



内部编号:2023060826

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

分析师: 艾紫薇  azw@shxsj.com
郑吉春  zhengjichun@shxsj.com

评级总监: 熊荣萍 
联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本次评级适用评级方法与模型

金融机构评级方法与模型（证券行业）FM-JR002（2022.12）

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100282】

评级对象：**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 | | 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 | 主体/展望/债项/评级时间 |
| 20 东吴 G2 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日 | AAA/稳定/AAA/2020 年 5 月 25 日 | |
| 21 东吴 01 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日 | AAA/稳定/AAA/2020 年 12 月 28 日 | |
| 21 东吴 C1 | AAA/稳定/AA+/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AA+/2022 年 5 月 19 日 | AAA/稳定/AA+/2020 年 9 月 10 日 | |
| 21 东吴 03 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | 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/2023 年 6 月 25 日 | 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/2023 年 6 月 25 日 | 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/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 2 月 25 日 | |
| 22 东吴 05 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | - | AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 19 日 | |
| 22 东吴 06 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | - | AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 5 日 | |

跟踪评级观点

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、非现场开户的実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。

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|---------|---------|---------|
| 总资产（亿元） | 1054.75 | 1243.18 | 1359.57 |
| 总资产*（亿元） | 802.77 | 915.44 | 1022.14 |
| 股东权益（亿元） | 282.10 | 374.68 | 385.78 |
| 净资本（亿元） | 195.90 | 267.35 | 258.86 |
| 营业收入（亿元） | 73.56 | 92.45 | 104.86 |
| 净利润（亿元） | 17.14 | 24.12 | 17.39 |
| 资产负债率* [%] | 64.86 | 59.07 | 62.26 |
| 短期债务/有息债务[%] | 45.44 | 48.84 | 59.01 |
| 净资本/总负债*[%] | 37.63 | 49.44 | 40.68 |
| 净资本/自营证券 [%] | 44.07 | 55.21 | 36.31 |
| 货币资金*/短期债务[%] | 16.01 | 45.39 | 8.36 |
| 流动性覆盖率[%] | 261.77 | 314.15 | 264.32 |
| 风险覆盖率[%] | 245.21 | 328.18 | 273.68 |
| 资产管理业务手续费净收入/营业收入[%] | 1.54 | 1.88 | 1.37 |
| 综合投资收益/营业收入[%] | 29.90 | 27.92 | 6.10 |
| 业务及管理费/营业收入[%] | 37.45 | 39.61 | 33.01 |
| 营收与利润波动性与行业倍数[倍] | 1.54 | 1.88 | 1.37 |
| 平均资产回报率[%] | 2.19 | 2.81 | 1.80 |
| 平均资本回报率[%] | 6.93 | 7.35 | 4.57 |

注 1：根据东吴证券经审计的 2020-2022 年度财务报告，2020-2022 年净资本及风险控制指标专项审计报告、2020-2022 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。

同类企业比较表

| 企业名称（简称） | 2022 年/末主要经营及财务数据 | | | | | |
|----------|-------------------|-------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|
| | 股东权益 （亿元） | 净利润 （亿元） | 资产负债率 * (%) | 平均资产回报率 （亿元） | 风险覆盖率 （亿元） | 净稳定资金率 （亿元） |
| 国金证券 | 313.32 | 12.05 | 60.87 | 1.61 | 328.14 | 144.51 |
| 国元证券 | 329.55 | 17.34 | 67.74 | 1.80 | 230.11 | 169.27 |
| 平安证券 | 455.73 | 44.55 | 75.84 | 2.42 | 232.20 | 165.39 |
| 东吴证券 | 385.78 | 17.39 | 62.26 | 1.80 | 273.68 | 174.76 |

注 1：国金证券全称为国金证券股份有限公司，国元证券全称为国元证券股份有限公司，平安证券全称系平安证券股份有限公司。

注 2：风险覆盖率及净稳定资金率为母公司口径，其余指标为合并口径。

注 3：国元证券和平安证券为公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照东吴证券股份有限公司 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)、东吴证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第三期)和东吴证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券(第四期) (分别简称 20 东吴 G2、20 东吴 01、21 东吴 C1、21 东吴 03、22 东吴 01、22 东吴 02、22 东吴 03、22 东吴 05 和 22 东吴 06) 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 2022 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 |
|----------|-----------|---------|----------|------------|------------|
| 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 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 |
| 22 东吴 05 | 26 | 26 | 2.90 | 2022/6/10 | 2025/6/10 |
| 22 东吴 06 | 30 | 30 | 2.63 | 2022/10/21 | 2025/10/21 |

