

跟踪评级公告

联合〔2020〕1059号

南京证券股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

南京证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

南京证券股份有限公司公开发行的“17 南京 01”和“18 南京 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

南京证券股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额 (亿元)	债券 期限	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评级 时间
17 南京 01	10.00	3 年	AAA	AAA	2019/6/18
18 南京 01	8.00	3 年	AAA	AAA	2019/6/18

跟踪评级时间：2020 年 5 月 26 日

主要财务数据：

发行人—南京证券股份有限公司

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
自有资产（亿元）	183.59	266.59	301.29
自有负债（亿元）	76.57	154.54	185.76
所有者权益（亿元）	107.02	112.05	115.53
优质流动资产/总资产（%）	16.32	23.14	30.21
自有资产负债率（%）	41.71	57.97	61.65
营业收入（亿元）	12.34	22.02	5.77
净利润（亿元）	2.36	7.15	2.32
营业利润率（%）	25.24	43.35	52.39
净资产收益率（%）	2.34	6.53	2.04
净资本（亿元）	83.91	96.67	99.68
风险覆盖率（%）	421.00	433.97	419.44
资本杠杆率（%）	46.14	32.19	29.50
短期债务（亿元）	54.08	105.77	110.95
全部债务（亿元）	71.97	148.12	177.72
EBITDA（亿元）	7.27	14.89	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	3.31	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.40	0.83	/

担保方—南京市国有资产管理控股（集团）有限责任公司

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,152.91	2,612.91
所有者权益（亿元）	834.41	1,018.84
资产负债率（%）	61.24	61.01
营业总收入（亿元）	198.61	221.65
净利润（亿元）	42.49	53.77
净资产收益率（%）	5.39	5.80
EBITDA（亿元）	71.44	81.34
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.97	4.52

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金合计；4. 公司 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 担保方 EBITDA 数据来自国资集团公司债 2019 年报

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对南京证券股份有限公司（以下简称“公司”或“南京证券”）的跟踪评级反映了公司作为 A 股上市的全国性综合类券商之一，2019 年公司各业务稳步推进，收入及利润实现较快增长，并在江苏和宁夏继续保持较强区域竞争优势。公司资产质量及流动性较好，杠杆水平适中，资本充足性好。

联合评级也关注到，公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。此外，随着行业严监管持续，公司内控仍需加强。

目前公司非公开发行 A 股已经证监会审批通过，未来随着公司资本实力提升以及业务规模进一步扩大，有望带动公司整体竞争力的提升。

“17 南京 01”和“18 南京 01”由公司实际控制人南京市国有资产管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“国资集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国资集团作为南京市重要的国有资产运营平台，经营规模较大，资产质量良好，资本实力很强，跟踪期内业务稳步发展。国资集团的担保对于提升跟踪债券的信用状况有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 南京 01”和“18 南京 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 资本实力较强，经营业绩提升。公司是 A 股上市的全国综合性券商之一，股东背景较强，自身资本实力较强。2019 年，公司各项业务较好发展，整体经营业绩大幅提升。

2. 财务表现较好。公司资产质量及流动性

保持较好水平，杠杆水平适中，融资渠道畅通，筹资能力强，资本充足性好。

3. 担保方实力强，担保效果显著。担保方国资集团作为南京市集国有资产管理和投融资功能为一体的综合性平台，经营规模大，资产质量良好，资本实力很强，其所提供的担保对本报告跟踪债券的信用状况具有显著的积极影响。

关注

1. 业务易受经营环境变化影响。公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

2. 债务结构有待改善。公司短期债务占比较高，债务结构有待改善，需关注短期流动性管理。

3. 监管趋严带来的合规和管理压力。2019年9月，公司股票质押业务收到警示函，并被暂停新增业务3个月。随着行业严监管态势持续，公司内控和合规管理仍需不断加强。

4. 担保方或有负债风险。担保方国资集团对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

张晨露 （登记编号 R0040216120003）

刘 嘉 （登记编号 R0040218110003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

南京证券股份有限公司（以下简称“南京证券”或“公司”），原南京市证券公司，于1990年10月成立，初始注册资金为0.10亿元。后历经增资、重组，2012年9月，公司获中国证监会证监许可（2012）1217号文批复，整体变更为股份有限公司，变更后名称为“南京证券股份有限公司”，注册资本为19.00亿元。2015年10月，公司股票正式在股转系统挂牌并公开转让，同时，公司向南京紫金投资集团有限责任公司（以下简称“紫金集团”）等部分股东及符合条件的8家新股东定向发行5.74亿股普通股，公司注册资本增至24.74亿元。2018年5月，公司从股转系统摘牌，并于2018年6月成功在A股首次公开发行上市（股票代码“601990.SH”，股票简称“南京证券”），共发行2.75亿新股，合计募集资金净额9.37亿元，公司注册资本增至27.49亿元。2019年7月，公司进行资本公积转增股本，合计转增5.50亿股；截至2019年末，公司注册资本为32.99亿元，紫金集团直接或间接持有公司31.02%股份，为公司控股股东；南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司（以下简称“国资集团”或“担保方”）为公司实际控制人，公司与实际控制人之间的持股关系详见附件2所示。

表1 截至2019年末公司前十大股东及持股情况（含并列）（单位：%）

排名	股东	持股比例
1	南京紫金投资集团有限责任公司	27.14
2	南京新工投资集团有限责任公司	7.57
3	南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司	6.36
4	江苏凤凰置业有限公司	6.28
5	南京紫金资产管理有限公司	3.56
6	南京农垦产业（集团）有限公司	1.92
7	南京市国有资产经营有限责任公司	1.86
8	南京国资新城投资置业有限责任公司	1.82
9	南京东南国资投资集团有限责任公司	1.82
10	南京长江发展股份有限公司	1.62
合计		59.94

资料来源：公司2019年年报

公司经营范围包括：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券资产管理；证券投资基金代销；代销金融产品；为期货公司提供中间介绍业务。

截至2019年末，公司本部下设30个职能部门，较2018年末无变化；下设分公司16家，营业部100家，较2018年末新增5家营业部；纳入合并范围一级子公司共4家，包括南京巨石创业投资有限公司（以下简称“巨石创投”）、宁证期货有限责任公司（以下简称“宁证期货”）、宁夏股权托管交易中心（有限公司）（以下简称“宁夏股交中心”）和南京蓝天投资有限公司（以下简称“蓝天投资”），其中蓝天投资为2019年新设全资子公司。截至2019年末，公司（母公司口径）员工总数为1,670人。

截至2019年末，公司合并资产总额360.59亿元，其中客户资金存款77.64亿元、客户备付金20.72亿元；负债合计248.54亿元，其中代理买卖证券款93.91亿元；所有者权益（含少数股东权益）112.05亿元，其中归属于母公司所有者权益110.92亿元。2019年，公司营业总收入为22.02亿元，净利润为7.15亿元，其中归属于母公司所有者净利润7.10亿元；经营活动产生的现金流量净额为

9.73 亿元，现金及现金等价物净增加额 38.51 亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额404.88亿元，其中客户资金存款91.86亿元、客户备付金18.81亿元；负债合计289.35亿元，其中代理买卖证券款103.49亿元；所有者权益（含少数股东权益）115.53亿元，其中归属于母公司所有者权益114.40亿元。2020年1—3月，公司营业总收入为5.77亿元，净利润为2.32亿元，其中归属于母公司所有者净利润2.31亿元；经营活动产生的现金流量净额为-20.48亿元，现金及现金等价物净增加额14.98亿元。

公司注册地址：南京市江东中路389号；法定代表人：李剑锋。

二、本期债券概况

“17 南京 01”

“南京证券股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为 10.00 亿元，债券面值 100 元，平价发行，债券期限为 3+2 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券已于 2017 年 10 月 24 日发行结束，发行票面利率为 4.88%，每年付息一次，付息日为债券存续期内每年的 10 月 24 日。本期债券于 2017 年 10 月 31 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 南京 01”，证券代码“143341.SH”。“17 南京 01”由国资集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2019 年末，“17 南京 01”募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书一致。跟踪期内，公司已足额按期付息。

“18 南京 01”

“南京证券股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）”，发行规模为 8.00 亿元，债券面值 100 元，平价发行，债券期限为 3+2 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券已于 2018 年 4 月 16 日发行结束，发行票面利率为 4.86%，每年付息一次，付息日为债券存续期内每年的 4 月 16 日。本期债券于 2018 年 5 月 3 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“18 南京 01”，证券代码“143572.SH”。“18 南京 01”由国资集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2019 年末，“18 南京 01”募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书一致。跟踪期内，公司已足额按期付息。

三、行业分析

2019 年监管层继续强化对证券公司的监管并多维度完善监管框架；2019 年受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善，自营投资和信用业务占比明显提升，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；股票质押业务规模收缩，业务风险得以缓释。

2019 年 7 月，证监会发布《证券公司股权管理规定》及《关于实施<证券公司股权管理规定>有关问题的规定》，并重启内资证券公司设立审批。该规定制定了设立证券公司的股东背景方面门槛，从股东总资产和净资产规模、长期战略协调一致性等方面进行规范并对证券公司股东提出要求，要将有实力的、优质的股东引入券商，也对于证券公司行业整体发展起到正向作用。2019 年 10 月，证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》松绑并购重组业务、新三板全面深化改革启动。2020 年 1 月，证监会发布《证券公司风险控制指标计算标准》，提出根据业务风险特征合理调整计算标准、推动差异化监管等。2019 年，监管层继续强化对证券公司的监管，至少 42 家证券公司领超过

200 份罚单，监管层引导证券公司进一步提高合规意识和管控能力。据不完全统计，截至 12 月 13 日，年内至少有 42 家证券公司因存在各种违规行为遭处罚，涉及问题包括股票质押等业务违规、履职不力和内控治理问题等。同时，证监会撤销了华信证券的全部业务许可，并进行行政清理，期间委托国泰君安证券对华信证券实施托管。监管层多维度完善监管框架，监管力度加强，证券行业严监管态势将延续。

