入较大，受市场信用风险持续暴露和股票二级市场大幅波动影响，公司面临一定的市场和信用风险管控压力。

- **杠杆经营持续考验风险管理能力。**信用交易业务易受市场行情波动影响的特点将持续挑战东吴证券的外部融资管理能力和流动性风险管控能力。

➤ 未来展望

通过对东吴证券及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述公司债券还本付息安全性极强，并给予上述公司债券 AAA 信用等级；认为上述次级债券还本付息安全性很强，并给予上述次级债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

东吴证券股份有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照东吴证券股份有限公司 2019 年公开发行公司债券、2020 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)、2021 年面向专业投资者公开发行次级债券(第一期)、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)、2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种二)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种一)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)(品种二)、2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第二期)(品种一)(分别简称 19 东吴债、20 东吴 G2、20 东吴 01、21 东吴 C1、21 东吴 02、21 东吴 03、22 东吴 01、22 东吴 02 和 22 东吴 03)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据东吴证券提供的经审计的 2021 年财务报表及相关经营数据,对东吴证券的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

图表 1. 本次跟踪债项概况

债券名称	发行规模(亿元)	余额(亿元)	票面利率(%)	起息日	到期日
19 东吴债	30	30	3.6	2019/8/12	2022/8/12
20 东吴 G2	14	14	3.81	2020/9/21	2023/9/21
21 东吴 01	20	20	3.6	2021/1/15	2024/1/15
21 东吴 C1	20	20	3.95	2021/4/28	2024/4/28
21 东吴 02	20	20	2.85	2021/8/18	2023/3/18
21 东吴 03	20	20	3.10	2021/8/18	2024/8/18
22 东吴 01	36	36	3.00	2022/2/25	2025/2/25
22 东吴 02	4	4	3.47	2022/2/25	2027/2/25
22 东吴 03	34	34	3.15	2022/3/11	2025/3/11

公司概况

东吴证券(SH, 601555)为全国性综合类证券公司。公司前身为 1993 年 4 月 10 日成立的苏州证券公司,初始注册资本为 0.30 亿元,其中中国人民银行苏州分行持有 26.67%的股份,苏州市财政局等其他 11 家股东单位各持有 6.67%的股份;后经多次股权转让及增资,截至 2008 年 6 月 23 日,公司注册

资本增至 15.00 亿元，苏州国际发展集团有限公司¹（以下简称“国发集团”）持有 42.12%的股份。

2010 年 3 月 17 日，中国证监会以“证监许可[2010]310 号”文核准东吴证券有限责任公司整体变更为东吴证券股份有限公司。经中国证监会证监许可[2011]1887 号文核准，公司股票于 2011 年 12 月 12 日起在上海证券交易所上市交易，上市后公司注册资本变更为 20.00 亿元。2014 年 8 月，公司向国发集团、中国人寿资产管理有限公司等 9 家公司定向增发股票 7.00 亿股，注册资本增至 27.00 亿元。2016 年 1 月，公司非公开发行 3.00 亿普通股。2020 年 3 月，公司完成向原股东配售股份，发行数量 8.81 亿股，并于 2020 年 4 月 8 日完成了工商变更登记手续，注册资本增加至 38.81 亿元。2021 年 12 月，公司完成向原股东配售股份，发行数量 11.27 亿股，注册资本增至 50.08 亿元，工商变更登记手续于 2022 年 1 月 29 日完成。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为 50.08 亿元；国发集团持有公司 23.81%的股份，为公司实际控制人。

图表 2. 截至 2021 年末东吴证券前十大股东情况（单位：%）

序号	股东名称	持股比例
1	苏州国际发展集团有限公司	23.81
2	张家港市直属公有资产经营有限公司	3.01
3	中国证券金融股份有限公司	2.76
4	中新苏州工业园区投资管理有限公司	2.6
5	苏州营财投资集团有限公司	2.18
6	苏州工业园区国有资本投资运营控股有限公司	2.09
7	苏州物资控股（集团）有限责任公司	1.85
8	苏州高新国有资产经营管理集团有限公司	1.82
9	苏州信托有限公司	1.79
10	中国建设银行股份有限公司—国泰中证全指证券公司交易型开放式指数证券投资基金	1.57
	合计	43.48

资料来源：东吴证券

作为全国性综合类证券公司，东吴证券特许经营资质较为齐全，涵盖证券经纪、证券投资咨询、与证券交易和证券投资活动有关的财务顾问、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等业务，并先后获得融资融券业务、中小企业私募债承销业务试点资格、证券投资基金代销、为期货公司提供中间介绍业务、代销金融产品业务、债券质押式报价回购业务、约定购回式证券交易资格、转融通业务试点资格、国债期货业务、受托管理保险资金业务、全国中小企业股份转让系统文件主办券商业务等创新业务资格。公司还通过旗下子公司开展期货经纪、创业投资、股权投资等业务。国际业务方面，公司主要通过东吴新加坡、东吴香港布局海外业务。其中，东吴新加坡已获得新加坡金融管理局颁发的资产管理业务牌照和投资顾问业务、证券交易、企业融资业务、基金管理业务、资本市场产品交易资格；东吴香港已获得证券交易、证券期货合约、证

¹ 2021 年 4 月，苏州市国有资产监督管理委员会将所持国发集团 100.00%股权无偿划转至苏州市财政局

券资讯、期货咨询、机构融资咨询、资产管理业务牌照。

图表 3. 东吴证券重要控股和参股子公司情况（单位：亿元，%）

公司名称	公司简称	注册资本	持股比例	经营业务	是否并表
东吴期货有限公司	东吴期货	7.70	93.80	期货经纪	是
东吴创业投资有限公司	东吴创投	12.00	100.00	创业投资	是
东吴基金管理有限公司	东吴基金	1.00	70.00	基金	是
东吴创新资本管理有限责任公司	东吴创新资本	50.00	100.00	项目投资	是
东吴证券中新（新加坡）有限公司	东吴中新	0.60（SGD）	75.00	资产管理	是
东吴证券（香港）金融控股有限公司	东吴香港	12.60（HKD）	100.00	投资	是

资料来源：东吴证券（截至 2021 年末）

截至 2021 年末，东吴证券经审计的合并口径资产总额为 1243.18 亿元，所有者权益为 374.68 亿元；2021 年分别实现营业收入和净利润为 92.45 亿元和 24.12 亿元，同比分别增长 25.68%和 40.78%。在 2021 年证券公司分类监管评级中，公司获得 A 类 A 级券商评级。

业务

1. 外部环境

（1）宏观经济和政策环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步

加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 证券行业运营状况与风险关注

2021 年，新冠疫情常态化趋势下，我国经济修复进程前高后低，经济发展仍存在压力；同时，规模性政策逐步退出，宏观政策边际收紧，证券市场波动加剧，整体震荡分化。全年，上证综指微跌，深证成指仍保持同比上涨；股票一级市场融资额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据保持同