资料来源: 东吴证券

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度, 我国经济呈温和复苏态势; 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, 我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度, 全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升, 主要经济体的通胀压力依然很大, 美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化, 我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露, 政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力, 但金融领域的

潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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) 行业因素

2022年，受宏观环境影响，经济增长乏力，居民消费意愿疲软；在前期政策收紧影响下，房地产产业链受挫；叠加外部地缘政治危机、美元升值、美股下跌，A股市场持续下跌。全年，上证综指和深证成指均有不同程度下跌，二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据亦有所下降，但股票一级市场融资金额仍保持小幅增长，在此背景下，证券行业营业收入、净利润同比有不同程度下滑。具体来看，与市场景气度相关的经纪业务及自营业务收入有所下滑；资本市场改革持续推进过程中，IPO保持高效，证券公司投行业务收入较去年同期略有上升；市场两融规模有所下降，证券公司利息净收入水平同比下降；受定向资管业务规模减少及业绩报酬下滑拖累，证券公司资产管理业务净收入同比下滑。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与衍生品投资规模的增加，证券公司资产端自营及交易业务规模逐年增长，受股票质押业务规模的回落及两融业务规模波动影响，资本中介业务融出资金规模有所波动；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，其中卖出回购金融资产规模增长较快。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，但随着监管环境的转变、资本中介业务相对稳定的盈利以及衍生品投资与交易业务对盈利波动的缓冲，其收入结构有所优化，证券公司信用质量较为稳定。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，但债市波动和信用风险事件持续暴露以及股票质押业务存量风险化解将使固定收益自营业务占比较大和股票质押业务规模较大的证券公司持续承压。

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。2022年，公司营业收入继续

增长，但受国内外经济环境急剧变化等因素影响，营业利润有所下降。分板块看，2022年，经纪及财富管理业务是公司最主要的盈利来源，收入和盈利小幅下降，投资与交易业务盈利能力大幅下滑，投资银行业务呈扩张态势，资管及基金管理业务利润贡献有所下降。

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。2022年，公司营业收入继续增长，但受国内外经济环境急剧变化等因素影响，营业利润有所下降。

从各业务板块营业盈利贡献情况来看，2022年，经纪及财富管理业务是东吴证券最主要的盈利来源，受市场景气度影响，投资与交易业务盈利能力大幅下滑，投资银行业务营业规模及利润均有所扩张，资管及基金管理业务利润贡献有所下降。

图表 2. 东吴证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

| 业务 | 2020年 | | 2021年 | | 2022年 | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | | | | | | |
| 经纪及财富管理业务 | 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 |
| 投资与交易业务 | 30.10 | 40.92 | 41.59 | 44.99 | 57.43 | 54.77 |
| 资管及基金管理业务 | 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 |
| 公司总部及其他 | 3.77 | 5.12 | 2.12 | 2.30 | 0.78 | 0.74 |
| 总额 | 73.56 | 100.00 | 92.45 | 100.00 | 104.86 | 100.00 |
| 营业利润 | | | | | | |
| 经纪及财富管理业务 | 12.11 | 52.64 | 16.19 | 49.93 | 15.37 | 69.66 |
| 投资银行业务 | 5.30 | 23.04 | 2.88 | 8.90 | 3.38 | 15.31 |
| 投资与交易业务 | 12.91 | 56.09 | 16.67 | 51.42 | 5.31 | 24.07 |
| 资管及基金管理业务 | -1.82 | -7.90 | 1.60 | 4.92 | 0.82 | 3.73 |
| 国际业务 | 1.49 | 6.48 | 0.32 | 0.99 | -1.79 | -8.11 |
| 公司总部及其他 | -6.98 | -30.35 | -5.24 | -16.17 | -1.03 | -4.66 |
| 合计 | 23.01 | 100.00 | 32.42 | 100.00 | 22.07 | 100.00 |