2019 年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，总体呈上涨趋势，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。从业务表现看，2019 年，证券公司业绩大幅改善，但收入水平较易受到市场行情的影响。从目前收入结构来看，证券公司前三大收入来源为以自营为主的投资收益、经纪业务和投资银行业务。受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升；经纪业务收入占比较为稳定。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；A 股 IPO 过会率明显提升，2019 年过会率达 88.21%，远高于 2018 年 57.51% 过会率，IPO 发行规模合计 2,532.48 亿元，较 2018 年增长 83.76%；再融资市场依然低迷；债券市场方面，2019 年证券公司承销各类债券金额 7.78 万亿元，同比增长 31.92%。股票质押业务方面，2019 年，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股质押业务风险有所缓解。根据深交所数据，截至 2019 年 11 月末，沪深两市股票质押回购融资余额 9,429 亿元，较 2018 年末下降 20.94%；截至 2020 年 2 月末，市场质押总股数 5,705.83 亿股，市场质押股数占总股本的 8.41%，分别较 2019 年末进一步下降 1.73% 和 0.17 个百分点，股票质押风险有所化解。

截至 2019 年底，133 家证券公司总资产为 7.26 万亿元，较 2018 年底增加 15.97%；净资产为 2.02 万亿元，较 2018 年底增加 6.88%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年底增加 3.18%，资本实力保持稳定。2019 年，133 家证券公司中，120 家公司实现盈利，全年实现营业收入 3,604.83 亿元和净利润 1,230.95 亿元，分别同比增长 35.37% 和 84.77%，经营业绩大幅改善。

2020 年一季度，受新冠疫情全球化扩散影响，各国经济均出现滑坡，国家出台流动性宽松政策修复市场恐慌情绪，A 股指数振幅加大，沪深交易额稳中有升，债券市场利率持续下行；其中上证综指跌幅 9.83%，深成指跌幅 4.49%，沪深交易额同比增长 47.61%。截至 2020 年 3 月底，133 家证券公司总资产为 7.89 万亿元，较 2019 年底增加 8.68%；净资产为 2.09 万亿元，较 2019 年底增加 3.47%，净资本为 1.67 万亿元，较 2019 年增加 3.09%。2020 年一季度，133 家证券公司中，118 家公司实现盈利，实现营业收入 983.30 亿元，实现净利润 388.72 亿元，分别同比下降 3.50% 和 11.69%，经营业绩同比有所下滑。

资本市场利好政策的不断推出将改善证券公司经营环境，证券市场预计将保持长期回暖趋势；但疫情全球蔓延背景下，证券市场短期内承压。未来证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向。

2019 年 12 月，中央经济工作会议指出“今年以来，金融风险有效防控；我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”；“实现明年预期目标，要坚持稳字当头”。预计随着金融监管制度进一步完善，资本市场将保持平稳运行。证券市场稳中向好、两融标的扩容将助力自营、经纪及信用业务的发展；资本市场利好政策将为投行业务带来增量，加之证券公司持续推进资管业务向主动管理转型，预计证券公司 2020 年业务发展将稳中向好。但风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

受新冠疫情影响，一季度经济数据惨淡，资本市场避险情绪上升，为稳定市场预期、提振市场

信心，国家推出一系列流动性宽松政策，疫情短期内未对股市造成较大影响。随着疫情全球化蔓延，国际资本市场走弱使我国证券市场承压。长期来看，A股回暖趋势不改，疫情对证券行业中长期基本面影响不大，监管层面逆周期调控及资本市场改革政策的出台，有利于驱动证券公司全年业绩的提升。

近年来证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，未来业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。2020年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助智能科技搭建新型财富管理业务模式；如平安证券、招商证券等。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面具有较强竞争力，在创新业务领域获得先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，2019年11月证监会明确表态要打造“航母级证券公司”将利好头部券商，加剧证券行业“强者恒强”的局面。《证券公司股权管理规定》及配套政策的发布也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。中小证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向。

四、管理与内控

公司高级管理层存在人员调整，但对经营无重大影响，“三会一层”运作规范；证券行业严监管态势延续，公司内控和合规管理仍需不断加强。

跟踪期以来，公司管理团队人员存在一定调整。2019年12月，公司原副总裁黄锡成离任。2020年2月，公司原董事长步国句不再担任董事长职务，并继续担任公司董事，公司董事长由原总裁李剑锋担任，公司总裁由原副总裁夏宏建担任。2020年4月30日，公司副董事长王海涛辞职，相应职位仍待补充。公司董事长及总裁发生变更，但新任人员均由公司内部人员调整，上述人员变动对公司经营无重大影响。2019年，公司股东大会、董事会、监事会及经营管理层均严格按照相关法律法规、《公司章程》等规定正常运行。内控方面，公司根据监管要求、经营环境变化及业务经营需要，不断健全合规内控制度体系和优化组织架构，合规部门共开展现场合规检查23次，稽核部门共完成审计项目70个，合规内控体系运营良好。

监管处罚方面，2019年9月，公司因在开展股票质押式回购交易中，存在对融入方准入尽职调查不充分、融出资金管理不完善的问题，被江苏证监局出具警示函；上交所和深交所就该事项分别对公司作出暂停股票质押式回购交易权限3个月的纪律处分，即自2019年11月30日（含当日）至2020年2月29日（含当日）期间公司不得新增股票质押式回购业务初始交易；公司已进行相关整改并提交了整改报告。2019年12月，公司南京分公司因存在未按照规定履行客户身份识别义务的问题，被中国人民银行南京分行处以30.00万元罚款；公司已及时落实整改并提交了整改报告。2019年，公司监管分类评价为A类A级，较上年无变化，但内控水平仍有待进一步提升。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年公司经营取得较好业绩，收入及利润大幅增长，收入结构中证券投资业务占比提升幅度较大；公司经营状况受证券市场行情及政策环境影响较大，未来收入增长存在一定波动性。

受市场行情回暖、公司加强业务开拓等因素影响，2019年公司实现营业收入22.02亿元，同比增长78.44%，各项业务均实现不同程度增长，其中证券投资业务收入同比大幅增长309.44%、投行业务收入同比增长148.01%；实现净利润7.15亿元，同比大幅增长203.44%；营业收入及净利润增幅均高于行业平均水平（35.37%和84.77%）。

从收入结构来看，2019年公司营业收入主要来源于证券经纪业务（含信用业务）、证券投资业务和投行业务。在证券投资业务收入和投行收入对收入水平的明显拉升作用下，证券经纪业务收入占比降至46.70%，证券投资业务收入和投资银行占比分别增至33.41%和13.72%，资管业务及其他业务占比相对较小。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	9.24	74.85	10.28	46.70
证券投资业务	1.80	14.56	7.36	33.41
投资银行业务	1.22	9.87	3.02	13.72
资产管理业务	0.56	4.52	0.72	3.29
其他	-0.47	-3.81	0.63	2.87
合计	12.34	100.00	22.02	100.00

注：其他项包括公司总部及其他业务收入、期货经纪业务收入及分部间相互抵销
资料来源：公司年报

2020年一季度，公司实现营业收入为5.77亿元，同比增长13.89%，净利润为2.32亿元，同比增长9.70%。

2. 业务运营

随着2019年市场交投活跃度提升，公司经纪业务收入实现较好增长，在江苏和宁夏继续保持较强竞争优势；经纪业务受市场景气度影响较大，未来收入增长仍存在一定不确定性。

2019年，公司经纪业务上线集中运营系统，通过完善业务流程和组织架构，加强分支机构培训和考核，着力提升客户服务能力和业务运营效率。从营销网点布局来看，截至2019年末，公司设有分公司16家，较上年末无变化；设有营业部100家，较2018年末新增5家，其中江苏省49家，宁夏地区15家，在江苏和宁夏保持了较强的区域优势，已形成以长三角地区为核心、以宁夏为中西部地区战略立足点，向全国拓展业务的区域布局。2019年，证券市场行情转暖，市场交投活跃，公司经纪业务手续费净收入同比增长64.69%至6.04亿元。

从代理买卖证券业务来看，2019年，公司代理买卖证券交易额同比增长30.57%，主要以代理买卖股票和债券为主；其中股票交易额占比66.30%，交易额同比增长36.48%，市场份额小幅下降但仍处于较好水平；债券交易额占比31.55%，交易额同比增长20.48%，市场份额小幅上升。2019年，代理买卖证券业务平均佣金率为0.3‰，较2018年小幅下降，系市场竞争所致，处于行业平均水平。2020年1—3月，公司代理买卖证券交易额合计6,031.20亿元，同比增长26.95%。

表3 公司代理买卖证券情况（单位：亿元、%）

业务类型	2018年		2019年		2020年1—3月	
	交易额	市场份额	交易额	市场份额	交易额	市场份额
股票	8,921.78	0.4972	12,176.24	0.4778	4,565.26	0.4565

基金	334.73	0.0815	395.88	0.2159	166.26	0.2736
债券	4,809.13	0.104	5,794.02	0.1176	1,299.68	0.0981
合计	14,065.64	--	18,366.13	--	6,031.20	--

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，2019 年公司不断强化营销体系建设，依托线下网点和“金罗盘 APP”等网络平台，加强外部渠道拓展和对接，同时完善金融产品供给，满足客户差异化需求，通过积极推进线上线下营销，做大客户基础，优化客户结构，全年实现代销金融产品收入 1,113.48 万元。

公司信用业务收入整体维持稳定；两融业务随着市场回暖规模有所增长；受业务暂停影响，公司股质业务规模持续收缩；信用业务风险整体可控，但目前市场信用风险事件多发，公司信用业务资产面临风险增加。

