

南京证券股份有限公司

2021年面向专业投资者公开发行公司债券

(第一期)

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

概述

编号:【新世纪债评(2021)010998】

评级对象: 南京证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AAA

本期发行: 12 亿元

存续期限: 373 天

增级安排: 无

评级时间: 2021 年 7 月 13 日

发行目的: 补充公司营运资金

偿还方式: 本期债券采用利随本清, 到期还本的付息和兑付方式

主要财务数据及指标

| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 第一季度 |
|------------------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| 金额单位: 人民币亿元 | | | | |
| 总资产 | 247.75 | 360.59 | 445.70 | 458.94 |
| 总资产* | 183.82 | 266.59 | 343.85 | 355.49 |
| 股东权益 | 107.02 | 112.05 | 159.04 | 160.83 |
| 归属于母公司所有者 权益 | 105.93 | 110.92 | 157.86 | 159.65 |
| 净资本 | 83.91 | 96.67 | 146.41 | 147.41 |
| 总负债* | 76.80 | 154.54 | 184.81 | 194.66 |
| 营业收入 | 12.34 | 22.02 | 23.65 | 4.93 |
| 净利润 | 2.36 | 7.15 | 8.15 | 1.77 |
| 资产负债率(%) | 41.78 | 57.97 | 53.75 | 54.76 |
| 净资本/总负债*(%) | 109.26 | 62.55 | 79.22 | 75.73 |
| 净资本/有息债务(%) | 116.60 | 65.27 | 83.89 | 78.72 |
| 员工费用率(%) | 42.62 | 32.09 | 32.42 | - |
| 受托客户资产管理与 基金管理业务净收入/ 营业收入(%) | 4.70 | 3.34 | 2.08 | 1.32 |
| 营业利润率(%) | 25.24 | 43.35 | 44.28 | 46.31 |
| 平均资产回报率(%) | 1.35 | 3.18 | 2.67 | - |
| 平均资本回报率(%) | 2.34 | 6.53 | 6.01 | - |

注 1: 根据南京证券 2018-2020 年经审计的财务报表和未经审计的 2021 年第一季度财务报表、2018-2020 年末和 2021 年 3 月末母公司净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算, 其中资产负债表数据及指标取自各期末数据;

注 2: 本报告部分数据与其它债券发行文件存在细微差异, 乃数据口径及计算尾差所致。

分析师

刘兴堂 liuxingtang@shxsj.com
李玉鼎 lyd@shxsj.com
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872



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

评级观点

主要优势:

- **区域市场竞争优势。**南京证券特许经营资质较为齐全, 作为南京市本土证券公司, 公司在江苏省特别是南京市具有一定竞争优势。
- **融资渠道拓宽。**资本实力进一步提升。南京证券已成功在 A 股市场完成首次公开发行并上市交易, 资本实力有所增强, 融资渠道得到拓宽, 有利于后续业务的开展。
- **股东支持。**南京证券实际控制人为南京国资控股, 公司在业务发展过程中能够得到地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

主要风险:

- **宏观经济风险。**当前我国经济正处在结构调整和增速换挡的阶段, 证券业运营风险较高。
- **市场竞争风险。**国内证券公司同质化竞争较严重, 其他金融机构也在部分业务领域对证券公司构成竞争, 同时, 互联网金融发展对证券公司业务构成冲击, 南京证券将持续面临激烈的市场竞争压力。
- **业务结构有待优化。**南京证券营业利润主要来自证券经纪业务和证券投资业务, 公司营业收入和营业利润易受市场波动影响, 公司业务结构有待优化。
- **市场风险和流动性风险管理压力。**南京证券的证券投资业务及信用业务占用资金较多, 信用业务规模易受市场影响而出现波动, 将持续考验公司的市场风险和流动性风险管理能力。

➤ 未来展望

通过对南京证券股份有限公司及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司AAA主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并给予本期债券AAA信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