比正增长，证券行业营业收入、净利润亦保持同比正增长。具体来看，与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于 IPO 监管趋严，证券公司投行业务较去年同期有所下滑；市场两融规模持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益类投资规模的增加，证券公司资产端自营业务规模逐年增长，受益于两融规模上涨，资本中介业务融出资金规模有所回升；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中长期负债及卖出回购金融资产规模保持增长。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场交投活跃的情况下，整体盈利仍保持增长，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。疫情常态化和经济结构转型背景下，市场的结构性行情或成为常态，这将持续挑战证券公司的营收稳定性和风险管理。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务风格较激进的证券公司面临一定的市场风险和信用风险管理压力。

2. 业务运营

东吴证券经营资质较为齐全，并依托于经济环境较为优越的苏州市，业务基础较好。公司业务结构较为均衡，但各分部业务发展与证券市场行情和监管政策相关性较高。2021 年，公司除投资银行业务受债券承销规模下降，当期营业收入以及营业利润下降外，其他业务板块营业收入和营业利润保持增长。且得益于投资与交易业务的持续发力、资管业务扭亏为盈以及股票质押式回购业务减值计提规模下降，2021 年公司盈利能力持续提升。但考虑到公司股票质押式回购业务待回购余额仍较大，未来仍面临一定的信用减值计提压力。

东吴证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，业务结构较为均衡，但各分部业务发展与证券市场行情和监管政策相关性较高。2021 年，公司营业收入和营业利润均保持增长，但增速均有所放缓。

2021 年东吴证券业务板块划分方式有所调整，将信用交易业务合并至财富管理业务，并对 2020 年相关业务数据进行了重新分类。2021 年，从各业务板块营业盈利贡献情况来看，投资与交易业务和经纪及财富管理业务仍是公司最主要的盈利来源。资管业务持续向主动管理转型，基金管理业务方面，公司积极拓展主题基金和专户定增业务，2021 年，公司资管及基金管理业务利润贡献有所提升。主要受债券承销规模下降影响，2021 年，公司投资银行业务盈利贡献有所下降。

2021 年，东吴证券盈利表现提升，由于前期业务风险的暴露，公司未来仍面临一定减值计提压力，将对公司盈利形成一定的侵蚀。在复杂的市场和监

管环境下，公司的业务结构有待进一步优化。

图表 4. 东吴证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	13.87	27.03	24.55	33.38	32.99	35.68
信用交易业务	6.30	12.27	-	-	-	-
投资银行业务	6.44	12.54	10.65	14.48	9.47	10.24
投资与交易业务	23.99	46.77	30.10	40.92	41.59	44.99
资管及基金管理业务	0.77	1.51	1.45	1.98	4.58	4.95
国际业务	-	-	3.04	4.13	1.71	1.85
公司总部及其他	0.53	1.03	3.77	5.12	2.12	2.30
分部间抵销	-0.59	-1.14	-	-	-	-
合计	51.30	100.00	73.56	100.00	92.45	100.00
营业利润	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪及财富管理业务	4.12	30.85	12.11	52.64	16.19	49.93
信用交易业务	4.78	35.81	-	-	-	-
投资银行业务	2.41	18.07	5.30	23.04	2.88	8.90
投资与交易业务	9.02	67.49	12.91	56.09	16.67	51.42
资管及基金管理业务	-3.83	-28.68	-1.82	-7.90	1.60	4.92
国际业务	-	-	1.49	6.48	0.32	0.99
公司总部及其他	-2.59	-19.36	-6.98	-30.35	-5.24	-16.17
分部间抵销	-0.56	-4.18	-	-	-	-
合计	13.36	100.00	23.01	100.00	32.42	100.00

资料来源：东吴证券

从区域分布来看，依托于在苏州地区的竞争优势，东吴证券省内分支机构和本部营业利润占比较高，2019-2021 年，省内分支机构本部及子公司营业利润合计占比分别为 99.93%、91.25%和 93.46%。

图表 5. 东吴证券营业收入和营业利润分区域结构（单位：亿元，%）

营业收入	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江苏省内	0.97	1.89	11.29	15.35	12.91	13.97
江苏省外	0.18	0.35	3.10	4.21	3.62	3.92
总部及子公司	50.16	97.76	59.18	80.44	75.92	82.11
合计	51.30	100.00	73.56	100.00	92.45	100.00
江苏省内	0.31	2.33	6.82	29.64	7.35	22.69
江苏省外	0.01	0.07	2.01	8.75	2.12	6.54
总部及子公司	13.04	97.60	14.18	61.61	22.94	70.77
合计	13.36	100.00	23.01	100.00	32.42	100.00

资料来源：东吴证券

(1) 经纪及财富管理业务

经纪及财富管理业务是东吴证券的重要收入来源，主要包括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、股票质押式回购等。2021 年，公司经纪及财富管理业务营业收入和营业利润分别为 32.99 亿元和 16.16 亿元，保持增长，对盈利形成重要支撑。2021 年公司经纪及财富管理业务对公司营业收入和营业利润的贡献分别为 35.68%和 49.93%。

经纪业务方面，东吴证券形成了分公司和营业部共同发展的网点布局策略，截至 2021 年末，公司已在吴江、昆山、张家港、常熟、太仓、北京、上海、南京、常州、无锡、徐州、泰州、南通、深圳、嘉兴、福建、浙江和宁波先后设立了 20 家分公司。近年来，公司持续推进网点布局优化，并于 2018 年完成了营业部由 A 类向 B 类、C 类转型的计划。2021 年，公司新设 1 家营业部，迁址 13 家营业部，撤销 9 家营业部。随着营业网点的逐步优化，2021 年末公司拥有 123 家营业部，同比有所下降，主要位于江苏省，且主要集中于苏州市。

证券公司证券经纪业务佣金竞争日趋激烈致使东吴证券证券经纪业务手续费率持续下降，且随着新设营业部的放开、非现场开户的実施和证券账户一人一户限制的取消，公司经纪业务在苏州地区的竞争优势受到一定侵蚀，近年来手续费率逐步下降。2019-2021 年，公司平均佣金率分别为 0.024%、0.024%和 0.022%。

图表 6. 东吴证券股票、基金和债券现货交易额

项目	2019 年	2020 年	2021 年
股基交易额（亿元）	32,852	44,886	51,996
平均佣金率（%）	0.024	0.024	0.022
部均代理买卖证券业务净收入（万元/家）	2,139	3,036	-
部均代理买卖证券业务净收入排名	13	14	-