公司信用交易业务主要包括融资融券业务、股票质押式回购交易业务等。

融资融券业务方面，2019 年公司稳步拓展融资融券业务，优化业务系统和流程，开展精准营销，继续做大客户基础，同时强化合规风控等基础性工作。公司融资融券业务以融资业务为主，随着 2019 年市场活跃度提升，期末公司融出资金余额合计 49.56 亿元，较年初增长 32.57%；但由于市场竞争下费率下降，公司融资融券业务实现利息收入同比减少 8.25%。2020 年 3 月末，公司融资融券业务余额保持增长趋势，较年初增长 5.04%。

股票质押业务方面，2019 年 9 月公司因股票质押业务收到监管函，并被暂停新增股票质押式回购业务 3 个月（2019 年 11 月 30 日至 2020 年 2 月 29 日），公司 2019 年末股票质押业务回购余额较上年末减少 17.29%。截至 2019 年末，公司股票质押业务均为自有资金出资，平均履约保障比例为 347.32%，处于较高水平。2019 年实现股票质押业务利息收入 1.66 亿元，同比增长 22.76%；规模与收入反向变动主要系因为 2019 年股票质押业务平均规模有所上升。截至 2020 年 3 月末，公司股票质押业务余额进一步下降 23.96%至 15.55 亿元。

表 4 公司信用交易业务情况表（单位：户、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
融资融券账户数目	27,271	28,433	28,841
融资融券余额	36.78	51.18	53.76
融资融券利息收入	3.69	3.39	0.98
股票质押业务回购余额	24.67	20.45	15.55
股票质押业务利息收入	1.35	1.66	0.32

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司信用业务杠杆率为 63.93%，较上年末小幅增长，主要系融资融券业务规模增加所致。

从违约情况来看，截至 2019 年末，公司融资融券业务及股票质押业务均无违约项目，整体风控水平较好。

公司证券投资规模持续扩大，仍以债券投资为主；债券二级市场行情较好，带动证券投资业务收入大幅增长；由于证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来收入仍面临一定波动性风险。

公司证券投资业务可分为权益类投资、固定收益类投资和证券衍生品投资业务。2019 年，公司在固定收益类投资方面，不断加强流动性管理，对宏观和市场环境进行合理研判，把握市场阶段性

机会，及时调整持仓规模，优化持仓结构，在严控风险的前提下提升中高等级信用债比例，取得了较好收益。2019 年，公司证券投资业务实现收入 7.36 亿元，同比大幅增长 309.44%，对营业收入贡献度增至 33.41%。

2019 年公司证券投资规模增加，期末证券投资资产合计 149.74 亿元，较上年末增长 83.77%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，债券投资占比增至 90.68%，衍生产品及投资占比减少，股票及基金投资占比整体稳定。截至 2019 年末，公司投资的债券以利率债和 AA 以上信用债为主，合计占比 98.16%，整体信用风险可控。截至 2019 年末，公司债券投资中“17 沪华信 SCP002”发生债券违约，公司持有成本为 1.00 亿元，截至 2020 年 3 月末已全部计提减值及坏账损失，公司仍将积极跟进后续处置。2020 年以来，债券二级市场牛市行情延续，公司进一步扩大债券投资规模，2020 年 3 月末公司证券投资规模较年初进一步增长 20.46%至 180.37 亿元。

表 5 公司证券投资业务投资资产构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	投资规模	占比	投资规模	占比	投资规模	占比
股票	2.77	3.40	6.95	4.64	6.43	3.56
债券	69.79	85.66	135.78	90.68	163.88	90.86
基金	1.11	1.37	2.30	1.54	1.99	1.10
衍生产品及其他	7.80	9.58	4.70	3.14	8.07	4.47
合计	81.48	100.00	149.74	100.00	180.37	100.00

资料来源：公司提供

截至 2019 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本为 5.66%，较上年末变化不大；受债券投资规模大幅增长影响，公司自营非权益类证券及其衍生品/净资本为 145.18%，较上年末上升 51.00 个百分点。

公司积极拓展投资银行业务，2019 年收入实现较好增长；目前公司项目储备良好，未来随着储备项目转化，有望促进投资银行业务收入增长。同时投行业务受市场环境和政策监管的影响较大，未来公司投行业务收入增长仍存在不确定性。

2019 年，公司持续加强投行团队建设，深化投行部门与分支机构、子公司及公司相关部门的业务协同，整合内外部资源，积极发挥生物医药、汽车零部件、先进制造等行业的服务优势，努力提升客户综合金融服务能力；同时加强与外部渠道和机构的对接和合作，深入挖掘南京市及江苏省内外业务资源，取得了较好发展。2019 年，公司投行业务实现收入 3.02 亿元，同比增长 148.01%。根据 Wind 统计数据，公司投行业务收入排名行业 49 位，处于中上游水平。

股权融资业务方面，2019 年，公司积极把握科创板战略机遇，完成 1 单科创板 IPO 项目，公司保荐的南微医学成为全国首批、南京市首家登陆科创板的上市企业；完成 1 单非公开发行项目，项目融资金额 2.72 亿元；1 单配股项目成功过会；完成 1 单重大资产重组项目。

债权融资业务方面，2019 年，公司主承销（联席/牵头主承销）各类债券 18 只，主承销金额较 2018 年大幅增长至 111.00 亿元；其中扬子国投债是全国首单国家级新区优质主体债、江苏省首单市级优质主体债，靖江农商行债是江苏首只双创金融债。

新三板业务方面，2019 年，公司推荐 1 家挂牌，并完成 3 个新三板定增项目。

表 6 公司投行业务主承销项目情况（单位：个、亿元）

项目		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权	IPO	1	2.12	1	13.99	0	0.00
	再融资	2	9.34	1	2.72	1	47.90
	小计	3	11.46	2	16.71	1	47.90
债券承销		6	58.00	18	111.00	2	9.50
新三板挂牌		2	--	1	--	1	--
并购重组		1	--	2	--	--	--

注：上表统计口径为公司主承销项目数量及金额
资料来源：公司提供

在项目储备方面，截至 2020 年 3 月末，公司在审项目共 2 个，其中 IPO 项目 1 个、再融资项目 1 个、债券项目 6 个；已拿批文未实施项目共 15 个，均为债券项目 15 个；项目储备较好。

2019 年以来，公司持续推动资产管理业务转型发展，整体管理规模有所下降，但主动管理规模呈增长趋势；目前，公司资产管理业务仍以定向理财为主，需关注“强监管、降杠杆、去通道”的监管环境对公司未来资产管理业务规模造成的负面影响。

2019 年，公司认真落实资管业务监管规定，调整优化存量业务，加强产品创设，提升主动投资管理能力，完善业务制度和系统，强化合规管理和风险防控，稳步推进业务开展。2019 年，公司资管业务实现营业收入 0.73 亿元，同比增长 29.72%。

随着资产管理业务去通道化持续推进，公司资产管理业务继续回归主动管理本源，业务规模延续下滑趋势，主动管理占比持续提升。2019 年末公司受托管理规模较上年末下降 22.92%，其中主动管理型占比 49.94%，较上年末有所提升。2020 年 3 月末，公司资管业务规模较年初进一步下降 5.61%，主动管理型占比提升至 76.82%，仍存在一定转型压力。

表 7 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目	项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合理财	3.36	0.97	3.14	1.18	11.61	4.61
	定向理财	343.10	99.03	263.91	98.82	240.45	95.39
管理方式	主动管理	103.35	29.83	133.36	49.94	193.63	76.82
	被动管理	243.11	70.17	133.69	50.06	58.43	23.18
合计		346.46	100.00	267.05	100.00	252.06	100.00

资料来源：公司提供

2019 年子公司业务稳步发展，对公司收入形成一定补充。

截至 2019 年末，公司合并范围一级子公司共 4 家，分别为宁证期货、巨石创投、宁夏股交中心和蓝天投资。

宁证期货，系公司控股子公司，截至 2019 年末注册资本 3.00 亿元，公司持有其 79.60% 股权。宁证期货主要经营商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理业务。2019 年，宁证期货积极开展营销活动，取得较好业绩。2019 年代理交易额 1.17 万亿元，同比增长 74.47%。截至 2019 年末，宁证期货总资产 10.97 亿元，较上年末增长 18.94%；净资产 4.01 亿元，较上年末增长 5.82%；2019 年，宁证期货实现营业收入 2.43 亿元，同比增长 218.13%，净利润 0.22 亿元，同比增长 121.28%。

巨石创投，系公司全资子公司，截至2019年末注册资本3.00亿元。巨石创投经营私募基金管理业务。截至2019年末，巨石创投总资产3.29亿元，较年初增长5.05%；净资产3.23亿元，较年初增长3.92%；2019年实现营业收入0.27亿元，同比增长52.43%，净利润0.12亿元，同比增长52.66%。

宁夏股权交易中心，系公司控股子公司，截至2019年末注册资本6,000万元，公司持有其51.00%股权。宁夏股权交易中心主要经营股权托管、挂牌等业务。截至2019年末，宁夏股权交易中心总资产7,341.66万元，较上年末增长11.72%；净资产6,285.40万元，较上年末下降2.03%；2019年实现营业收入574.16万元，净利润169.96万元，同比分别下滑42.92%和50.88%。

蓝天投资，系公司2019年新设的全资子公司，截至2019年末注册资本5.00亿元，主要从事另类投资业务。截至2019年末，蓝天投资总资产3.07亿元，净资产2.80亿元；2019年实现营业收入1.08亿元，净利润0.80亿元。

3. 重大事项

2020年5月9日，公司非公开发行A股股票的申请经证监会发审委审核通过。本次非公开发行股票的发行对象为包括公司控股股东紫金集团、股东南京新工投资集团有限责任公司、南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司在内的符合中国证监会规定条件的不超过35名（含35名）特定对象。本次非公开发行的定价基准日为公司本次非公开发行股票的发行期首日。本次发行的发行价格不低于定价基准日前20个交易日（不含定价基准日）公司A股股票交易均价的80%与发行前公司最近一期末经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产值的较高者。本次非公开发行A股股票的数量不超过659,764,680股（含本数），其中紫金集团拟认购金额为3亿元，南京新工投资集团有限责任公司拟认购金额为1亿元，南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司拟认购金额为3.5亿元。本次非公开发行募集资金总额不超过人民币60亿元（含本数），扣除发行费用后将全部用于补充公司资本金和营运资金，以优化资本结构，扩大业务规模，提升公司的市场竞争力和抗风险能力。

