

跟踪评级公告

联合〔2019〕1266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：

二〇一九年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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2019年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17南京01	10.00亿元	5(3+2)年	AAA	AAA	2018/6/1
18南京01	8.00亿元	5(3+2)年	AAA	AAA	2018/6/1

跟踪评级时间：2019年6月18日

主要财务数据

发行人-南京证券股份有限公司

项目	2017年	2018年	2019年3月
自有资产(亿元)	161.07	183.59	210.73
自有负债(亿元)	67.07	76.57	101.43
所有者权益(亿元)	94.00	107.02	109.30
优质流动资产/总资产(%)	10.79	16.32	15.66
自有资产负债率(%)	41.64	41.71	48.13
营业收入(亿元)	13.88	12.34	5.07
净利润(亿元)	4.12	2.36	2.11
净资产收益率(%)	4.41	2.34	1.95
净资产(亿元)	74.17	83.91	85.93
风险覆盖率(%)	442.58	421.00	379.20
短期债务(亿元)	45.17	54.12	77.37
全部债务(亿元)	62.14	72.01	95.86
EBITDA(亿元)	9.29	7.27	--
EBITDA利息倍数(倍)	3.04	2.22	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.15	0.10	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.52	0.40	--

担保方-南京市国有资产投资管理控股(集团)有限责任公司

项目	2017年	2018年
资产总额(亿元)	1,996.11	2,152.91
所有者权益(亿元)	741.18	834.41
全部债务(亿元)	745.87	830.62
自有资产负债率(%)	61.44	60.05
净利润(亿元)	43.61	42.49
EBITDA(亿元)	86.35	94.70
经营性净现金流(亿元)	-100.40	-49.21

注：1、本报告中涉及净资产等风险控制指标均为母公司口径；2、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；3、公司2019年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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系国内综合性券商之一,2018年成功在A股首次公开发行上市,资本实力进一步增强。2018年,公司在江苏省和宁夏回族自治区内继续保持较强区域竞争优势,并且全年保持了良好的内控水平。目前公司资产质量和流动性较好,杠杆水平较低,资本充足性较好。

联合评级也关注到,受证券市场行情波动及监管环境变化影响,2018年公司整体收入及利润规模大幅下滑;公司经纪业务、信用交易业务和自营业务收入占比较高,需关注经济周期变化、国内证券市场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。

随着公司资本实力增强和业务规模进一步扩大,有望带动公司收入和利润规模增长。

“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。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”、“18南京01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为国内综合性券商之一,2018年成功在A股首次公开发行上市,资本实力进一步增强,融资渠道畅通。

2. 2018年,公司在江苏省和宁夏回族自治区内继续保持较强区域竞争优势,并且全年保

持了良好的内控水平。目前，公司负债水平较低，财务杠杆仍有一定弹性，资本充足性较好。

3. 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. 公司经纪业务、信用交易业务和自营业务收入占比较高，需关注经济周期变化、国内证券市场持续波动及相关监管政策变化等因素对公司经营带来的不利影响。2018年，受市场行情影响，公司收入和利润均有所下滑。

2. 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. 担保方国资集团对外担保规模较大，2018年末对外担保余额为149.74亿元，占同期国资集团净资产的17.95%，存在一定的或有负债风险；且下属子公司新港总公司存在重大诉讼，需关注后续判决结果对国资集团影响。

分析师

刘 嘉

电话：010-85172818

邮箱：liuj@unitedratings.com.cn

张晨露

电话：010-85172818

邮箱：zhangchenlu@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //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它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，公司注册资本进一步增至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。截至2019年3月末，公司注册资本为27.49亿元，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3月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	江苏凤凰置业有限公司	7.28
4	南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	6.36
5	南京紫金资产管理有限公司	3.56
6	江苏云杉资本管理有限公司	2.09
7	南京农垦产业(集团)有限公司	1.92
8	南京长江发展股份有限公司	1.88
9	南京市国有资产经营有限责任公司	1.86
10	南京国资新城投资置业有限责任公司	1.82
10	南京东南国资投资集团有限责任公司	1.82
合计		63.30

资料来源：公司提供

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2018年末，公司本部下设30个职能部门，较上年末新增设立内核部、债权融资总部，撤销投资银行运营内控部，详见附件1；共设有分公司16家，营业部95家；纳入合并范围子公司共3家，分别为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”）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”），较上年减少2家，原子公司宁夏巨石西部股权投资基金管理有限公司和南京巨石金川股权投资基金管理有限公司已于2018年清算注销。截至2018年末，公司（母公司口径）员工总数为1,646人。

截至2018年末，公司资产总额247.75亿元，其中客户资金存款49.51亿元、客户备付金18.99亿元；负债总额140.73亿元，其中代理买卖证券款63.73亿元；所有者权益合计107.02亿元，其中归属母公司的所有者权益合计105.93亿元；母公司口径净资本为83.91亿元。2018年，公司实现营业收入12.34亿元，净利润2.36亿元，其中归属母公司所有者的净利润2.32亿元；经营活动现金流

量净额 5.69 亿元，现金及现金等价物余额 78.42 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 314.81 亿元，其中客户资金存款 88.82 亿元、客户备付金 21.29 亿元；负债总额 205.51 亿元，其中代理买卖证券款 103.81 亿元；所有者权益合计 109.30 亿元，其中归属母公司的所有者权益合计 108.21 亿元；母公司口径净资产为 85.93 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.07 亿元，净利润 2.11 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.11 亿元；经营活动现金流量净额 28.89 亿元，现金及现金等价物余额 119.66 亿元。

公司注册地址：南京市江东中路389号；法定代表人：步国甸。

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 2018 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 2018 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

证券行业严监管和证券市场低迷的环境下，2018 年证券公司收入水平延续下降趋势，经纪、自营、投行仍是收入的主要构成；传统业务高度依赖市场行情，业绩承压；信用业务风险暴露但 11 月以来有所缓解，主动管理能力为资管业务核心竞争力；2019 年一季度，证券公司业绩有所好转。

2018 年，证券行业延续严监管趋势，行业监管积极出台政策引导证券公司规范经营和业务转型，防范和化解金融风险；证监会进一步强化了对证券公司的现场检查力度，证券公司罚单激增；截至 2018 年底，证监会及其派出机构已对 40 家券商开出 58 份行政监管措施或行政处罚书，较 2017 年全年 4 张罚单大幅增加；58 张罚单中，29 张罚单涉及合规风控问题，另有 9 张罚单涉及债券承销业务，8 张涉及并购重组类处罚且罚没款金额较大，投行业务为重点监管范畴。

2018 年以来，证券市场股债分化，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，而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%，债券投资收益减缓自营业务降幅；受市场行情和监管政策等多方面因素影响，证券公司业绩明显下滑；从收入结构来看，经

纪、自营、投行仍是收入的主要构成，自营业务收入占比进一步增加至 30% 以上，超过经纪业务成为第一大业务收入来源，投行和经纪业务收入占比下降，资管和信用业务占比变动不大。经纪、自营业务与证券市场关联度较高，收入水平有所下降且面临较高市场风险；信用业务规模收缩，股票质押业务风险暴露但 11 月以来随着纾困资金的逐步到位有所缓解，主动管理能力成为资管业务核心竞争力。根据中国证券业协会统计，证券公司未经审计财务报表显示，截至 2018 年底，131 家证券公司总资产为 6.26 万亿元，较 2017 年底增加 1.95%；净资产为 1.89 万亿元，较 2017 年底增加 2.16%，净资本为 1.57 万亿元，较 2017 年底变动不大，资本实力保持稳定。2018 年，131 家证券公司中，106 家公司实现盈利，全年实现营业收入 2,662.87 亿元，全年实现净利润 666.20 亿元，分别同比减少 14.47% 和 41.04%，降幅较 2017 年分别扩大 9.39 和 32.57 个百分点，经营业绩大幅下滑。截至 2019 年 3 月底，131 家证券公司总资产为 7.05 万亿元，较 2018 年底增加 12.62%；净资产为 1.94 万亿元，较 2018 年底增加 2.65%，净资本为 1.62 万亿元，较 2018 年增加 3.18%。2019 年一季度，131 家证券公司中，119 家公司实现盈利，实现营业收入 1,018.94 亿元，实现净利润 440.16 亿元，分别同比增长 54.47% 和 86.83%，经营业绩大幅改善。

2019 年，资本市场改革和行业监管持续推进，证券公司业务转型加速行业集中度提升，证券行业“强者恒强”的局面凸显；资本市场利好政策有利于改善证券公司经营环境，但国际形势复杂化、证券市场震荡走势难以改善等不利因素依然存在，需对中小证券公司保持关注。

2018 年，证券公司经营业绩受市场和政策影响呈现较大下滑态势，资管新规的落地、佣金率的探底、业务同质化的加剧以及传统业务牌照红利的渐失将倒逼证券公司业务转型，预计 2019 年机构业务、财富管理、主动管理业务将是证券公司转型的重点，随着核心竞争力转向资本实力、风险定价能力、金融科技运用，将加速证券行业集中度的提升；而《证券公司分类监管规定》也进一步突出监管导向，加分指标方面有利于大型综合券商通过自身雄厚的资本实力、良好的投研能力以及跨境业务能力等获得加分优势；由此，证券公司行业格局会进一步分化，证券行业“强者恒强”的局面将进一步凸显，中小证券公司面临竞争更加激烈。

自 2018 年 10 月国务院金融稳定发展改革委员会召开会议以来，资本市场改革持续释放积极信号，包括并购重组、再融资松绑、设立科创板试点注册制、中金所对股指期货交易安排进一步松绑等；2018 年 12 月，中央政治局会议强调稳中求进工作总基调，再次提出“六个稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期）将成为 2019 年我国经济工作的主要方向，并首次提出“提振市场信心”；同时，随着纾困资金的落地，股票质押业务风险有所缓解，证券公司政策环境或有所改善。但是，中美贸易战引发的国际形势复杂化、我国经济下行压力较大以及资本市场振幅加剧、市场信心短期内难以恢复等不利因素依然存在，证券公司盈利仍具有较大不确定性。若市场或政策出现超预期的不利情况，需关注受市场影响较大、资本实力较弱且股东背景一般的中小证券公司信用风险将加大的情况。