注 1：2019-2020 年部均代理买卖证券业务净收入及排名取自中国证券业协会；

注 2：平均佣金率=代理买卖证券业务净收入/股票和基金交易额*100%，根据东吴证券提供的数据整理计算

作为总部在苏州的唯一一家综合性证券公司，相对于同行，东吴证券在当地的营业部数量和客户基础更具优势，经纪及财富管理业务具有较明显的区域竞争优势。截至 2021 年末，公司位于苏州的营业部共计 56 家，排名第一。通过坚持深耕细作本地市场，公司经纪及财富管理业务在苏州地区处于龙头地位。

股票质押式回购业务方面，由于前期业务的扩张较快，东吴证券面临了较大的信用风险，并随后压缩相关业务规模。2019-2021 年末，公司股票质押式回购余额分别为 95.04 亿元、53.90 亿元和 30.64 亿元；2019-2021 年，公司分别实现股票质押式回购业务利息收入 8.47 亿元、5.58 亿元和 2.86 亿元。2021 年，公司对以股票质押式回购业务为主的买入返售金融资产新计提减值准备

3.93 亿元，转回减值准备 3.58 亿元，核销 10.20 亿元，期末，减值准备余额为 12.31 亿元。2021 年末，公司股票质押式回购业务中涉案金额在 1000 万元以上的诉讼、仲裁案件 2 起，涉及本金合计 3.15 亿元；其中，1 起案件正在执行；1 起案件部分已达成执行和解，部分刚结束审理。随着公司加大风险资产处置力度，公司股质业务风险资产规模明显下降。但考虑到公司股票质押式回购业务待回购余额仍较大，未来仍面临一定的信用减值计提压力。

融资融券业务方面，2019-2021 年末，东吴证券融资融券业务余额分别为 117.24 亿元、187.58 亿元和 205.37 亿元，截至 2021 年末，总体维持担保比例为 301.99%。2019-2021 年，公司融资融券业务分别实现利息收入 6.77 亿元、9.96 亿元和 12.67 亿元。

图表 7. 东吴证券信用交易业务概况

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
对全体客户融资融券余额 ² （亿元）	117.24	187.58	204.37
股票质押式回购余额（亿元）	95.04	53.90	30.64
融资融券业务利息收入（亿元）	6.77	9.96	12.67
股票质押式回购业务利息收入（亿元）	8.47	5.58	2.86

资料来源：东吴证券

（2）投资银行业务

东吴证券具有较强的证券承销能力，在同业中居中上游水平。在抓好传统融资通道服务的同时，公司积极拓展并购基金、产业基金、其他财务顾问等中介业务，形成了“资本+中介”的盈利模式，IPO、定增、配股、新三板、公司债、企业债、项目收益债、金融债、并购重组等多业务品种齐头并进。为了进一步强化根据地战略，公司投资银行部门与各分公司有效对接，并与常熟、昆山、张家港、吴江、太仓以及徐州、无锡高新区、贵州铜仁等签署了战略合作协议，全力支持新型城镇化建设，推进科技金融创新，为中小企业提供多渠道全方位的融资服务。

2019-2021 年，东吴证券投资银行业务分别实现营业收入 6.44 亿元、11.02 亿元和 9.47 亿元；同期实现营业利润分别为 2.41 亿元、5.41 亿元和 2.88 亿元。2021 年，主要受债券承销规模下降的影响，公司投资银行业务营业收入和营业利润同比均有所减少。

具体来看，股票承销方面，2021 年东吴证券完成 11 单 IPO 保荐项目；完成 10 单再融资项目（含配股）、并购项目。债券承销业务方面，公司主要从事公司债和企业债承销业务，2021 年公司债券承销规模为 749.97 亿元，位列所有券商第 16 名，排名提升。在江苏市场保持竞争优势，承销江苏省内企业债及公司债市场占比 11.85%，排名第一。

场外市场业务方面，依托于苏州地区优越的经济环境和本地券商的竞争优

² 含减值准备

势，东吴证券的新三板业务一直处于行业前列，并逐步将业务半径向其他成熟地区扩张。2021 年，公司推荐挂牌企业 6 家，完成新三板挂牌企业非公开发行股票发行 24 次，融资金额 18.26 亿元，持续督导企业家数 289 家，推荐挂牌数量、非公开发行股票发行次数及总额、持续督导家数均位列行业前 3。

（3）投资与交易业务

目前，投资与交易业务为东吴证券最主要的盈利来源之一，但该分部业绩受证券市场波动影响。2019-2021 年，该业务对营业收入的贡献分别为 46.77%、42.97%和 44.99%；对营业利润的贡献分别为 67.49%、60.34%和 51.42%。

东吴证券根据股票市场环境和风险管理规定适时配置证券投资规模和结构，2018 年，受市场行情波动和信用风险持续暴露的影响，公司压降了部分自营证券投资规模；2019 年，得益于市场行情阶段性回暖，公司再次扩张证券投资规模，收益实现同比增长；2020 年，股票市场回暖，债券市场交投活跃，公司自营证券投资规模平稳，自营证券收益率有所上升。

2019-2021 年，东吴证券自营证券收益分别为 15.33 亿元（含浮亏 3.01 亿元）、21.40 亿元（含浮盈 0.94 亿元）和 24.67 亿元（含浮盈 1.94 亿元），自营证券收益率分别为 3.61%、5.22%和 5.34%。

从持仓结构来看，债券投资一直是东吴证券自营业务的最主要投资方向，2021 年末，占比为 57.38%。公司的债券投资以信用债为主，且主要投向城投债。由于 2018 年以来债券市场信用违约事件频发，公司收紧了债券投资范围，基于在苏州地区的竞争优势以及对当地经济的了解，公司将增量城投债投资限制在苏州本地及周边地区的债券，或其他地区的 AAA 级债券。2021 年，公司适度增加了股票持仓，当年末，公司自营证券种股票持仓占比为 9.00%，同比有所增加。

公司的其他类资产配置一方面是 2015 年下半年公司按照监管要求以净资产的 20%出资，以收益互换³形式交与证金公司进行维稳操作；另一方面，公司通过旗下子公司东吴创新资本对基金和理财产品的配置，最终标的主要为地方产业基金、股权投资等项目。

图表 8. 东吴证券自营证券投资情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自营证券规模（亿元）	472.45	442.87	480.90
其中，股票（%）	5.43	6.84	9.00
债券（%）	61.49	62.88	57.38
基金（%）	11.24	12.52	15.98
其他（%）	21.85	17.75	17.54
净资本/自营证券规模（%）	38.02	33.38	40.74

³ 各家证券公司按投资比例分担投资风险分享投资收益

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
自营证券收益（亿元）	15.33	21.40	24.67
其中：公允价值变动收益	-4.37	1.54	3.08
其他权益工具投资公允价值变动	1.49	-0.07	-1.21
权益法下可转损益的其他综合收益	0.06	-0.0004	0.00
其他债权投资公允价值变动	-0.19	-0.53	-0.23
自营证券收益率（%）	3.61	5.22	5.34