4. 未来发展

公司未来发展规划清晰，能够对公司业务开展形成良好的指导。但公司业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来不利影响。

结合自身特点和现阶段发展情况，公司明确了建设成为“国内一流的现代投资银行”的战略目标，提出了当前阶段“转型”和“突破”的核心发展思路，即严格贯彻监管要求，积极推进渠道、产品、服务和运营模式的转型，推动大零售业务、大投行业务、投资业务和资产管理业务开展，深入稳妥探索实施各项改革创新工作，推动公司加快构建“集团化、国际化、信息化”发展新格局，不断增强市场竞争力、抗风险能力和可持续发展能力。

大零售业务在巩固现有通道业务的同时，强化财富管理服务能力，发掘业务机会，增强客户黏性。大投行业务继续推进业务模式转型，加强内外部业务协同，打造全业务链综合服务体系，提高承揽承做能力，努力提升利润贡献度。投资业务继续秉承价值及成长双轨并行的投资理念，力求获得长期稳健回报，通过大类资产配置，构建中低风险的投资组合，开展稳健型的自营投资。资产管理业务提高主动管理能力，拓展主动管理业务，加强产品及业务创新，为高净值客户、机构客户提供专业化资产管理服务。另外，强化合规与风险管理，紧跟监管政策和要求，持续加强制度体系建设，完善合规管理流程，同时继续推进和深化管理机制改革。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报告经天衡会计师事务所(特殊普通合伙)审计并被出具标准无保留意见, 2020 年一季度财务数据未经审计。从合并范围来看, 2019 年公司合并范围内新设子公司 2 个(1 个一级子公司、1 个二级子公司), 不再纳入合并范围的结构化主体 3 个, 合并范围变化对财务数据影响较小。从会计政策变化来看, 公司自 2019 年起执行财政部于 2017 年修订的《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》等 4 项新的金融工具会计准则, 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他债权投资和其他权益工具投资等科目, 该事项对前期比较数据不进行重述, 导致部分科目不适用, 且对财务报表产生较广泛影响, 但不构成重大影响。整体看公司财务数据可比性尚可。

2. 资金来源与流动性

公司负债规模呈增加趋势, 杠杆水平明显提高, 仍处于正常水平; 自有负债主要来自于债券质押回购及债务融资工具发行; 公司短期债务占比较高, 需关注短期流动性管理。

截至 2019 年末, 公司负债总额合计 248.54 亿元, 较上年末增长 76.61%, 自有负债及非自有负债均有所增加; 其中自有负债为 154.54 亿元, 较上年末增长 101.84%, 主要系对外融资规模增加以及证券投资业务杠杆扩大所致, 自有负债占负债总额比重为 62.18%; 非自有负债较上年末增长 46.50%, 主要系经纪业务回暖带动代理买卖证券款增加所致。

截至 2019 年末, 公司自有负债以卖出回购金融资产、应付债券和应付短期融资款为主, 分别占比 57.70%、27.40%和 10.74%。2019 年末公司卖出回购金融资产较上年末增长 80.78%; 其中债券质押式回购占比 91.00%、融资融券收益权转让借款占比 8.92%, 公司卖出回购融入资金期限均在 3 个月内, 利率分布在 2.03%~4.20%。应付债券较上年末大幅增长 136.82%, 主要系 2019 年新发行次级债和长期收益凭证。应付短期融资款较上年末大幅增长 248.61%, 系为公司发行的固定收益凭证。

截至 2019 年末, 公司非自有负债占负债总额的 37.82%, 非自有负债主要由代理买卖证券款构成, 代理买卖证券款较上年末增长 47.36%。

表 8 公司负债结构(单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
负债总额	140.73	248.54	289.35
自有负债	76.57	154.54	185.76
其中: 卖出回购金融资产款	49.32	89.17	82.45
应付债券	17.88	42.35	66.77
应付短期融资款	4.76	16.60	28.49
非自有负债	64.16	93.99	103.59
其中: 代理买卖证券款	63.73	93.91	103.49
全部债务	71.97	148.12	177.72
其中: 短期债务	54.08	105.77	110.95
长期债务	17.88	42.35	66.77
自有资产负债率	41.71	57.97	61.65
净资本/负债	110.75	63.01	54.03
净资产/负债	139.07	71.22	61.00

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

从杠杆水平来看，2019 年末公司杠杆水平明显上升，自有资产负债率增至 57.97%，仍处于行业正常水平；净资本/负债和净资本/负债指标均高于监管要求。

从有息债务来看，截至 2019 年末，公司全部债务合计 148.12 亿元，较上年末大幅增长 105.81%，其中短期债务增长 95.56%、长期债务增长 136.82%。公司债务结构中短期债务占比较高，占比 71.41%，债务结构有待优化。从到期期限结构来看，公司债务于 2020 年到期的债务占比较高，需加强流动性管理。

表 9 公司债务到期期限结构（单位：亿元、%）

到期期限	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及之后	合计
金额	112.85	0.00	27.02	8.25	148.12
占比	76.19	0.00	18.24	5.57	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

2020 年 3 月末，公司负债总额较年初增长 16.42%，对外融资规模进一步扩大；其中卖出回购金融资产款较年初小幅下降 7.53%，应付债券较年初增长 57.66%，代理买卖证券款较年初增长 10.20%，负债中应付债券占比有所增加。公司全部债务较年初增长 19.98%至 177.72 亿元，债务负担有所增加。自有资产负债率升至 61.65%，仍处于适中水平。

随着客户资金、公司融出资金及自营投资资产增加，公司资产规模有所增长，以自有资产为主，资产流动性仍保持较好水平，资产质量较好。

随着业务规模扩大，公司资产规模呈增长趋势，2019 年末公司资产总额同比增长 45.54%，主要系货币资金、融出资金及自营投资资产规模增加所致；其中自有资产较上年末增长 45.21%，占资产总额的 73.93%，资产以自有资产为主。2019 年末，公司优质流动资产/总资产为 23.14%，较上年末有所上升，流动性处于较好水平。

表 10 公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	56.79	22.92	91.24	25.30	106.70	26.35
其中：自有货币资金	7.29	2.94	13.60	3.77	14.84	3.67
结算备付金	21.62	8.73	25.69	7.12	25.20	6.22
其中：自有结算备付金	2.63	1.06	4.97	1.38	6.39	1.58
融出资金	36.67	14.80	49.40	13.70	53.48	13.21
买入返售金融资产	30.24	12.21	23.98	6.65	18.77	4.64
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14.27	5.76	--	--	--	--
交易性金融资产	--	--	22.45	6.23	22.96	5.67
可供出售金融资产	67.21	27.13	--	--	--	--
其他债权投资	--	--	125.79	34.88	155.69	38.45
资产总额	247.75	100.00	360.59	100.00	404.88	100.00
自有资产	183.59	74.10	266.59	73.93	301.29	74.41
优质流动资产/总资产		16.32		23.14		30.21

注：优质流动资产/总资产指标的分子分母均取自风险监管报表

资料来源：公司财务报告、风险监管报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司资产总额主要由货币资金、结算备付金、融出资金、买入返售金融资产、交易性金融资产和其他债权投资构成，其中货币资金、融出资金和其他债权投资占比相对较高，分别为 25.30%、13.70% 和 34.88%。2019 年末，公司货币资金较上年末增长 60.65%，客户资金与自有资金均有所增加，其中自有货币资金占比 14.90%。结算备付金较上年末增长 18.81%，其中自有结算备付金占比 19.35%。融出资金较上年末增长 34.73%，主要系融资融券业务规模扩大所致；公司融出资金期限分布在 1~3 月的占比 47.77%、3~6 月占比 14.83%、6 个月以上占比 37.40%；融出资金担保物公允价值合计 163.34 亿元，对融出资金覆盖倍数较高。买入返售金融资产较上年末下降 20.71%，股票质押式回购和债券质押回购规模均有所下降；其中股票质押式回购融出资金剩余期限主要分布在 1~3 月（占比 28.69%）和 3~12 月（占比 60.03%）；公司已针对买入返售金融资产计提减值准备 1,026.29 万元。2019 年末，公司交易性金融资产公允价值合计 22.45 亿元，其中债券占比 44.51%、股票占比 28.39%、银行理财产品占比 10.89%、基金占比 10.27%；其他债权投资为 125.79 亿元，主要系公司自营投资持有的地方债、企业债、短期融资券以及同业存单等资产；公司其他债权投资计提减值准备 8,886.14 万元，计提比例为 0.71%。

截至 2019 年末，公司受限资产为 97.72 亿元，占资产总额的 27.10%，主要系用于质押的债券及融资融券收益权。

表 11 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.04	0.01	冻结
交易性金融资产中的债券	7.50	2.08	质押
其他债权投资中的债券	80.72	22.39	质押
融资融券收益权	9.46	2.62	质押
合计	97.72	27.10	—

资料来源：公司 2019 年报

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额较年初增长 12.28%，主要系货币资金、融出资金和其他债权投资增长，资产结构较年初变化不大；公司自有资产较年初增长 13.02% 至 301.29 亿元；优质流动性资产/总资产增至 30.21%，流动性有所上升。