南京证券股份有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

南京证券股份有限公司（股票代码：601990.SH，以下简称“南京证券”、“该公司”或“公司”）是中国证监会批准的综合类证券公司，是全国首批规范类证券公司和创新试点类证券公司。公司前身为成立于 1990 年的南京市证券公司，1998 年 12 月更名为南京证券有限责任公司，2005 年 12 月公司托管西北证券有限责任公司；2012 年 9 月变更为股份公司并更为现名；2015 年 10 月公司股份在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让；2018 年 6 月公司完成首次公开募股，公司发行的普通股于同月在上海证券交易所上市。2019 年，公司以 2018 年末总股本 2,749,019,503 股为基数，实施资本公积转增股本，共计转增 549,803,901 股，并于同年 8 月完成工商变更登记手续。2020 年 11 月，公司非公开发行 387,537,630 股人民币普通股新股，发行价格为 11.29 元/股，发行完成后公司注册资本增至 36.86 亿元，2020 年 12 月，公司已完成相关工商变更手续。公司资本实力进一步提升，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 36.86 亿元。

南京紫金投资集团有限公司（以下简称“紫金投资”）直接持有公司 25.01% 的股份，同时通过子公司间接持有公司 3.47% 的股份，为公司第一大股东及控股股东。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“南京国资控股”）通过子公司间接持有公司共计 32.64% 的股份，为公司的实际控制人。

图表 1. 南京证券前十大股东情况（单位：亿股，%）

| 序号 | 股东名称 | 股东类型 | 持股份数 | 持股比例 |
|----|-----------------------|------|------|-------|
| 1 | 南京紫金投资集团有限责任公司 | 国有法人 | 9.22 | 25.01 |
| 2 | 南京新工投资集团有限责任公司 | 国有法人 | 2.38 | 6.47 |
| 3 | 南京市交通建设投资控股（集团）有限责任公司 | 国有法人 | 2.11 | 5.71 |
| 4 | 江苏凤凰置业有限公司 | 国有法人 | 1.74 | 4.73 |
| 5 | 南京紫金资产管理有限公司 | 国有法人 | 1.17 | 3.19 |
| 6 | 南京农垦产业（集团）有限公司 | 国有法人 | 0.63 | 1.71 |
| 7 | 南京市国有资产经营有限责任公司 | 国有法人 | 0.61 | 1.66 |
| 8 | 南京国资新城投资置业有限责任公司 | 国有法人 | 0.60 | 1.63 |
| 9 | 中信证券股份有限公司 | 国有法人 | 0.55 | 1.49 |

| 序号 | 股东名称 | 股东类型 | 持股份数 | 持股比例 |
|----|------------------|------|-------|-------|
| 10 | 南京东南国资投资集团有限责任公司 | 国有法人 | 0.52 | 1.42 |
| | 合计 | - | 19.54 | 53.02 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理（截至 2021 年 3 月末）

图表 2. 南京证券主要控股参股公司基本情况（单位：亿元，%）

| 公司名称 | 公司简称 | 注册资本 | 持股比例 | 是否并表 |
|------------------|--------|------|--------|------|
| 宁证期货有限责任公司 | 宁证期货 | 3.00 | 79.60 | 是 |
| 宁夏股权托管交易中心（有限公司） | 宁夏股交中心 | 0.60 | 51.00 | 是 |
| 南京巨石创业投资有限公司 | 巨石创投 | 3.00 | 100.00 | 是 |
| 南京蓝天投资有限公司 | 蓝天投资 | 5.00 | 100.00 | 是 |
| 富安达基金管理有限公司 | 富安达基金 | 8.18 | 49.00 | 否 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理（截至 2020 年末）

注：宁证期货于拟增资 15000 万元，本次股权及注册资本变更已于 2021 年 4 月经江苏证监局批复核准，此次股权变更后，公司对宁证期货有限责任公司的持股比例将由 79.60% 变为 53.07%。

作为全国性综合类证券公司，南京证券特许经营资质较为齐全，主营业务主要分为证券经纪、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等。

截至 2020 年末，南京证券经审计的合并会计报表口径资产总额为 445.70 亿元，所有者权益为 159.04 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 157.86 亿元）。2020 年公司实现营业总收入 23.65 亿元，净利润 8.15 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 8.10 亿元）。

截至 2021 年 3 月末，南京证券未经审计的合并会计报表口径资产总额为 458.94 亿元，所有者权益为 160.83 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 159.65 亿元）。2021 年第一季度公司实现营业总收入 4.93 亿元，净利润 1.77 亿元（其中，归属于母公司所有者的净利润 1.77 亿元）。