总体看，资本市场改革和行业监管将推动证券公司加速转型，行业集中度将进一步提升；同时，中小券商经营压力加大，需对中小券商保持关注。

四、管理与内控

2018 年以来，公司管理团队人员未发生重大变化，公司原独立董事李心丹、陈传明因任职期届满 6 年离任，经股东大会选举赵曙明和董晓林为公司独立董事，原董事会秘书邱楠因工作需要离任，经董事会审议通过聘任徐晓云为公司董事会秘书，上述人员变动对公司正常经营无影响。2018 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，公司合规和内控体系运营良好，并且公司根据监管要求、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组织架构。2018年，公司未受到监管处罚，2018年监管分类评价为A类A级，较上年无变化。

总体看，2018年，公司经营管理团队无重大变化，公司“三会一层”运作规范，风险管理及内部控制维持在较好水平。

五、经营分析

1. 经营概况

主要受市场行情波动影响，2018年，公司实现营业收入12.34亿元，同比下降11.13%，主要系经纪业务和自营业务收入下降所致，降幅低于行业平均（-14.47%）；受营业收入下降同时营业支出小幅增加影响，公司净利润为2.36亿元，同比大幅下降42.82%，净利润降幅略高于行业平均（-41.04%）。从营业收入构成来看，公司营业收入中经纪业务（含信用交易业务）、自营业务和投资银行业务收入占比较大。2018年，公司实现经纪业务收入9.24亿元，同比减少13.42%，主要系市场行情影响，交易量下降所致，占营业收入的比例小幅下降至74.85%，为营业收入第一大来源；自营业务收入1.80亿元，同比下降24.74%，主要系权益类投资收益下降所致，占比14.56%，较上年下降2.63个百分点，仍为公司第二大收入来源；投资银行业务收入为1.22亿元，同比增长35.78%，主要系投行业务发展较好所致，占比上升至9.87%；资产管理业务和期货经纪业务收入规模较小，2018年分别为0.56亿元和0.76亿元，同比分别变化-30.47%和43.70%，占营业收入的比例分别为4.52%和6.20%。

表2 公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2017年		2018年	
	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	10.67	76.83	9.24	74.85
证券自营业务	2.39	17.20	1.80	14.56
投资银行业务	0.90	6.46	1.22	9.87
资产管理业务	0.80	5.78	0.56	4.52
公司总部及其他业务	-0.98	-7.09	-0.93	-7.55
期货经纪业务	0.53	3.83	0.76	6.20
分部间相互抵消	-0.42	-3.02	-0.30	-2.46
合计	13.88	100.00	12.34	100.00

资料来源：公司年报

2019年一季度，随着市场行情反弹，公司实现营业收入为5.07亿元，同比增长53.84%，净利润为2.11亿元，同比增长90.70%。

总体看，2018年，主要受市场行情波动影响，公司收入和利润规模有所下滑，营业收入主要来源于经纪业务（含信用交易业务）、自营业务和投资银行业务；2019年一季度，市场行情回暖，公司收入和利润规模大幅增长；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。

2. 业务运营

(1) 经纪业务

公司经纪业务资格齐全，主要包括代理买卖证券业务及代销金融产品等业务。公司持续优化业务流程和系统，在巩固基础客户和基础资产的基础上，以投资顾问服务、个股期权、沪港通、深港通等为依托加大机构客户和专业投资者的开拓力度和服务水平，积极推动经纪业务向财富管理方向转型，同时，坚持线上线下协同发展思路，从整体框架优化、先进工具运用等方面提高经纪业务运营效率。截至 2018 年末，公司共有证券营业部 95 家，较 2017 年末增加 9 家，其中江苏省 47 家，宁夏回族自治区 15 家，已形成对江苏地区和一线城市的全覆盖，并逐步渗透至中西部二三线城市群，在江苏和宁夏保持了较强的区域优势。

从代理买卖证券业务来看，2018 年，受市场行情波动影响，公司代理买卖证券交易额为 1.41 万亿元，同比下降 24.14%，其中股票交易额为 8,921.78 亿元，同比下降 31.12%，市场份额降至 0.4972%，债券交易额为 4,809.13 亿元，市场份额为 0.1040%，基金交易额为 334.73 亿元，市场份额增至 0.0815%。受股票和债券交易量下降影响，2018 年，公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）3.00 亿元，同比下降 29.38%。2018 年，公司经纪业务平均佣金率为 0.33%，较上年基本持平，略高于行业平均水平。2019 年 1~3 月，公司代理买卖证券交易额为 4,750.71 亿元，主要以股票和债券为主，市场份额有所提升。

表 3 公司代理买卖证券情况（单位：亿元，%）

业务类型	2017 年		2018 年		2019 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	12,952.19	0.5790	8,921.78	0.4972	3,444.69	0.5071
基金	195.99	0.0500	334.73	0.0815	82.54	0.1050
债券	5,392.26	0.1038	4,809.13	0.1040	1,223.49	0.1078
合计	18,540.44	--	14,065.64	--	4,750.71	--

资料来源：公司提供

代销金融产品方面，公司强化营销和考核激励，在持续推进常规产品上线销售的同时，积极参与 CDR 战略配售基金、养老基金等重点产品的销售，开发自有产品，促进新开户客户有效转化。但受市场行情影响，2018 年，公司代销金融产品规模为 236.39 亿元，同比下降 23.92%，实现佣金收入为 1,496.66 万元，同比下降 3.65%。

总体看，公司经纪业务在江苏省和宁夏回族自治区继续保持较强竞争优势；2018 年，受证券市场波动影响，公司代理买卖证券成交额和经纪业务收入均呈减少态势。同时联合评级也关注到，经纪业务受市场景气度影响较大，未来经纪业务收入增长存在一定不确定性。

(2) 信用交易业务

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，2018 年，公司持续优化融资融券业务流程和决策机制，积极应对市场环境变化，加强逆周期管理，采取信用账户集中度控制、可充抵保证金证券折算率调整等多项措施，加强风险控制。截至 2018 年末，公司融资融券账户数目增至 27,271 户，但受市场行情低迷影响，融资融券余额为 36.78 亿元，较上年末下降 34.19%。2018 年实现融资融券利息收入 3.69 亿元，同比减少 11.05%。2019 年 3 月末，公司融资融券余额增至 46.78 亿元，较年初增长 27.22%。

股票质押业务方面，2018 年，公司积极落实股票质押式回购业务新规，严格项目准入，通过调

高项目安全垫、加强融入方持续管理等举措强化项目信用风险和市场风险的管控，业务开展总体稳健。截至 2018 年末，公司股票质押业务余额为 24.67 亿元，较上年末增长 8.02%，实现股票质押利息收入 1.35 亿元，同比增长 38.16%。2019 年 3 月末，公司股票质押回购余额为 27.10 亿元，较年初增长 9.85%。

表 4 公司信用交易业务情况表（单位：户，亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
融资融券账户数目	26,871	27,271	27,519
融资融券余额	55.88	36.78	46.78
融资融券利息收入	4.15	3.69	0.72
股票质押业务回购余额	22.84	24.67	27.10
股票质押业务利息收入	0.98	1.35	0.44

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司信用业务杠杆率为 57.42%，较上年末大幅下降 26.33 个百分点，主要系由于一方面 2018 年公司完成 IPO 发行工作，净资产规模增加，另一方面公司信用业务整体规模下降所致。

从违约情况来看，截至 2018 年末，公司股票质押无违约项目，融资融券业务涉及违约金额为 180.35 万元，整体风控水平较好。

总体看，2018 年，公司信用交易业务发展较好，两融业务受市场行情影响规模和收入有所下滑，股票质押业务规模有所增长，整体业务风控保持较好水平；但联合评级也关注到，近年来，信用业务的信用和市场风险处于加大趋势，对该业务资产质量需保持关注。

（3）证券自营业务

公司证券自营业务可分为权益类证券自营业务、固定收益类证券自营业务和证券衍生品自营业务。2018 年，公司在权益类投资方面，加强政策面及重点行业和研究，关注符合国内产业升级方向和政策战略、景气度持续向上的企业；在衍生品业务方面，开展了量化对冲选股、商品 CTA、期权和可转债投资策略，2018 年取得了场外期权业务二级交易商资格；在固定收益投资方面，合理研判债券市场基本面、资金面，确定了以稳健配置为主兼顾波段利差交易的投资交易策略，并根据市场走势适当调整持仓规模，取得了一定收益。2018 年，公司自营业务实现营业收入 1.80 亿元，同比减少 24.74%，主要系受股票市场行情较差影响，权益投资收益下降所致。

截至 2018 年末，公司自营业务投资规模为 81.48 亿元，较上年末大幅增长 83.97%，主要系公司扩大债券投资规模所致。从投资结构来看，公司自营业务投资以债券为主，占比 85.66%，较上年上升 4.55 个百分点，公司衍生产品及其他投资规模为 7.80 亿元，较上年末增长 75.19%，占总投资余额的 9.58%，股票投资规模有所下滑，期末为 2.77 亿元，基金投资规模较小。截至 2018 年末，公司债券投资中“17 沪华信 SCP002”发生违约，公司持有成本为 1.00 亿元，公司已参与持有人会议，并多次实地调研发行人，根据公司制度召开投决会确定后续处理措施并计提减值准备，截至 2018 年末，已针对可供出售金融资产计提减值准备 0.56 亿元，并对应收利息计提减值准备 0.02 亿元，需关注后续处置追偿情况。

表 5 公司自营业务投资规模（单位：亿元，%）

项目	2017 年末		2018 年末	
	投资规模	占比	投资规模	占比
股票	3.15	7.11	2.77	3.40
债券	35.92	81.11	69.79	85.66
基金	0.76	1.72	1.11	1.37
衍生产品及其他	4.45	10.06	7.80	9.58
合计	44.29	100.00	81.48	100.00