3. 资本充足性

公司所有者权益小幅增长，所有者权益稳定性尚可；各项风险控制指标显著优于监管标准，整体资本充足性较好。

截至 2019 年末，公司所有者权益为 112.05 亿元，较上年末增长 4.70%，主要系利润留存所致，其中归属于母公司所有者权益占比 98.99%。归属于母公司所有者权益中，股本占比 29.74%、资本公积占比 37.87%、一般风险准备占比 12.83%、未分配利润占比 14.59%，所有者权益稳定性尚可。根据 2019 年度利润分配方案，公司拟每股派发现金红利 0.07 元，合计分配 2.31 亿元，占 2019 年归属于母公司股东净利润的 32.53%，利润留存对所有者权益的补充效果较好。

风险控制指标方面，截至 2019 年末，母公司口径（下同）净资本 96.67 亿元，较上年末增长 15.20%，主要系公司发行次级债附属净资本增长所致。2019 年末公司风险覆盖率有所上升，资本杠杆率下降，各项风险控制指标均持续优于监管预警标准。

表 12 母公司口径风险控制指标 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月	监管标准	预警指标
核心净资本	83.91	84.77	87.78	--	--
附属净资本	0.00	11.90	11.90	--	--
净资本	83.91	96.67	99.68	≥2	≥2.4
净资产	105.37	109.27	112.54	--	--
各项风险资本准备之和	19.93	22.28	23.77	--	--
净资本/净资产	79.64	88.47	88.57	≥20	≥24
风险覆盖率	421.00	433.97	419.44	≥100	≥120
资本杠杆率	46.14	32.19	29.50	≥8	≥9.6

资料来源: 公司风险监管报表

截至 2020 年 3 月末, 公司所有者权益 115.53 亿元, 较年初小幅增长, 所有者权益结构变化不大; 净资本相关指标表现良好, 资本充足性较好。

4. 盈利能力

2019 年, 公司盈利水平大幅改善, 盈利能力较强; 证券市场和政策环境的变化对公司盈利水平影响较大, 未来盈利情况仍存在一定不确定性。

2019 年, 公司实现营业收入 22.02 亿元, 同比增长 78.44%, 主要系证券市场回暖带动各个主要业务板块的收入不同程度增长所致。同期, 公司实现净利润 7.15 亿元, 同比增长 203.44%。公司营业收入和净利润的增长幅度均高于行业平均水平 (35.37% 和 84.77%)。

2019 年, 公司营业支出 12.47 亿元, 同比增长 35.21%, 主要系业务及管理费增长所致。公司营业支出主要由业务及管理费构成, 业务及管理费主要为人力成本。2019 年, 公司计提减值损失 0.38 亿元, 主要系针对其他债权投资、融出资金等计提的信用减值损失。

表 13 公司营业支出构成 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	8.48	91.95	11.89	95.33
各类减值损失	0.56	6.09	0.38	3.05
其他	0.09	0.98	0.10	0.80
营业支出	9.23	100.00	12.47	100.00

注: 各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

2019 年, 公司营业费用率和薪酬收入比同比均有所下降; 各项盈利指标均有所提升。

表 14 公司盈利指标表 (单位: %)

项目	2018 年	2019 年
营业费用率	68.75	54.01
薪酬收入比	42.62	32.09
营业利润率	25.24	43.35
自有资产收益率	1.37	3.18
净资产收益率	2.34	6.53

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

从同行业对比来看, 在规模相近的证券公司中, 公司资产运用效率较高, 盈利能力较好, 盈利

稳定性尚可。

表 15 证券公司行业 2019 年财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国元证券	3.70	1.59	52.19	25.03	57.75
中银证券	1.68	2.23	62.90	19.71	62.64
国联证券	6.63	3.10	57.65	61.01	57.82
红塔证券	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
平均值	4.69	2.36	52.64	36.83	61.45
南京证券	6.53	3.18	54.01	43.99	57.98

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合评级整理

2020 年 1—3 月, 公司营业收入 5.77 亿元, 同比增长 13.89%; 净利润 2.32 亿元, 同比增长 9.70%。

5. 偿债能力

公司偿债能力指标表现较好; 考虑到公司作为 A 股上市公司, 直接及间接融资能力均较强; 综上, 公司偿债能力很强。

短期偿债能力和流动性方面, 2019 年末, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率有所下降, 但流动性指标均优于监管预警标准 ($\geq 120\%$), 公司短期偿债指标表现较好。

长期偿债能力方面, 2019 年, 受益于利润总额的增加, 公司 EBITDA 同比增长 104.77% 至 14.89 亿元; 其中利润总额占比 63.53%, 利息支出占比 30.23%, 折旧和摊销占比较小。随着 EBITDA 的增长, 公司 EBITDA 对利息覆盖程度有所提升, 处于较好水平; EBITDA 对债务的覆盖程度仍一般。

表 16 公司偿债能力指标 (单位: %, 亿元、倍)

项目	2018 年	2019 年
流动性覆盖率	519.41	460.17
净稳定资金率	177.03	150.27
EBITDA	7.27	14.89
EBITDA 利息倍数	2.22	3.31
EBITDA 全部债务比	0.10	0.10

资料来源: 公司财务报告、风险监管报表, 联合评级整理

截至 2019 年末, 公司获得的授信总额 358.00 亿元, 已使用 38.35 亿元, 未使用 319.65 亿元, 间接融资渠道较畅通。

截至 2019 年末, 公司无对外担保情况。涉及被诉事项 3 起: ①2019 年 3 月, 长城证券股份有限公司向南京市中级人民法院提起诉讼, 要求三胞集团有限公司偿付债券本息暂共计 2,172.97 万元, 要求公司作为主承销商、民生银行南京分行作为债权代理人/监管银行共同对上述款项承担连带赔偿责任。②2019 年 11 月, 中国人民解放军某部队向银川市西夏区人民法院提起诉讼, 北京恒通租赁公司为被告, 公司为第三人。原告根据军队房产清理相关政策要求我公司返还银川怀远西路的房产。2020 年 1 月, 公司已提出反诉申请。该案将于 2020 年 7 月 22 日开庭审理。③2019 年 9 月, 广州苏农资产管理有限公司就南京新天地医用高技术股份有限公司清算责任事宜向南京市浦口区人民法院提起诉讼, 要求公司在内的 13 名被告对南京新天地医用高技术股份有限公司所欠其 377.69 万元债务承担连带清偿责任。该案于 2019 年 11 月 18 日开庭, 由于被告未全部到庭, 法官做出公告送达起

诉书决定，该案已于 2020 年 3 月 27 日开庭，已补充证据、补充答辩，将于 2020 年 7 月 3 日第二次开庭审理。

根据公司提供的人民银行征信报告，截至 2020 年 2 月 13 日查询日，公司无未结清的不良或关注类信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

七、跟踪债券偿还能力分析

以 2019 年财务数据为基础，公司对存续的公司债券“17 南京 01”和“18 南京 01”的待偿本金合计 18.00 亿元的各项偿付能力指标见下表，公司主要利润指标和经营活动现金流对合计待偿本金保障程度尚可。

表 17 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2019 年
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	6.07
EBITDA/待偿本金合计	0.83
净利润/待偿本金合计	0.40
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.54

资料来源：联合评级整理

总体看，考虑到公司作为 A 股上市证券公司，自身资本实力较强，资产质量较好，资本充足性较好，融资渠道畅通，能够为跟踪债券提供较强的现金流保障。整体看，公司对“17 南京 01”和“18 南京 01”的偿付能力很强。

八、担保方实力

公司实际控制人国资集团为“17 南京 01”和“18 南京 01”的还本付息提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。担保人承担保证责任的期间为债券存续期及债券到期之日起二年。

本报告担保方资料均来自公开市场信息。

1. 国资集团概况

国资集团成立于 2002 年 9 月，是根据南京市人民政府宁政发字（2002）190 号文件批准成立的国有独资有限责任公司。南京市国资委以授权范围内的南京证券有限责任公司等 17 个单位的股权与 4 个项目的资金出资，国资集团成立时注册资本为 30 亿元人民币。2003—2012 年，南京市国资委累计以股权及现金方式为国资集团增资 20 亿元人民币，截至 2019 年末，国资集团注册资本为 50.00 亿元人民币，南京市国资委是国资集团唯一股东和实际控制人。

截至 2019 年末，国资集团拥有一级子公司 4 家，分别是紫金集团、南京新农发展集团有限责任公司（以下简称“新农发展集团”）、南京安居建设集团有限公司（以下简称“安居集团”）和南京新港开发总公司（以下简称“新港总公司”）。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 2,612.91 亿元，负债合计 1,594.07 亿元；所有者权益（含少数股东权益）1,018.84 亿元，其中归属于母公司所有者权益 748.36 亿元。2019 年，公司营业总收入为 221.65 亿元，净利润为 53.77 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 32.80 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 14.58 亿元，现金及现金等价物净增加额 56.34 亿元。

国资集团注册地址：江苏省南京市雨花台区玉兰路8号；法定代表人：李方毅。

2. 经营分析

国资集团收入及利润规模均有所增长，基建板块仍为营业总收入的第一大来源，投资收益对利润贡献度仍较高，需关注金融市场行情波动对投资收益的影响。

国资集团是南京市国有资产管理及投融资功能为一体的综合性平台，代表南京市政府整合、管理国有资产，确保国有资产保值、增值，并对公益性、先导性、基础性项目进行投资，发挥投资导向作用。目前，国资集团形成了以金融为龙头、多元并举的运营格局，投资涉及金融、创业投资、资产管理、房地产、现代农业、酒店旅游服务、商贸等多个行业。

自2018年国资集团旅游资产划转后，其主营业务可划分为金融业务、基础设施建设和其他业务（主要是现代农业）三大板块。2019年，国资集团营业总收入为221.65亿元，同比增长11.60%，其中金融及基建业务收入均有所增长；其中基建板块收入仍为第一大收入来源，占比69.92%；金融收入占比有所上升，为24.97%；其他板块收入占比5.11%。2019年，国资集团投资收益同比增长28.01%，占营业利润的62.86%。同期实现净利润53.77亿元，同比增长26.55%。