资料来源：东吴证券

注：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。

从各业务条线行业排名来看，东吴证券各项业务发展平稳，处于行业中上游水平。

图表 3. 东吴证券各项业务行业排名情况（单位：位）

| 项目 | 2020年 | 2021年 |
|----------------------------|-------|-------|
| 证券经纪业务收入排名 | 24 | 24 |
| 其中：代理买卖证券业务收入（含交易单元席位租赁）排名 | 23 | 22 |
| 代理销售金融产品收入排名 | 43 | 30 |
| 投资银行业务收入排名 | 17 | 20 |
| 资产管理业务收入排名 | 25 | - |
| 融资类业务利息收入排名 | 21 | 21 |
| 证券投资收入排名 | 28 | 17 |

资料来源：东吴证券/中国证券业协会

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，2020-2022年，省内分支机构本部及子公司营业利润合计占比分别为91.25%、93.46%和93.80%。

图表 4. 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 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
|-----------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 江苏省内 | 11.29 | 15.35 | 12.91 | 13.97 | 11.44 | 10.91 |
| 江苏省外 | 3.10 | 4.21 | 3.62 | 3.92 | 3.23 | 3.08 |
| 总部及子公司 | 59.18 | 80.44 | 75.92 | 82.11 | 90.19 | 86.01 |
| 合计 | 73.56 | 100.00 | 92.45 | 100.00 | 104.86 | 100.00 |
| 营业利润 | 2020 年 | | 2021 年 | | 2022 年 | |
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 江苏省内 | 6.82 | 29.64 | 7.35 | 22.69 | 6.08 | 27.56 |
| 江苏省外 | 2.01 | 8.75 | 2.12 | 6.54 | 1.59 | 7.20 |
| 总部及子公司 | 14.18 | 61.61 | 22.94 | 70.77 | 14.40 | 65.24 |
| 合计 | 23.01 | 100.00 | 32.42 | 100.00 | 22.07 | 100.00 |

资料来源：东吴证券

（1）经纪及财富管理业务

证券及期货经纪业务

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。2022 年，公司经纪及财富管理业务营业收入和营业利润分别为 31.39 亿元和 15.37 亿元，对盈利形成重要支撑。2022 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 29.94%和 69.66%，是公司营业利润最主要的组成部分。

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 2022 年末，公司已在江苏、北京、上海、深圳、福建、浙江等区域先后设立了 22 家分公司。近年来，公司持续推进网点布局优化，2022 年末公司共有 133 家营业部，较上年末所有增加，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、非现场开户的实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。2020-2022 年，公司平均佣金率分别为 0.024%、0.022%和 0.022%。

图表 5. 东吴证券股票、基金和债券现货交易额及佣金率情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 股基交易额（万亿元） | 4.49 | 5.20 | 4.46 |
| 平均佣金率（%） | 0.024 | 0.022 | 0.022 |
| 部均代理买卖证券业务净收入（万元/家） | 3,036 | 3,305 | - |
| 部均代理买卖证券业务净收入排名 | 14 | 15 | - |

资料来源：东吴证券

注 1：2020-2021 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 2022 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。

东吴证券通过控股子公司东吴期货开展期货经纪业务。2022 年，东吴期货完成增资扩股工作，注册资本增到 10.32 亿元。同时，东吴期货进一步优化组织架构，新设立财富管理总部和稽核审计部，并

优化战略布局，在上海、济南、合肥等地区新设 5 家营业部。2020-2022 年，东吴期货连续三年获得行业分类评级 A 类 A 级。截至 2022 年末，东吴期货总资产 134.89 亿元，净资产 15.16 亿元，2022 年实现净利润 0.68 亿元。

信用交易业务

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。2020-2022 年末，公司股票质押式回购余额分别为 53.90 亿元、30.64 亿元和 22.46 亿元；2020-2022 年，公司分别实现股票质押式回购业务利息收入 5.58 亿元、2.86 亿元和 0.79 亿元。2022 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 0.64 亿元，转回减值准备 5.39 亿元，核销 0.41 亿元，期末，减值准备余额为 7.15 亿元。2022 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 4.50 亿元；其中，1 起案件开庭待判决；1 起案件二审开庭待判决。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，东吴证券融资融券业务规模受市场景气度持续波动，2020-2022 年末余额分别为 187.58 亿元、204.37 亿元和 175.92 亿元。2020-2022 年，公司融资融券业务分别实现利息收入 9.96 亿元、12.67 亿元和 11.23 亿元。