资料来源：公司提供

截至 2018 年末，公司自营权益类证券及其衍生品/净资本为 4.44%，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 94.18%，较上年末大幅上升 36.34 个百分点。

总体看，公司自营投资仍以债券投资为主，2018 年公司债券投资规模大幅增加，但受股票市场行情较差影响，自营业务业务收入有所下降。证券投资业务受市场行情波动影响较大，未来增长存在一定的波动性风险。

（4）投资银行业务

公司投资银行业务主要包括首次公开发行股票承销与保荐、上市公司再融资承销与保荐，公司债、企业债等债券的发行与承销，上市公司资产重组、兼并收购、改制辅导及股权激励等财务顾问业务，股转系统挂牌推荐、持续督导及并购重组、融资业务等。2018 年，公司继续强化投行团队建设，完善投行组织架构，加强风险控制，持续推进大投行机制建设，取得较好发展，在证券公司投行业务收入下降的大环境中实现逆势增长。2018 年，公司投资银行业务实现营业收入 1.22 亿元，同比增长 35.78%。

股权融资业务方面，2018 年，公司完成股票主承销项目 2 单，联席保荐（主承销）1 单 IPO，较上年持平，募集资金总额 10.62 亿元；完成 2 单再融资项目，较上年持平，主承销金额 9.34 亿元，较上年下降 68.82%；完成 1 单重大资产重组项目获得批复并完成股份发行等工作；完成多单财务顾问项目。根据证券业协会公布的证券公司证券承销业务排名，2018 年，公司股票主承销金额排名行业 38 位，处于行业中上游水平。

债权融资业务方面，2018 年，公司共完成各类债券主承销家数共 6 家，主承销金额合计 58.00 亿元，其中公司债 5 家，创新创业公司债 1 家，完成首单银行间市场债、首单绿色金融债。此外还分别担任了 1 单中期票据项目和 1 单短期融资券项目的财务顾问。2018 年，债券主承销金额排名行业 64 位，属于行业中游水平。

新三板业务方面，2018 年，公司共推荐 2 家企业挂牌，协助挂牌企业完成 10 次定向发行，涉及项目金额 6.67 亿元。

在项目储备方面，截至 2019 年 3 月末，公司在审项目共 4 个，其中 IPO 项目 1 个、科创板项目 1 个、债券项目 2 个；已拿批文未实施债券项目共 6 个。

总体看，2018 年，公司投资银行业务较好发展，收入实现逆势增长；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。但联合评级也关注到，投资银行业务易受国家监管政策影响较大，仍存在一定不稳定性。

(5) 资产管理业务

公司资产管理业务主要包括集合资产管理业务和定向资产管理业务。在“降杆杆、严监管、防风险”的大环境下，2018年，公司积极应对行业监管政策变化，严守合规风控底线，在按照监管要求推进存量业务规范的同时，持续推动业务转型，努力提升主动管理能力。受整体资管业务规模下降影响，2018年，公司资产管理业务收入为5,580.92万元，同比减少30.47%。

截至2018年末，公司资产管理业务规模合计346.46亿元，较上年末下降14.12%；从产品类型来看，仍以定向理财产品为主，占比99.03%；从管理方式来看，受被动管理规模压缩影响，公司主动管理规模占比有所上升，期末主动管理规模合计103.35亿元，占比为29.83%。2019年以来，公司加强主动管理业务拓展，截至2019年3月末，公司主动管理规模为130.76亿元，较年初增长26.52%，主动管理业务占比增至39.27%，但受通道业务清理影响，公司资管业务总规模较年初下降3.89%至332.98亿元。

表6 公司资产管理业务情况表（单位：亿元，%）

项目	项目	2017年		2018年		2019年3月	
		规模	占比	规模	占比	规模	占比
产品类型	集合理财	3.10	0.77	3.36	0.97	4.15	1.25
	定向理财	400.31	99.23	343.10	99.03	328.83	98.75
管理方式	主动管理	110.74	27.45	103.35	29.83	130.76	39.27
	被动管理	292.67	72.55	243.11	70.17	202.21	60.73
合计		403.41	100.00	346.46	100.00	332.98	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2018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，需关注在强监管、降杠杆、去通道的市场环境对公司未来资产管理业务规模造成的负面影响。

(6) 子公司业务

截至2018年末，公司合并范围内共3家子公司，分别为宁证期货、巨石创投和宁夏股交中心。

公司主要通过子公司宁证期货开展期货经纪业务。宁证期货前身是湖北省金龙期货经纪有限公司，成立于1995年，于2007年7月被公司收购，2018年，宁证期货进行了两次增资扩股，截至2018年末，宁证期货注册资本3.00亿元，公司持股79.60%。2018年，宁证期货积极开展对标找差工作，加强人才队伍建设和信息技术支撑，强化客户营销和业务协同，严控合规风险，推动相关业务稳健开展。2018年，宁证期货代理交易额6,729.82亿元，同比增长50.59%。截至2018年末，宁证期货总资产9.22亿元，较年初增长15.63%，净资产3.79亿元，较年初增长129.45%，实现营业收入7,647.34万元，同比增长43.85%，净利润997.17万元，同比增长20.87%。

巨石创投成立于2012年5月，截至2018年末，巨石创投注册资本为3.00亿元，公司持股100.00%。巨石创投主营业务为投资管理；项目投资；投资咨询。根据中国证券业协会2017年10月9日公示的第一批证券公司及其私募投资基金子公司等规范平台名单，巨石创投可以据此办理有关私募基金管理人登记和产品备案。截至2018年末，巨石创投总资产3.13亿元，较年初下降5.98%，净资产3.10亿元，较年初下降6.10%；2018年，实现营业收入1,757.21万元，同比下滑7.73%，净利润796.74万元，同比下降2.54%。

宁夏股权托管交易中心于2015年6月经宁夏回族自治区政府批准成立，并正式挂牌运营。截至2018年末，宁夏股权托管交易中心注册资本6,000万元，公司持股51.00%。宁夏股权交易中心主营业务是为

企业办理股权集中登记托管，提供确权、非交易过户、挂失、查询、分红派息和股权质押登记服务；为企业股权、债权、资产支持证券和其他权益类产品及金融产品的挂牌、交易、鉴证、过户、结算及咨询和信息发布等提供场所、设施和服务；为企业和投资人提供相关培训、财务顾问、受托资产管理、投资管理服务；其他经监管部门核准的业务。截至2018年末，宁夏股权交易中心总资产6,571.36万元，净资产6,415.45万元，均较年初变化不大；2018年实现营业收入1,005.89万元，同比减少8.41%，净利润346.01万元，同比增长5.15%。

总体看，公司综合化经营的发展模式已逐步形成，2018年，子公司业务稳步发展，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

公司在现有市场定位和业务发展的基础上将全面推进战略转型，以创新为主要驱动力，优化业务结构，逐步改变目前以传统通道业务为主的经营模式，重点发展资本中介业务，培育新的利润增长点，同时强化自身的经营管理水平，全面提升企业的综合竞争力。

证券经纪业务方面，公司在巩固现有通道业务基础上，以财富管理作为主动发掘业务机会及黏住客户的核心，以融资融券等类贷款为主要收入增长驱动，以互联网金融作为转型的助推器，强化财富管理的服务能力。投行业务方面，公司将推进以项目制为主的传统投行业务向围绕目标客户提供综合服务的大投行模式转型；整合证券承销、财务顾问、新三板等服务能力，深入挖掘客户价值；着力开发具有一定竞争优势和发展潜力的中小企业客户，提升全业务链的综合服务能力。此外，公司将加强对资产证券化等业务的研究，积极开拓新的业务领域和利润增长点。依托投资业务平台，以构建提供稳定、绝对收益的高效投资平台为目标，加大量化投资的研究和运用，培养和提升资本市场投资的核心能力，逐步形成“趋势投资”与“量化投资”相结合的自营投资组合，提高获取绝对收益的能力。同时，根据公司整体发展规划，公司拟顺应市场发展并积极参与另类投资，在严格做好风险控制的基础上，设立专门的子公司从事另类投资业务资产管理业务方面，持续推进“零售与机构”、“融资与投资”多管齐下的发展模式，打造满足客户投融资需求的综合业务平台，发挥资产管理的桥梁作用，与各业务充分协同，整合投融资两端资源，为不同类型客户提供个性化、多元化的综合服务。加强复杂产品设计、投后管理（包括对资产的持续跟踪、监控等）等方面的专业能力建设，发展融资型专项计划。

总体看，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2018年的财务报告经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见，2019年一季度数据未经审计，公司2017年数据采用2018年审计报告期初数。从合并范围来看，2018年不再纳入合并范围子公司2家，对公司财务数据影响很小。从会计政策来看，2018年，公司参照《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号）和企业会计准则的要求编制2018年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法，此次变更增加上期其他收益金额391.08万元，减少上期营业外收入391.08万元。公司于2019年1月1日起执行新金融工具准则和财会〔2018〕36号通知，不对以前年度进行追溯调整，新旧准则转换数据影响将调整2019年期初留存收益和其他综合收益。整体看公司财务数据可比性较好。

截至 2018 年末，公司资产总额 247.75 亿元，其中客户资金存款 49.51 亿元、客户备付金 18.99 亿元；负债总额 140.73 亿元，其中代理买卖证券款 63.73 亿元；所有者权益合计 107.02 亿元，其中归属母公司的所有者权益合计 105.93 亿元；母公司口径净资产为 83.91 亿元。2018 年，公司实现营业收入 12.34 亿元，净利润 2.36 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.32 亿元；经营活动现金流量净额 5.69 亿元，现金及现金等价物余额 78.42 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 314.81 亿元，其中客户资金存款 88.82 亿元、客户备付金 21.29 亿元；负债总额 205.51 亿元，其中代理买卖证券款 103.81 亿元；所有者权益合计 109.30 亿元，其中归属母公司的所有者权益合计 108.21 亿元；母公司口径净资产为 85.93 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.07 亿元，净利润 2.11 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 2.11 亿元；经营活动现金流量净额 28.89 亿元，现金及现金等价物余额 119.66 亿元。

