

信用评级公告

联合〔2021〕3297号

联合资信评估股份有限公司通过对南京证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南京证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“17 南京 01”“18 南京 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月二十五日

南京证券股份有限公司 公开发行公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级 级别/展望	上次评级 级别/展望
南京证券股份有限公司	AA ⁺ 稳定	AA ⁺ 稳定
南京市国有资产投资管理 控股（集团）有限责任公司	AAA 稳定	AAA 稳定
17 南京 01	AAA 稳定	AAA 稳定
18 南京 01	AAA 稳定	AAA 稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 南京 01	10.00 亿元	8.50 亿元	2022/10/24
18 南京 01	8.00 亿元	7.10 亿元	2023/04/16

评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V3.1.202011
证券公司主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AA ⁺	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	1	
			风险管理	2	
			业务经营分析	2	
			未来发展	2	
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2	
			资本充足性	2	
			杠杆水平	1	
		流动性因素	1		
			调整因素和理由		

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）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全国综合类上市券商之一，在江苏和宁夏地区保持了较强的区域竞争优势。2020 年，随市场行情回暖，公司证券经纪业务和投资业务均实现较好发展，盈利规模有所增长；非公开发行 A 股完成后，资本实力进一步提升，资本充足性较好，资产质量和资产流动性较好。

同时，联合资信也关注到，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。

未来随着资本市场的持续发展、公司各项业务的稳步推进，公司整体竞争力有望进一步提升。

“17 南京 01”和“18 南京 01”由公司实际控制人南京市国有资产投资管理控股（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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺；维持“17 南京 01”和“18 南京 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 全国性综合类上市券商，资本实力很强。**公司作为全国性综合类上市券商之一，资本实力很强，融资渠道多样、畅通；2020 年，公司非公开发行 A 股完成后，资本实力进一步提升。
- 财务表现较好。**2020 年，公司资产质量和流动性保持较好水平，杠杆水平适中，盈利规模有所增长，资本充足性较好。
- 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与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

分析师：贾一晗

姚 雷

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

极影响。

关注

1. **公司经营易受环境影响。**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. **关注短期流动性管理。**公司短期债务占比较高，需对其流动性管理保持关注。
3. **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。

主要财务数据：

发行人—南京证券股份有限公司

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	183.59	266.59	343.85	355.49
自有负债（亿元）	76.57	154.54	184.81	194.66
所有者权益（亿元）	107.02	112.05	159.04	160.83
优质流动性资产/总资产（%）	16.32	23.14	28.96	/
自有资产负债率（%）	41.71	57.97	53.75	54.76
营业收入（亿元）	12.34	22.02	23.65	4.93
利润总额（亿元）	3.08	9.46	10.38	2.28
营业利润率（%）	25.24	43.35	44.28	46.31
净资产收益率（%）	2.34	6.53	6.01	1.11
净资本（亿元）	83.91	96.67	146.41	/
风险覆盖率（%）	421.00	419.35	479.89	/
资本杠杆率（%）	46.14	32.16	38.71	/
短期债务（亿元）	54.08	105.77	97.93	110.59
全部债务（亿元）	71.97	148.12	174.53	187.26

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	2020 年
资产总额（亿元）	2152.91	2612.91	2779.65
所有者权益（亿元）	834.41	1018.84	1094.83
短期债务（亿元）	296.11	344.25	418.00
全部债务（亿元）	813.49	942.68	946.66
营业收入（亿元）	198.61	221.65	230.85
利润总额（亿元）	50.47	63.60	72.52
EBITDA（亿元）	71.44	81.34	91.22
总资本收益率（%）	3.39	3.38	3.67
净资产收益率（%）	5.09	5.28	5.58
资产负债率（%）	61.24	61.01	60.61
流动比率（%）	206.40	201.43	183.82
现金短期债务比（倍）	0.99	1.09	1.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.95	1.84	2.48
全部债务/EBITDA（倍）	11.39	11.59	10.38

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. 担保方数据由公司提供
资料来源：公司提供，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2020/5/26	张晨露、刘嘉	(原联合信用评级有限公司) 证券公司行业信用评级方法	全文阅读
AA ⁺	稳定	2016/6/16	钟月光、贾一晗	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年)	全文阅读
AA	稳定	2015/6/15	钟月光、陈凝	(原联合信用评级有限公司) 证券公司资信评级方法 (2014 年)	全文阅读

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由南京证券股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司



南京证券股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南京证券股份有限公司及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本概况

南京证券股份有限公司（以下简称“公司”或“南京证券”），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，公司注册资本增至 32.99 亿元。2020 年 11 月，公司完成向特定对象非公开发行 A 股股票 3.88 亿股，合计募集资金净额 42.74 亿元，公司注册资本增至 36.86 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 36.86 亿元，紫金集团直接或间接持有公司 28.48% 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 1 所示。截至 2021 年 3 月末，公司前十大股东不存在将公司股份质押的情况。

表 1 截至 2021 年 3 月末公司前十大股东持股情况

股东名称	持股比例（%）
南京紫金投资集团有限责任公司	25.01
南京新工投资集团有限责任公司	6.47
南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司	5.71
江苏凤凰置业有限公司	4.73
南京紫金资产管理有限公司	3.19
南京农垦产业（集团）有限公司	1.71
南京市国有资产经营有限责任公司	1.66
南京国资新城投资置业有限公司	1.63
中信证券股份有限公司	1.49
南京东南国资投资集团有限责任公司	1.42
合计	53.02

资料来源：公司 2021 年一季度报

公司经营范围：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 2020 年末，公司组织架构详见附件 2 所示。截至 2021 年 3 月末，公司拥有 117 家分支机构，其中分公司 16 家，营业部 101 家。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的一级子公司 4 家，其中全资子公司 2 家，系南京巨石创业投资有限公司（以下简称“巨石创投”）和南京蓝天投资有限公司（以下简称“蓝天投资”）；控股子公司 2 家，系宁证期货有限责任公司（以下简称“宁证期货”）和宁夏股权托管交易中心（有限公司）（以下简称“宁夏股交中心”）。截至 2020 年末，公司合并口径员工人数 2001 人。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 445.70 亿元，其中客户资金存款 90.33 亿元；负债合计

286.65 亿元，其中代理买卖证券款 101.72 亿元；所有者权益（含少数股东权益）159.04 亿元，其中归属于母公司所有者权益 157.86 亿元；母公司口径净资产 146.41 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 23.65 亿元，利润总额为 10.38 亿元，净利润为 8.15 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 8.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-46.30 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.45 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 458.94 亿元，其中客户资金存款 87.19 亿元；负债合计 298.11 亿元，其中代理买卖证券款 103.39 亿元；所有者权益（含少数股东权益）160.83 亿元，其中归属于母公司所有者权益 159.65 亿元。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.93 亿元，利润总额为 2.28 亿元，净利润为 1.77 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.34 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.60 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。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“17 南京 01”和“18 南京 01”募集资金均已按指定用途使用完毕且在付息日正常付息。本次跟踪债券均设置了发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，其中“17 南京 01”投资者回售行权日为 2020 年 10 月 24 日，“18 南京 01”投资者回售行权日为 2021 年 4 月 16 日，发行人并未对本次跟踪债券的票面利率作出调整，2 支跟踪债券均有部分投资者行使回售选择权，公司均按期向投资者支付回售金额，本次跟踪债券余额情况见下表。本次跟踪债券均由国资集团提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

表 2 截至报告出具日本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 南京 01	10.00 亿元	8.50 亿元	2017/10/24	5 (3+2) 年
18 南京 01	8.00 亿元	7.10 亿元	2018/04/16	5 (3+2) 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分

别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一

般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退

出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计 2021 年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等,核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

近年来股票市场波动较大,债券市场规模保持增长;2020 年,股指全年表现强势,交易活跃度大幅回升,市场利率出现大幅波动,债券违约向国企蔓延。

近年来,股票市场震荡加剧,2018 年,经济下行压力叠加不利外部环境,沪深指数跌幅较大,投资交易量进一步萎缩;2019 年,市场预期有所回暖,股票市场先扬后抑,股票市场

一季度大幅上涨，贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据交易所公布的数据，截至2020年底，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29个倍数。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，日均成交额为0.85万亿元，同比增长63.05%。截至2020年底，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。股票一级市场发行方面，2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%，共完成IPO396家、增发362家、配股18家、优先股8家，可转债和可交债分别为206家和41家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双向影响下，债券市场规模不断增加，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，高等级债券受到追捧。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；

2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模逐年增长，受疫情影响以及货币政策逐步退出，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年底，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额达56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

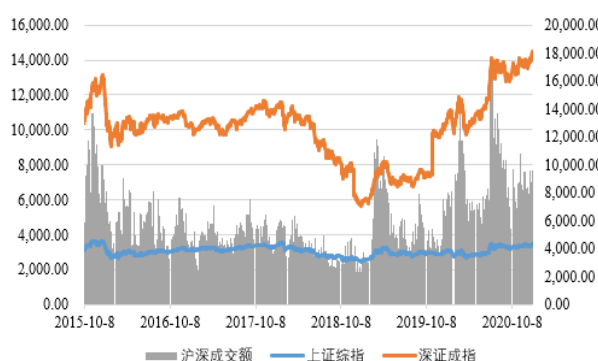
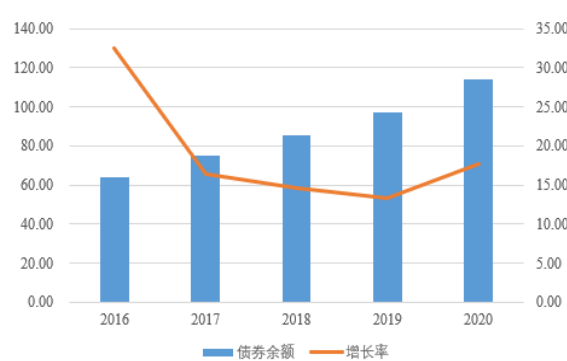


图2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三

板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中

小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020 年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。

2016—2020 年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019 年以来增幅较大；盈利能力呈现 U 型走势，2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019 年和 2020 年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表 4 证券行业概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
证券公司家数（家）	129	131	131	133	138
盈利家数（家）	124	120	106	120	127
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82

数据来源：中国证券业协会

2020 年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020 年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020 年以来涉及证券公司的罚单超过 150 张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投行、资管和自营等业务均遭重罚。从业务表现看，2020 年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成，经纪和投行业务占比较 2019 年有所提升。截至 2020 年底，138 家证券公司总资产为 8.90 万亿元，较 2019 年底增长 22.50%；净资产为 2.31 万亿元，较 2019 年底增长 14.10%，净资本为 1.82 万亿元，较 2019 年底增长 12.35%。2020 年，138 家证券公司实现营业收入 4484.79 亿元，实现净利润 1575.34 亿元，分别同比增长