图表 6. 东吴证券信用业务情况

| 项目 | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| 对全体客户融资融券余额 ¹ （亿元） | 187.58 | 204.37 | 175.92 |
| 股票质押式回购余额（亿元） | 53.90 | 30.64 | 22.46 |
| 融资融券业务利息收入（亿元） | 9.96 | 12.67 | 11.23 |
| 股票质押回购业务利息收入（亿元） | 5.58 | 2.86 | 0.79 |

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。

2020-2022 年，东吴证券投资银行业务分别实现营业收入 11.02 亿元、9.47 亿元和 11.08 亿元；同期实现营业利润分别为 5.41 亿元、2.88 亿元和 3.38 亿元。2022 年，公司债券承销规模上升，投资银行业务营业收入和营业利润同比均有提升。

具体来看，股票承销方面，2022 年东吴证券完成 11 单 IPO 保荐项目；完成 10 单上市公司股权服务类项目。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，2022 年公司债券承销规模为 1120 亿元，位列所有券商第 8 名，排名提升较大，其中公司债及企业债承销规模 1023 亿元，同比增长 36%。

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。2022 年，公司推荐挂牌企业 14 家，完成新三板挂牌企业非公开发行股票发行 37 次，融资金额 9.34 亿元，持续督导企业家数 303 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。

¹ 含减值准备

(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，但该分部业绩易受证券市场波动影响。2020-2022 年，该业务对营业收入的贡献分别为 42.97%、44.99%和 54.77%；对营业利润的贡献分别为 60.34%、51.42%和 24.07%。

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。2022 年，公司在增资扩股后加大了对自营投资的投放规模，但受宏观环境下行压力影响，市场行情持续低迷，公司自营业务收入增长但盈利承压。

2020-2022 年，东吴证券自营证券收益分别为 21.40 亿元（含浮盈 0.94 亿元）、24.67 亿元（含浮盈 1.94 亿元）和 6.21 亿元（含浮亏 7.56 亿元），自营证券收益率分别为 5.22%、5.34%和 1.04%。

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，2022 年末，占比为 72.66%，较上年末提升 15.28 个百分点。公司的债券投资以信用债为主，且主要投向城投债，投资区域以江苏省为主，江苏省内以苏州为主。权益投资方面，2022 年，公司增加高股息资产配置以抵御市场风险，同年，公司获批科创板做市交易业务资格。

东吴证券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²形式交与证券公司进行维稳操作；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配置，最终标的主要为地方产业基金、股权投资等项目。

图表 7. 东吴证券证券投资情况

| | 2020 年（末） | 2021 年（末） | 2022 年（末） |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 自营证券规模（亿元） | 442.87 | 480.90 | 709.72 |
| 其中：股票（%） | 6.84 | 9.00 | 6.49 |
| 债券（%） | 62.88 | 57.38 | 72.66 |
| 基金（%） | 12.52 | 15.98 | 7.97 |
| 其他（%） | 17.75 | 17.54 | 12.88 |
| 净资本/自营证券规模（%） | 44.23 | 55.59 | 36.47 |
| 自营投资收益（亿元） | 21.40 | 24.67 | 6.21 |
| 自营投资收益率（%） | 5.22 | 5.34 | 1.04 |

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+其他权益工具投资应计入部分；

注 2：自营投资收益=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：自营投资收益率=自营投资收益×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

2020-2022 年末，东吴证券合并口径的受托管理资金总规模为 899.65 亿元、690.31 亿元和 671.14 亿元，公司资管业务规模延续下滑趋势。

业务结构方面，受资管新规等政策影响，近年来，东吴证券资管业务持续对定向通道类业务进行收缩，并向主动管理型产品和资产证券化等创新产品转型。2020-2022 年，定向资管计划受托管理资金规模分别为 580.69 亿元、294.65 亿元和 221.95 亿元，占资产管理业务受托管理规模的比例分别为 64.55%、42.68%和 33.07%，相关业务净收入亦随之缩减。集合资管业务方面，2021 年以来，公司集合资管业务规模有所回升，截至 2022 年末，公司集合资管业务受托规模为 193.75 亿元，同比增加 103.70%，净收入亦大幅上升。专项资管计划方面，公司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，但受外部环境影响，2022 年规模有所回落，截至 2022 年末，公司专项资管业务受托资金为 255.44 亿元，同比降低