资料来源：东吴证券

注 1：自营证券规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资

注 2：自营证券收益=投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他权益工具投资公允价值变动

注 3： 自营证券收益率=自营证券收益×2/（期初自营证券规模+期末自营证券规模）×100%

（4）资管及基金管理业务

东吴证券资管业务前期规模扩张主要依赖定向资产管理业务。受资管新规等政策影响，近年来，公司资管业务延续规模下滑及结构调整趋势，并继续向主动管理型产品和资产证券化等创新产品转型，定向资产管理业务规模进一步下降。2019-2021 年末公司合并口径的受托管理资金总规模为 1487.00 亿元、899.65 亿元和 690.31 亿元，其中定向资管业务受托规模占比分别为 59.40%、64.55% 和 42.68%。

近年来，东吴证券持续对定向通道类业务进行收缩，2019-2021 年，定向资管计划受托管理资金规模分别为 883.24 亿元、580.69 亿元 294.65 亿元，相关业务净收入随之缩减。2018 年以来，由于监管力度的进一步加大和市场信用风险的暴露，公司亦压降了部分集合资管业务规模。截至 2021 年末，公司集合资管业务受托规模为 95.11 亿元，同比增加 30.04%。

专项资管计划方面，东吴证券主要通过子公司开展资产证券化业务。子公司率先推出了国内 ABS 备案制落实后的第一单资产证券化产品后，公司的资产证券化业务快速发展，截至 2021 年末，公司专项资管业务受托资金为 300.54 亿元，同比增加 22.26%。

图表 9. 东吴证券合并口径资产管理业务情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末集合资产管理业务受托规模（亿元）	102.26	73.14	95.11
期末定向资产管理业务受托规模（亿元）	883.24	580.69	294.65
期末专项资产管理业务受托规模（亿元）	501.50	245.82	300.54
资产管理业务受托管理规模合计（亿元）	1487.00	899.65	690.31
集合资产管理业务净收入（万元）	836.22	1321.57	5300.88
定向资产管理业务净收入（万元）	6296.31	4058.14	3845.25
专项资产管理业务净收入（万元）	8989.12	8472.65	4807.47
资产管理业务净收入合计（万元）	16121.65	13852.36	13953.61

资料来源：东吴证券

2018 年以来，东吴证券作为产品管理人参与的股票质押式回购业务和债券投资亦受到证券市场环境恶化、信用风险暴露等因素的影响，公司作为产品管理人对部分质押合约维保比例低于平仓线的融资主体和部分违约债券发行人提起诉讼。截至 2021 年末，公司作为产品管理人发起的涉案金额在 1000 万元以上的诉讼、仲裁案件共 7 起，涉案金额合计约 27.32 亿元，主要为定向资管产品。

未来随着定向资产管理业务规模的持续压降，东吴证券业务结构将有所改善。同时，仍需持续关注公司主动管理能力和风险管理能力，以及存量风险项目的处置进展。

基金管理业务方面，东吴证券通过子公司东吴基金开展相关业务，业务规模亦得到快速发展。截至 2021 年末，东吴基金管理的资产总规模为 404.73 亿元，其中，公募基金管理规模 294.31 亿元，专户资产管理规模 105.68 亿元，子公司专项资产管理规模 4.74 亿元。2021 年，公司实现基金管理业务收入 1.19 亿元，同比增长 55.04%。

（5）国际业务

东吴证券国际业务主要为境外子公司东吴香港和东吴中新开展的海外业务，包括经纪业务、投资银行业务、投资业务以及资产管理业务等。2021 年，东吴证券国际业务实现营业收入 1.71 亿元，营业利润 0.32 亿元。

（6）其他业务

此外，东吴证券还通过下属公司东吴创投、东吴创新资本开展私募基金管理和另类投资业务，2021 年经营情况如下表所示。

图表 10. 2021 年东吴证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

项目	东吴期货	东吴创投	东吴创新资本
营业收入	2.71	-	-
净利润	0.79	0.58	3.55
资产总额	113.23	12.54	51.16
净资产	10.22	12.39	50.36

资料来源：东吴证券

管理

1. 发展战略

东吴证券聚焦“大投行业务”“大财富管理”主赛道，将继续深化经纪业务向财富管理转型、推进大投行条线组织架构完善，加快资管业务向主动管理转型，投资业务向资本中介转型。着力推动“三大能力建设”，建强投研驱动

业务能力、风险全过程管控能力和金融科技牵引能力。

2. 风险管理

东吴证券已建立了符合监管要求并与其业务发展相适应的风控体系与实施举措。在国内资本市场出现大幅波动后持续低迷的背景下，公司主要风险仍得到了较为有效的控制。但公司自有资金在自营投资业务和股票质押业务的投入较大，未来公司在风险管理方面仍面临较大压力。

东吴证券主要面临信用与市场风险、流动性风险和操作风险等。公司根据市场发展要求和监管政策的变化，不断强化和完善风险管理组织架构。公司建立了由董事会下设的风险控制委员会、经营层下设的风险控制执行委员会、风险合规总部和内控经理岗等四个层次组成的垂直型风险管理组织架构。通过制度设计，构筑了包括业务部门的内部制衡、各职能管理部门对业务部门监管以及内部控制部门对所有部门的监督三道防线，将监控及管理职能融入到业务决策、执行、监督和反馈等环节中，在控制环境、风险评估、控制活动与措施、信息与沟通和内部监督等五个方面不断进行完善。

东吴证券建立了符合监管要求的动态风险控制指标的动态监控和补足机制、敏感性分析和压力测试机制。公司根据监管规定和董事会通过的年度业务授权，做好各项风险控制指标的动态监控，并根据业务发展不断完善风险控制标准；公司每季度对风险控制指标动态监控系统运营情况进行有效性评估，每半年向董事会提交公司风险控制指标的执行情况报告。公司对包括重大自营投资、股票及债券承销项目、报价回购业务开展和资产管理产品发行等影响风险控制指标的重大业务及时进行敏感性分析和专项压力测试，并不定期实施综合压力测试，情况进行了多次敏感性分析和专项压力测试。

东吴证券基本建立了适应证券市场和监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。2019-2021 年在中国证券监督管理委员会证券公司分类评价中均被评为 A 类 A 级。

总体来看，东吴证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险管理能力，且公司仍需持续提升流动性风险管理能力，以应对重大投资项目或大额承销保荐项目包销带来的自有资金不足。另外，创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战，公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