24.41%和 27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有 127 家公司实现盈利。

2. 行业政策

资本市场深化改革背景下证券公司严监管态势将延续；2020 年多项利好政策密集出台，新证券法等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。

2017 年 7 月，证监会发布修订后的《证券公司分类监管规定》，对相关评价指标结合行业实际和监管需要进行了优化，引导证券公司从净资本补充、合规、风控等方面加强管理和监控，在风险可控的基础上，鼓励券商回归主业，促进证券公司业务质量的改观和提升，带动证券公司综合实力的增强。

2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称《指导意见》），基本延续了征求意见稿中打破刚兑、消除多层嵌套等规定，最大程度上消除监管套利空间，避免资金脱实

向虚；同时，对投资非标限制有一定放开，《指导意见》规定公募资管产品在期限匹配前提下，可适当投资非标产品，为非标业务发展留下一定政策空间。

2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。

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。

2020年2月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020年3月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020年6月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等四文件发布，创业板试点注册制。

2020年5月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，次级债公开发行放开，拓宽证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020年7月，证监会发布《关于修改〈证

券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。2020年8月，证监会发布了最新证券公司分类结果，参选的98家证券公司中，32家券商评级上调，25家券商评级下降，39家评级与2019年持平。从评价结果来看，2020年分类评级结果较上年有所提升，中小型券商被评为A级数量较2019年有所增加，体现了新规之下监管进一步强化专业化、差异化、特色化经营导向。

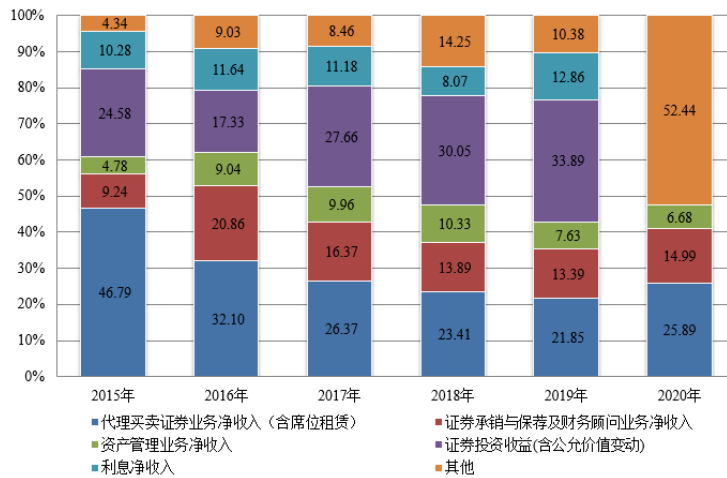
2021年3月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求。

3. 业务分析

我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。

经纪业务、自营业务和投行业务是我国证券公司主要的业务收入构成，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比不断下降，但收入占比仍保持20%以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至30%以上，投行和经纪业务收入占比下降。2019年，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。2020年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露2020年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入
资料来源：中国证券业协会网站

经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，具有较大的波动性。

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度持续下降；同时，证券公司客户资金账户的非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销经纪业务的模式产生挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务也从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪条线组织架构、增员投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气度呈强相关性，具有较大的波动性。2018年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018年131家证券公司实现代理买卖证券业务净收入623.42亿元，同比减少24.06%。2019年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019年，133家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63亿元，同比增长26.34%。2020年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）

1161.10亿元，同比增长47.42%。

投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性，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；年末再融资、并购重组政策松绑为2020年投行业务增长蓄力。2020年以来，A股IPO审核家数及过会率明显提升，2020年，发审委审核IPO家数634家，其中605家通过审核，过会率达95.43%，远高于2019年全年277家审核家数、247家通过家数及89.17%的通过率。2020年，IPO发行规模合计4699.63亿元，发行家数396家，分别同比增长85.57%和95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020年，再融资规模8854.34亿元，同比增长26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020年共有229家科创类公司提交上交所上市委审核，218家获得通过，通过率很高，预计募

集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元规模以上的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

在诸多利好政策为证券公司投行业务带来增量的同时，创业板注册制落地更加考验证券公司股权定价和公司研究等核心竞争力；新证券法等纲领性文件出台，强化中介机构“看门人”的责任，促使证券公司提升专业服务能力，投行业务快速发展的背景下，合规风控成为证券公司核心竞争力。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年券商创新大会带来证券公司投资范围和方式的放开以及另类投资子公司设立的政策，意味着券商自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同

时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2019 年，全行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1221.60 亿元，同比大幅增长 52.65%，主要系股票市场回暖所致。2020 年前三季度，证券公司投资收益（含公允价值变动）1013.63 亿元，同比基本持平。

证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018 年 11 月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量公募大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势为由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资管业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资管业务有望成为证券公司收入增长点。截至 2020 年末，证券公司资产管理业务规模为 10.51 万亿元，较 2019 年末下降 14.48%；2020 年，证券公司实现资产管理业务净收入 299.60 亿元，同比增长 8.88%。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；

2020 年融资融券业务大幅增长且风险可控，股票质押业务规模继续压缩，风险继续化解。

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为券商业绩形成一定贡献。融资融券业务自 2010 年 3 月 31 日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据显示，截至 2020 年末，融资融券余额 1.62 万亿元，较 2019 年末增长 58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018 年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，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。截至 2020 年末，全市场质押股份市值占总市值的比重为 5.42%，较年初下降 0.79 个百分点；控股股东（按第一大股东口径统计，下同）持股质押比例超过 80% 的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。2019 年，证券公司实现利息净收入 463.66 亿元，同比大幅增长 115.81%。2020 年前三季度，证券公司利息净收入 445.60 亿元，同比增长 31.72%。

4. 市场竞争

近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2019 年 11 月，证监会明确提出要推动打造航母级证券公司，推动证券行业做大做强。2020 年 7 月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020 年 3 月，中信证券完成对广州证券股份有限公司 100% 股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4 月，天风证券已基本完成对恒泰证券 29.99% 股

权的收购；10 月，国联证券和国金证券因合并过程中为就核心条款未达成一致意见，宣布终止并购，成为继 6 月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业马太效应的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司扎堆补充净资本，2019 年，国内有红塔证券、华林证券等 2 家证券公司实现上市，2020 年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现 A 股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于 IPO 辅导期或已过会阶段。2020 年，共计 16 家上市证券公司完成增发和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年 12 月末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司（野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司），另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股股权的证券公司（瑞银证券有限责任公司、瑞信方正证券有限责任公司、摩根士丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司）。此外，证监会批准新设金圆统一证券和甬兴证券 2 家国内券商，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内券商拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内券商面临挑战，放宽券商外资准

入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019年11月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，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。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按2020年末证券公司所有者权益排序，2020年前十大证券公司实现营业收入合计2994.25亿元，净利润995.85亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为66.76%和63.21%。截至2020年底，前十大证券公司资产总额为5.85万亿元，占全行业总资产的65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过60%，行业集中度较高。

表5 截至2020年末/2020年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		11581.37	58477.15	2994.25	995.85

资料来源：Wind

5. 风险因素

市场风险是证券公司面临的最主要风险，主要集中在股票价格风险和利率风险方面。

市场风险是证券公司面临的最主要的风险，主要包括价格风险、利率风险和汇率风险。证券公司通常采用多元化的资产配置和投资组合策略，设定投资限额和风险集中度指标，对投资、承销、资产管理等活动进行监控，通过降低风险敞口或采取风险对冲等手段来控制市场风险。部分证券公司使用VaR、DV01等风险计量方法对市场价格和利率波动下可能形成的损失进行衡量，并采用压力测试方法对极端情况下的可能损失进行评估。

证券公司面临的信用风险主要来自债券投资业务以及融资类业务中的客户违约风险。

融资类业务的信用风险主要涉及客户提供

虚假资料、未及时足额偿还负债、持仓规模及结构违反合同约定、交易行为违反监管规定、提供的担保物资产涉及法律纠纷等，其信用风险控制主要通过对客户进行风险教育、征信、授信、逐日盯市、客户风险提示、强制平仓、司法追索等方式实现。债券投资业务方面，证券公司主要通过对债券发行人和交易对手实行授信管理、对债券产品进行评级和设立投资限额等措施来管理债券投资的信用风险。2018年以来，债券市场违约常态化，2020年部分国企违约超预期，债券市场分化加剧，证券公司面临信用风险加大。

市场变化、信用等级下调、资产负债期限结构不匹配等因素的影响将产生流动性风险。

证券公司采取的风险控制措施主要包括关注公司总体财务状况、自有资金余额、长期资

金占用和日常流动性状况；控制自营业务投资规模，并在投资品种、期限分布等方面遵循分散性原则；关注资产负债在规模和到期日等方面的匹配情况，并持有一定数量的现金及现金等价物等高流动性资产；通过同业拆借、回购和短期融资债券等手段，解决公司短期的资金需求。

操作风险与证券公司的制度建设、员工素质以及技术投入等管理因素密切相关。

证券公司主要通过完善公司治理和内控机制、规范业务流程来控制操作风险；健全操作风险识别和评估体系、完善操作风险计量方法；构建信息隔离墙制度体系，规范从业人员执业行为，防止内幕交易和利益冲突；加强业务检查稽核力度，保证各项制度、流程和风险管理措施的有效执行；加大对员工的培训，提高员工合规意识和风险管理能力。在强监管以及空前加大的执法力度下，如今的证券市场对于证券公司的风险控制能力，尤其是操作风险控制能力提出了越来越高的要求。

法律及政策风险也是证券公司面临的主要风险。

我国证券公司面临的法律及政策风险主要反映在两方面：一方面我国证券市场受法律及政策影响较大，政策的改变对股票市场和债券市场行情影响较大，从而可能对证券公司的业务经营产生不利影响；另一方面监管部门对证券公司监管政策的改变直接影响证券公司的经营行为，从而可能使其面临一定的经营风险。

6. 未来动向

监管力度加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处于“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击

各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此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。

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，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展重要主题。

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019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，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且2020年以来行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，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，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司完成向特定对象非公开发行A股股票3.88亿股，合计募集资金净额42.74

亿元。截至2021年3月末，公司注册资本和实收资本均为36.86亿元，紫金集团直接或间接持有公司28.48%股份，为公司控股股东；国资集团为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为综合类上市证券公司，在重点战略布局区域具有较强的区域竞争优势；2020年，公司资本实力在非公开发行股票完成后进一步增强；实际控制人综合实力很强，能够为公司提供有力支持。