² 各家证券公司按投资比例分担投资风险分享投资收益

15.01%。

图表 8. 东吴证券合并口径资产管理业务情况

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 期末集合资产管理业务受托管理规模（亿元） | 73.14 | 95.11 | 193.75 |
| 期末定向资产管理业务受托管理规模（亿元） | 580.69 | 294.65 | 221.95 |
| 期末专项资产管理业务受托管理规模（亿元） | 245.82 | 300.54 | 255.44 |
| 期末资产管理业务受托管理规模合计（亿元） | 899.65 | 690.31 | 671.14 |
| 集合资产管理业务净收入（万元） | 1321.57 | 5300.88 | 13458.64 |
| 定向资产管理业务净收入（万元） | 4058.14 | 3845.25 | 3868.86 |
| 专项资产管理业务净收入（万元） | 8472.65 | 4807.47 | 2722.94 |
| 资产管理业务净收入合计（万元） | 13852.36 | 13953.61 | 20050.44 |

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 2022 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 3 起，涉案金额合计约 2.82 亿元。

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 2022 年末，东吴基金管理的资产总规模为 268.19 亿元，其中，公募基金管理规模 236.35 亿元，专户资产管理规模 31.84 亿元。2022 年，公司实现基金管理业务收入 1.14 亿元，同比下降 4.41%。

（5）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，通过境外子公司东吴香港和东吴中新开展国际业务，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。2022 年公司主要子公司经营情况如下表所示。

图表 9. 2022 年东吴证券主要子公司经营情况（单位：亿元）

| 项目 | 东吴创投 | 东吴创新资本 | 东吴香港 | 东吴中新 |
|------|-------|--------|-------|-------|
| 营业收入 | - | - | - | - |
| 净利润 | 0.01 | 1.16 | -1.50 | -0.28 |
| 资产总额 | 12.64 | 54.02 | 27.11 | 2.54 |
| 净资产 | 12.39 | 53.03 | 12.26 | 2.50 |

资料来源：东吴证券

（6）经营计划

东吴证券聚焦“大投行业务”“大财富管理”主赛道，将持续推进财富管理转型、稳步提升资管业务主动管理能力、优化信用业务资产质量、培育子公司核心竞争能力。此外，公司将继续建设投研能力，加快推进创新业务，完善机构交易基础设施，提升人力资源管理效能，提升数智运营能力，加强数据基础设施建设，优化客户体验。

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。

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。

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。2022年末，上述三项合计占总资产*的比重为91.12%，同比保持稳定。

图表 10. 东吴证券各类资产占总资产的比重情况

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|----------------|---------|---------|---------|
| 货币资金* (%) | 4.46 | 12.25 | 2.88 |
| 自营证券投资 (%) | 55.17 | 52.53 | 69.75 |
| 买入返售金融资产 (%) | 8.74 | 3.40 | 1.91 |
| 融资融券业务融出资金 (%) | 22.48 | 22.08 | 16.57 |
| 小计 (%) | 90.85 | 90.27 | 91.12 |
| 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

1. 市场与信用风险

东吴证券面临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。

在 2021 年增资扩股对净资本进行了补充后，2022 年东吴证券大幅增加了自营投资的规模，风险覆盖率有所下降。2022 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较去年同期均有所上升。

图表 11. 东吴证券证券市场与信用风控指标（单位：%）

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 预警标准 | 监管标准 |
|-------------------|---------|---------|---------|------|------|
| 净资本/自营证券 | 44.07 | 55.21 | 36.31 | - | - |
| 风险覆盖率 | 245.21 | 328.18 | 273.68 | - | ≥100 |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本 | 162.08 | 142.69 | 231.72 | <400 | ≤500 |
| 自营权益类证券及其衍生品/净资本 | 29.53 | 16.80 | 19.27 | <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，2022 年末股票资产占权益类证券的比重为 76.56%。公司自营非权益类投资持仓以信用债为主，2022 年末占比为 74.55%。从信用债的信用等级分布来看，2022 年末，AAA 级信用债占比为 58.32%；AA+级、AA 级信用债合计占比为 41.08%；AA-级及以下信用债占比为 0.60%。此外，公司其他自营非权益类投资主要为集合及信托产品、同业存单、定向产品、非权益类基金和政府债券，2022 年末，占比分别为 7.75%、6.00%、4.93%、3.70%和 3.02%。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继续下降 0.70 个百分点至 0.70%，风险水平进一步下降。