(1) 市场与信用风险

东吴证券面临的的市场风险指因证券价格、利率和汇率等变动而导致所持有的金融资产产生潜在损失的风险；公司市场风险主要源于权益类投资、固定收益类投资、衍生品投资等，主要表现为权益类、固定收益类证券价格下降引起的投资损失的可能性等。信用风险指公司在开展业务时，由于合同的一方不履

行或在其结算过程中交易对手的违约，或由于交易对手的信用等级下降，给公司带来损失的风险；公司信用风险主要源于固定收益投资和合同履行等方面。

东吴证券主要从风险评估、流程控制、风险对冲与隔离三个方面管理市场风险。公司主要采取敏感性分析和压力测试等方式定期或不定期对市场风险承受能力进行测试，确保公司在风险可控的情况下开展相应业务。公司通过规模控制、授权管理和止盈止损控制等三个方面进行市场风险流程控制，公司董事会每年根据风险评估的结果确定自营、固定收益等的年度规模，确保在风险可承受的范围内开展业务；公司对投资决策委员会、投资决策小组按照投资规模和投资期限分级授权，并且在投资策略、投资具体品种的决策方面相分离，确保业务开展中的权利有效制衡；公司通过止盈止损控制单项投资的风险，避免单项投资亏损过大情况的出现，同时通过设定总的风险容忍度来规避系统性市场风险。公司通过利用股指期货套期保值等方式对冲部分或全部系统性风险，锁定收益；还通过建立隔离墙制度，对公司各业务的人员、信息、物理、财务账户等进行隔离，防止市场风险蔓延到其他业务模块。

东吴证券主要运用信用评估、交易对手管理、尽职调查、规模控制和合同管理等方式控制信用风险。针对固定收益投资信用风险管理，债券持有量严格控制在公司及监管机构规定的范围内；在固定收益投资中，选择资本实力强、盈利状况好、管理和运作规范、信用良好的交易对手进行交易，减少不良交易对手产生的风险；对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避兑付风险；并尝试建立数量化信用风险评估模型，量化信用风险。针对融资融券业务信用风险管理，公司对参与客户进行征信调查，综合评估其信用状况，并将结果与授信额度挂钩；并对客户维持担保比例进行实时盯市，发现问题及时预警和处置。

2021 年以来，东吴证券增资扩股对净资本进行了适时补充，2021 年末公司自营非权益类固定收益类证券和自营权益类证券及其衍生品占净资本的比重分别为 142.69%和 16.80%，较去年同期均有所下降。

图表 11. 东吴证券自营业务风控指标（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	预警标准	监管标准
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	214.88	162.08	142.69	<400	≤500
自营权益类证券及其衍生品/净资本	35.65	29.53	16.80	<80	≤100

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券的自营权益类投资以股票为主，2019-2021 年末股票资产占权益类证券的比重分别为 89.29%、80.65%和 75.98%，从配置上来看主要投向一般上市股票。

图表 12. 东吴证券权益类证券投资构成情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股票	89.29	80.65	75.98

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
权益类基金	10.07	17.15	20.36
权益类衍生品	0.63	2.20	3.66

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

东吴证券的自营非权益类投资持仓以信用债为主，2021 年末占比为 41.22%。从信用债的信用等级分布来看，2021 年末，AAA 级信用债占比为 32.39%；AA+级、AA 级信用债合计占比为 61.05%；AA-级及以下信用债占比为 6.57%。此外，公司其他自营非权益类投资主要为同业存单、非权益类基金、集合及信托产品、定向产品和政府债券，2021 年末，占比分别为 29.18%、9.67%、8.46%、7.51%和 3.36%。其中，集合及信托产品最终投向为债券和股票质押式回购业务，其中约定先行承担亏损的产品占比较上年末下降 76.15 个百分点至 1.40%，风险水平进一步下降。

图表 13. 东吴证券固定收益类证券投资构成情况（单位：%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
政府债券	14.67	5.50	3.36
公司债券	62.02	52.93	41.22
非权益类基金	7.16	5.48	9.67
集合及信托产品	12.22	4.83	8.46
定向产品	3.39	5.43	7.51
大额存单	-	25.11	29.18
其他	0.54	0.73	0.60

资料来源：东吴证券

注：本表数据为母公司口径数据

近年来，东吴证券融资融券业务稳步发展，股票质押式回购业务规模逐步压缩。2021 年末，公司融资融券余额为 204.37 亿元，总体维持担保比例为 301.99%；股票质押式回购余额为 30.64 亿元，买入返售业务（主要为股票质押式回购）担保物市值为 90.99 亿元。股票质押客户主要为民营企业 and 上市公司大股东，受到大股东减持需发布公告要求的影响，其质押合约标的股票质押率普遍较高，且处置受减持新规限制。2018 年以来受证券市场行情波动和市场信用风险频发致使的民企融资压力上升等因素的影响，部分股票质押回购业务质押合约的维保比例低于平仓线，公司已对部分合约的融资主体提起诉讼。2021 年，公司对以股票质押式回购业务为主的买入返售金融资产新计提减值准备 3.93 亿元，转回减值准备 3.58 亿元，核销 10.20 亿元；期末，公司股票质押式回购业务中涉案金额在 1000 万元以上的诉讼、仲裁案件 2 起，涉及本金合计 3.15 亿元。2021 年末，公司作为产品管理人发起的涉案金额在 1000 万元以上的诉讼、仲裁案件共 7 起，涉案金额合计约 27.32 亿元，主要为定向资管产品，自有资金参与较少。随着公司加大风险资产处置力度，公司股质业务风险资产规模明显下降，但考虑到公司股票质押式回购业务待回购余额仍较

大，未来仍面临一定的信用减值计提压力。

综合而言，东吴证券建立了符合自身特点的市场与信用风险管理制度体系，自营证券投资所面临的市场与信用风险、债券自营投资和融资融券业务等信用风险得到较好控制。但金融资产投资规模的扩大以及股票质押式回购业务的开展，将对公司的市场与信用风险管理提出更高要求。

（2）流动性风险

东吴证券面临的流动性风险指公司不能以合理的价格迅速卖出或将该工具转手而使公司遭受损失的风险，以及资金不足、资金周转出现问题而产生的风险。

东吴证券主要通过建立净资产预警机制、完善财务管理制度等措施控制流动性风险。一方面，公司不断完善以净资产及流动性为核心的风险控制指标预警机制，确保风险控制指标及有关财务指标持续符合相关规定。为有效防范证券投资带来的流动性风险，公司严格按照监管部门风险控制指标中有关规定比例进行证券投资，并设定了更为严格的公司预警指标，对达到公司预警指标的投资及时跟踪和处置。此外在风险控制指标压力测试过程中，还充分考虑投资品种的变现能力、模拟市场极端情况等因素，通过压力测试检验公司的流动性状况。另一方面，在建立健全财务管理制度和资金管理制度基础上，公司实行全面预算管理制度，健全财务指标考核体系，对重要分支机构财务人员实行委派制度，严格执行资金调拨、资金运用的授权审批制度，加强资金筹集的规模、结构、方式的计划管理。针对发行承销业务可能面临的大额包销风险，公司严格进行尽职调查，对债券发行人进行分析，跟踪研究发行人的偿债能力，规避大额包销风险。