公司作为综合类上市证券公司，业务资质齐全，已经形成了多元化的业务体系。公司总部位于江苏，作为中国经济最活跃的省份之一，江苏投融资需求较为旺盛，为公司发展提供了良好的外部环境和拓展空间。公司在深耕江苏区域的同时战略性布局宁夏地区，在宁夏地区的营业部网点已覆盖宁夏地区全部地级市。截至2020年末，公司拥有营业部101家，其中江苏省内49家，宁夏地区15家，在战略布局的重点区域均具有较强的区域竞争优势。

2020年，随着非公开发行股票的完成，公司资本实力进一步增强，净资产排名上升7位至第35位，已进入行业中上游水平。公司实际控制人是国资集团，综合实力很强，能够在资本补充、业务拓展等方面为公司提供有力支持。

表6 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	49	42	35
营业收入	55	46	47
证券经纪业务收入	45	46	47
投资银行业务收入	63	43	56
融资类业务收入	48	44	38
证券投资收入	59	71	63

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91320100134881536B），截至2021年5月12日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约

类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年3月末，公司共获得银行授信额度376.60亿元，其中已使用授信额度41.65亿元，未使用授信额度334.95亿元，同时公司作为A股主板上市公司，直接及间接融资渠道畅通。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成了对《章程》和《股东大会议事规则》的修订；董事会、监事会和经营管理层人员均有较大变动，但并未对公司经营造成重大影响。2020年，公司分类评价结果较2019年有所下降，内控水平仍需进一步提升。

跟踪期内，公司根据《中国共产党国有企业基层组织工作条例（试行）》规定，对公司《章程》进行了完善，明确了公司党委的职责以及公司党委在研究讨论公司重大经营管理事项的前置程序和要求；根据《上市公司治理准则》和修订后的《证券法》相关规定对《股东大会议事规则》进行了完善。跟踪期内，公司管理团队存在较大调整。公司于2020年7月17日召开第三届董事会第一次会议，选举李剑锋先生为第三届董事会董事长；聘任夏宏建先生为公司总裁，聘任江念南先生为公司总工程师、首席信息官，聘任邱楠先生、徐萍¹女士、蒋晓刚先生、张兴旭先生为公司副总裁，聘任刘宁女士为公司财务总监，聘任校坚先生为公司合规总监，聘任赵贵成先生为公司首席风险官，聘任徐晓云女士为公司董事会秘书。公司同日召开第三届监事会第一次会议，选举秦雁先生为第三届监事会主席。截至2020年，公司董事会共有成员15人，其中独立董事5名；监事会成员7人，其中职工监事3名；高级管理人员10人，其中总裁1名，副总裁4名，财务总监、合规总监、

¹ 因工作调动，公司副总裁徐萍女士于2021年4月23日向公司董事会辞去副总裁职务，辞职后，徐萍女士将不在公司担任任何职务。

首席风险官、首席信息官和董事会秘书各1名。2020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，人员变动未对公司经营造成重大影响。

李剑锋先生，1965年10月出生，中共党员，硕士，高级经济师。历任江苏教育学院人事处副主任科员、团委干事，公司上海业务部副经理、上海业务部副经理（主持工作）、投资部副经理（主持工作）、连云港营业部经理、证券投资部经理、研究发展部经理、党委委员、副总裁，公司党委委员、富安达基金管理有限公司总经理，公司党委副书记、总裁。现任公司党委书记、董事长。

夏宏建先生，1973年10月出生，中共党员，硕士。历任公司驻上海证券交易所场内代表、公司连云港证券营业部副总经理（主持工作）、南京大厂证券营业部总经理、南京大钟亭证券营业部总经理、资产管理部总经理、证券投资部总经理、业务总监兼宁夏管理总部总经理、业务总监兼营销管理总部总经理、总裁助理，公司副总裁、党委委员。现任公司董事、总裁、党委副书记。

2020年，公司合规部门单独或联合其他内控部门对业务部门、分支机构及子公司共开展现场和非现场合规检查共计25次；稽核部门共完成审计项目69个，合规内控体系运营良好。

监管处罚方面，2020年1月，公司因作为昆明普尔顿环保科技有限公司主办券商，在执业过程中存在不符合相关业务规则对主办券

商尽职调查、持续督导的要求的情况，被江苏证监局采取出具警示函的行政监管措施。针对该问题，公司及时采取措施完成了对相关业务条线及部门的整改。2020年，公司证监会分类评价结果为B类BBB级，较2019年A类A级有所下降，内控水平仍需进一步提升。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司取得较好经营业绩，营业收入和利润同比均有所增长；证券经纪业务和投资业务均实现较好发展。2021年一季度，收入、利润同比均有所下降，公司经营状况易受市场环境因素影响，未来收入、利润的增长存在不确定性。

受市场行情回暖影响，2020年公司经营业绩总体同比有所增长，实现营业收入23.65亿元，同比增长7.43%，证券经纪业务和证券投资业务板块均实现了较好发展，收入和占比同比增加，占比合计超过90%；投资银行业务收入和占比均有下降；资产管理业务收入规模仍然较小，对营业收入贡献度很低；实现净利润8.15亿元，同比增长13.98%。2020年，公司营业收入和净利润增速低于行业增速水平（+24.41%和+27.98%）。

2021年一季度，公司实现营业收入4.93亿元，同比下降14.71%，主要系投资银行手续费净收入和投资收益下降的影响；净利润1.77亿元，同比下降23.59%。

表7 公司营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券经纪业务	9.24	74.85	10.28	46.70	12.82	54.21
证券投资业务	1.80	14.56	7.36	33.41	9.18	38.80
投资银行业务	1.22	9.87	3.02	13.72	2.58	10.92
资产管理业务	0.56	4.52	0.72	3.29	0.49	2.06
其他	-0.47	-3.81	0.63	2.87	-1.42	-6.00
合计	12.34	100.00	22.02	100.00	23.65	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

(1) 证券经纪业务

2020年,公司证券经纪业务收入同比增长,融资融券业务规模随市场活跃度提升进一步扩大,股票质押业务规模有所下降,信用业务风险整体可控。

公司证券经纪业务板块主要包括代理买卖证券业务、代销金融产品业务及信用交易业务。2020年,公司证券经纪业务实现营业收入12.82亿元,同比增长24.71%。

2020年,公司重塑经纪业务组织架构,设立零售业务部、机构业务部和财富管理部,通过新的运营管理机制推动自身财富管理转型。截至2020年末,公司拥有分支机构117家,其中分公司16家,较年初无变化;营业部101家,较年初增长1家,其中江苏省49家,宁夏地区15家,公司保持了在江苏和宁夏地区较强的区域竞争优势,形成了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。2020年,公司利用金融科技赋能业务

发展,推进业务线上化、移动化和智能化,完成金罗盘APP多次优化升级,以支持新三板、创业板客户需求,年末用户数较年初增加30.20%。

2020年,证券市场交投活跃度明显提升。在此背景下,截至2020年末,公司经纪业务客户较年初增长7.13%;2020年公司实现代理买卖证券业务净收入5.00亿元,同比增长33.52%,行业排名47位;代理股票、基金交易量1.85万亿元,同比增长47.23%,代理买卖股票的市场份额小幅下降;代理买卖债券交易量0.66万亿元,同比增长13.44%,市场份额小幅下降。2021年一季度,公司代理买卖证券交易额0.57万亿元,同比下降6.29%。

在代销金融产品方面,2020年,公司完善金融产品准入标准和审核流程,加强市场客户需求调研,丰富产品体系,以扩大金融产品销售规模。2020年,公司代销金融产品总收入0.24亿元,同比增长115.81%。

表8 公司代理买卖证券业务情况表(单位:亿元、%)

业务类型	2018年		2019年		2020年		2021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	交易额	市场份额
股票	8921.78	0.4972	12176.24	0.4778	17872.99	0.4321	4117.34	0.3747
基金	334.73	0.0815	395.88	0.2159	637.42	0.2339	101.08	0.1194
债券	4809.13	0.1040	5794.02	0.1176	6573.04	0.1071	1433.43	0.0884
合计	14065.64	--	18366.13	--	25083.45	--	5651.85	--

资料来源:公司提供

公司信用交易业务主要为融资融券业务和股票质押式回购交易业务。

融资融券业务方面,2020年,公司坚持稳健经营,进一步完善业务流程和风险控制措施,拓展业务资源,实现了业务规模和收入双增长。2020年,公司融资融券业务仍以融资业务为主,随着市场行情回暖、交易活跃度提升,公司期末融出资金规模85.43亿元,较年初增长72.36%;虽然市场竞争加剧导致费率进一步下降,但是随着两融业务规模的扩大,2020年,公司融资融券业务利息收入4.93亿元,同比增长45.67%。

根据中国证券业协会统计数据,公司2020年融资融券业务利息收入排名行业第37位。

股票质押业务方面,2020年,公司继续加强项目准入管控、审慎确定质押率,改进日常风险监控措施,进一步强化贷后持续管理。截至2020年末,公司股票质押业务规模13.40亿元,均为自有资金出资,较年初下降34.49%,股票质押业务整体履约保障比例389.63%;实现股票质押业务利息收入0.96亿元,同比下降42.22%。根据中国证券业协会统计数据,公司2020年股票质押业务利息收入排名行业第41位。

截至2020年末，公司信用业务杠杆率为63.27%，较年初小幅下降0.66个百分点，主要系非公开发行股票完成导致所有者权益增长所致。

从违约情况来看，截至2021年3月末，公司股票质押业务均无违约项目，风控水平较好。

表9 公司信用交易业务情况（单位：个、亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
期末融资融券账户数目	27271	28433	30213
期末融资融券余额	37.39	51.18	87.23
融资融券利息收入	3.69	3.39	4.93
期末股票质押业务回购余额	24.72	20.45	13.40
股票质押业务利息收入	1.35	1.66	0.96

注：上表中2018年数据摘自2019年年报，因公司自2019年开始实行新金融工具准则，故2019年期初数与2018年期末数存在差异
资料来源：公司年报，联合资信整理

（2）证券投资业务

2020年，公司证券投资业务收入实现较好增长，投资规模有所扩大，但结构较2019年变化不大，品种仍以债券投资为主。

公司证券投资业务主要包括权益类投资、固定收益类投资和另类投资业务，其中另类投资业务主要由全资子公司蓝天投资开展。2020年，在权益类投资方面，公司加强重点行业和上市公司基本面研究，同时根据市场行情变化调整投资策略，强化仓位管理，通过波段操作获取绝对收益；在固定收益类投资方面，公司在控制信用风险的基础上提升高等级信用债和利率债的投资比重，优化持仓结构，利用流动性环境进行策略交易，实现较好收益。2020年，公司证券投资业务实现营业收入9.18亿元，同比增长24.73%，主要系证券市场行情回暖公司实现较好投资收益所致；占公司营业收入的比例提升至38.80%。根据中国证券业协会统计数据，