2. 债项概况

(1) 债券条款

南京证券本期公开发行公司债券拟发行规模为人民币 12.00 亿元，期限为 373 天，详细信息如下：

图表 3. 拟发行的本期债券概况

| | |
|-------|---------------------------------------|
| 债券名称： | 南京证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） |
| 发行规模： | 人民币 12 亿元 |
| 债券期限： | 373 天 |
| 债券利率： | 固定利率，详见募集说明书 |
| 定价方式： | 按面值发行 |
| 偿还方式： | 本期债券采用利随本清，到期还本的付息和兑付方式 |

| | |
|-------|---|
| 增级安排: | 无 |
|-------|---|

资料来源：南京证券股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）募集说明书

截至本评级报告出具日，南京证券尚在存续期内的已发行债券余额为 86.60 亿元，其中公司债券 39.60 亿元，次级债券 47.00 亿元。

图表 4. 公司已发行债项概况（单位：亿元、%、年）

| 债项名称 | 发行金额 (亿元) | 发行期限 (年) | 当期票面利率 (%) | 起息日 | 备注 |
|----------|--------------|-------------|---------------|------------|-----|
| 17 南京 01 | 10 | 5 | 4.88 | 2017-10-24 | 未到期 |
| 18 南京 01 | 8 | 5 | 4.86 | 2018-04-16 | 未到期 |
| 19 南京 C1 | 8 | 3 | 4.39 | 2019-11-19 | 未到期 |
| 19 南京 C2 | 9 | 3 | 4.45 | 2019-12-17 | 未到期 |
| 20 宁证 01 | 24 | 2 | 2.9 | 2020-03-10 | 未到期 |
| 20 宁证 C1 | 7 | 2 | 4.08 | 2020-08-14 | 未到期 |
| 20 宁证 C2 | 8 | 2 | 4.2 | 2020-09-16 | 未到期 |
| 21 宁证 C1 | 15 | 3 | 4.4 | 2021-04-16 | 未到期 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理（截至本评级报告出具日）

（2）募集资金用途

南京证券本期债券募集资金全部用于补充公司营运资金。本期发行募集资金将主要用于公司融资融券、扩大公司证券投资业务以及其他与公司主营业务相关的用途，以支持公司的长期发展及核心竞争力的培育。

业务

1. 外部环境

（1）宏观经济和政策环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经

济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的环境下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，

强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

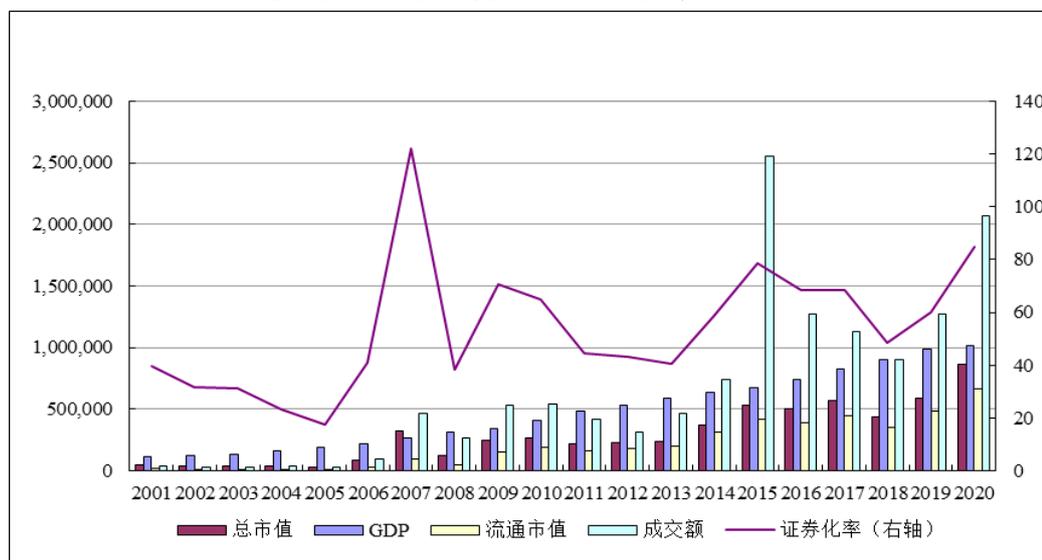
(2) 证券行业运营状况与风险关注

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2020 年末，沪深两市境内上市公司共有 4139 家，市价总值 86.34 万亿元。