2. 资产质量

2018 年公司完成 IPO 发行工作，资本实力增强，公司资产规模呈增长趋势，截至 2018 年末，公司总资产合计 247.75 亿元，较上年末增长 5.42%，其中自有资产为 183.59 亿元，较年初增长 13.98%，占总资产的比例上升至 74.10%。公司资产中，主要由自有货币资金（占比 2.94%）、融出资金（占比 14.80%）、以公允价值且其变动计入当期损益的金融资产（占比 5.76%）、买入返售金融资产（占比 12.21%）和可供出售金融资产（占比 27.13%）构成。截至 2018 年末，公司优质流动资产为 29.56 亿元，较上年末增长 71.12%，优质流动资产/总资产为 16.32%，较上年上升 5.53 个百分点，处于较好水平。

截至 2018 年末，公司货币资金为 56.79 亿元，较上年末下降 8.90%，主要系客户资金减少所致，其中客户资金 49.51 亿元，自有资金 7.29 亿元；结算备付金为 21.62 亿元，较年初增长 13.65%，主要系客户结算备付金增至 18.99 亿元所致。截至 2018 年末，公司融出资金为 36.67 亿元，较上年末下降 34.19%，主要系融资融券业务规模下降所致，其中账龄在 1~3 个月占比 32.98%，3~6 月占比 11.49%，6 个月以上占比 55.53%，流动性尚可，公司计提减值准备 1,103.27 万元，计提比例为 0.30%。截至 2018 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 14.27 亿元，较上年末下降 27.10%，主要系债券规模下降所致，其中股票占比 18.60%，债券占比 78.34%，其余为少量基金。截至 2018 年末，公司买入返售金融资产为 30.24 亿元，较上年末下降 13.33%，主要系债券买入返售规模下降所致；其中股票质押余额为 24.67 亿元，占比 81.39%，股票质押回购剩余期限主要分布在 1~3 月内（占比 10.51%）、3 个月至 1 年内（占比 72.79%）和 1 年以上（占比 12.99%）；债券质押回购规模为 5.64 亿元，主要以国债为主。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 67.21 亿元，较上年末增长 171.96%，主要系债券规模大幅增长所致，其中债券占比 87.21%，银行理财产品占比 10.22%，公司计提减值准备 0.58 亿元，计提比例为 0.86%。

表 7 公司资产情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
资产总额	235.02	247.75
其中：自有货币资金	5.81	7.29
自有结算备付金	1.98	2.63
融出资金	55.72	36.67
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	19.58	14.27
买入返售金融资产	34.89	30.24

可供出售金融资产	24.71	67.21
自有资产	161.07	183.59
自有资产/总资产	68.54	74.10
优质流动资产	17.27	29.56
优质流动资产/总资产	10.79	16.32

资料来源：公司财务报表，净资产及风控指标监管报表，联合评级整理

注：上表优质流动性资产取自净资产及风险控制指标监管报表，优质流动资产/总资产计算公式见附件3

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 314.81 亿元，较年初增长 27.07%，主要系市场回暖使得客户资金和融出资金增加所致，其中自有资产规模为 210.73 亿元，较年初增长 14.78%，占总资产的比例为 66.94%；优质流动资产为 32.74 亿元，占总资产比例为 15.66%，保持较好流动水平。

总体看，2018 年以来，公司资产规模呈增长趋势，自有资产占比较高，以投资类资产为主，资产质量和流动性均属较好。

3. 负债及杠杆水平

截至 2018 年末，公司负债总额 140.73 亿元，较年初小幅下降，其中自有负债 76.57 亿元，较年初增长 14.16%，主要系卖出回购金融资产增长所致，占负债的比例增至 54.41%；公司自有负债中，主要以卖出回购金融资产款和应付债券为主，占比 64.42%和 23.36%。截至 2018 年末，公司卖出回购金融资产款为 49.32 亿元，较上年末增长 72.49%，主要系自营业务债券质押回购业务规模增长所致，其中债券质押式回购占比 93.92%；公司应付债券为 17.88 亿元，较上年末增长 5.37%，主要系公司发行“18 南京 01”所致。截至 2018 年末，公司代理买卖证券款为 63.73 亿元，较上年末下降 9.63%，主要系市场行情波动影响。

表 8 公司负债情况表（单位：亿元，%）

项目	2017 年末	2018 年末
自有负债	67.07	76.57
其中：卖出回购金融资产	28.59	49.32
应付债券	16.97	17.88
非自有负债	73.94	64.16
其中：代理买卖证券款	70.52	63.73
负债合计	141.01	140.73
全部债务	62.14	72.01
其中：短期债务	45.17	54.12
长期债务	16.97	17.88
自有资产负债率	41.64	41.71
净资产/负债（母公司）	110.97	110.75
净资产/负债（母公司）	139.46	139.07

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从有息债务来看，截至 2018 年末，公司全部债务合计 72.01 亿元，较上年末增长 15.87%，其中短期债务占比 75.16%，较上年末增长 2.47 个百分点，短期债务占比较高，债务结构仍有待进一步优化。从负债水平来看，截至 2018 年末，自有资产负债率为 41.71%，较上年末变化不大，杠杆率处于行业较低水平。截至 2018 年末，公司净资产/负债（母公司）和净资产/负债（母公司）110.75%和 139.07%，较上年末变化不大，持续高于监管标准。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 205.51 亿元，较年初增长 46.04%，主要系卖出回购金融资产和应付短期融资款规模大幅增加所致；其中自有负债规模为 101.43 亿元，较年初增长 32.47%；公司自有资产负债率为 48.13%，较年初有所上升，仍处适中水平；公司全部债务合计 95.86 亿元，短期债务占比进一步上升至 80.72%，需关注公司短期流动性管理。

总体看，随着自营债券质押式回购业务规模增加，公司负债总额有所增长，杠杆水平仍较低，但债务结构期限偏短，需对流动性进行较好管理。

4. 资本充足性

随着 2018 年公司成功在 A 股完成首次公开发行工作，公司资本实力进一步增强，截至 2018 年末，公司所有者权益合计 107.02 亿元，较年初增长 13.85%，其中归属于母公司的所有者权益为 105.93 亿元。公司归属于母公司的所有者权益中，股本占比 25.95%，资本公积占比 44.84%，一般风险准备 12.35%，未分配利润占比 13.26%，股本和资本公积占比较高，所有者权益结构较稳定。2018 年度公司利润分配及资本公积转增股本预案已经董事会和股东大会通过，公司将以 2018 年末总股本为基数，合计向股东派发现金红利 2.75 亿元，占当年实现的归属于母公司股东净利润的 118.60%，并以资本公积转增股本，向股权登记日登记在册的全体股东每 10 股转增 2 股，共计转增 5.50 亿股，本次转增后公司注册资本将进一步增至 32.99 亿元，母公司资本公积金为 42.02 亿元；公司利润留存对公司所有者权益补充效果较弱。

从主要风控指标来看，随着公司完成首次公开发行上市，截至 2018 年末，公司净资本（母公司口径，下同）为 83.91 亿元，较上年末增长 13.14%，净资产为 105.37 亿元，较上年末增长 13.04%，公司净资本/净资产为 79.64%，较上年末基本持平；受各项风险资本准备之和规模增加影响，公司风险覆盖率有所下滑，为 421.00%；流动性覆盖率为 519.41%，较上年下降 223.02 个百分点；净资金稳定率为 177.03%，较上年末上升 33.18 个百分点；公司资本较充足，整体风控指标均处于较高水平。

表 9 公司风险控制指标监管报表（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月末	监管标准	预警指标
净资本	74.17	83.91	85.93	--	--
净资产	93.21	105.37	108.13	--	--
各项风险资本准备之和	16.76	19.93	22.66	--	--
风险覆盖率	442.58	421.00	379.20	≥100	≥120
资本杠杆率	46.06	46.14	40.95	≥8	≥9.6
净资本/净资产	79.57	79.64	79.47	≥20	≥24
流动性覆盖率	742.43	519.41	258.85	≥120	≥100
净资金稳定率	143.85	177.03	154.12	≥120	≥100

资料来源：公司净资本监管报表及专项审计报告

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 109.30 亿元，较年初小幅增长 2.13%，其中归属于母公司所有者权益为 108.21 亿元，归属于母公司所有者权益结构较年初变化不大，所有者权益稳定性仍较好。截至 2019 年 3 月末，公司净资本为 85.93 亿元，较年初增长 2.40%，各项风控指标均优于监管指标。

总体看，2018 年以来，随着公司完成首次公开发行上市，资本实力进一步增强，所有者权益规模有所增加且稳定性较好；各项风险控制指标均优于监管指标，资本较充足。

5. 盈利能力

受证券市场行情波动及监管环境变化影响，2018年公司实现营业收入12.34亿元，同比下降11.13%，降幅低于行业平均（-14.47%）；其中手续费及佣金净收入同比下降14.61%至5.52亿元，利息净收入同比下降17.15%至3.72亿元，手续费及佣金收入、利息净收入和投资收益仍为公司营业收入主要来源，分别占比44.757%、30.12%和25.18%。

从营业支出来看，2018年，公司营业支出合计9.23亿元，同比增长9.19%，主要系业务及管理费和资产减值损失增加所致；其中业务及管理费为8.48亿元，占比91.95%，公司业务及管理费主要系员工工资薪酬；资产减值损失为0.56亿元，较上年增加0.51亿元。2018年，公司营业费用率为68.75%，同比上升9.46个百分点，费用控制力有所下降。2018年，公司薪酬收入比为42.62%，较上年有所上升。