公司2020年证券投资业务收入排名行业第63位。

2020年，公司证券投资规模有所扩大，期末证券投资资产合计182.18亿元，较上年末增长21.67%，主要系债券投资规模增加所致。从投资结构来看，债券投资占比进一步提升至91.11%；股票和衍生品及其他的投资规模较稳定，但占比有所下降；基金投资规模有较大幅度增长。截至2020年末，公司债券投资以利率债和AA以上信用债为主。公司投资的“17沪华信SCP002”债券发生违约，持有成本为1.00亿元，截至2021年3月末公司已对该债券全额计提减值及坏账损失。2021年以来，公司进一步扩大债券投资规模，证券投资规模较年初增长12.28%至204.55亿元。

随着非公开发行A股的完成，公司资本实力进一步增强，受此影响，公司自营权益类证券及证券衍生品和自营非权益类证券及其衍生品占净资产的比例均有所下降。

表10 公司自营投资业务账面价值情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	2.77	3.40	6.95	4.64	6.74	3.70	7.52	3.68
债券	69.79	85.66	135.78	90.68	165.99	91.11	182.24	89.09
基金	1.11	1.37	2.30	1.54	5.16	2.83	8.80	4.30
衍生品及其他	7.80	9.58	4.70	3.14	4.29	2.35	6.00	2.93
合计	81.48	100.00	149.74	100.00	182.18	100.00	204.55	100.00
自营权益类证券及证券衍生品/净资产	4.44		5.66		3.26		/	
自营非权益类证券及其衍生品/净资产	94.18		141.42		119.40		/	

资料来源：公司提供，联合资信整理

(3) 投资银行业务

公司投资银行业务竞争力一般，2020年，投资银行业务收入同比下降，债券承销规模小幅增长。

公司投资银行业务包括股权融资业务、债权投资业务和新三板业务等。2020年，公司采取“根据地”战略，进一步聚焦长三角地区，加强内部协同和外部渠道对接以拓展业务。2020年，公司投资银行业务实现营业收入2.58亿元，同比减少14.48%，占公司营业收入的比例为10.92%。根据中国证券业协会统计数据，公司2020年投资银行业务收入排名行业第56位。

股权融资方面，2020年，公司完成IPO项目2单，其中保荐项目1单；完成再融资项目2单，承销金额82.76亿元。根据中国证券业协会统

计数据，公司股票承销家数和金额分别排名行业第45位和24位。债券融资业务方面，2020年，公司以品种创新为抓手，加强优质项目开拓，同时加强销售渠道建设，完成债券项目21个，主承销规模129.01亿元；作为项目管理人发行ABS项目2个，项目规模合计4亿元。新三板业务方面，公司2020年共推荐2家企业挂牌，协助完成挂牌企业完成8次定向融资，融资金额合计4.59亿元。

2021年一季度，公司完成债券主承销项目6个，承销金额合计53.75亿元。

从投行项目储备来看，截至2021年3月末，公司在审项目15个（含IPO项目2个、债券项目12个、新三板挂牌项目1个）；已拿批文未实施项目16个，均为债券项目。

表 11 公司投资银行业务情况（单位：个、亿元）

项 目		2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
		数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
股权	IPO	1	2.12	1	13.99	2	11.46	0	0.00
	再融资	2	9.34	1	2.72	2	82.76	0	0.00
	小计	3	11.46	2	16.71	4	94.21	0	0.00
债券承销		6	58.00	18	111.00	21	129.01	6	53.75
新三板挂牌		2	--	1	--	2	--	0	--
并购重组		1	--	2	--	0	--	0	--

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

(4) 资产管理业务

2020年，公司资产管理业务收入随着业务规模的收缩有所下降；产品类型仍以定向资产管理为主，主动管理规模保持上升态势。

2020年，受资管新规影响，券商通道类业务规模仍呈收缩态势，公司积极适应行业和政策变化的同时，继续推进主动管理转型，优化资产管理业务结构，全年实现资产管理业务收入0.49亿元，同比减少32.73%，占公司营业收入的比例为2.06%。

2020年，公司新运作单一资管计划1只、集合资管计划和专项资管计划各2只。截至2020年

末，公司资产管理业务规模184.64亿元，较年初下降30.86%，其中，集合资管计划规模28.18亿元，较上年末增加797.21%；单一资管计划规模152.25亿元，较上年末下降42.31%；专项资管计划较上年末新增4.21亿元。

截至2020年末，公司资产管理业务主动管理规模166.53亿元，较上年末增长24.87%，向主动管理转型的进程较快；被动管理规模大幅下降至18.11亿元。

截至2021年3月末，公司资产管理业务持有违约债券2笔，均无自有资金参与。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元、%）

项目		2018 年末		2019 年末		2020 年末	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合	3.36	0.97	3.14	1.18	28.18	15.26
	单一	343.10	99.03	263.91	98.82	152.25	82.46
	专项	--	--	--	--	4.21	2.28
管理方式	主动管理	103.35	29.83	133.36	49.94	166.53	90.19
	被动管理	243.11	70.17	133.69	50.06	18.11	9.81
合计		346.46	100.00	267.05	100.00	184.64	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（5）子公司业务

2020年，公司旗下各子公司业务平稳发展。

2020年，公司纳入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2020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。截至2020年末，宁证期货总资产12.73亿元；净资产4.19亿元；2020年，宁证期货实现营业收入1.58亿元；净利润0.18亿元。

巨石创投，系公司全资子公司，截至2020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2020年末，巨石创投总资产3.30亿元；净资产3.20亿元；2020年实现营业收入0.51亿元，净利润0.28亿元。

宁夏股权交易中心，系公司控股子公司，截至2020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2020年末，宁夏股权交易中心总资产3.87亿元；净资产0.67亿元；2020年实现营业收入0.12亿元，净利润0.04亿元。

蓝天投资，系公司2019年新设的全资子公司，截至2020年末注册资本5.00亿元，主要从事另类投资业务。截至2020年末，蓝天投资总资产3.48亿元，净资产3.12亿元；2020年实现营业收入0.45亿元，净利润0.32亿元。

3. 未来发展

公司定位明确，制定了较为清晰的发展路径，符合自身特点和未来发展的需要。

未来公司将继续围绕自身发展战略目标，坚持市场化、专业化和以客户为中心的改革创新方案，在资本、技术、人才、机制等方面持续发力，将自身打造成国内一流的现代投资银行。

公司将全力提升业务核心竞争力。经纪业务方面，持续推动其向财富管理加快转型，在做强较为成熟的传统通道业务、信用交易业务的同时，推动机构经纪业务做强做大，搭建更为丰富的金融产品体系，提升研究咨询、投资顾问服务水平，积极加强渠道拓展和团队建设，努力推动市场占有率获得提升。自营投资业务方面，加大力度培养投资骨干，提高投资研究水平，在控制风险的前提下，抓住市场机会，努力提升绝对投资收益水平和收入贡献度。投资银行业务方面，深入实施“根据地”战略，加强长三角特别是江苏地区市场开拓，进一步提升业务规模和业务收入，努力打开更大发展空间。资产管理业务方面，在按照资管新规要求推动业务整改的同时，努力做大主动管理业务规模，积极拓展零售业务，着力提升收入贡献。子公司方面，努力提升子公司的经营发展能力和利润贡献度，推动其稳健规范发展。同时，公司还将积极应用金融科技赋能发展，持续提高合规风控水平，推动各业务稳健规范发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报告，其中2018年财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019年和2020年财务报告经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了标准无保留意见的审计报告。2021年一季度财务报表未经审计。从合并范围来看，2020年公司合并范围内一级子公司较上年未发生变化。从会计政策变化来看，公司自2020年1月1日起执行新收入准则，根据准则规定，公司仅对首次执行日尚未完成的合同的累积影响数调整2020年年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额，比较财务报表不作调整。整体看，上述调整未对公司财务报表科目未造成重大影响。综上，公司财务数据可比性较好。

截至2020年末，公司合并资产总额445.70亿元，其中客户资金存款90.33亿元；负债合计286.65亿元，其中代理买卖证券款101.72亿元；所有者权益（含少数股东权益）159.04亿元，其中归属于母公司所有者权益157.86亿元；母公司口径净资产146.41亿元。2020年，公司实现营业收入23.65亿元，利润总额为10.38亿元，净利润为8.15亿元，其中归属于母公司所有者净利润8.10亿元；经营活动产生的现金流量净额为-46.30亿元，现金及现金等价物净增加额21.45

亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额458.94亿元，其中客户资金存款87.19亿元；负债合计298.11亿元，其中代理买卖证券款103.39亿元；所有者权益（含少数股东权益）160.83亿元，其中归属于母公司所有者权益159.65亿元。2021年1—3月，公司营业总收入为4.93亿元，利润总额为2.28亿元，净利润为1.77亿元，其中归属于母公司所有者净利润1.77亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.34亿元，现金及现金等价物净增加额-11.60亿元。

2. 资金来源与流动性

2020年，公司负债总额和自有负债规模均有所增长；杠杆水平有所下降，属行业较低水平；公司债务到期期限集中于2021年，届时需关注公司流动性管理情况。

截至2020年末，公司负债总额286.65亿元，较年初增长15.34%；自有负债规模184.81亿元，较年初增长19.58%，均系债券发行规模增长所致。截至2020年末，公司自有负债占负债总额的比例为64.67%，占比较年初有所增长。公司非自有负债基本为代理买卖证券款；自有负债主要由卖出回购金融资产款、应付债券和应付短期融资款构成，2020年末，上述科目分别占自有负债的44.18%、41.45%和8.82%。

表 13 公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
负债总额	140.73	248.54	286.65	298.11
自有负债	76.57	154.54	184.81	194.66
其中：卖出回购金融资产款	49.32	89.17	81.64	98.47
应付债券	17.88	42.35	76.60	76.66
应付短期融资款	4.76	16.60	16.29	12.12
非自有负债	64.16	93.99	101.84	103.45
其中：代理买卖证券款	63.73	93.91	101.72	103.39
全部债务	71.97	148.12	174.53	187.26
其中：短期债务	54.08	105.77	97.93	110.59
长期债务	17.88	42.35	76.60	76.66
自有资产负债率	41.71	57.97	53.75	54.76
净资本/负债	110.75	63.01	81.11	/
净资产/负债	139.07	71.22	86.28	/