图表 5. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）



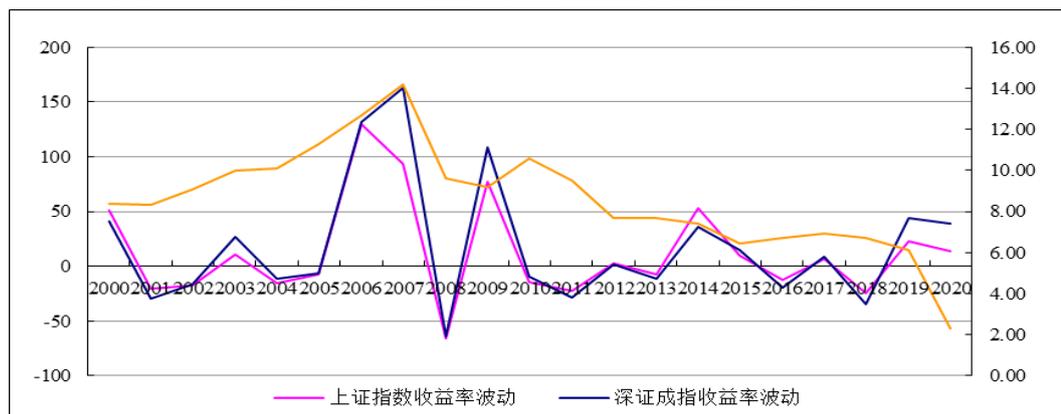
资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、

发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，中长期改革转型的思路不变。

图表 6. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

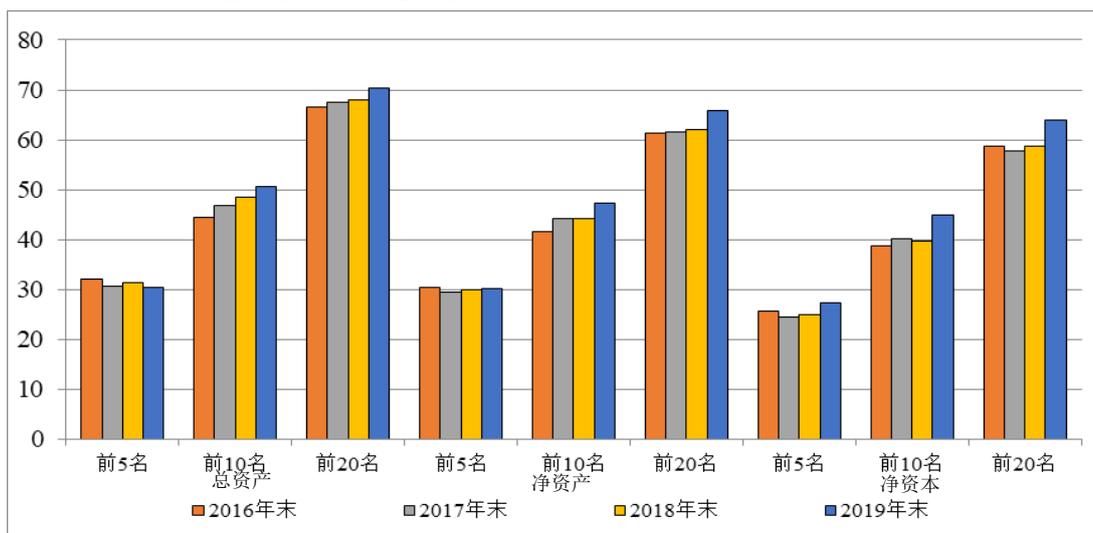


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司在市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 7. 证券业集中度变化情况（单位：%）