东吴证券资产构成以自营证券投资、信用交易业务融出资金和货币资金*为主。2021 年末，上述三项合计占总资产*的比重为 90.27%，同比保持稳定。

图表 14. 东吴证券自营证券投资及资产构成情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
股票占自营证券投资 (%)	5.43	6.84	9.00
其中：非受限股票 (%)	5.06	5.58	7.44
债券占自营证券投资 (%)	61.49	62.88	57.38
其中：非受限债券 (%)	35.24	39.10	24.01
其他占自营证券投资 (%)	33.08	30.28	33.62
自营证券投资 (%)	100.00	100.00	100.00
项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金* (%)	4.33	4.46	12.25
自营证券投资 (%)	61.76	55.17	52.53
买入返售金融资产 (%)	12.82	8.74	3.40
其中：股票质押式回购 (%)	12.42	6.71	4.65
融资融券业务融出资金 (%)	15.17	22.48	22.08

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
小计 (%)	94.08	90.85	90.27
总资产* (%)	100.00	100.00	100.00

资料来源：东吴证券

注 1：本表货币资金已扣除客户资金存款

注 2：自营证券规模=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资

东吴证券利用公司债、短期融资券和收益凭证等多种债务融资工具为业务发展提供资金支持。2021 年以来，为满足业务开展需求，公司发行 13 期短期融资券以及 1076 期收益凭证进行短期债务融资，截至 2021 年末，公司应付短期融资款余额为 64.34 亿元，较上年减少 23.41%，其中应付短期融资券和收益凭证余额分别为 60.15 亿元和 4.19 亿元。2021 年，公司债券投资杠杆水平有所增加，年末卖出回购金融资产款余额 156.97 亿元，同比增加 46.45%。此外，由于资产管理业务规模的持续收缩，公司 2021 年末合并范围内的短期负债中归属于合并结构化主体其他投资者的权益 3.89 亿元，同比减少 15.43 亿元。总体来看，2021 年末，公司短期债务规模稍有增加，短期流动性压力较上年末有所上升；且信用交易业务对资金需求变化随行情波动较大，对公司的流动性管理提出较高的要求。

2021 年末东吴有息债务规模为 500.39 亿元，同比有所增加，但增幅小于短期债务增幅，同期末，短期债务占有息债务的比重同比有所增加。近年来，公司逐步加强债务到期集中度管理，债务到期期限分布有所优化。截至 2022 年 4 月 24 日，公司已发行尚未偿付的债券余额为 321.80 亿元，其中，2022 年到期 138.80 亿元，占比为 43.13%。

图表 15. 东吴证券债务构成情况

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
卖出回购金融资产款（亿元）	131.26	107.18	156.97
短期债务（亿元）	239.96	221.71	242.24
有息债务（亿元）	522.31	489.97	500.39
短期债务/有息债务（%）	45.94	45.25	48.41
货币资金*/短期债务（%）	13.81	16.14	46.29

资料来源：东吴证券

在上海证券交易所上市使东吴证券建立了较通畅的资本市场融资渠道，有效改善了公司的资本补充机制。但随着固定收益持仓规模的上升，加之各类业务的开展和创新业务的拓展，公司仍需加强流动性风险应急预案管理能力以应对市场行情波动和大额承销保荐项目包销等事件带来的突发性流动性需求。

（3）操作风险

东吴证券面临的操作风险是指操作规程不当或操作失误对公司造成的风险，如操作流程设计不当或矛盾，操作执行发生疏漏、内部控制未落实等。

在操作风险管理方面，东吴证券通过建立和完善各项业务制度、操作流程

和对应的业务表单，明确各业务的操作风险点。公司明确界定部门、分支机构及不同工作岗位的目标、职责和权限，体现重要部门、关键岗位之间分离、制衡及相互监督的原则；建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈制度，确保授权管理的有效落实。公司逐步完善信息系统风险管理，确保设备、数据、系统的安全，防范信息技术风险，建立应急风险处置预案并定期演练。另外，公司建立了内部控制管理学习培训体系，组织各项内控制度的培训，加强员工执业道德教育。

综合而言，通过加强制度流程、完善授权与制衡、推进系统建设和强化内部培训等措施，东吴证券操作风险能够得到较有效控制。但公司在数据积累及风险量化上仍存在一定不足。尤其随着创新业务的发展，公司操作风险管理将面临较大压力。

盈利能力

东吴证券的业务结构较为均衡，成立以来连续保持盈利。2021 年，得益于投资与交易业务的持续发力、资管业务扭亏为盈以及股票质押式回购业务减值计提规模下降，公司盈利水平持续提升，但未来仍面临一定信用减值损失压力。目前公司的成本费用结构较稳定，员工费用率低于行业平均水平，未来由于同业竞争加剧、创新业务需求等因素，公司人员成本或将面临上升压力。

2019-2021 年，东吴证券分别实现营业收入 51.30 亿元、73.56 亿元和 92.45 亿元；同期分别实现净利润 9.79 亿元、17.14 亿元和 24.12 亿元。2021 年公司营业收入和净利润增幅均高于行业平均值。

图表 16. 东吴证券收入与利润情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	51.30	73.56	92.45
同比变动（%）	23.27	43.39	25.68
行业同比变动（%）	35.37	22.41	12.03
净利润（亿元）	9.79	17.14	24.12
同比变动（%）	181.85	74.99	40.78
行业同比变动（%）	84.77	27.98	21.32
营业收入行业排名	24	22	-
净利润行业排名	25	23	-

资料来源：东吴证券、证券业协会、Wind

2021 年，东吴证券整体营业利润率有所回升。2021 年，公司投资于交易业务持发力，当期营业利润率为 40.08%；资管及基金管理业务扭亏为盈，营业利润率提升至 34.88%；随着公司股票质押式回购业务风险项目的逐步处置，当年，公司以股票质押式回购业务为主的买入返售金融资产计提减值准备 0.41 亿元，同比减少 6.18 亿元，推动公司当年包含股票质押式回购业务的经纪及财富管理业务营业利润率明显提升。但截至 2021 年末，公司资管业务以及股

票质押式回购业务涉及的涉案金额在 1000 万元以上的诉讼、仲裁案件本金分别为 27.32 亿元和 3.15 亿元；公司或将面临一定的信用减值计提压力，对盈利稳定性形成一定影响。