资料来源：公司财务报表和监管报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司卖出回购金融资产款 81.64 亿元，较年初下降 8.44%；公司卖出回购金融资产款主要由债券质押式卖出回购业务产生，2020 年末该业务的余额为 66.59 亿元，较年初下降 17.93%。截至 2020 年末，公司应付债券 76.60 亿元，较年初增长 80.87%，主要系公司发行“20 宁证 C1”“20 宁证 C2”和“20 宁证 01”三期债券，存续债券规模增长所致。截至 2020 年末，公司应付短期融资券 16.29 亿元，较年初下降 1.86%。

截至 2020 年末，公司全部债务规模 174.53 亿元，较年初增长 17.83%，其中长期债务和短期债务分别占比 56.11%和 43.89%。从杠杆水平来看，2020 年末，公司自有资产负债率为 53.75%，较年初下降 4.24 个百分点；净资产/负债和净资产/负债分别为 81.11%和 86.28%，均优于相关监管要求。

从公司提供的债务到期期限结构来看，2021 年到期的债务占比 58.40%，占比较高，届时需关注公司短期流动性管理情况。

表 14 截至 2020 年末公司债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2021 年	101.92	58.40

表 15 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
货币资金	56.79	91.24	112.00	97.40
其中：自有货币资金	7.29	13.60	21.67	10.21
结算备付金	21.62	25.69	26.37	29.38
其中：自有结算备付金	2.63	4.97	6.63	6.76
融出资金	36.67	49.40	84.43	83.92
买入返售金融资产	30.24	23.98	17.57	18.16
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	14.27	--	--	--
交易性金融资产	--	22.45	50.53	42.11
可供出售金融资产	67.21	--	--	--
其他债权投资	--	125.79	130.01	160.13
资产总额	247.75	360.59	445.70	458.94
自有资产	183.59	266.59	343.85	355.49
优质流动资产/总资产	16.32	23.14	28.96	/

注：优质流动性资产/总资产中分子分母均取自风控指标监管报表；

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2022 年	65.26	37.39
2023 年	7.35	4.21
合计	174.53	100.00

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 298.11 亿元，较年初增长 4.00%；自有负债 194.66 亿元，较年初增长 5.33%，构成较上年末变化不大。

2020 年，公司自有资产规模较年初有较大幅度增长，整体资产质量较高，资产流动性较好。

截至 2020 年末，公司资产总额 445.70 亿元，较年初增长 23.60%，主要系货币资金、融出资金及自营投资资产规模增加所致；自有资产 343.85 亿元，较年初增长 28.98%，占资产总额的比重为 77.15%。公司资产总额主要由货币资金、融出资金、结算备付金、融出资金、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，2020 年占资产总额的比例分别为 25.13%、18.94%和 29.17%。

2020 年末，公司优质流动资产占总资产比例为 28.96%，较年初上涨 5.82 个百分点，公司资产流动性处于行业较好水平。

公司货币资金基本全部为银行存款。截至 2020 年末，公司货币资金 112.00 亿元，较年初增长 22.76%；其中自有货币资金 21.67 亿元，较年初增长 59.36%。截至 2020 年末，公司货币资金无受限情况。

截至 2020 年末，公司融出资金 84.43 亿元，较年初增长 70.92%，随着公司融资业务规模的扩大，融出资金规模随之增长。截至 2020 年末，公司对融出资金累计计提减值准备 1.00 亿元，计提比例为 1.17%；融资融券担保物的期末公允价值为 255.56 亿元。

截至 2020 年末，公司买入返售金融资产 17.57 亿元，较年初下降 26.71%，随着公司持续压降股票质押业务规模，买入返售金融资产整体呈下降态势。截至 2020 年末，公司债券质押式回购余额 4.24 亿元，较年初增长 16.90%；股票质押式回购余额 13.40 亿元，较年初下降 34.49%，公司对买入返售金融资产计提减值准备 0.07 亿元。截至 2020 年末，公司股票质押式回购融出资金到期期限主要集中在三个月到一年内（占比 76.53%），担保物的公允价值为 52.10 亿元。

截至 2020 年末，公司交易性金融资产 50.53 亿元，较年初增长 125.11%，其中债券占比 71.21%，股票占比 11.87%，基金占比 10.21%，银行理财产品及信托计划占比较小。截至 2020 年末，公司交易性金融资产中受限部分分别为用于债券质押式回购的债券（账面价值 4.52 亿元）和融券业务融出的股票（账面价值 1.80 亿元），两者合计占比 12.51%。

其他债权投资是公司资产最主要的构成部分，截至 2020 年末，公司其他债权投资 130.01 亿元，较年初增长 3.36%，其中国债、地方债、企业债分别占比 8.55%、22.70%和 48.37%。截

至 2020 年末，公司对其他债权投资累计计提减值准备 1.00 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 458.94 亿元，较年初小幅增长 2.97%。截至 2021 年 3 月末，公司资产仍以货币资金（占比 21.85%）、融出资金（占比 18.83%）和其他债权投资（占比 35.93%）为主，资产结构较年初变化不大。

3. 资本充足性

2020 年，公司所有者权益因非公开发行股票有较大幅度增长；所有者权益稳定性尚可，利润留存对所有者权益的补充效果一般；各项风险控制指标均优于监管标准，资本充足性较好。

截至 2020 年末，公司所有者权益合计 159.04 亿元，较年初增长 41.94%，主要系公司非公开发行股票所致；归属于母公司所有者权益合计 157.86 亿元，占比所有者权益的 99.26%。公司所有者权益主要由股本、资本公积、一般风险准备以及未分配利润构成，截至 2020 年末，上述科目分别占比归属于母公司所有者权益的 23.35%、51.23%、10.05%和 12.39%。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。2020 年，公司分配利润 4.79 亿元，占比当年归属于母公司所有者净利润的 59.19%，利润留存对所有者权益的补充效果一般。

风控指标方面，截至 2020 年末，公司核心净资本较年初增长 53.84%，附属净资本较年初增长 34.45%，资本实力进一步增强。2020 年末，公司风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产均较年初有所增长，各指标均优于监管预警标准，资本充足性较好。公司 2020 年末流动性覆盖率和净稳定资金率均较年初有较大幅度增长，资产流动性较好。

表 16 公司风险控制指标情况表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	83.91	84.77	130.41	--	--
附属净资本	0.00	11.90	16.00	--	--
净资本	83.91	96.67	146.41	--	--
净资产	105.37	109.27	155.75	--	--
各项风险资本准备之和	19.93	22.28	30.51	--	--

风险覆盖率	421.00	419.35	479.89	≥100	≥120
资本杠杆率	46.14	32.16	38.71	≥8	≥9.6
净资本/净资产	79.64	88.47	94.01	≥20	≥24
流动性覆盖率	519.41	158.89	694.62	≥100	≥120
净稳定资金率	177.03	165.30	248.18	≥100	≥120

资料来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2020 年，随着证券市场行情回暖，公司营业收入同比有所增长，盈利规模有所增长，盈利能力较强。同时，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不确定性。

2020 年，公司实现营业收入 23.65 亿元，同比增长 7.43%。随着证券市场行情回暖，公司各业务板块稳步发展，证券经纪业务和证券投资业务收入同比均有所增长。2020 年，公司实现净利润 8.15 亿元，同比增长 13.98%；实现

利润总额 10.38 亿元，同比增长 9.73%。2020 年，公司营业收入和净利润增速均低于行业增速水平（24.41%和 27.98%）。

2020 年，公司营业成本支出 13.18 亿元，同比增长 5.66%。公司营业成本主要由业务及管理费构成，2020 年，业务及管理费为 12.00 亿元，较 2019 年基本持平；公司计提各类减值损失 0.92 亿元，同比增长 141.40%，主要为针对融出资金计提的减值损失。2021 年 1—3 月，公司营业支出 2.64 亿元，同比下降 3.83%。

表 17 公司营业支出构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
业务及管理费	8.48	91.95	11.89	95.33	12.00	91.06
各类减值损失	0.56	6.09	0.38	3.05	0.92	6.97
其他	0.18	1.95	0.20	1.62	0.26	1.97
营业支出	9.23	100.00	12.47	100.00	13.18	100.00

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从指标来看，2020 年，公司营业费用率同比有所下降，成本控制能力有所提升；薪酬收入比同比基本持平。2020 年，公司盈利规模有所增长，但因所有者权益规模的扩大，净资产

收益率和自有资产收益率同比均小幅下降，但公司盈利能力仍属较强。由于公司的业绩增长不及行业增速水平，2020 年，公司净资产收益率排名行业第 41 位，较 2019 年排名有所下降。

表 18 公司盈利指标（单位：%、名）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业费用率	68.75	54.01	50.74
薪酬收入比	42.62	32.09	32.42
营业利润率	25.24	43.35	44.28
自有资产收益率	1.37	3.18	2.67
净资产收益率	2.34	6.53	6.01
净资产收益率排名	40	27	41

资料来源：公司财务报表、中国证券业协会，联合资信整理

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，同比下降 14.71%，主要系投资收益以及

投资银行业务手续费净收入的减少。

与样本证券公司相比，公司杠杆水平较低，

盈利能力和盈利稳定性适中，成本控制能力尚可。

表 19 截至 2020 年末证券公司行业财务指标比较（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
国元证券股份有限公司	4.92	2.18	44.99	36.78	54.07
华西证券股份有限公司	9.26	3.54	45.48	30.21	62.22
国联证券股份有限公司	6.30	2.12	56.52	61.41	70.82
红塔证券股份有限公司	6.74	2.53	37.80	41.56	67.60
上述样本企业平均值	6.81	2.59	46.20	42.49	63.68
南京证券	6.01	2.67	50.74	42.51	53.75

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司已无 2021 年应到期债券；EBITDA 对未来待偿本金峰值的保障能力一般。考虑到公司作为上市证券公司，资产流动性较好，融资渠道畅通等因素，公司对存续债券的偿还能力很强。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额 86.60 亿元，其中无本年度到期债券。公司未来债券到期期限集中于 2022 年，该年度将达到待偿债券本金峰值 64.50 亿元。EBITDA 对未来待偿本金峰值的保障能力一般，因而 2022 年公司将面临一定偿付压力。公司对存续债券保障情况见下表：

表 20 公司存续债券保障情况

项目	2020 年
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值（亿元）	64.50
优质流动性资产/本年度剩余应到期债券金额（倍）	--
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	0.28