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。2022 年末，公司融资融券余额为 175.92 亿元，股票质押式回购余额为 22.46 亿元，买入返售业务（主要为股票质押式回购）担保物市值为 66.44 亿元。股票质押客户主要为民营企业和上市公司大股东，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。2022 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 0.64 亿元，转回减值准备 5.39 亿元，核销 0.41 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 4.50 亿元。2022 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 3 起，涉案金额合计约 2.82 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。截至 2022 年末，公司应付短期融资款余额为 103.15 亿元，较上年增长 60.32%，其中应付短期融资券和收益凭证余额分别为 80.22 亿元和 22.93 亿元。2022 年，公司债券投资杠杆规模有所增加，年末卖出回购金融资产款余额 211.47 亿元，同比增加 34.72%。总体来看，2022 年，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，但融资成本略有下降；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。

2022 年末东吴有息债务规模为 595.69 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。

图表 12. 东吴证券债务构成情况

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|---------------|---------|---------|---------|
| 卖出回购金融资产款（亿元） | 107.18 | 156.97 | 211.47 |
| 短期债务（亿元） | 223.48 | 247.03 | 351.51 |
| 有息债务（亿元） | 491.78 | 505.78 | 595.69 |
| 短期债务/有息债务（%） | 45.44 | 48.84 | 59.01 |
| 货币资金*/短期债务（%） | 16.01 | 45.39 | 8.36 |
| 流动性覆盖率 | 261.77 | 314.15 | 264.32 |

资料来源：东吴证券

注 1：短期债务=短期借款+衍生金融负债+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+其他负债中应计入部分；

注 2：有息债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资券+应付债券+长期借款+其他负债中应计入部分。

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量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，加强员工职业道德教育。

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。2022年，受宏观及金融市场不景气等因素影响，公司盈利水平下降明显。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，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。

2020-2022年，东吴证券分别实现营业收入73.56亿元、92.45亿元和104.86亿元；同期分别实现净利润17.14亿元、24.12亿元和17.39亿元。2022年公司营业收入优于同业，但净利润表现弱于行业平均水平。

图表 13. 东吴证券收入与利润情况

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|------------|-------|-------|--------|
| 营业收入（亿元） | 73.56 | 92.45 | 104.86 |
| 同比变动（%） | 43.39 | 25.68 | 13.41 |
| 行业同比变动（%） | 22.41 | 12.03 | -21.38 |
| 净利润（亿元） | 17.14 | 24.12 | 17.39 |
| 同比变动（%） | 74.99 | 40.78 | -27.90 |
| 行业同比变动（%） | 27.98 | 21.32 | -25.54 |
| 平均资产回报率（%） | 2.19 | 2.81 | 1.80 |
| 平均资本回报率（%） | 6.93 | 7.35 | 4.57 |

资料来源：东吴证券、中国证券业协会、Wind

2022年，东吴证券整体营业利润率有所下降。2022年，公司经纪及财富管理业务及投资银行业务营业利润率相对稳定；受金融市场波动影响，公司投资与交易业务、资管及基金管理业务营业利润率大幅下降；此外，受区域地缘政治局势和国内外宏观经济变化影响，公司国际业务盈利承压。另外，截至2022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4.50亿元和2.82亿元，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 14. 东吴证券营业利润率分部情况（单位：%）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|--------------|---------|-------|-------|
| 营业利润率 | 31.28 | 35.07 | 21.04 |
| 其中：经纪及财富管理业务 | 30.55 | 49.07 | 48.96 |
| 投资银行业务 | 49.06 | 30.46 | 30.49 |
| 投资与交易业务 | 43.93 | 40.08 | 9.25 |
| 资管及基金管理业务 | -116.92 | 34.88 | 21.02 |

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|------|-------|-------|---------|
| 国际业务 | - | 18.86 | -703.87 |

资料来源：东吴证券

从成本及费用结构看，2022年，东吴证券的业务及管理费用有所下降，主要系业务及管理费用的主要构成部分职工工资下降所致。2022年，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 15. 东吴证券成本费用变化（单位：%）

| 项目 | 2020年 | 2021年 | 2022年 |
|-------------|-------|-------|--------|
| 营业收入变动 | 43.39 | 25.68 | 13.41 |
| 业务及管理费用变动 | 26.67 | 32.92 | -5.48 |
| 职工工资变动 | 28.04 | 32.75 | -5.74 |
| 业务及管理费/营业收入 | 37.45 | 39.61 | -16.66 |
| 职工工资/业务及管理费 | 66.63 | 66.54 | -0.27 |