表10 公司营业利润情况表（单位：亿元，%，倍）

项目	2017年	2018年
营业收入	13.88	12.34
其中：手续费及佣金净收入	6.47	5.52
利息净收入	4.49	3.72
投资收益	2.50	3.11
营业支出	8.45	9.23
其中：业务及管理费	8.23	8.48
营业利润	5.44	3.11
净利润	4.12	2.36
营业费用率	59.29	68.75
薪酬收入比	37.54	42.62
营业利润率	39.15	25.24
自有资产收益率	2.50	1.37
净资产收益率	4.41	2.34

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

受营业收入下降、营业支出增加影响，2018年，公司净利润为2.36亿元，同比下降42.82%，降幅略高于行业平均（-41.04%）。从盈利指标来看，受公司利润规模下降影响，2018年公司盈利指标有所下降，营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率分别为25.24%、1.37%和2.34%，分别较上年下降13.92个、1.13个和2.07个百分点。根据证券业协会公布证券公司经营数据计算，2018年，证券公司净资产收益率为3.56%，公司该指标低于行业平均水平。

2019年以来市场行情较好，2019年一季度公司营业收入为5.07亿元，同比增长53.84%，净利润为2.24亿元，同比增长90.70%。

总体看，2018年，受证券市场环境影响，公司收入及利润规模减少，盈利能力有所下降，处于行业一般水平。

6. 现金流

2018年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入状态，主要系融出资金减少规模扩大，回购业务资金规模增加；投资活动现金流仍为净流出态势，净流出规模3.08亿元，整体投资活动规模较小；筹资活动现金流仍为净流出状态，净流出规模为5.57亿元，较上年有所减少，主要系公司公开发行上市，吸收投资收到的现金增加所致。公司现金流状况保持较好水平，2018年末，公司现金及

现金等价物余额为 78.42 亿元。

表 11 公司现金流量情况表 (单位: 亿元)

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-10.57	5.69
投资性现金流量净额	-2.01	-3.08
筹资性现金流量净额	-17.38	-5.57
现金及现金等价物净增加额	-29.98	-2.95
年末现金及现金等价物余额	81.37	78.42

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理。

2019 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额为 28.89 亿元, 净流入规模增加; 投资活动现金流净额为-0.22 亿元; 筹资活动现金流净额为 12.59 亿元, 由净流出转为净流入状态, 主要系发债规模增加。

总体看, 2018 年, 公司经营活动现金流受市场影响由净流出转为净流入状态, 投资活动现金流持续净流出, 但规模较小, 公司融资渠道较为畅通, 整体现金流状况良好。

7. 偿债能力

受公司利润规模下滑影响, 2018 年, 公司 EBITDA 为 7.27 亿元, 同比下降 21.72%, 其中利息支出占比 45.02%, 利润总额占比 42.32%, 折旧、摊销占比较小。2018 年, EBITDA 利息倍数为 2.22 倍, EBITDA 全部债务比为 0.10 倍, 均较上年有所下滑, EBITDA 对债务覆盖程度一般, 但能对利息支出形成较好保障。

表 12 公司偿债能力指标情况表 (单位: 亿元, %, 倍)

项目	2017 年	2018 年
EBITDA	9.29	7.27
EBITDA 利息倍数	3.04	2.22
EBITDA 全部债务比	0.15	0.10

资料来源: 公司财务报表, 联合评级整理。

截至2018年末, 公司获得银行授信总额410.5亿元, 已使用11.6亿元, 间接融资渠道畅通。

截至 2018 年末, 公司无对外担保情况; 未涉及重大诉讼、仲裁事项。

根据人民银行征信报告, 截至2019年2月1日, 公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录。

总体看, 2018年, 受利润下滑影响, 公司偿债能力指标有所下降, 盈利对利息支出的保障水平仍属较好; 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, 此外, 公司股东综合实力很强, 能为公司业务发展提供有力支撑; 综上, 公司偿债能力仍为很强。

七、跟踪债券偿债能力分析

以 2018 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, 公司优质流动资产和净资产对合计待偿本金的保障程度较好, 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 13 本报告所跟踪债券的偿付能力（单位：倍）

项目	2018 年
优质流动资产/待偿本金合计	1.64
净资产（母公司口径）/待偿本金合计	5.85
EBITDA/待偿本金合计	0.40
净利润/待偿本金合计	0.13
经营活动现金净流量/待偿本金合计	0.32

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，债务负担较轻，融资渠道畅通，能够为本期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。

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 2018 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。

国资集团是南京市集国有资产管理 and 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。国资集团经营范围涉及金融、房地产、基础设施建设等多个行业。截至 2018 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 2018 年底，国资集团合并资产总额 2,152.91 亿元，负债总额 1,318.50 亿元，所有者权益合计 834.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 642.03 亿元；2018 年，国资集团实现营业总收入 198.61 亿元，净利润 42.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 28.66 亿元；2018 年，国资集团经营活动产生的现金流量净额-49.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.58 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：王海涛

2. 经营概况

国资集团是南京市政府授权范围内国有资产的经营管理主体，承担被授权管理的国有资产保值增值任务，是集国有资产管理 and 投融资功能为一体的综合性集团公司。

2018 年，国资集团配合南京市国资委启动对旅游资产整合工作，将原全资子公司南京旅游集团有限责任公司（以下简称“旅游集团”，原南京商贸旅游发展集团有限公司）涉及旅游的资产进行资产整合，并将旅游集团 60.00%的股权无偿划拨给南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司，

国资集团持有旅游集团的股权比例由 100.00% 调整为 40.00%，不再纳入国资集团合并报表。此外，2018 年 11 月，国资集团下属子公司紫金投资拟将持有的南京国际会议中心股份有限公司 6.635% 股权无偿划转给旅游集团。

旅游资产划转后，国资集团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。2018 年，国资集团营业总收入为 198.61 亿元，同比小幅下降 5.40%，主要系旅游资产剥离使得合并范围变化影响；其中金融、基建业务收入占比分别为 19.01% 和 75.29%，基建业务对营业总收入的贡献较大，且贡献度呈上升趋势，当期其他板块收入大幅增长至 11.32 亿元，主要系旅游集团将南京粮食集团有限公司划拨至新农发展集团所致。2018 年，国资集团实现投资收益 31.31 亿元，同比下降 19.02%，主要系受金融市场行情波动影响，其中对联营企业和合营企业投资收益为 16.02 亿元，投资收益对利润贡献较高，占国资集团营业利润的比例为 62.86%。2018 年，国资集团净利润为 42.49 亿元，同比小幅下降 2.57%。

表 14 国资集团营业总收入及投资收益情况（单位：亿元，%）

业务分类	2017 年		2018 年	
	营业总收入	占比	营业总收入	占比
金融板块	41.39	19.71	37.75	19.01
基建板块	128.31	61.12	149.53	75.29
商贸旅游板块	38.84	18.50	--	--
其他板块	1.40	0.67	11.32	5.70
合计	209.94	100.00	198.61	100.00
投资收益	38.66	--	31.31	--

资料来源：国资集团提供

总体看，2018 年，国资集团对旅游资产进行整合和剥离，对其收入和利润规模造成一定的负面影响，基建板块业务占营业总收入比例较高，且呈上升趋势；此外，投资收益对利润的贡献较高，需关注金融市场行情波动对投资收益造成的影响。

（1）金融板块

国资集团金融板块主要由子公司紫金集团负责运营。截至 2018 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，业务涉及证券、信托、银行、保险、类金融及创投等多个领域，主要以证券和信托业务为主，主要持股情况如下表所示。2018 年，紫金集团资产合计 656.20 亿元，所有者权益合计 340.90 亿元，分别较上年末增长 10.21% 和 16.94%；实现营业总收入 37.75 亿元，实现投资收益 24.08 亿元，实现净利润 27.75 亿元，同比分别下降 8.79%、10.96% 和 8.66%。

表 15 截至 2018 年末紫金集团金融板块主要持股情况 (单位: %)

金融板块构成	取得方式	持股比例
控股子公司		
南京证券股份有限公司	划转	31.02
紫金信托有限责任公司	重组	60.01
参股子公司		
南京银行股份有限公司	划转及增持	12.41
江苏紫金农村商业银行股份有限公司	合作组建	9.96
南京紫金财产保险股份有限公司	合作组建	5.00
利安人寿保险股份有限公司	合作组建	5.17

资料来源: 国资集团提供

证券业务

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

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 2018 年末, 紫金信托注册资本 24.53 亿元, 紫金集团持股 60.01%。截至 2018 年末, 紫金信托资产总额 42.15 亿元, 较上年末持平, 所有者权益 38.25 亿元, 较上年末增长 5.30%; 营业收入 8.04 亿元, 净利润为 4.48 亿元, 同比分别增长 0.46% 和 4.07%。受降杠杆、去通道政策影响, 2018 年末紫金信托管理信托资产合计 1,572.87 亿元, 较上年末下降 25.27%, 其中主动管理型信托占比 32.29%, 较上年末上升 10.22 个百分点, 信托资金投向主要分布在工商业、金融机构和基础产业, 分别占比 43.80%、33.75% 和 12.47%。截至 2018 年末, 紫金信托信用风险资产为 41.55 亿元, 无不良资产。截至 2018 年底, 紫金信托净资本为 32.00 亿元, 净资本/各项业务风险资本之和为 183.69%, 净资本/净资产为 83.66%, 均符合监管要求。

银行业务

紫金集团旗下参股公司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”)涉及银行业务。

南京银行(股票代码: 601009.SH)成立于 1996 年 2 月, 截至 2018 年末, 南京银行注册资本 84.82 亿元, 紫金集团和国资集团旗下子公司南京高科股份有限公司持股比例分别为 12.41% 和 9.43%。截至 2018 年末, 南京银行总资产 12,432.69 亿元, 净资产 787.66 亿元, 分别较年初增长 8.95% 和 15.47%; 2018 年, 南京银行营业收入 274.06 亿元, 净利润为 111.88 亿元, 同比分别增长 10.33% 和 14.62%。