注：本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

十一、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。

1. 国资集团概况

截至 2021 年 4 月底，南京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南京市国资委”）和江苏省财政厅分别持有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”）股权 90.00% 和 10.00%，南京市国资委是国资集团控股股东和实际控制人。截至 2020 年底，国资集团注册资本和实收资本均为 50.00 亿元。

跟踪期内，国资集团营业范围未发生变化，职能定位仍为南京市重要的国有资产管理和投融资平台；国资集团在法人治理、管理制度及组织结构等方面无重大变化。

截至 2020 年底，国资集团资产总额 2779.65 亿元，所有者权益 1094.83 亿元（含少数股东权益 357.30 亿元）；2020 年，国资集团实现营业收入 230.85 亿元，利润总额 72.52 亿元。

国资集团注册地址：南京市雨花台区玉兰路 8 号；法定代表人：李方毅。

2. 区域经济环境

跟踪期内，南京市经济继续发展，固定资产投资和房地产投资保持增长，三产结构合理，经济实力强。

2020 年，南京市地区生产总值 14817.95 亿元，同比增长 4.6%，其中：第一产业实现增加值 296.80 亿元，同比增长 0.9%，第二产业实现

增加值 5214.35 亿元，同比增长 6.7%，第三产业实现增加值 8699.47 亿元，同比增长 5.6%。产业结构持续优化，三次产业结构由上年的 2.1:35.9:62.0 调整为 2.0:35.2:62.8。全市居民人均可支配收入 6.06 万元，同比增长 5.2%。

2020 年，南京市全年规模以上工业增加值同比增长 6.5%。规上高技术制造业增加值同比增长 28.8%，其中，电子及通信设备制造业增长 47.7%，航空、航天器及设备制造业增长 14.4%，医疗仪器设备及仪器仪表制造业增长 11.0%。装备制造业增加值同比增长 14.1%，其中，通用设备制造业、电气机械及器材制造业、通信设备计算机及其他电子设备制造业、专用设备制造业分别增长 18.0%、21.7%、50.3%、9.9%。新型电子信息、绿色智能汽车、高端智能装备、生物医药与节能环保等四大先进制造业增加值同比增长 9.9%，其中新型电子产业、高端智能装备产业增加值分别增长 60.8%、13.3%。

2020 年，南京市全社会固定资产投资同比增长 6.6%。分领域看，工业投资同比增长 11.0%，其中高技术制造业、工业技改投资分别同比增长 20.0%、5.5%，占工业投资比重分别为 51.5%、

54.8%。基础设施投资同比增长 1.2%。

2020 年，南京市房地产开发投资 2631.40 亿元，同比增长 5.2%。其中，住宅投资 1862.72 亿元，增长 7.3%。

3. 经营概况

跟踪期内，国资集团职能定位未发生变动，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，联合资信将持续关注金融市场行情波动对投资收益的影响。

国资集团是南京市重要的国有资产管理及投融资平台，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。国资集团业务板块主要包括金融板块、基建板块和其他板块，金融板块和基建板块是国资集团利润的主要来源。2020 年国资集团实现营业总收入 230.85 亿元，同比增长 4.15%，主要来自基建板块。整体看，国资集团营业总收入结构较上年变化不大。2020 年国资集团综合毛利率 28.16%，较上年下降 1.14 个百分点，变化不大。

表 21 2019 - 2020 年国资集团营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融板块	55.35	24.97	58.86	53.87	23.34	67.42
基建板块	154.97	69.92	15.95	164.39	71.21	16.59
其他板块	11.32	5.11	14.05	12.59	5.45	11.20
合计	221.65	100.00	29.30	230.85	100.00	28.16

资料来源：国资集团提供

（1）金融板块

国资集团旗下金融板块业务品种丰富，跟踪期内，证券和信托业务仍系金融板块重要收入来源，2020 年证券及信托业务运营情况良好，带动金融板块收入增长。

国资集团金融板块主要由子公司南京紫金投资集团有限责任公司（以下简称“紫金集团”）负责运营，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布局证券、信托、银行、保险、类金融及创投等多个领域。跟踪期内，紫

金集团的业务结构保持稳定。

证券业务

证券业务由子公司南京证券股份有限公司（以下简称“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

信托业务由子公司紫金信托有限责任公司（以下简称“紫金信托”）负责运营，截至 2020 年底，紫金信托注册资本和实收资本均为 24.53 亿元，紫金集团持股比例 60.01%。

截至 2020 年底，紫金信托资产总额 52.22 亿元，所有者权益 45.10 亿元，较上年底分别增长 12.27% 和 10.98%；2020 年紫金信托实现营业收入 11.65 亿元，利润总额为 8.01 亿元，分别同比增长 5.61% 和 12.23%。

紫金信托主营业务包括信托业务和自营业务，其中自营业务主要包括信托、股票、贷款和证券投资等。截至 2020 年底，紫金信托主动管理型信托资产规模 652.46 亿元，较上年底下降 0.56%；被动管理型信托资产规模 608.28 亿元，较上年底下降 21.46%。从资金投向行业来看，截至 2020 年底，紫金信托资金投向中工商业占比 37.18%，金融机构占比 26.12%，基础产业占比 19.89%，房地产业占比 6.88%，证券业占比 8.93%，其他行业占比 1.00%。

银行业务

银行业务主要由南京银行股份有限公司（以下简称“南京银行”）和江苏紫金农村商业银行股份有限公司（以下简称“紫金农商行”）负责。

南京银行是国内首家上市的城市商业银行，开展的业务主要包括各类存款、贷款、债券投资、同业存放及拆放业务以及结算、代理等。国资集团、紫金集团和南京高科股份有限公司于 2019 年 8 月 30 日签署《一致行动协议》，截至 2020 年底，三者合计持有南京银行股份 22.09 亿股，占总股本 22.21%。

截至 2020 年底，南京银行资产总额 15170.76 亿元，较上年底增长 12.93%；存款余额 9462.11 亿元，较上年底增长 11.33%；贷款余额 6745.87 亿元，较上年底增长 18.58%。资产质量总体稳定，不良贷款率 0.91%，与上年底基本持平；拨备覆盖率 391.76%，拨贷比 3.58%，风险抵补能力仍处于较高水平。2020 年，南京银行盈利能力稳步提升，实现营业收入 344.65 亿元，同比增长 6.24%。其中，手续费及佣金净收入 49.65 亿元，同比增长 25.05%，在营业收入中占比 14.41%，同比上升 2.17 个百分点。2020 年，南京银行资本充足率稳步增长，核心一级资本充足率 9.97%，较上年末上升 1.10 百分点。

紫金农商行是全国首家 A 股上市的省会城

市农商行，截至 2020 年底，紫金集团持有紫金农商行 3.28 亿股，占总股本 8.96%。截至 2020 年底，紫金农商行资产总额 2176.64 亿元，较上年底增长 8.12%；存款余额 1481.75 亿元，较上年底增长 12.95%。贷款余额 1206.90 亿元，较上年底增长 18.37%。贷款不良率 1.68%，拨备覆盖率 220.15%。2020 年，紫金农商行资本充足率稳步增长，核心一级资本充足率 11.19%，同比上升 0.12 个百分点。

此外，为促进南京市金融业发展，南京市政府于 2011 年委托国资集团启动南京金融城项目。截至 2021 年 3 月底，金融城一期项目工程已全面建成，累计已投资 70.00 亿元。金融城一期项目物业通过销售和租赁两种形式取得收益。销售方面，金融城一期项目已入驻机构包括江苏省金融租赁股份有限公司、江苏省信用再担保集团有限公司、南京证券、紫金银行和紫金财产保险股份有限公司（以下简称“紫金财险”）等。截至 2021 年 3 月底，金融城一期综合销售均价约为 1.6 万元/平方米。租赁方面，金融城一期用于出租物业的建筑面积为 2.67 万平方米，已出租面积合计 2.67 万平方米，出租率 100%，主要承租企业包括中国邮政储蓄银行股份有限公司江苏分公司、永诚财产保险股份有限公司江苏分公司和南京米瓦文化传媒有限公司等企业。2020 年，金融城一期项目实现租金收入为 0.12 亿元。截至 2021 年 3 月底，金融城二期项目已累计完成投资 53.14 亿元。金融城二期项目预计于 2025 年 12 月底完工，目前已签订入驻合同的企业包括中国民生银行股份有限公司南京分行等。

（2）基建板块

跟踪期内，在保障房收入下滑的态势下，受益于商品房销售收入及基础设施代建收入的增长，国资集团基建板块业务规模小幅提升。

国资集团基建业务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责任公司（以下简称“安居集团”）负责运营。其中，新港总公司主要负责南京经济技术开发区（以下简称“南京经开区”）

内的基础设施建设和房地产开发等业务;安居集团主要负责南京市级保障性住房运作及房地产开发业务。

基础设施建设业务

跟踪期内,基础设施建设业务仍由新港总公司负责,业务模式未发生重大变化。根据新港总公司与南京经济技术开发区管理委员会(以下简称“经开区管委会”)会签订的《委托建设管理协议》,项目竣工结算后,由经开区管委会进行回购,回购价格系在工程建设成本基础上加成6%的代建管理费。

截至2020年底,新港总公司主要在建基础设施建设项目包括龙潭综合保税区项目、龙潭新城PPP项目、东阳环境整治和加工区项目等,计划总投资金额合计81.66亿元,已投资74.17亿元,未来尚需投资7.49亿元。截至2020年底,新港总公司无拟建基础设施建设项目。

房地产开发业务

跟踪期内,房地产开发业务仍由新港总公司的子公司南京高科置业有限公司(以下简称“高科置业”)负责,业务模式未发生重大变化。

2020年,新港总公司销售的房地产项目主要包括商业住宅紫微堂、荣境等项目,实现房地产开发收入21.71亿元,同比增长15.71%,主要系前期商品房项目推盘及交付节奏影响所致。

截至2020年底,新港总公司已完工项目包括仙踪林苑、东城汇、尧顺佳园、循环经济示范园等项目,可售面积合计189.67万平方米,已销售面积173.31万平方米,剩余可销售面积较小。

保障房业务

跟踪期内,安居集团仍是南京市国资委唯一授权专门从事保障房开发建设的主体,按照安居集团与南京市住房制度改革办公室的约定,安居集团保障房主要面向各区房屋征收管理办公室等机构统一销售,并按合同进度收取房款。对于保障房销售总价不足以覆盖开发成本的情况,安居集团可通过商业配套出租及政府专项补贴(资金或土地等)进行弥补,以实现资金平衡。

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,四大片区保障房项目可售房源为6.80万套,截至2020年底,累计销售6.72万套,累计回款319.65亿元,剩余可售房源0.08万套。