资料来源：东吴证券

2020-2022年，东吴证券信用减值损失（含其他资产减值损失）分别为7.27亿元、0.62亿元和-2.96亿元。2022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转回4.03亿元。此外，2020-2022年，公司分别产生其他业务成本15.26亿元、22.40亿元和50.93亿元，主要为期货贸易成本；同期公司分别实现贸易收入15.18亿元、22.46亿元和50.50亿元。

2020-2022年，东吴证券分别实现净利润17.13亿元、24.12亿元和17.39亿元，同期，公司平均资产回报率分别为2.19%、2.81%和1.80%；平均资本回报率分别为6.93%、7.35%和4.57%。

综合而言，2022年，受宏观及金融市场不景气等多重因素影响，东吴证券盈利下降。此外，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，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2022年末，公司注册资本和资本公积分别为50.08亿元和236.42亿元（含库存股3.44亿元）。

历经数次增资扩股，东吴证券资本实力得到明显增强。2020-2022年末，公司归属于母公司所有者权益分别为278.80亿元、371.26亿元和380.00亿元。除权益融资外，公司还通过次级债的发行进一步补充资本，2022年末公司净资产和净资本规模分别为371.34亿元和258.86亿元。

图表 16. 东吴证券资本实力（单位：亿元，位）

| 项目 | 2020年末 | 2021年末 | 2022年末 |
|-----|--------|--------|--------|
| 净资产 | 273.47 | 363.71 | 371.34 |

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|------|---------|---------|---------|
| 行业排名 | 21 | 18 | - |
| 净资本 | 195.90 | 267.35 | 258.86 |
| 行业排名 | 21 | 20 | - |

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本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

2022 年，东吴证券负债增速高于资产增速，期末，资产负债率同比有所上升，风险覆盖率亦有所上升。

图表 17. 东吴证券资本与杠杆（单位：%）

| 项目 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|----------|---------|---------|---------|
| 资产负债率* | 64.86 | 59.07 | 62.26 |
| 净资本/负债 | 41.20 | 52.08 | 42.70 |
| 净资产/负债 | 57.51 | 70.85 | 61.26 |
| 净资本/总负债* | 37.63 | 49.44 | 40.68 |

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

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。

附录一：
主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2020年 | 2021年 | 2022年 | |
|----------------------|----------|----------|----------|-------|
| 总资产 [亿元] | 1,054.75 | 1,243.18 | 1,359.57 | - |
| 总资产* [亿元] | 802.77 | 915.44 | 1,022.14 | - |
| 总负债* [亿元] | 520.67 | 540.75 | 636.36 | - |
| 股东权益 [亿元] | 282.10 | 374.68 | 385.78 | - |
| 归属于母公司所有者权益 [亿元] | 278.80 | 371.26 | 380.00 | - |
| 营业收入 [亿元] | 73.56 | 92.45 | 104.86 | - |
| 营业利润 [亿元] | 23.01 | 32.42 | 22.07 | - |
| 净利润 [亿元] | 17.14 | 24.12 | 17.39 | - |
| 资产负债率*[%] | 64.86 | 59.07 | 62.26 | - |
| 净资本/总负债*[%] | 37.63 | 49.44 | 40.68 | - |
| 净资本/有息债务[%] | 39.84 | 52.86 | 43.45 | - |
| 短期债务/有息债务[%] | 45.44 | 48.84 | 59.01 | - |
| 净资本/自营证券[%] | 44.07 | 55.21 | 36.31 | - |
| 货币资金*/短期债务[%] | 16.01 | 45.39 | 8.36 | - |
| 资产管理业务手续费净收入/营业收入[%] | 1.88 | 1.51 | 1.91 | - |
| 综合投资收益/营业收入[%] | 29.90 | 27.92 | 6.10 | - |
| 业务及管理费/营业收入[%] | 37.45 | 39.61 | 33.01 | - |
| 营收与利润波动性与行业倍数[倍] | 1.54 | 1.88 | 1.37 | - |
| 营业利润率[%] | 31.28 | 35.07 | 21.04 | - |
| 平均资产回报率[%] | 2.19 | 2.81 | 1.80 | - |
| 平均资本回报率[%] | 6.93 | 7.35 | 4.57 | - |
| 监管口径数据与指标 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 监管标准值 |
| 净资本 [亿元] | 195.90 | 267.35 | 258.86 | - |
| 流动性覆盖率[%] | 261.77 | 314.15 | 264.32 | ≥100% |
| 风险覆盖率[%] | 245.21 | 328.18 | 273.68 | ≥100% |
| 净资本/净资产[%] | 71.64 | 73.50 | 69.71 | ≥20% |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资本[%] | 29.53 | 16.80 | 19.27 | ≤100% |
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资本[%] | 162.08 | 142.69 | 231.72 | ≤500% |