表18 国资集团营业总收入及投资收益情况（单位：亿元、%）

业务分类	2018年		2019年	
	营业总收入	占比	营业总收入	占比
金融板块	37.75	19.01	55.36	24.97
基建板块	149.53	75.29	154.97	69.92
其他板块	11.32	5.70	11.32	5.11
合计	198.61	100.00	221.65	100.00
投资收益	31.31	--	40.08	--

注：各业务板块收入根据旗下主要运营子公司合并口径收入进行简单统计，数据不精确但不影响分析
资料来源：公开资料，联合评级整理

国资集团旗下金融板块业务品种丰富，证券和信托业务仍系金融板块重要收入来源，2019年证券及信托业务运营情况良好，带动金融板块收入增长；但需注意金融市场行情和政策环境变动可能对收入产生的影响。

国资集团金融板块主要由子公司紫金集团负责运营。截至2019年末，紫金集团注册资本50.00亿元，国资集团持股100.00%。紫金集团拥有较为完善的金融产业链，通过投资控股或参股方式，其业务涉及证券、信托、银行、保险、类金融及创投等多个领域。截至2019年末，紫金集团合并资产总额809.10亿元，所有者权益（含少数股东权益）377.75亿元，较上年末分别增长23.30%和10.81%；2019年，紫金集团营业总收入为55.36亿元，净利润为32.09亿元，同比分别增长46.63%和15.65%。

表19 截至2019年末紫金集团纳入合并范围一级子公司情况（单位：%、亿元）

公司名称	持股比例	注册资本
南京证券股份有限公司	31.02	32.99
紫金信托有限责任公司	60.01	24.53
南京市紫金科技小额贷款有限公司	55.00	3.00
南京紫金融资担保有限责任公司	95.16	5.00
南京联合产权（科技）交易所有限责任公司	93.33	0.30

南京紫金资产管理有限公司	100.00	11.50
南京市创新投资集团有限责任公司	55.00	50.00
南京市信息化投资控股有限公司	55.57	2.12
南京金融城建设发展股份有限公司	57.14	15.00
南京股权托管中心有限责任公司	100.00	0.05
南京紫金融资租赁有限责任公司	50.00	3.00

资料来源：公开资料

紫金集团金融业务收入主要来源于证券和信托业务。证券业务由南京证券负责运营，具体见本报告南京证券经营与财务分析。信托业务由紫金信托有限责任公司（以下简称“紫金信托”）负责运营。截至 2019 年末，紫金信托注册资本 24.53 亿元，紫金集团持股 60.01%。截至 2019 年末，紫金信托资产总额 46.52 亿元，所有者权益 40.64 亿元，较上年末分别增长 10.36%和 6.26%；2019 年紫金信托实现营业收入 11.03 亿元，净利润为 5.32 亿元，同比分别增长 37.16%和 18.88%。受降杠杆、去通道政策影响，2019 年末紫金信托管理信托资产较上年末下降 9.04%至 1,430.65 亿元，但其中主动管理型占比升至 45.86%、以融资类信托为主；信托资产主要运用于工商业、金融机构和基础产业，分别占比 40.81%、27.92%和 18.78%。截至 2019 年底，紫金信托净资本 35.78 亿元，净资本/各项业务风险资本之和为 180.20%，净资本/净资产为 88.05%，均符合监管要求。

基建板块业务稳健发展，收入平稳增长，保持较强区域竞争力。

国资集团基建板块主要由子公司南京新港开发总公司（以下简称“新港总公司”）和南京安居建设集团有限公司（以下简称“安居集团”）负责运营，截至 2019 年末，新港总公司注册资本 89.63 亿元，安居集团注册资本 40.00 亿元，国资集团均持股。国资集团基建板块业务主要包括园区开发、保障性住房建设和房地产开发业务。

园区开发业务包括市政基础设施承建、受托代建业务、土地成片开发转让、园区管理及服务等业务，主要由新港总公司及其子公司负责开展，业务具有很强的区域专营性，收入规模较稳定。截至 2019 年末，新港总公司合并资产总额 703.83 亿元，较上年末基本持平，所有者权益 250.92 亿元，较上年末增长 8.69%。2019 年，新港总公司营业总收入为 60.64 亿元，同比下降 7.33%，净利润为 19.53 亿元，同比增长 61.49%。

保障性住房建设业务包括保障性住房与限价商品房建设、政策性危旧房改造、土地一级开发整合和持有型物业开发、建设与经营，主要由安居集团负责，其是南京市唯一一家市属保障性住房的建设主体。安居集团成立后随即承担了南京市统筹的迈皋桥创业园、马群花岗、西善桥岱山西侧、江宁上坊四大片区（以下简称“四大片区”）的建设任务，目前“四大片区”保障房住宅及配套已基本全面建成，正在陆续交付使用。“四大片区”项目逐渐完工后，公司开始承接其他市属或区属保障险住宅项目，如“丁家庄二期”项目等，近期南京市新“三大片区”保障性住宅项目也进入前期筹划阶段。截至 2019 年末，安居集团合并资产总额 1,003.17 亿元，所有者权益 357.84 亿元，分别较上年末增长 41.50%和 51.84%。2019 年，安居集团营业总收入为 94.33 亿元，净利润为 2.74 亿元，同比分别增长 12.17%和 3.23%。整体看，国资集团保障性住房建设业务稳步发展，具有很强的区域垄断优势。

新港总公司和紫金集团均涉及房地产开发业务（非保障房）。新港总公司房地产业务主要由子公司南京高科置业有限公司及其子公司公司运营，房地产项目主要分布于南京地区，住宅产品主要定位于中高端消费市场，以自住性住房需求为主要目标市场，以中小户型住宅开发为主力产品，发

展定位明确，与国家房地产产业政策相符合，受房地产市场调控影响较小。紫金集团房地产开发业务主要系投资的金融城项目和南京紫金研发创业中心项目（以下简称“研创中心”）。金融城项目分两期开发，目前金融城一期项目已完工，金融城二期项目计划总投资 100.00 亿元，截至 2019 年 9 月末累计完成投资额 26.85 亿元；研创中心一、二、三期已实现出租，四期仍处在建设阶段，计划投入 5.74 亿元。

国资集团其他业务收入稳定，对营业收入形成较好补充。

国资集团其他业务主要系现代农业（主要为农产品销售、餐饮服务、劳务）及少量本部房屋出租等业务，其中现代农业业务主要由子公司新农发展集团负责运营，业务收入稳定，2019 年其他业务收入为 11.32 亿元，较上年持平，对营业收入形成较好补充。

重大事项

根据相关公告，2019 年 3 月 18 日，新港总公司因长安国际信托股份有限公司（以下简称“长安信托”）等金融机构与南京东部路桥工程有限公司、南京建工产业集团有限公司等公司之间的债务纠纷，被长安信托等金融机构向法院申请诉前财产保全，导致新港总公司持有的南京高科股份有限公司股份（以下简称“南京高科”）合计 4.29 亿股全部被冻结。因新港总公司对南京东部路桥工程有限公司向长安信托相关借款的部分担保责任已解除，被冻结的南京高科 1.20 亿股股权得到解冻，仍有 3.09 亿股股份未得到解冻，无被司法轮候冻结的情况。根据新港总公司公告，南京市政府正在就新港总公司的其他担保事项进行积极协调处理，但目前相关进度及结果暂不明确。联合评级将持续关注上述事项后续进展情况。

3. 财务分析

国资集团 2019 年财务报告经苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。2019 年，国资集团合并范围未发生重大变化。会计政策方面，由于国资集团子公司南京证券、南京高科，以及联营企业南京银行股份有限公司和江苏紫金农村商业银行股份有限公司于 2019 年 1 月 1 日起执行新的金融工具会计准则，导致部分资产科目有所调整。整体看，除 2019 年金融工具科目外，其他财务数据整体可比性较强。

（1）合并报表分析

国资集团资产规模稳步增长，仍以流动资产为主；流动资产中货币资金、其他应收款和存货的占比较高，存货的变现能力对于资产流动性具有较大影响；非流动资产中各类投资资产占比较高，资产价值受市场行情、投资企业经营状况影响较大；国资集团整体资产质量保持较好水平。

截至 2019 年末，国资集团合并资产总额 2,612.91 亿元，较上年末增长 21.37%；仍以流动资产为主，占比较上年末基本持平；其中自有资产 2,518.92 亿元，占比 96.40%。

2019 年末，国资集团流动资产较上年末增长 20.72%，流动资产结构变化不大，仍主要由货币资金（占比 17.06%）、其他应收款（占比 22.95%）和存货（占比 43.86%）构成。其中，货币资金较上年末增长 20.38%。其他应收款主要系业务合作单位的往来款，较上年末增长 8.25%，已合计计提坏账准备 4.01 亿元。国资集团存货规模较大，主要系房地产业务产生，较上年末增长 31.92%，主要系开发成本增加所致，其中开发成本占比 91.02%，开发产品占比 8.08%，已计提跌价准备 2,375.36 万元，计提比例为 0.03%，存在一定跌价风险。

表 20 国资集团合并资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
资产总额	2,152.91	100.00	2,612.91	100.00
流动资产	1,544.58	71.74	1,864.65	71.36
其中：货币资金	264.22	12.27	318.06	12.17
其他应收款	395.27	18.36	427.89	16.38
存货	619.99	28.80	817.92	31.30
非流动资产	608.33	28.26	748.27	28.64
其中：可供出售金融资产	268.16	12.46	141.04	5.40
其他债权投资	--	--	125.79	4.81
长期股权投资	184.31	8.56	291.44	11.15
其他非流动资产	43.47	2.02	62.29	2.38
自有资产	2,088.75	97.02	2,518.92	96.40

注：自有资产=资产总额-代理买卖证券款-纳入合并范围特殊目的的主体其他受益人款
资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