截至2020年底,安居集团无拟建保障房项目,主要在建保障房项目为孟北保障房、绿洲保障房、百水保障房等8个项目,均采取自建模式,资金主要来源于自筹和外部融资。从项目具体情况来看,安居集团在建保障房项目合计建筑面积为698.91万平方米,预计总投资602.34亿元,项目投资规模大,业务持续性很强。安居集团对上述项目分步开发,截至2020年底,累计投资196.14亿元,尚存406.02亿元投资缺口,资本支出压力大,后续项目投融资进度需关注。

4. 财务分析

(1) 财务概况

国资集团提供了2020年度合并财务报告,苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

从合并范围来看,截至2019年底,国资集团纳入合并范围的子公司4家;2020年,国资集团合并范围无变化,财务数据可比性强。截至2020年底,国资集团纳入合并范围的子公司4家。

(2) 资产质量

跟踪期内,国资集团资产规模持续增长,仍以流动资产为主;资产中其他应收款和存货占比较大,对资金形成较大占用。整体看,国资集团资产流动性一般。

截至2020年底,国资集团资产总额2779.65亿元,较上年底增长6.38%,主要系货币资金、存货和长期股权投资增长所致。其中,流动资产占69.54%,非流动资产占30.46%。国资集团资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

表22 国资集团主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	318.06	12.17	354.17	12.74
其他应收款	427.04	16.34	380.84	13.70
存货	817.92	31.30	864.75	31.11
流动资产	1864.65	71.36	1932.87	69.54
可供出售金融资产	141.04	5.40	147.83	5.32
长期股权投资	291.44	11.15	349.61	12.58
其他债权投资	125.79	4.81	130.01	4.68
非流动资产	748.27	28.64	846.78	30.46
资产总额	2612.91	100.00	2779.65	100.00

注：其他应收款不包含应收股利和应收利息，下同
资料来源：国资集团审计报告

截至2020年底，国资集团流动资产1932.87亿元，较上年底增长3.66%，主要系货币资金和存货增长所致。国资集团流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

截至2020年底，国资集团货币资金354.17亿元，较上年底增长11.35%，主要由银行存款（占93.21%）构成。货币资金中有20.88亿元受限资金，主要为承兑汇票保证金和保函保证金。

截至2020年底，国资集团其他应收款余额380.84亿元，较上年底下降10.82%。其中，应收经开区管委会往来款182.21亿元。国资集团其他应收款前五名合计欠款229.27亿元，占比59.63%，集中度较高，往来单位主要是当地政府部门，款项回收风险较小，但对资金占用明显。截至2020年底，国资集团计提坏账准备3.61亿元，其中按单项计提坏账准备2.45亿元；其余为按信用风险特征组计提坏账准备，整体来看计提比例低。

截至2020年底，国资集团存货864.75亿元，较上年底增长5.73%，主要系开发成本增长所致。存货主要由开发成本构成（占86.88%），累计计提跌价准备0.87亿元，计提比例为0.10%。

截至2020年底，国资集团非流动资产846.78亿元，较上年底增长13.17%，国资集团非流动资产主要由可供出售金融资产、其他债权投资和长期股权投资构成。

截至2020年底，国资集团可供出售金融资产147.83亿元，较上年底增长4.81%，主要系国资集团及其子公司股权投资增长所致。

截至2020年底，国资集团长期股权投资349.61亿元，较上年底增长19.96%，主要系对联营企业投资增加所致。

截至2020年底，国资集团其他债权投资130.01亿元，较上年底增长3.36%，主要系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增加所致。

截至2020年底，国资集团受限资产合计176.42亿元，占资产总额的6.35%，主要包括货币资金20.88亿元、存货52.77亿元和其他债权投资69.19亿元。

（3）资本结构

跟踪期内，国资集团所有者权益规模有所增长。国资集团实收资本和资本公积占比一般，权益稳定性尚可。

截至2020年底，国资集团所有者权益1094.83亿元，较上年底增长7.46%，主要系少数股东权益增长所致。截至2020年底，国资集团所有者权益中，实收资本和资本公积占比分别为4.57%和40.75%。所有者权益结构稳定性尚可。

表23 国资集团主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	50.00	4.91	50.00	4.57
资本公积	433.68	42.57	446.17	40.75
未分配利润	187.47	18.40	215.01	19.64
归属于母公司所有者权益合计	748.36	73.45	737.52	67.36
少数股东权益	270.49	26.55	357.30	32.64
所有者权益合计	1018.84	100.00	1094.83	100.00

资料来源：国资集团审计报告

截至2020年底，国资集团实收资本为50.00亿元，较上年底无变化。

截至2020年底，国资集团资本公积446.17亿元，较上年底增长2.88%，主要系紫金集团和安居集团等收到财政局拨款、增加资本公积8.60亿元；南京金融城建设发展股份有限公司收到财政拨款、增加资本公积0.48亿元；南京证券非公开方式增发股票、增加资本公积3.04亿元。

截至 2020 年底，国资集团未分配利润 215.01 亿元，较上年底增长 14.69%，系经营累

积所致。

跟踪期内，国资集团债务规模变化不大，整体债务负担一般。

截至 2020 年底，国资集团负债总额 1684.83 亿元，较上年底增长 5.69%，主要系代理买卖证券款、其他流动负债和短期借款增长所致。其中，流动负债占 62.41%，非流动负债占 37.59%。国资集团负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表24 国资集团主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	68.90	4.32	83.23	4.94
代理买卖证券款	93.91	5.89	101.72	6.04
预收款项	122.68	7.70	98.05	5.82
其他应付款	193.81	12.16	195.29	11.59
一年内到期的非流动负债	162.13	10.17	228.64	13.57
流动负债	925.70	58.07	1051.52	62.41
长期借款	185.20	11.62	180.95	10.74
应付债券	413.23	25.92	347.72	20.64
非流动负债	668.36	41.93	633.30	37.59
负债总额	1594.07	100.00	1684.83	100.00

注：其他应付款不含应付股利和应付利息，下同

资料来源：国资集团审计报告

截至2020年底，国资集团流动负债1051.52亿元，较上年底增长13.59%，主要系短期借款、代理买卖证券款、合同负债和一年内到期的非流动负债增长所致。国资集团流动负债主要由短期借款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和代理买卖证券款构成。

截至 2020 年底，国资集团短期借款 83.23

亿元，较上年底增长 20.80%；主要包括信用借款 51.49 亿元、保证借款 27.80 亿元、质押借款 2.87 亿元和抵押借款 1.03 亿元。

截至 2020 年底，国资集团代理买卖证券款 101.72 亿元，较上年底增长 8.32%，其中普通经纪业务 92.66 亿元、信用业务 9.06 亿元。

截至 2020 年底，国资集团预收款项 98.05

亿元，较上年下降 20.07%，主要系根据新会计准则将符合条件的款项转入合同负债科目所致。

截至 2020 年底，国资集团其他应付款 195.29 亿元，较上年增长 0.76%，较上年变化不大，主要系应付关联单位往来款、未结算拆迁款和安置款等。

截至 2020 年底，国资集团一年内到期的非流动负债 228.64 亿元，较上年增长 41.03%，主要系一年内到期的应付债券增长所致。

截至 2020 年底，国资集团非流动负债 633.30 亿元，较上年下降 5.25%，主要系应付债券下降所致。国资集团非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

截至 2020 年底，国资集团长期借款 180.95 亿元，较上年下降 2.30%，较上年变化不大；长期借款主要包括保证借款 130.06 亿元、信用借款 49.35 亿元、质押借款 21.44 亿元和抵押并担保借款 17.82 亿元。

截至 2020 年底，国资集团应付债券 347.72 亿元，较上年下降 15.85%，主要系部分转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2020 年底，国资集团全部债务 946.66 亿元，较上年增长 0.42%，较上年变化不大。债务结构方面，短期债务 418.00 亿元（占 44.15%），长期债务 528.66 亿元（占 55.85%），短期债务规模增长较快。从债务指标来看，截至 2020 年底，国资集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.61%、46.37%和 32.56%，较上年分别下降 0.39 个百分点、下降 1.69 个百分点和下降 4.44 个百分点。国资集团债务负担一般。

（4）盈利能力

跟踪期内，国资集团营业总收入有所增长，营业利润率保持稳定；国资集团期间费用控制能力有所提升，利润总额对投资收益依赖较大。国资集团整体盈利能力较好。

2020 年，国资集团实现营业总收入 230.85 亿元，同比增长 4.15%，主要系基建板块增长所

致；营业成本 157.45 亿元，同比增长 0.48%，同比变化不大；营业利润率为 27.94%，同比提高 0.90 个百分点，同比变化不大。

期间费用方面，2020 年，国资集团期间费用 37.95 亿元，同比变化不大。从构成看，国资集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.50%、70.03%、1.41%和 18.07%，以管理费用为主。2020 年，国资集团期间费用率 16.44%，同比下降 1.02 个百分点，期间费用控制能力有所提升。

2020 年，国资集团实现投资收益 48.14 亿元，同比增长 20.13%，主要系权益法核算的长期股权投资、可供出售金融资产持有期间取得的投资收益和理财收益，占利润总额的比重为 66.38%，利润总额对投资收益依赖较大。

盈利指标方面，2020 年，国资集团总资产收益率和净资产收益率分别为 3.67%、5.58%，同比分别提高 0.28 个百分点和 0.30 个百分点。国资集团整体盈利能力较好。

（5）现金流分析

跟踪期内，国资集团经营活动现金流仍保持净流入，收入实现质量有所提高；投资活动现金流仍保持净流出；国资集团筹资活动现金流仍保持净流入。

从经营活动来看，2020 年，国资集团经营活动现金流入 522.78 亿元；经营活动现金流出 518.59 亿元，同比变化不大。2020 年，国资集团经营活动现金净流入 4.19 亿元，国资集团现金收入比为 94.08%，同比提高 10.25 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2020 年，国资集团投资活动现金流入 544.54 亿元，同比增长 5.04%，主要系收回投资收到的现金增长所致；投资活动现金流出 563.32 亿元，同比增长 5.07%，主要系投资支付的现金增长所致。2020 年，国资集团投资活动现金净流出 18.78 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，国资集团筹资活动现金流入 564.12 亿元，同比增长 24.91%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增长所

致；筹资活动现金流出 514.10 亿元，同比增长 31.11%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2020 年，国资集团筹资活动现金净流入 50.02 亿元。