紫金农商行(股票代码: 601860.SH)成立于 2011 年 3 月, 截至 2018 年末, 紫金农商行注册资本 36.61 亿元, 紫金集团为第一大股东, 持股比例为 8.96%。截至 2018 年末, 紫金农商行总资产 1,931.65 亿元, 净资产 122.94 亿元, 分别较年初增长 13.00% 和 23.50%, 2018 年, 紫金农商行营业收入 42.30 亿元, 净利润 12.54 亿元, 同比分别增长 16.77% 和 10.20%。

保险业务

紫金集团旗下参股公司南京紫金财产保险股份有限公司(以下简称“紫金财险”)和利安人寿保险股份有限公司(以下简称“利安人寿”)涉及保险业务。

紫金财险成立于 2009 年 5 月, 截至 2018 年末, 紫金财险注册资本 25.00 亿元。截至 2018 年底, 紫金财险总资产 76.71 亿元, 净资产 24.72 亿元, 分别较年初变化 1.68% 和 -4.68%, 2018 年实现营业收入 55.74 亿元, 保险业务收入 55.68 亿元, 同比分别增长 1.65% 和 7.90%, 实现净利润 0.17 亿元,

同比下降 79.60%。截至 2018 年末，紫金财险实际资本 24.48 亿元，综合偿付能力充足率 293.14%，保持较好水平。

利安人寿成立于 2011 年 7 月，截至 2018 年末，利安人寿注册资本 45.79 亿元。截至 2018 年末，利安人寿总资产 284.61 亿元，净资产 67.16 亿元，较年初分别变化 5.75%和-1.85%；2018 年实现营业收入 127.96 亿元，保险业务收入 110.97 亿元，同比分别增长 26.50%和 29.41%，净利润由亏损转为盈利，为 0.87 亿元。截至 2018 年末，利安人寿实际资本为 74.25 亿元，综合偿付能力充足率为 252%，保持较好水平。

小额贷款业务

小额贷款业务主要由南京市紫金科技小额贷款有限公司（以下简称“紫金小贷”）。紫金小贷于 2012 年 12 月成立，截至 2018 年末，紫金科技小贷注册资本 3.00 亿元，紫金集团持股 55.00%。截至 2018 年末，紫金科技小贷贷款余额 4.81 亿元，较上年末增长 86.43%，客户数 280 户，其中科技型企业占比 22.16%，加权平均年利率为 13.48%。

担保业务

紫金集团旗下参股公司南京紫金融资担保有限责任公司（以下简称“紫金担保”）涉及担保业务。紫金担保于 2009 年成立，截至 2018 年底，紫金担保注册资本 1.20 亿元。截至 2018 年末，紫金担保总资产 1.62 亿元，净资产 1.51 亿元；2018 年，实现营业总收入 846.22 万元，净利润 262.67 万元。截至 2018 年末，紫金担保在保余额 2.72 亿元，较上年末有所下降。

创投业务

除金融股权投资外，紫金集团还积极参与创投领域，主要控股子公司为南京紫金科技创业投资有限公司（以下简称“紫金科创”）、南京市高新技术风险投资股份有限公司（以下简称“南京风投”）。紫金科创成立于 2011 年，所管理的基金分为受托管理和发起设立两种。截至 2018 年末，紫金科创受托管理的南京市政府专项基金 74.90 亿元，包括产业发展基金、天使基金、引导基金、省市引导基金、特别社区基金、直投基金、工业和信息产业发展基金、科技创业发展基金；同时，紫金科创依托国资集团金融产业链优势，重点围绕南京科技创新创业产业发起设立 26 支子基金，基金总规模为 112.24 亿元，其中紫金科创(含产业发展基金)认缴出资 16.60 亿元。项目投资方面，截至 2018 年末，紫金科创已投资 973 个项目，投资领域包括新兴产业、互联网科技、文化产业等，退出项目 311 个，实现转让收益 332.12 万元。

总体看，2018 年，受市场环境的影响，国资集团金融板块收入有所下降，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，需注意金融市场行情和政策环境变动对收入产生的负面影响。

（2）基建板块

国资集团基建板块主要由全资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，截至 2018 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

园区开发业务包括园区开发管理及服务、市政基础设施承建、受托代建项目及物业管理等业务，主要由新港总公司负责，业务具有很强的区域专营性，收入规模较稳定。截至 2018 年末，新港总公司总资产为 701.80 亿元，净资产 230.87 亿元，较年初分别增长 11.60%和 9.30%；2018 年实现营业收入 65.44 亿元，净利润 12.09 亿元，同比分别增长 14.14%和 12.58%，保持稳步增长。

保障性住房建设业务

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。截至 2018 年末，安居集团资产总额总资产为 708.96 亿元，净资产 235.68 亿元，较年初分别增长 11.11%和 5.11%；2018 年实现营业总收入 84.09 亿元，净利润 2.65 亿元，同比分别增长 18.48%和 39.18%。

安居集团目前管理运营的项目主要有迈皋桥创业园、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”）保障房项目，截至 2019 年 3 月末，四大片区保障房项目（共计 338 栋住宅）已全部完成竣工备案，该项目计划总投资 452.44 亿元，但由于后续进展与前期立项稍有偏差，投资计划超预期。截至 2019 年 3 月末，已累计完成投资 514.56 亿元，主要包含拆迁成本、建设成本及学校、道路、菜场等基础及商业配套及公廉租房拆迁及建设成本。截至 2019 年 3 月末，四大片区保障房可售房源共 6.80 万套，已销售 6.71 万套，销售均价为 6,477.03 元/平，已销售金额 321.38 亿元，已回款金额 317.73 亿元。

除四大片区代建保障房项目之外，安居集团还自主承建了部分自建和在建保障房项目。自建保障房项目主要系岱山 B 地块，岱山 1、7 地块，上坊片区，丁家庄二期及西花岗西项目。截至 2019 年 3 月末，安居集团自建保障房总建筑面积 414.09 万平方米，总投资 256.36 亿元，其中已投资 248.29 亿元，累计销售保障房套数 37,046 套，占比 95.87%，实现合同金额 206.17 亿元，销售及回款情况相对较好。

危旧房改造业务主要由安居集团下属全资子公司南京国资投资置业有限公司（以下简称“国资置业”）负责运营。国资置业负责政府委托的城市危旧房改造项目，完成项目相关的征地、拆迁、安置、补偿工作，片区内的市政配套基础设施建设等土地一级开发、安置房屋及公共房屋等物业的开发建设。国资置业目前在建的项目主要是越城天地危旧房改造和环境综合整治项目，该项目计划总投资 44.47 亿元（含拆迁安置支出），该地块土地已整理出让。

总体来看，国资集团保障性住房建设业务在南京市具有区域垄断优势，2018 年板块整体发展较好，投资规模较大，项目建设较为顺利。

房地产开发业务

新港总公司、安居集团和紫金集团均涉及房地产开发业务。

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运营，房地产开发项目主要集中在南京市，以中高端商品住宅为主，已完成开发项目包括仙踪林苑项目、高科·荣境 A1、东城汇、尧顺佳园、高科荣域一期、循环经济示范园等，在建项目包括龙岸花园、高科·荣境、高科紫薇堂等项目。

安居集团目前在建项目主要包括荣城国际、江山荟、天隆寺、徐州市地块开发项目、苏州地块开发项目、国基城邦、镇江珑悦府及悦见山等十四个项目，上述项目大部分采取合作开发模式；总建筑面积合计 354.03 万平方米，总投资合计 376.46 亿元，已投资金额 270.30 亿元，已实现销售收入 90.06 亿元，已确认收入 68.29 亿元。

紫金集团房地产开发业务由子公司南京金融城建设发展股份有限公司负责，目前负责南京金融城项目开发建设。该项目位于南京市河西 CBD 中央商务区核心区域，是南京市重点建设的金融产业配套工程，该项目总建筑面积 157.26 万平方米，其中地上建筑面积约 104.91 万平方米，地下建筑面积约 52.35 万平方米，金融城项目一二期项目总投资约 170 亿元，目前仍在筹划金融城三期项目，未来仍有较大规模的投入，仍存在一定资本支出压力。

总体看，国资集团基建板块营业收入逐年增长，并成为国资集团第一大收入来源。基建板块中，房地产业务收入占比较高，未来房地产业务的开发及销售情况将对基建板块的整体收入产生重要影响。

（3）其他业务

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。截至 2018 年末，新农发展集团注册资本 2.70 亿元，国资集团持股 100.00%。2018 年，国资集团旅游资产整合时，旅游集团将旗下子公司南京粮食集团有限公司无偿划拨至新农发展集团，2018 年国资集团其他业务收入由 2017 年的 1.40 亿元大幅增至 11.32 亿元，对营业收入形成较好补充。

总体看，受资产整合划拨影响，国资集团其他业务收入大幅增长，对营业收入形成较好补充。

（4）重大事项

根据相关公告，2019 年 3 月以来，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。2019 年 4 月 28 日，新港总公司收到山西省高级人民法院寄送的长安信托民事起诉书。截至目前，新港总公司持有的南京高科股份有限公司股份合计 4.29 亿股已全部被冻结。

根据《众华会计师事务所（特殊普通合伙）关于南京新港开发总公司 2019 年 3 月 31 日对外担保情况的专项报告》，截至 2019 年 3 月 31 日，新港总公司对外担保金额共计 122.31 亿元，其中已逾期的担保金额为 33.06 亿元，存在一定代偿风险，根据新港总公司公告，南京市政府正在就公司的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 2018 年财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留的审计意见。2018 年，国资集团合并范围新增子公司 11 家，减少合并范围子公司 5 家，其中旅游集团股权划转后，不再纳入合并范围，其资产规模较大，对国资集团财务数据可比性造成一定影响，但考虑到国资集团资产规模很大，整体看财务数据可比性尚可。