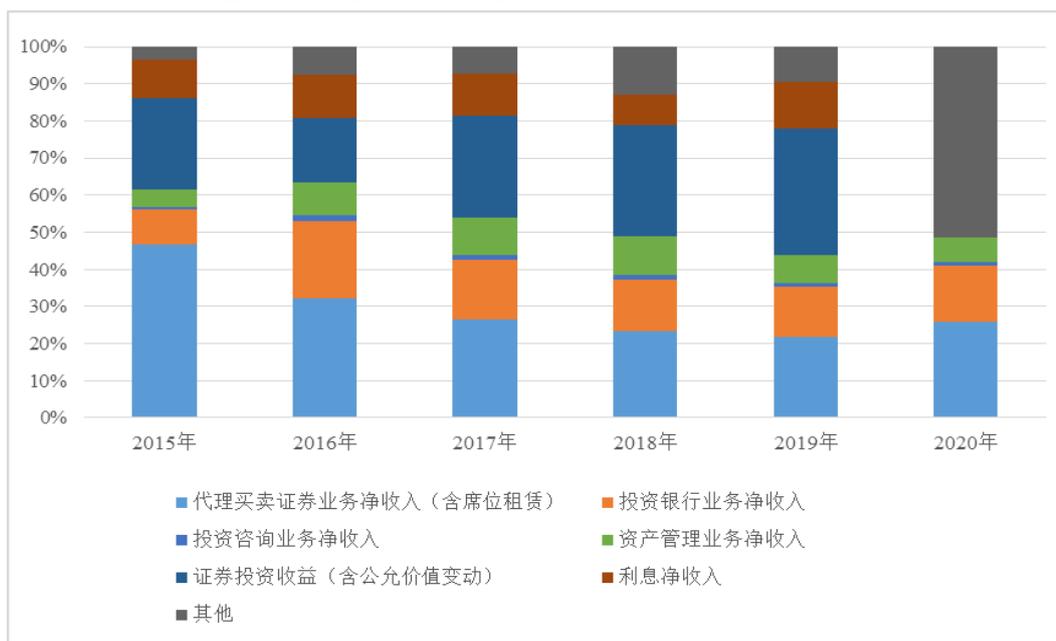


资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场景气度影响，周期性波动明显。2017年，股票质押业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图表 8. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



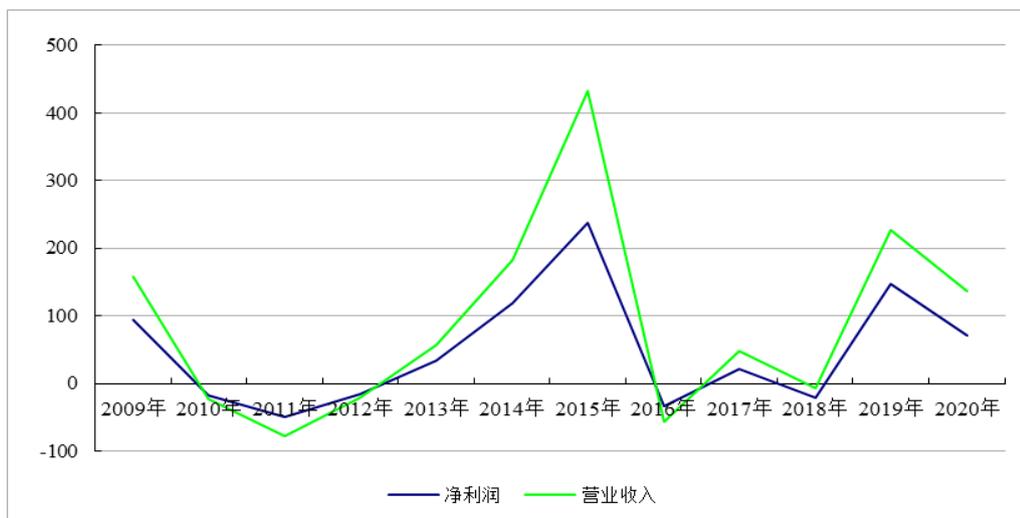
资料来源：中国证券业协会

注 1：2015-2019 年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与 2020 年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注 2：2020 年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2020 年初，受新冠疫情影响，股市在一季度阶段性震荡回调。而后随着疫情逐步得到控制，国内经济在政策支撑和复工复产加速推进下逐步回归正常，股票市场回暖。年内整体成交量和证券指数均较上年有一定增长。债券市场交投活跃，根据 Wind 资讯统计，截至 2020 年末，银行间和交易所债券合计成交 241.07 万亿元，总成交量较去年同期增长 12.94%。同期末，债券市场合计发行额为 56.89 万亿元，较去年同期发行额增长 25.89%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务增幅较为明显，自营业务亦有一定增长；得益于市场两融规模的增长，证券公司的利息净收入亦增长明显；得益于科创板及创业板注册制试点的推进及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入表现出色；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