2019 年末，国资集团非流动资产较上年末增长 23.00%，主要由可供出售金融资产（占比 18.85%）、其他债权投资（占比 16.81%）、长期股权投资（占比 38.95%）和其他非流动资产（占比 8.32%）构成。其中可供出售金融资产较上年末下降 47.40%，主要系部分子公司金融资产重分类至其他科目导致，主要由国资集团及其子公司持有的各类股权类资产构成。其他债权投资为国资集团及其子公司持有的企业债、地方政府债等债券类资产，2019 年末为 125.79 亿元。长期股权投资较上年末增长 58.12%，主要系对联营企业投资增加。其他非流动资产较上年末增长 43.28%，主要系子公司融资融券业务融出资金增加所致。

截至 2019 年末，国资集团合并资产受限规模合计 203.25 亿元，占资产总额的 7.78%，其中主要系各类保证金、用于抵押借款的存货以及用于质押的债券等。

表 21 国资集团合并资产受限情况（单位：亿元、%）

项目	期末账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	19.16	0.73	银行承兑汇票保证金、定期存单质押以及冻结款项等
存货	78.91	3.02	抵押用于银行借款及债券
固定资产	0.16	0.01	用于抵押借款及票据
投资性房地产	3.39	0.13	用于抵押借款及票据
其他非流动资产	9.46	0.36	卖出回购业务质押
交易性金融资产	7.50	0.29	质押
其他债权投资	80.72	3.09	质押
一年内到期的非流动资产	1.63	0.06	借款质押
长期应收款	2.31	0.09	借款质押
合计	203.25	7.78	--

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

国资集团负债总额有所增长，仍以流动负债为主；随着业务规模的扩张，国资集团债务规模有所上升，长期债务占比较高，整体债务负担适中。

截至 2019 年末，国资集团合并负债总额 1,594.07 亿元，较上年末增长 20.90%；负债构成以流动负债为主，占比 58.07%，与资产结构较匹配。其中自有负债规模为 1,500.07 亿元，占比 94.10%。

2019 年末，国资集团流动负债较上年末增长 23.70%，主要系应付票据及应付账款、预收款项、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款及一年内到期非流动负债增加所致。其中应付票据及应付账款较上年末增长 47.48%，主要系应付账款增加。预收款项较上年末增长 28.40%，主要系基建业务产生。卖出回购金融资产款和代理买卖证券款分别较上年末增长 80.78%和 47.36%，主要系南京证券自营及经纪业务规模增加所致。一年内到期的非流动负债增长 10.86%，主要是一年内到期长期借款规模增加。

2019 年末，国资集团非流动负债较上年末增长 17.22%，主要系长期借款和应付债券增加所致，长期借款及应付债券分别较上年末增长 33.91%和 9.01%，主要系抵押借款规模增加以及子公司发债规模增加所致。

表 22 国资集团合并负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
负债总额	1,318.50	100.00	1,594.07	100.00
流动负债	748.34	56.76	925.70	58.07
其中：短期借款	77.16	5.85	68.90	4.32
应付票据及应付账款	78.85	5.98	116.29	7.30
预收款项	95.55	7.25	122.68	7.70
卖出回购金融资产款	49.32	3.74	89.17	5.59
其他应付款	196.41	14.90	203.10	12.74
代理买卖证券款	63.73	4.83	93.91	5.89
一年内到期的非流动负债	146.24	11.09	162.13	10.17
非流动负债	570.16	43.24	668.36	41.93
其中：长期借款	138.30	10.49	185.20	11.62
应付债券	379.08	28.75	413.23	25.92
长期应付款	31.51	2.39	37.58	2.36
自有负债	1,254.34	95.13	1,500.07	94.10

注：自有资产=负债总额-代理买卖证券款-纳入合并范围特殊目的的主体其他受益人款

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，国资集团全部债务合计 996.21 亿元，较上年末增长 19.94%，以长期债务为主，占比 61.23%。截至 2019 年末，国资集团资产负债率、自有资产负债率及全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均较上年小幅下降，整体债务负担适中。

表 23 国资集团合并负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	312.87	386.27
长期债务	517.75	609.93
全部债务	830.62	996.21
资产负债率	61.24	61.01
自有资产负债率	60.05	59.55
全部债务资本化比率	49.89	49.44
长期债务资本化比率	38.29	37.45

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

国资集团所有者权益保持增长趋势，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2019 年末，国资集团所有者权益合计 1,018.84 亿元，较上年末增长 22.10%，主要系资本公积、未分配利润以及少数股东权益增加所致；其中归属于母公司的所有者权益为 748.36 亿元，其中实收资本占比 6.68%，其他权益工具占比 6.01%，资本公积占比 57.95%，未分配利润占比 25.05%，其余占比较小，所有者权益稳定性尚可。

国资集团收入及利润均有所增长，盈利能力保持较强水平；同时，国资集团投资收益及对营业利润贡献较高，易受市场行情波动影响。

2019 年，国资集团实现营业总收入 221.65 亿元，同比增长 11.60%，主要系金融及基建板块收入增加带动。随着营业总收入增长，营业总成本同比增长 16.49%，主要系营业成本及管理费用增长所致；其中营业成本占比 74.32%、期间费用占比 18.14%，期间费用中管理费用占比相对较高。2019 年，国资集团投资收益同比增长 28.01%，占营业利润的 62.86%，对利润贡献度仍较高；同期国资集团公允价值变动损益大幅增至 9.59 亿元。2019 年，实现净利润 53.77 亿元，同比增长 26.55%。

从盈利能力指标看，随着收入及利润规模增加，2019 年国资集团营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均有所上升，盈利能力保持较强水平。

表 24 国资集团合并口径盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业总收入	198.61	221.65
营业总成本	181.00	210.85
投资收益	42.49	53.77
公允价值变动损益	-1.75	9.59
净利润	31.31	40.08
营业利润率	25.97	27.04
总资产收益率	2.05	2.26
净资产收益率	5.39	5.80

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

国资集团现金流状况仍保持正常。

2019 年，国资集团经营活动现金流由净流出转变为净流入，投资活动净流出规模有所减少，主要系紫金集团和新港总公司业务导致。筹资性现金流净流入规模有所下降，主要系吸收投资和取得借款收到的现金减少。整体现金流仍保持正常状态。2019 年末国资集团现金及等价物余额规模较大，为 324.25 亿元。

表 25 国资集团合并口径现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2018 年	2019 年
经营性现金流量净额	-49.21	14.58
投资性现金流量净额	-38.98	-17.75
筹资性现金流量净额	97.75	59.51
现金及现金等价物净增加额	9.58	56.34
年末现金及现金等价物余额	267.91	324.25

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

国资集团作为南京市重要的资产管理和投融资功能为一体的综合性平台，其资产规模很大，且

区域行业地位突出、政府支持力度很大，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，2019 年国资集团流动比率和速动比率分别为 2.01 倍和 1.13 倍，较上年小幅下降，仍处于较好水平；随着经营活动现金流转为净流入状态，经营现金流动负债比率由负转正；整体看，国资集团短期偿债能力仍较好。

从长期偿债能力指标看，2019 年国资集团 EBITDA 为 71.44 亿元，同比增长 13.86%。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比 1.84 亿元和 0.09 亿元，EBITDA 对利息保障能力较强，对全部债务的保障能力一般。国资集团较大部分金融投资资产，具有较强的变现能力，对其整体偿债能力有较大提升作用，但金融投资资产受证券环境影响波动性较大，国资集团的相关资产也存在波动风险。

表 26 国资集团合并口径偿债指标情况（单位：倍、%、亿元）

项目	2018 年	2019 年
流动比率	2.06	2.01
速动比率	1.24	1.13
经营现金流动负债比率	-6.58	1.57
EBITDA	71.44	81.34
EBITDA 利息倍数	1.95	1.84
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09

注：国资集团 EBITDA、EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比数据均来自国资集团公司债券 2019 年度报告
资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

截至 2019 年末，国资集团获得银行授信总额 832.22 亿元，已使用授信 450.67 亿元，尚未使用授信 381.55 亿元。

截至 2019 年末，国资集团对外担保的余额为 128.34 亿元，占同期净资产的 12.60%，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。截至 2019 年末，国资集团本部无重大诉讼及仲裁事项，但目前新港总公司存在重大诉讼事项（见担保方经营分析重大事项），或存在负债风险。

根据信用中国网站（<https://www.creditchina.gov.cn>）查询结果，截至报告出具日国资集团无失信记录。

（2）母公司报表分析

国资集团母公司层面资产规模保持稳定，负债规模小幅下降，整体杠杆水平较低，债务负担较轻；本部利润主要来自于营业收入及投资收益，盈利能力较弱；短期偿债能力较好，长期偿债能力一般。

截至 2019 年末，国资集团母公司资产总额合计 379.77 亿元，较上年末基本持平，其中非流动资产占比 83.06%；资产主要由长期股权投资和其他应收款构成，分别占比 13.56%和 82.22%。

截至 2019 年末，国资集团母公司负债总额 88.88 亿元，较上年末下降 6.03%，主要系应付债券减少，其中非流动负债占比 65.82%；负债主要由应付债券和其他应付款构成，分别占比 65.82%和 21.20%。2019 年末，国资集团母公司资产负债率为 23.40%，较上年末小幅下降 1.53 个百分点，母公司杠杆水平较低。截至 2019 年末，国资集团本部全部债务合计 70.00 亿元，较上年末下降 6.67%；母公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 19.40%和 16.74%，债务负担较轻。

截至 2019 年末，国资集团母公司所有者权益合计 290.89 亿元，较上年末小幅增长 2.15 个百分点，所有者权益稳定性较好。

国资集团本部利润主要来源于营业收入及投资收益，2019 年分别为 0.59 亿元和 0.49 亿元，同期本部净利润为 241.88 万元，盈利能力较弱。

从偿债指标看，2019 年母公司口径流动比率或速动比率均为 2.12 倍，短期偿债能力较好；EBITDA 为 1.75 亿元，较上年基本持平，其中计入财务利息支出占比 94.60%、折旧占比 5.39%；EBITDA 利息倍数及 EBITDA 全部债务比分别为 1.06 倍和 0.03 倍，长期偿债能力一般。