截至 2018 年底，国资集团合并资产总额 2,152.91 亿元，负债总额 1,318.50 亿元，所有者权益合计 834.41 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 642.03 亿元；2018 年，国资集团实现营业总收入 198.61 亿元，净利润 42.49 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 28.66 亿元；2018 年，国资集团经营活动产生的现金流量净额-49.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.58 亿元。

（1）资产质量

截至 2018 年底，国资集团资产总额 2,152.91 亿元，较年初增长 7.86%；仍主要以流动资产为主，占比 71.74%，较年初变化不大。

截至 2018 年底，国资集团流动资产合计 1,544.58 亿元，较年初增长 9.34%，主要由货币资金（占比 17.11%）、其他应收款（占比 25.43%）和存货（占比 40.14%）构成。截至 2018 年底，国资集团货币资金为 264.22 亿元，较年初小幅增长 2.48%，其中受限资金 17.93 亿元，占比 6.79%，主要系承兑汇票保证金、保函保证金和存出保证金。国资集团其他应收款主要系业务合作单位的往来款，2018 年末为 392.86 亿元，较年初增长 22.09%，账龄主要分布在 1 年以内（占比 63.28%）和 3 年以上（占比 23.72%），其他应收账款前五名客户金额合计 228.84 亿元，占比 57.92%，存在客户集中度风险，

其他应收款坏账准备为 0.49 亿元，计提比例为 7.23%，计提比例较充分。国资集团存货主要系房地产业务产生，2018 年末存货账面价值为 619.99 亿元，较年初增长 12.88%，其中开发成本占比 84.36%，开发产品占比 14.25%，计提存货跌价准备 660.90 万元，计提比例为 0.01%，存在一定跌价风险。

截至 2018 年底，国资集团非流动资产为 608.33 亿元，较年初增长 4.25%；主要由可供出售金融资产（占比 44.08%）、长期股权投资（占比 30.30%）、固定资产（占比 5.07%）和其他非流动资产（占比 7.15%）构成。截至 2018 年底，国资集团可供出售金融资产为 268.16 亿元，较年初基本持平，其中债务工具占比 22.02%，按公允价值计量的权益工具占比 38.39%，按成本计量的权益工具占比 31.10%，主要包括禄口机场、中电熊猫、广州农商行、利安人寿、紫金财险等公司股权，可供出售金融资产减值准备 8.40 亿元，计提比例为 3.04%。截至 2018 年底，国资集团长期股权投资合计 184.31 亿元，较年初增长 40.44%，主要系旅游集团股权划转，不再纳入合并范围，转为长期股权投资核算所致。截至 2018 年底，国资集团固定资产为 30.86 亿元，较年初下降 28.27%，主要系房屋及建筑物余额减少；其他非流动资产为 43.47 亿元，较年初下降 30.19%，主要系融资融券业务融出资金减少所致。

总体看，2018 年，国资集团资产规模稳步增长，资产构成仍以流动资产为主；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；非流动资产中可供出售金融资产和长期股权投资占比较高，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较好。

（2）负债和所有者权益

负债

截至 2018 年底，国资集团负债规模为 1,318.50 亿元，较年初小幅增长 5.06%；其中流动负债占比 56.76%，非流动负债占比 43.24%，负债构成以流动负债为主，与资产结构较匹配。

截至 2018 年底，国资集团流动负债为 748.34 亿元，较年初增长 4.53%，主要系短期借款、其他应付款增加所致；其中短期借款占比 10.31%，应付票据及应付账款占比 10.54%，预收款项占比 12.77%，其他应付款占比 26.25%，代理买卖证券款占比 8.52%，卖出回购金融资产占比 6.59%，其余科目占比较小。截至 2018 年底，国资集团短期借款为 77.16 亿元，较年初增长 9.39%，主要系信用借款增加；应付票据及应付账款合计 78.85 亿元，较年初基本持平；预收款项为 95.55 亿元，较年初下降 19.19%，主要系基建业务产生；其他应付款为 196.41 亿元，较年初增长 21.72%，主要系新增往来款；代理买卖证券款为 63.73 亿元，较年初下降 9.63%，主要系证券市场行情波动交易量减少所致；卖出回购金融资产为 49.32 亿元，较年初大幅增长 72.49%，主要系南京证券自营业务规模扩大所致。

截至 2018 年底，国资集团非流动负债为 570.16 亿元，较年初增长 5.78%，主要以长期借款和应付债券为主，占比分别为 24.26%和 66.49%。截至 2018 年底，国资集团长期借款为 138.30 亿元，较年初增长 11.43%，主要系抵押借款规模增加；应付债券为 379.08 亿元，较年初增长 18.72%，主要系旗下子公司发债规模增加所致。

截至 2018 年底，国资集团有息债务 830.62 亿元，较年初增长 11.36%，仍以长期债务为主，占比 62.33%，占比较年初变化不大。截至 2018 年底，国资集团自有负债（扣除代理买卖证券款、纳入合并范围特殊目的的主体其他受益人款）规模为 1,254.34 亿元，自有资产负债率为 60.05%，较年初小幅下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.89%、38.29%，均较年初小幅下降，整体债务负担适中。

总体看，国资集团负债总额保持稳定，负债构成以流动负债为主；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。

所有者权益

截至 2018 年底，国资集团所有者权益合计 834.41 亿元，较年初增长 12.58%，主要系资本公积、未分配利润增加所致，其中资本公积较年初增加 12.24% 至 371.55 亿元，主要原因在于一方面国资集团权益法核算增加 31.92 亿元资本公积，同时由于旅游集团股权划转导致资本公积减少 23.47 亿元，另一方面紫金集团收到财政局拨款增加资本公积 8.23 亿元。截至 2018 年末，归属于母公司的所有者权益为 642.03 亿元，占比 76.94%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 7.79%，资本公积占比 57.87%，未分配利润占比 23.22%，其余占比较小，所有者权益稳定性尚可。

总体看，国资集团所有者权益呈增长趋势，所有者权益结构稳定性尚可。

(3) 盈利能力

2018 年，国资集团实现营业总收入 198.61 亿元，同比下滑 5.40%，主要系受合并范围变化影响，其中主营业务收入占营业总收入比重为 91.71%，手续费及佣金收入占比 6.43%；受市场行情波动影响，国资集团投资收益 31.31 亿元，同比下滑 19.02%。2018 年，国资集团净利润 42.49 亿元，同比小幅下滑 2.57%，其中归属于母公司所有者的净利润 28.66 亿元。

2018 年，国资集团营业总成本合计 181.00 亿元，同比减少 10.27%，主要系期间费用减少；同期期间费用为 32.48 亿元，同比减少 28.07%，主要系销售费用和管理费用减少，其中管理费用占比 60.11%、销售费用占比 13.15%、财务费用占比 26.74%。2018 年，国资集团营业费用率为 16.35%，较上年下降 5.15 个百分点，费用控制能力有所增强。

表 16 国资集团盈利情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业总收入	209.94	198.61
营业总成本	201.73	181.00
净利润	43.61	42.49
营业利润率	20.71	19.28
总资产收益率	2.23	2.05
净资产收益率	6.22	5.39

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

从盈利能力指标看，受利润规模下滑影响，2018 年国资集团营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为 19.28%、2.05% 和 5.39%，分别较上年下降 1.43 个、0.18 个和 0.82 个百分点，盈利能力有所下滑，但仍属较强。

总体看，受合并范围变化影响，国资集团收入及利润规模有所下降，盈利能力有所下滑，但整体盈利能力仍较强；同时联合评级也关注到国资集团投资收益对营业利润贡献较高，易受市场行情波动影响。

(4) 现金流

2018 年，国资经营活动现金流仍呈净流出态势，净流出规模减少至 49.21 亿元，主要系收到的其他与经营活动有关的现金规模增加；投资性现金流由净流入转变为净流出态势，净流出规模为 38.98 亿元，主要系投资支付的现金大幅增加；筹资活动现金流仍为净流入态势，净流入规模为 97.75 亿元，较上年有所增加，主要系借款和发债规模增加所致。

表 17 国资集团现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-100.40	-49.21
投资性现金流量净额	11.56	-38.98
筹资性现金流量净额	67.71	97.75
现金及现金等价物净增加额	-21.36	9.58
年末现金及现金等价物余额	258.33	267.91

资料来源：国资集团审计报告，联合评级整理

总体看，受证券市场环境的影响，国资集团经营性现金流净流出规模有所下降，投资活动转为净流出态势，经营和投资活动仍较为依赖筹资活动现金流，筹资活动净流入规模有所增加。

（5）偿债能力

从短期偿债能力来看，2018 年，国资集团流动比率和速动比率分别为 2.06 倍和 1.24 倍，较上年小幅上升，现金短期债务比为 0.94 倍，较上年小幅下降，但仍处于较好水平。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，2018 年，国资集团 EBITDA 为 94.70 亿元，同比增长 9.67%，其中利润总额占比 53.29%，利息支出（包括费用化利息支出和资本化利息支出）占比 38.69%，折旧占比 6.81%，摊销占比 1.21%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.58 倍，EBITDA 对利息的保障程度较高；EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力一般。国资集团较大部分资产分布于证券市场，具有较强的变现能力，对其整体偿债能力有较大提升作用，但证券市场受外部环境波动影响较大，国资集团的相关资产也存在波动风险。

截至 2018 年末，国资集团共获得银行授信总额 586.74 亿元，已使用授信 314.47 亿元，尚未使用授信 272.27 亿元。

截至 2018 年末，国资集团对外担保余额为 149.74 亿元，占同期净资产的 17.95%，对外担保金额较大，存在一定的或有负债风险。截至 2018 年末，国资集团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（见担保方经营概况中重大事项），或存在负债风险。

根据中国人民银行企业信用报告显示，截至 2019 年 5 月 7 日，国资集团本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，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。