图表 9. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII与QDII适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

2. 业务运营

南京证券特许经营资质较为齐全，业务规模处于中上游水平。证券经纪业务和信用交易业务是公司收入和利润的主要来源，债券自营业务的投资收益较好的补充了公司的营业利润。公司业务主要分布在江苏地区，并在江苏省特别是南京市具有一定的区域竞争力，同时宁夏地区亦有一定贡献。

南京证券特许经营资质较为齐全，具有较好的业务发展基础，业务规模及盈利能力居行业中上游水平。近年来，公司通过不断增强经营管理水平，提升综合竞争实力，成长为具有区域优势的综合性证券公司。

从业务种类来看，南京证券的营收和利润主要来源为证券经纪业务（含信用交易业务，下同）和证券投资业务。2020年以来，公司经纪业务和证券投资业务受证券市场回暖影响，营业收入和营业利润规模进一步回升；受市场竞争进一步加剧影响，公司投资银行业务和期货经纪业务收入及利润有所下降；资管业务受通道类资管业务规模持续收缩影响，收入及利润进一步下降。

图表 10. 南京证券营业收入和营业利润分业务结构（单位：亿元，%）

| 业务 | 2018年 | | 2019年 | | 2020年 | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 营业收入 | | | | | | |
| 证券经纪 | 9.24 | 74.85 | 10.28 | 46.70 | 12.82 | 54.21 |

| | | | | | | |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 信用交易 | | | | | | |
| 证券投资 | 1.80 | 14.56 | 7.36 | 33.41 | 9.18 | 38.82 |
| 投资银行 | 1.22 | 9.87 | 3.02 | 13.72 | 2.58 | 10.91 |
| 资产管理 | 0.56 | 4.52 | 0.72 | 3.29 | 0.49 | 2.07 |
| 期货经纪 | 0.76 | 6.16 | 2.38 | 10.82 | 1.51 | 6.38 |
| 总部及其它 | -0.93 | -7.54 | -1.68 | -7.64 | -2.59 | -10.95 |
| 分部间相互抵消 | 0.30 | -2.43 | 0.07 | -0.31 | 0.33 | -1.40 |
| 总额 | 12.34 | 100.00 | 22.02 | 100.00 | 23.65 | 100.00 |
| 营业利润 | | | | | | |
| 证券经纪 | 4.76 | 152.71 | 5.09 | 53.29 | 6.44 | 61.53 |
| 信用交易 | | | | | | |
| 证券投资 | 0.81 | 26.15 | 6.46 | 67.64 | 8.31 | 79.31 |
| 投资银行 | 0.28 | 9.10 | 1.60 | 16.78 | 1.37 | 13.07 |
| 资产管理 | 0.32 | 10.29 | 0.44 | 4.64 | 0.27 | 2.59 |
| 期货经纪 | 0.13 | 4.10 | 0.24 | 2.50 | 0.17 | 1.61 |
| 总部及其它 | -2.91 | -93.59 | -4.24 | -44.44 | -5.79 | -55.24 |
| 分部间相互抵消 | 0.27 | -8.76 | 0.04 | -0.40 | 0.30 | -2.71 |
| 合计 | 3.11 | 100.00 | 9.54 | 100.00 | 10.47 | 100.00 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

南京证券在江苏省特别是南京市具有一定的区域竞争力。从营业收入分布结构看，公司主要营业收入来自江苏地区和宁夏地区，又以江苏地区为主。

图表 11. 南京证券营业收入分地区结构（单位：亿元）

| 业务 | 2019 年 | 2020 年 |
|-----------|--------------|--------------|
| 江苏地区 | 18.66 | 20.46 |
| 宁夏地区 | 1.16 | 1.54 |
| 上海地区 | 0.30 | 0.38 |
| 广东地区 | 0.19 | 0.23 |
| 云南地区 | 0.16 | 0.22 |
| 北京地区 | 1.08 | 0.31 |
| 其他地区 | 0.53 | 0.83 |
| 分部间相互抵消 | -0.07 | -0.33 |
| 合计 | 22.02 | 23.65 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