（6）偿债能力

跟踪期内，国资集团短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，国资集团或有负债风险较小。考虑到国资集团持续获得股东的有力支持，国资集团整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，国资集团流动比率与速动比率分别由上年底的 201.43%和 113.07%下降至 183.82%和 101.58%，流动资产对流动负债的保障程度有所弱化。截至 2020 年底，国资集团经营现金流动负债比率为 0.40%，同比下降 1.18 个百分点，国资集团经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至 2020 年底，国资集团现金短期债务比由上年底的 1.09 倍下降至 1.08 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较好。整体看，国资集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，国资集团 EBITDA 为 91.22 亿元，同比增长 12.14%。从构成看，国资集团 EBITDA 主要由利润总额（占 79.50%）构成。2020 年，国资集团 EBITDA 利息倍数由上年的 1.84 倍提高至 2.48 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；国资集团全部债务/EBITDA 由上年的 11.59 倍下降至 10.38 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较强。整体看，国资集团长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年底，国资集团合并口径获得金融机构授信 785.00 亿元，已使用额度 429.42 亿元，未使用额度 355.58 亿元，国资集团间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，国资集团合并口径对外担保余额 65.49 亿元，担保比率为 5.98%。国资集团对外担保对象主要为国有企事业单位，国资集团或有负债风险较小。

（7）国资集团本部财务分析

跟踪期内，国资集团本部资产、负债和所有者权益占合并口径比重低，整体债务负担轻。

截至 2020 年底，国资集团本部资产总额 368.93 亿元，较上年底下降 2.86%，较上年底变化不大。其中，流动资产 51.43 亿元（占比 13.94%），非流动资产 317.50 亿元（占比 86.06%）。从构成看，流动资产主要由其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资构成。国资集团本部资产占合并口径的 13.27%。

截至 2020 年底，国资集团本部负债总额 76.33 亿元，较上年底下降 14.13%。其中，流动负债 42.33 亿元（占比 55.46%），非流动负债 34.00 亿元（占比 44.54%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由应付债券构成。截至 2020 年底，国资集团本部资产负债率为 20.69%，较 2019 年底下降 2.71 个百分点。国资集团本部全部债务资本化比率 16.66%，国资集团本部债务负担轻。国资集团本部负债占合并口径的 4.53%。

截至 2020 年底，国资集团本部所有者权益为 292.60 亿元，较上年底增长 0.59%。主要由实收资本为和资本公积构成。国资集团本部所有者权益占合并口径的 26.73%。

2020 年，国资集团本部营业总收入为 0.11 亿元，利润总额为 0.06 亿元。同期，国资集团本部投资收益为 1.06 亿元。国资集团本部营业总收入占合并口径的 0.05%；国资集团本部利润总额占合并口径的 0.08%。

现金流方面，2020 年，国资集团本部经营活动现金流净额为 12.59 亿元，投资活动现金流净额-0.34 亿元，筹资活动现金流净额-13.22 亿元。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：913201007423563481），截至 2021 年 5 月 11 日，国资集团未结清业务中无不良类和关注类信贷记录。

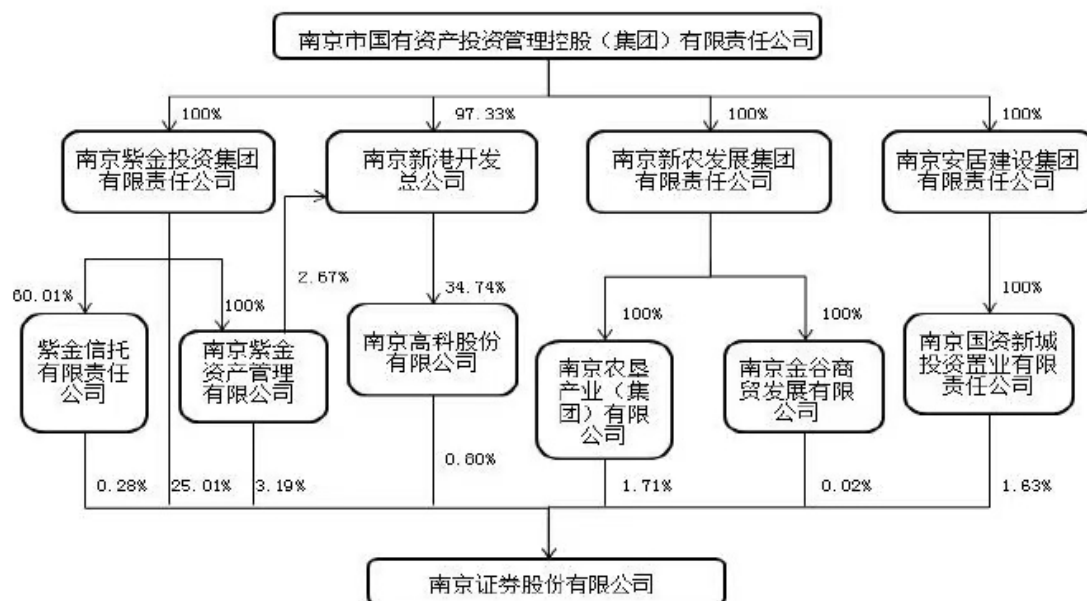
截至 2021 年 6 月 23 日，联合资信未发现国

资集团被列入全国失信被执行人名单。

十二、结论

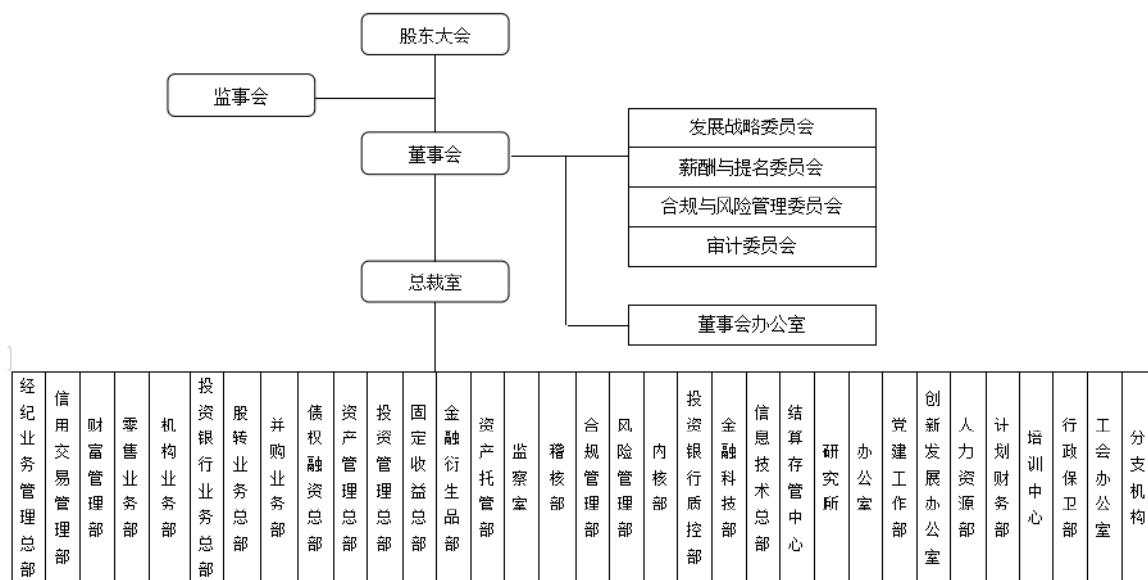
综上,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺; 维持“17 南京 01”和“18 南京 01”的债项信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1 截至 2020 年末南京证券股份有限公司 与实际控制人之间的产权及控制关系图



资料来源：公司 2020 年年报

附件 2 截至 2020 年末南京证券股份有限公司组织架构图



资料来源：公司 2020 年年报

附件 3 南京证券股份有限公司主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
自有资产（亿元）	183.59	266.59	343.85	355.49
自有负债（亿元）	76.57	154.54	184.81	194.66
所有者权益（亿元）	107.02	112.05	159.04	160.83
优质流动性资产/总资产（%）	16.32	23.14	28.96	/
自有资产负债率（%）	41.71	57.97	53.75	54.76
营业收入（亿元）	12.34	22.02	23.65	4.93
利润总额（亿元）	3.08	9.46	10.38	2.28
营业利润率（%）	25.24	43.35	44.28	46.31
营业费用率（%）	68.75	54.01	50.74	51.05
薪酬收入比（%）	42.62	32.09	32.42	/
自有资产收益率（%）	1.37	3.18	2.67	0.51
净资产收益率（%）	2.34	6.53	6.01	1.11
盈利稳定性（%）	28.49	44.13	42.51	/
净资本（亿元）	83.91	96.67	146.41	/
风险覆盖率（%）	421.00	419.35	479.89	/
资本杠杆率（%）	46.14	32.16	38.71	/
流动性覆盖率（%）	519.41	158.89	694.62	/
净稳定资金率（%）	177.03	165.30	248.18	/
信用业务杠杆率（%）	58.04	63.93	63.27	/
短期债务（亿元）	54.08	105.77	97.93	110.59
长期债务（亿元）	17.88	42.35	76.60	76.66
全部债务（亿元）	71.97	148.12	174.53	187.26

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；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. 公司 2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4 南京市国有资产管理控股（集团）有限责任公司

主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	293.36	374.00	450.82
资产总额(亿元)	2152.91	2612.91	2779.65
所有者权益(亿元)	834.41	1018.84	1094.83
短期债务(亿元)	296.11	344.25	418.00
长期债务(亿元)	517.38	598.43	528.66
全部债务(亿元)	813.49	942.68	946.66
营业收入(亿元)	198.61	221.65	230.85
利润总额(亿元)	50.47	63.60	72.52
EBITDA(亿元)	71.44	81.34	91.22
经营性净现金流(亿元)	-49.21	14.58	4.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	6.38	7.69	10.12
存货周转次数(次)	0.24	0.22	0.19
总资产周转次数(次)	0.10	0.09	0.09
现金收入比(%)	70.81	83.83	94.08
营业利润率(%)	25.97	27.04	27.94
总资本收益率(%)	3.39	3.38	3.67
净资产收益率(%)	5.09	5.28	5.58
长期债务资本化比率(%)	38.27	37.00	32.56
全部债务资本化比率(%)	49.37	48.06	46.37
资产负债率(%)	61.24	61.01	60.61
流动比率(%)	206.40	201.43	183.82
速动比率(%)	123.55	113.07	101.58
经营现金流动负债比(%)	-6.58	1.57	0.40
现金短期债务比(倍)	0.99	1.09	1.08
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.84	2.48
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	11.59	10.38

资料来源：国资集团财务报表，联合资信整理

附件 5-1 南京证券股份有限公司

主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
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%
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)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+卖出回购金融资产+其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-2 南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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%
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。