（6）担保作用

以 2018 年底财务数据测算，“17 南京 01”和“18 南京 01”待偿本金（18.00 亿元）占国资集团资产总额的 0.84%、自有资产的 0.86%、所有者权益总额的 2.16%，占其各类资产的比重均较低。2018 年，国资集团 EBITDA 对“17 南京 01”和“18 南京 01”待偿本金（18.00 亿元）覆盖倍数为 5.26 倍，覆盖倍数较高；国资集团经营活动现金流净额为-49.21 亿元，处于净流出状态，无法对“17 南京 01”和“18 南京 01”待偿本金形成覆盖。

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

公司系国内综合性券商之一，2018 年成功在 A 股首次公开发行上市，资本实力进一步增强。

2018年，公司在江苏省和宁夏回族自治区内继续保持较强区域竞争优势，并且全年保持了良好的内控水平。目前公司资产质量和流动性较好，杠杆水平较低，资本充足性较好。

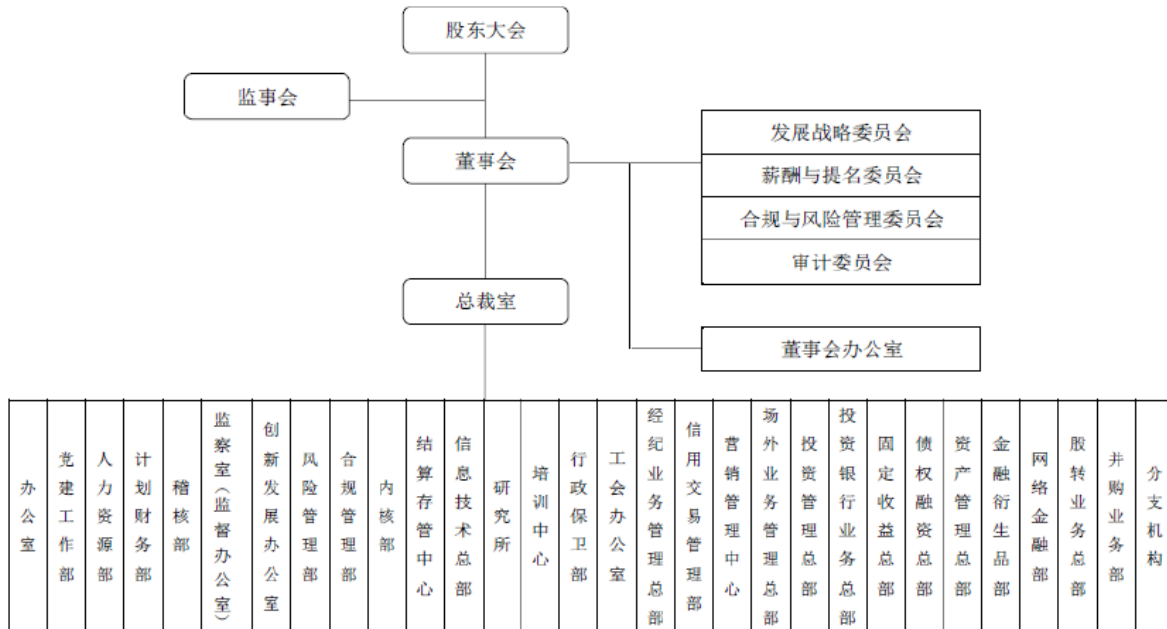
联合评级也关注到，受证券市场行情波动及监管环境变化影响，2018年公司整体收入及利润规模大幅下滑；公司经纪业务、信用交易业务和自营业务收入占比较高，需关注经济周期变化、国内证券市场波动及相关监管政策变化等因素可能对公司经营带来的不利影响。

随着公司资本实力增强和业务规模进一步扩大，有望带动公司收入和利润规模增长。

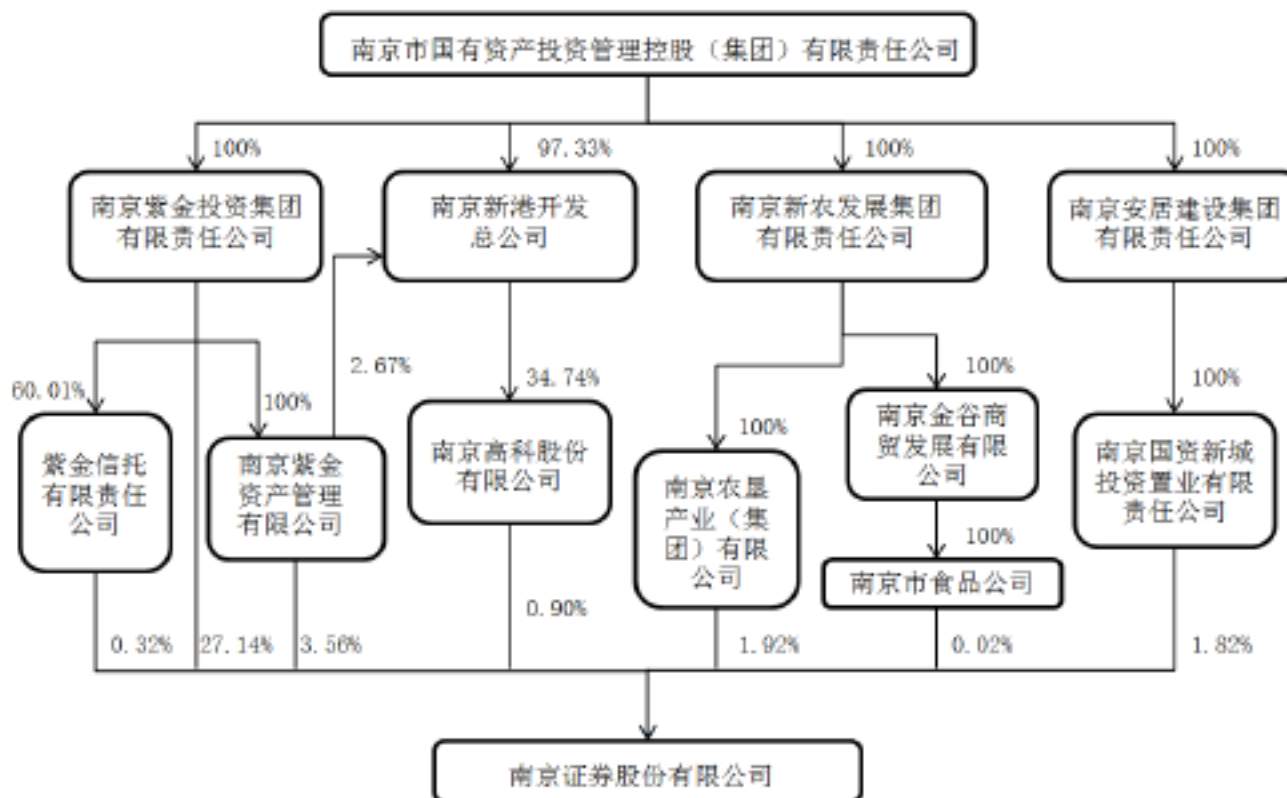
“17南京01”和“18南京01”由公司实际控制人国资集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。国资集团作为南京市重要的国有资产运营平台，经营规模较大，资产质量良好，资本实力很强。国资集团的担保对于提升跟踪债券的信用状况有显著的积极作用。

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”、“18南京01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 截至 2019 年 3 月末南京证券股份有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2018 年末公司与实际控制人之间的产权及控制关系图



附件 3 南京证券股份有限公司主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
自有资产 (亿元)	161.07	183.59	210.73
所有者权益 (亿元)	94.00	107.02	109.30
自有负债 (亿元)	67.07	76.57	101.43
自有资产负债率 (%)	41.64	41.71	48.13
优质流动资产/总资产 (%)	10.79	16.32	15.66
营业收入 (亿元)	13.88	12.34	5.07
净利润 (亿元)	4.12	2.36	2.11
营业利润率 (%)	39.15	25.24	52.51
营业费用率 (%)	59.29	68.75	44.36
薪酬收入比 (%)	37.54	42.62	--
自有资产收益率 (%)	2.50	1.37	1.07
净资产收益率 (%)	4.41	2.34	1.95
净资本 (亿元)	74.17	83.91	85.93
风险覆盖率 (%)	442.58	421.00	379.20
资本杠杆率 (%)	46.06	46.14	40.95
流动性覆盖率 (%)	742.43	519.41	258.85
净稳定资金率 (%)	143.85	177.03	154.12
信用业务杠杆率 (%)	83.75	57.42	67.59
短期债务 (亿元)	45.17	54.12	77.37
长期债务 (亿元)	16.97	17.88	18.48
全部债务 (亿元)	62.14	72.01	95.86
EBITDA (亿元)	9.29	7.27	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.04	2.22	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.10	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.52	0.40	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	1,996.11	2,152.91
负债总额（亿元）	1,254.94	1,318.50
所有者权益（亿元）	741.18	834.41
短期债务（亿元）	282.45	312.87
长期债务（亿元）	463.42	517.75
全部债务（亿元）	745.87	830.62
营业总收入（亿元）	209.94	198.61
净利润（亿元）	43.61	42.49
经营性净现金流（亿元）	-100.40	-49.21
现金收入比率（%）	76.89	70.81
总资产收益率（%）	2.23	2.05
净资产收益率（%）	6.22	5.39
营业利润率（%）	20.71	19.28
营业费用率（%）	21.51	16.35
资产负债率（%）	62.87	61.24
全部债务资本化比率（%）	50.16	49.89
长期债务资本化比率（%）	38.47	38.29
流动比率（倍）	1.97	2.06
速动比率（倍）	1.21	1.24
经营现金流动负债比率（%）	-14.02	-6.58
EBITDA（亿元）	86.35	94.70
EBITDA 利息倍数（倍）	2.93	2.58
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.80	5.26

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%
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
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%
资产负债率	负债总额/资产总计 × 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%
营业费用率	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
总资产收益率	净利润/[(期初总资产+期末总资产) / 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%
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
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中的有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他非流动负债中的有息债务
全部债务	长期债务+短期债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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%
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%
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+资本化利息支出+固定资产折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务

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。