3. 证券经纪业务

证券经纪业务为南京证券最主要的营业收入来源。公司经纪业务主要包括从事接受个人或机构客户委托代客户买卖股票、基金、债券等证券，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、账户诊断、资产配置等增值服务，赚取手续费及佣金收入；向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息收入等。

南京证券经营范围具有一定区域特点，截至 2020 年末，公司在 17 个省市设立了 16 家分公司（其中 8 个位于江苏省外），在南京、银川、北京、上海、

杭州和成都等地等共设有 101 家营业部。

受证券二级市场行情变化影响，南京证券股基交易额和代理买卖证券业务净收入有所波动；同时受互联网金融业务的冲击和同质化竞争的影响，佣金率呈下降趋势。2018-2020，公司分别实现代理买卖证券业务净收入 2.92 亿元、3.75 亿元和 5.00 亿元；同期，公司佣金率分别为 0.0317%、0.0298% 和 0.0270%。2018-2020 年末，公司营业部数量分别为 95 家、100 家和 101 家，网点规划以优化完善整体布局为主；各年部均代理买卖证券业务净收入分别 307.28 万元/家、374.73 万元/家和 495.40 万元/家。经纪业务排名方面，公司 2018-2020 年代理买卖证券业务收入（含席位租赁）排名分别为 46 位、46 位和 47 位，排名略有下滑，整体经纪业务收入行业排名维持在中上游水平。

图表 12. 南京证券股票、基金、权证和债券现货交易额

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------------------|--------|--------|--------|
| 股基交易额（万亿元） | 0.93 | 1.26 | 1.85 |
| 经纪业务佣金率（%） | 0.0317 | 0.0298 | 0.0270 |
| 部均代理买卖证券业务净收入（万元/家） | 307.28 | 374.73 | 495.40 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

注 1：经纪业务佣金率=公司代理买卖证券业务净收入/公司股票基金交易额*100%；

注 2：部均代理买卖证券业务净收入=代理买卖证券业务净收入/营业部数量。

融资融券业务方面，南京证券于 2012 年 5 月底取得融资融券业务资格，于 2013 年 4 月取得转融通业务资格。自取得业务资格以来，公司融资融券业务快速发展，现已成为公司经纪业务重要的利润贡献点之一。近年来，由于市场行情回暖，公司融资融券业务规模回升。截至 2018-2020 年末，公司融资融券余额分别为 37.39 亿元、51.18 亿元和 87.23 亿元，分别较年初下降 33.10%、增长 39.17% 和增长 70.42%；2018-2020 年，公司分别实现融资融券利息收入 3.69 亿元、3.39 亿元和 4.93 亿元。两融业务资金来源和成本方面，2020 年末公司通过两融收益权转让融入资金 15.00 亿元，收益权转让融资成本在 3.8%-4.0% 之间。

图表 13. 南京证券融资融券业务情况（单位：万元）

| | 2018 年（末） | 2019 年（末） | 2020 年（末） |
|----------|-----------|------------|------------|
| 融资融券余额 | 373878.94 | 511,817.22 | 872,253.63 |
| 其中：融资 | 373878.94 | 495,637.52 | 854,277.88 |
| 融券 | - | 16,179.70 | 17,975.76 |
| 融资融券利息收入 | 36,898.00 | 33,855.52 | 49,318.08 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

股票质押回购业务亦为南京证券的主要信用业务构成板块。2019 年 11 月 29 日，公司因在开展股票质押式回购交易业务过程中，存在对融入方准入尽职调查不充分、融出资金管理不完善的问题，收到上海证券交易所和深圳证券交易所纪律处分决定书，自 2019 年 11 月 30 日至 2020 年 2 月 29 日，公司不得新