（3）担保作用

以 2019 年底财务数据测算，本报告跟踪债券“17 南京 01”和“18 南京 01”的待偿本金（18.00 亿元）占国资集团合并资产总额的 0.69%、所有者权益 1.77%，占其各类资产的比重均较低。2019 年，国资集团 EBITDA 对跟踪债券待偿本金（18.00 亿元）覆盖倍数为 4.78 倍，覆盖倍数较高；国资集团经营活动现金流净额对跟踪债券待偿本金覆盖倍数为 0.81 倍。

总体看，国资集团资产规模大、在区域内行业地位突出，“17 南京 01”和“18 南京 01”待偿本金占其各类资产的比重较低，其担保对于本期债券的到期还本付息具有显著的增信作用。

九、综合评价

公司作为 A 股上市的全国性综合类券商之一，2019 年公司各业务稳步推进，收入及利润实现较快增长，并在江苏和宁夏继续保持较强区域竞争优势。公司资产质量及流动性较好，杠杆水平适中，资本充足性好。

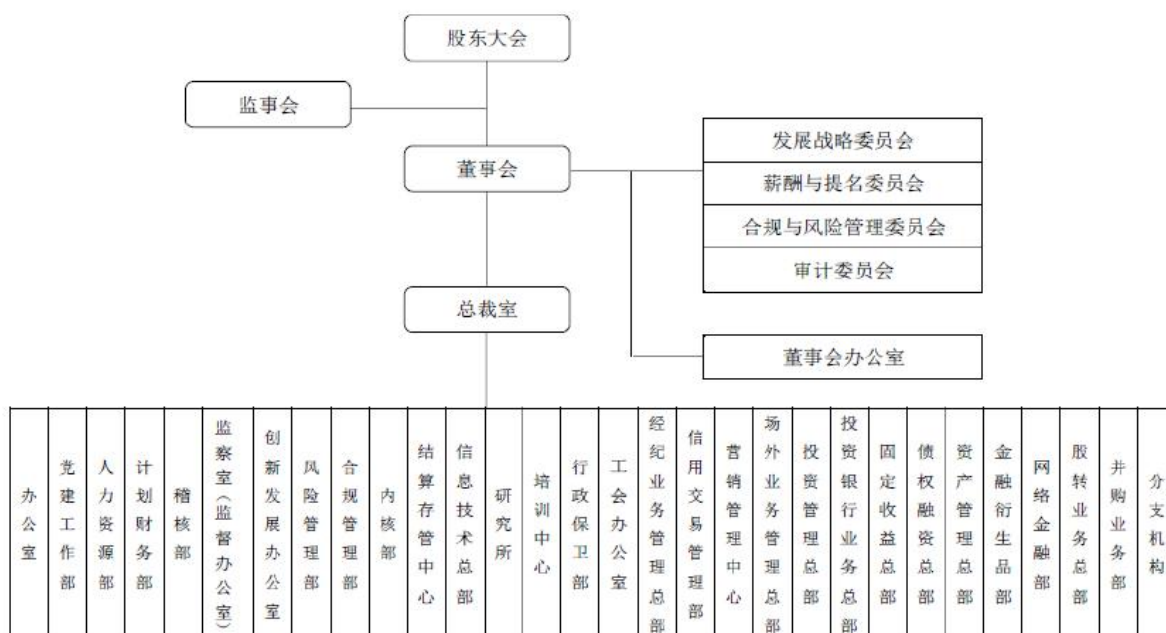
联合评级也关注到，公司主要业务与证券市场高度关联，经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。此外，随着行业严监管持续，公司内控仍需加强。

目前公司非公开发行 A 股已经证监会审批通过，未来随着公司资本实力提升以及业务规模进一步扩大，有望带动公司整体竞争力的提升。

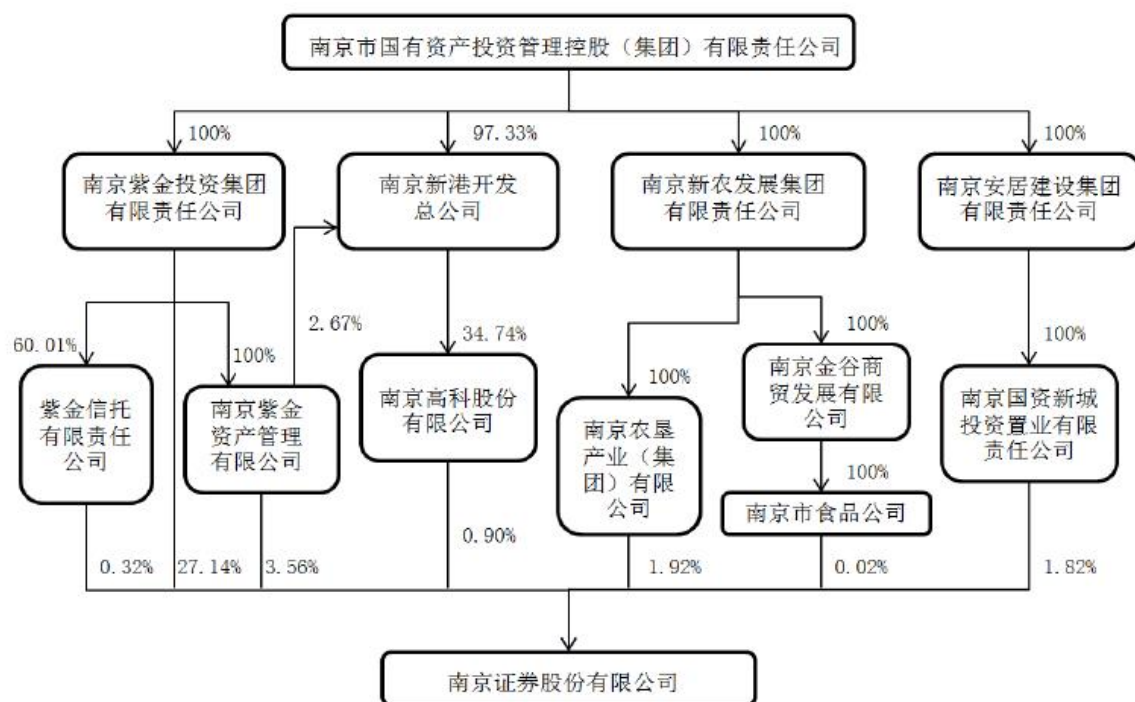
“17 南京 01”和“18 南京 01”由公司实际控制人国资集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国资集团作为南京市重要的国有资产运营平台，经营规模较大，资产质量良好，资本实力很强，跟踪期内业务稳步发展。国资集团的担保对于提升跟踪债券的信用状况有显著的积极作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 南京 01”和“18 南京 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2019 年末南京证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2019 年末公司股权结构图



附件 3 南京证券股份有限公司主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
自有资产（亿元）	183.59	266.59	301.29
所有者权益（亿元）	107.02	112.05	115.53
自有负债（亿元）	76.57	154.54	185.76
自有资产负债率（%）	41.71	57.97	61.65
优质流动资产/总资产（%）	16.32	23.14	30.21
营业收入（亿元）	12.34	22.02	5.77
净利润（亿元）	2.36	7.15	2.32
营业利润率（%）	25.24	43.35	52.39
营业费用率（%）	68.75	54.01	44.57
薪酬收入比（%）	42.62	32.09	/
自有资产收益率（%）	1.37	3.18	0.82
净资产收益率（%）	2.34	6.53	2.04
净资本（亿元）	83.91	96.67	99.68
风险覆盖率（%）	421.00	433.97	419.44
资本杠杆率（%）	46.14	32.19	29.50
流动性覆盖率（%）	519.41	460.17	484.77
净稳定资金率（%）	177.03	150.27	170.00
信用业务杠杆率（%）	58.04	63.93	/
短期债务（亿元）	54.08	105.77	110.95
长期债务（亿元）	17.88	42.35	66.77
全部债务（亿元）	71.97	148.12	177.72
EBITDA（亿元）	7.27	14.89	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.22	3.31	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.40	0.83	/

附件 4 南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司 主要财务指标

项目	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	2,152.91	2,612.91
负债总额（亿元）	1,318.50	1,594.07
所有者权益（亿元）	834.41	1,018.84
短期债务（亿元）	312.87	386.27
长期债务（亿元）	517.75	609.93
全部债务（亿元）	830.62	996.21
营业总收入（亿元）	198.61	221.65
净利润（亿元）	42.49	53.77
经营性净现金流（亿元）	-49.21	14.58
现金收入比率（%）	70.81	83.83
总资产报酬率（%）	2.05	2.26
净资产收益率（%）	5.39	5.80
营业利润率（%）	25.97	27.04
营业费用率（%）	16.35	17.26
资产负债率（%）	61.24	61.01
全部债务资本化比率（%）	49.89	49.44
长期债务资本化比率（%）	38.29	37.45
流动比率（倍）	2.06	2.01
速动比率（倍）	1.24	1.13
经营现金流动负债比率（%）	-6.58	1.57
EBITDA（亿元）	71.44	81.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	1.84
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.97	4.52

注：EBITDA、EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比数据均来自国资集团公司债券 2019 年报

附件 5 南京证券股份有限公司 有关计算指标的计算公式

指标	计算公式
复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动资产/总资产	优质流动资产/总资产×100%; 优质流动资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)

注: 全部债务=短期债务+长期债务

短期债务=短期借款+卖出回购金融资产+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+其他负债科目中的有息债务

长期债务=长期借款+应付债券

附件 6 南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司

有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资产收益率	净利润 / [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
自有资产负债率	自有负债 / 自有资产 × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出+计入营业成本的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款及其他非流动负债中的有息债务

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交易性金融负债+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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：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：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：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；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体信用等级。