图表 17. 东吴证券营业利润率分部情况（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率	26.04	31.28	35.07
其中：经纪及财富管理业务	44.18	30.55	49.07
投资银行业务	37.52	49.06	30.46
投资与交易业务	37.59	43.93	40.08
资管及基金管理业务	-495.90	-116.92	34.88
国际业务	-	-	18.86

资料来源：东吴证券

从成本及费用结构看，东吴证券的业务及管理费占营业收入的比重有所波动，主要系公司推行市场化薪酬和激励机制。公司业务及管理费用主要为职工工资，且占比较稳定。未来，受同业竞争加剧、传统业务拓展和创新业务需求等因素影响，公司人员成本或将面临上升压力上升。且证券营业部和分公司的进一步优化升级需求使公司仍需持续加强预算管理，管控相关费用支出。

图表 18. 东吴证券成本费用变化（单位：%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入变动	23.27	43.39	25.68
业务及管理费用变动	12.53	26.67	32.92
职工工资变动	56.17	28.04	32.75
业务及管理费/营业收入	42.40	37.45	39.61
职工工资/业务及管理费	65.91	66.63	66.54

资料来源：东吴证券

2019-2021 年，东吴证券信用减值损失（含其他资产减值损失）分别为 2.59 亿元、7.27 亿元和 0.62 亿元。2021 年，公司信用减值损失明显下降，主要系买入返售金融资产减值准备计提规模同比减少 6.18 亿元。此外，2019-2021 年以，公司分别产生其他业务成本 13.23 亿元、15.26 亿元和 22.40 亿元，主要为贸易成本；同期公司分别实现贸易收入 13.21 亿元、15.18 亿元和 22.46 亿元。

2019-2021 年，东吴证券分别实现净利润 9.79 亿元、17.13 亿元和 24.12 亿元，同期，公司平均资产回报率分别为 1.33%、2.19%和 2.81%；平均资本回报率分别为 4.70%、6.93%和 7.35%。

综合而言，2021 年，得益于投资与交易业务的持续发力、资管业务扭亏为盈以及股票质押式回购业务减值计提规模下降，东吴证券整体盈利水平持续提升。但公司股票质押式回购业务以及资管业务信用风险有所暴露，相关资产信用减值损失对其盈利影响较大，且未来仍面临一定的信用减值计提压力。

资本与杠杆

作为上市券商，东吴证券的资本市场融资渠道较为畅通，近年来公司资本补充较为及时，资本实力持续增强，为其业务发展奠定了较好的基础。

2011 年 12 月，东吴证券在上海证券交易所上市，上市后公司注册资本变更为 20.00 亿元。资本市场融资渠道的建立，完善了公司的资本补充机制，为其业务发展奠定了较好的基础。2014 年 8 月、2016 年 1 月以及 2020 年 3 月，公司分别定向增发股票 7.00 亿股、3.00 亿股和 8.81 亿股。2021 年 3 月公司回购 A 股股份 0.39 亿股，使用资金总额为 3.51 亿元（不含交易费用），回购股份全部存放于公司回购专用证券账户，拟作为限制性股票股权激励计划的股票来源。2021 年 12 月，公司完成向原股东配售股份，发行数量 11.27 亿股，注册资本增至 50.08 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本和资本公积分别为 50.08 亿元和 236.09 亿元（含库存股 3.70 亿元）。

历经数次增资扩股，东吴证券资本实力得到明显增强。2019-2021 年末，公司归属于母公司所有者权益分别为 209.56 亿元、278.80 亿元和 371.26 亿元。除权益融资外，公司还通过次级债的发行进一步补充资本，2021 年末公司净资产和净资本规模分别为 363.71 亿元和 267.35 亿元。

图表 19. 东吴证券资本实力（单位：亿元，位）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
净资产	205.26	273.47	363.71
行业排名	22	21	-
净资本	147.82	195.90	267.35
行业排名	29	21	-

资料来源：排名取自证券业协会和 Wind，净资产、净资本数据取自东吴证券净资产和风险资本准备及风险控制指标专项审计报告

注：本表数据为母公司口径数据

2021 年，东吴证券负债增速低于资产增速，期末，资产负债率同比有所下降。2021 年，随着公司新一轮配股的落地公司净资本规模有所增加，风险覆盖率有所上升。

图表 20. 东吴证券资本与杠杆（单位：%）

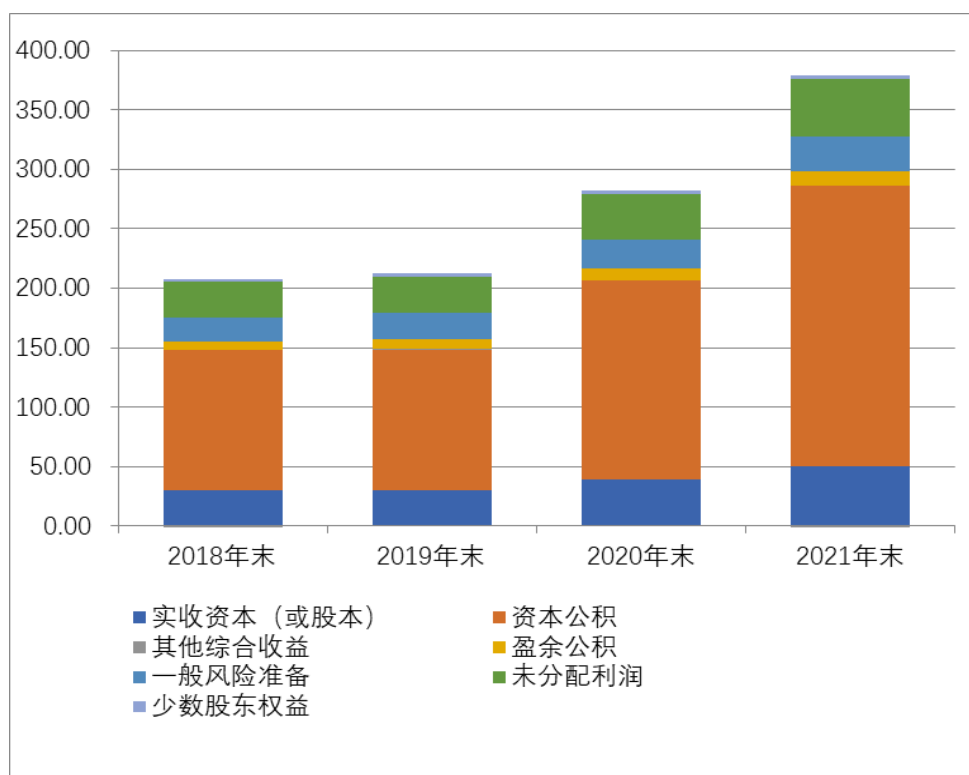
项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
资产负债率	72.21	64.86	59.07
净资本/净资产	72.02	71.64	73.50
净资本/负债	31.73	41.20	52.08
净资产/负债	44.06	57.51	70.85
风险覆盖率	183.90	245.21	328.18