注：根据东吴证券 2020~2022 年经审计的财务报表、2020~2022 年末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算；行业数据取自中国证券业协会官方网站。

指标计算公式

| |
|--|
| 总资产* = 期末资产总额 - 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 |
| 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 |
| 货币资金* = 期末货币资金 - 期末客户存款 |
| 短期债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 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 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 其他负债中应计入部分 |
| 有息债务 = 期末短期借款 + 期末衍生金融负债 + 期末交易性金融负债 + 期末拆入资金 + 期末卖出回购金融资产 + 期末应付短期融资券 + 期末应付债券 + 期末长期借款 + 期末应付合并结构性主体权益持有者款项 + 期末其他负债中应计入部分 |
| 综合投资收益 = 投资收益 - 长期股权投资收益 - 对联营企业和合营企业的投资收益 + 公允价值变动收益 + 其他综合收益中应计入部分 + 其他债权投资利息收入 |
| 资产负债率* = 期末总负债 / 期末总资产* × 100% |
| 净资本/总负债* = 期末净资本 / 期末总负债* × 100% |
| 净资本/自营证券 = 期末净资本 / (期末交易性金融资产 + 期末债权投资 + 期末其他债权投资 + 期末其他权益工具投资 + 期末衍生金融工具) × 100% |
| 短期债务/有息债务 = 期末短期债务 / 期末有息债务 × 100% |
| 货币资金*/短期债务 = 期末货币资金* / 期末短期债务 × 100% |
| 资产管理业务手续费净收入/营业收入 = 资产管理业务手续费净收入 / 营业收入 × 100% |
| 综合投资收益/营业收入 = 综合投资收益 / 营业收入 × 100% |
| 业务及管理费/营业收入 = 业务及管理费用 / 营业收入 × 100% |
| 营收与利润波动性与行业倍数 = (近三年平均营收波动率*0.4 + 近三年平均净利润波动率*0.6) / (近三年行业平均营收波动率*0.4 + 近三年行业平均净利润波动率*0.6) |
| 营业利润率 = 营业利润 / 营业收入 × 100% |
| 平均资产回报率 = 净利润 / [(上期末总资产* + 本期末总资产*) / 2] × 100% |
| 平均资本回报率 = 净利润 / [(上期末股东权益 + 本期末股东权益) / 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。

附录二：

东吴证券调整后资产负债表

| 财务数据 | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 |
|----------------------|---------------|---------------|-----------------|
| 总资产* [亿元] | 802.77 | 915.44 | 1,022.14 |
| 其中：货币资金* [亿元] | 35.78 | 112.13 | 29.40 |
| 结算备付金* [亿元] | 3.87 | 7.46 | 9.08 |
| 交易性金融资产 [亿元] | 341.15 | 404.76 | 307.50 |
| 买入返售金融资产 [亿元] | 70.18 | 31.15 | 19.56 |
| 其他债权投资 [亿元] | 62.65 | 55.07 | 369.50 |
| 其他权益工具投资 [亿元] | 38.43 | 23.53 | 35.93 |
| 长期股权投资 [亿元] | 15.38 | 20.03 | 21.37 |
| 总负债* [亿元] | 520.67 | 540.75 | 636.36 |
| 其中：卖出回购金融资产款 [亿元] | 107.18 | 156.97 | 211.47 |
| 拆入资金 | - | 10.01 | 20.08 |
| 应付短期融资款 [亿元] | 84.01 | 64.34 | 103.15 |
| 应付债券 [亿元] | 268.30 | 258.75 | 244.18 |
| 股东权益 [亿元] | 282.10 | 374.68 | 385.78 |
| 股本 [亿元] | 38.81 | 50.08 | 50.08 |
| 少数股东权益 [亿元] | 3.30 | 3.43 | 5.78 |
| 负债*和股东权益 [亿元] | 802.77 | 915.44 | 1,022.14 |

注：根据东吴证券经审计的 2020~2022 年经审计的财务报表整理、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、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

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、CCC 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。

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、CCC 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。