资料来源：东吴证券

注：本表中净资本及风险控制指标为母公司数据

东吴证券所有者权益构成以资本公积、股本和未分配利润为主，2021 年末占比分别为 63.01%、13.36%和 12.93%。公司资本公积主要为股本溢价，所有者权益结构较稳定。

图表 21. 东吴证券所有者权益构成情况（单位：百万元）



资料来源：东吴证券

外部支持

东吴证券作为唯一一家本部设在苏州市的证券公司，亦是苏州市财政局下属的重要金融类公司，在当地产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充和业务发展方面得到了地方政府的大力支持。

作为国发集团下属金融类重要子公司之一，东吴证券能够在资本补充、业务支持和业务协同等方面获得股东的支持。近年来，国发集团在历次增资中均保持第一股东的地位，公司能够获得股东方较大的信用支撑。

作为本部设在苏州市本地的唯一一家证券公司和重要的金融资源，东吴证券在苏州市产业布局和金融体系中具有重要地位。公司在资本补充方面得到了地方政府较大支持，并与当地政府签订了战略合作协议，在服务地方经济发展的同时，也能够得到地方政府在政策与资源上的倾斜。

跟踪评级结论

综上所述，当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段，经济下行压力较大，证券业运营风险较高。国内证券公司同质化竞争较严重，其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争，同时，互联网金融发展对证券公司业务构成冲击，东吴证券将持续面临激烈的市场竞争压力。跟踪期内，得益于投资与交易业务的持续发力、资管业务扭亏为盈以及股票质押式回购业务减值计提规模下降，公司盈利水平持续提升。但公司股票质押式回购业务以及资管业务信用风险有所暴露，相关资产信用减值损失对其盈利影响较大，且未来仍面临一定的信用减值计提压力。跟踪期内，公司逐步加强债务到期集中度管理，债务到期期限分布有所优化。整体而言，公司营收及利润易受证券市场行情波动影响，盈利结构及稳定性有待进一步优化。

同时，我们仍将持续关注（1）国内外经济形势变化及其对证券行业的影响；（2）金融市场监管环境与政策导向变化，对证券行业竞争格局与业务模式构成的影响；（3）东吴证券收入结构与区域集中度变化情况；（4）东吴证券信用交易业务发展所带来的风险及公司的风险管理能力；（5）东吴证券自营投资业务相关市场风险及信用风险的控制情况。

附录一：

东吴证券主要数据与指标表

主要财务数据与指标	2019 年	2020 年	2021 年	
总资产（亿元）	962.35	1054.75	1243.18	
总资产*（亿元）	765.00	802.77	915.44	
股东权益（亿元）	212.56	282.10	374.68	
归属于母公司所有者权益（亿元）	209.56	278.80	371.26	
营业收入（亿元）	51.30	73.56	92.45	
营业利润（亿元）	13.36	23.01	32.42	
净利润（亿元）	9.79	17.14	24.12	
资产负债率（%）	72.21	64.86	59.07	
权益负债率（%）	259.90	184.57	144.32	
净资本/总负债*（%）	26.76	37.63	49.44	
净资本/有息债务（%）	28.30	39.98	53.43	
货币资金/总负债*（%）	6.00	6.87	20.74	
员工费用率（%）	27.95	24.95	26.36	
手续费及佣金净收入/营业收入（%）	39.02	39.40	36.99	
受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%）	3.14	1.88	1.51	
营业利润率（%）	26.04	31.28	35.07	
平均资产回报率（%）	1.33	2.19	2.81	
平均资本回报率（%）	4.70	6.93	7.35	
监管口径数据与指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准值
净资本（亿元）	147.82	195.90	267.35	-
净资本/各项风险资本准备之和（%）	183.90	245.21	328.18	≥100%
净资本/净资产（%）	72.02	71.64	73.50	≥20%
净资本/负债（%）	31.73	41.20	52.08	≥8%
净资产/负债（%）	44.06	57.51	70.85	≥10%
自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货、期货、期权、权证等）/净资本（%）	35.65	29.53	16.80	≤100%
自营固定收益类证券/净资本（%）	214.88	162.08	142.69	≤500%

注 1：根据东吴证券经审计的 2019-2021 年度财务报告，2019-2021 年净资本及风险控制指标专项审计报告、2019-2021 年末综合监管报表（母公司口径）等整理、计算；

注 2：本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成。

附录二：
东吴证券调整后资产负债简表

财务数据	2019 年末	2020 年末	2021 年末
总资产*（亿元）	765.00	802.77	915.44
货币资金*（亿元）	33.14	35.78	112.13
结算备付金*（亿元）	3.09	3.87	7.46
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（亿元）	-	-	-
买入返售金融资产（亿元）	-	70.18	31.15
可供出售金融资产（亿元）	-	-	-
交易性金融资产（亿元）	371.43	341.15	404.76
债权投资（亿元）	1.42	2.24	0.86
其他债权投资（亿元）	57.96	62.65	55.07
其他权益工具投资（亿元）	43.72	38.43	23.53
长期股权投资（亿元）	11.79	15.38	20.03
融出资金（亿元）	116.04	180.50	202.16
总负债*（亿元）	552.45	520.67	540.75
卖出回购金融资产款（亿元）	131.26	107.18	156.97
拆入资金	-	-	10.01
应付短期融资款	48.94	84.01	64.34
应付债券（亿元）	282.40	268.30	258.75
股东权益（亿元）	212.56	282.10	374.68
股本（亿元）	30.00	38.81	50.08
少数股东权益（亿元）	3.00	3.30	3.43
负债*和股东权益（亿元）	765.00	802.77	915.44

注：根据东吴证券合并口径2019-2021年度经审计的财务数据整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额。

附录三：
各项数据与指标计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末信用交易代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末期货公司客户保证金-应付款项中应计入部分
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-期末信用交易代理买卖证券款-应付款项中应计入部分
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
结算备付金*	期末结算备付金-期末客户备付金
有息债务	期末短期借款+期末应付短期融资券+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付债券+期末长期借款+期末长期应付款中应计入部分+期末其他负债中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末衍生金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末其他负债中应计入部分
资产负债率	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债*/期末所有者权益×100%
净资本/总负债*	报告期净资本/期末总负债*×100%
货币资金/总负债*	期末货币资金*/期末总负债*×100%
员工费用率	报告期职工费用/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初净资产+期末净资产)/2]×100%

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

注：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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《证券行业信用评级方法》（发布于 2018 年 3 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。