增股票质押式回购交易业务初始交易。公司顺应市场行情及监管要求，防范股票质押业务风险，继续持谨慎态度开展该类业务，整体股票质押业务发展速度进一步放缓。2018-2020 年末，公司自有出资的股票质押回购业务待购回融资金额分别为 24.67 亿元、20.45 亿元和 13.40 亿元；同期公司股票质押业务分别实现利息收入 1.35 亿元、1.66 亿元和 0.96 亿元。

整体来看，南京证券传统经纪业务发展稳定，具有相对稳定的股票交易量市场份额，收入排名亦处于行业中上游水平。公司信用业务发展较快，已成为经纪业务中重要的利润来源，其利息收入主要受到利率波动和业务规模变化的影响。

4. 证券投资业务

南京证券的证券投资业务主要包括权益类投资与固定收益投资两大类。公司通过聘用投资经理和精选股票池方式进行权益类投资，并采用股指期货及对应股票进行程序化期限套利。固定收益业务通过传统自有资金、增加债券投资杠杆投资，配合对冲策略实现盈利。

权益类证券投资方面，南京证券股票投资经理多具有较为丰富的股票研究工作经历。公司投资管理部的个股研究主要依托公司研究所，现阶段纳入可投池的股票主要分布在金融、消费和科技类企业，与市场整体风格较为吻合。同时，截至 2020 年末，公司为 17 支新三板挂牌企业提供做市交易服务。

固定收益类证券投资方面，南京证券固收类投资经理多具有较为丰富的债券研究或交易员工作经历。公司债券投资偏好于城投债，入库标准为公开市场级别在 AA 级及以上，发行人所在行政区域为区县级及以上。目前公司持仓以经济相对发达地区的地方平台债和利率债为主，后续公司计划进一步优化持仓结构，增加波段交易和对冲交易。

2019 年南京证券通过加大债券卖出回购业务增加债券投资杠杆，证券投资业务规模大幅上升；2020 年以来，随着定增增资对资金进行大量补充，公司证券投资业务规模进一步扩大，但投资收益有所波动。2018-2020 年末，公司证券投资业务规模分别为 81.48 亿元、149.74 亿元和 182.18 亿元，其中以债券类投资为主；同期末，公司债券类投资规模分别为 69.79 亿元、135.78 亿元和 165.99 亿元。2018-2020 年，公司分别实现综合投资收益 3.30 亿元、9.81 亿元和 9.28 亿元，综合投资收益率分别为 5.25%、8.49%和 5.59%，整体综合投资收益率稳定性不高。2020 年综合投资收益及收益率均有所下降，主要系其他债权投资公允价值变动所致。综合来看，公司证券投资业务中固定收益类投资业务表现中等。

图表 14. 南京证券证券投资情况

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|---------------|---------|---------|---------|
| 证券投资业务规模 (亿元) | 81.48 | 149.74 | 182.18 |
| 其中：股票 (%) | 3.40 | 4.64 | 3.70 |

| | | | |
|---------------------|--------|-------|-------|
| 债券（%） | 85.66 | 90.68 | 91.11 |
| 基金（%） | 1.37 | 1.54 | 2.83 |
| 理财产品、资管计划、信托计划（%） | 8.49 | 2.32 | 1.18 |
| 其他（%） | 1.08 | 0.82 | 1.17 |
| 净资本/证券投资规模（%） | 102.99 | 64.56 | 80.36 |
| 当期综合投资收益（亿元） | 3.30 | 9.81 | 9.28 |
| 其中：其他综合收益中应计入部分（亿元） | 0.55 | 0.69 | -1.58 |
| 公允价值变动收益（亿元） | -0.32 | 1.82 | 0.57 |
| 综合投资收益率（%） | 5.25 | 8.49 | 5.59 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

注 1：证券投资业务规模（2018 年）=以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+衍生金融工具

注 2：证券投资业务规模（2019 年-2020 年）=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+衍生金融工具

注 3：综合投资收益（2018 年-2020 年）=投资收益-长期股权投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益+其他综合收益中应计入部分+其他债权投资利息收入

注 4：其他综合收益中应计入部分（2018 年）=可供出售金融资产公允价值变动净额

注 5：其他综合收益中应计入部分（2019 年-2020 年）=其他权益工具投资公允价值变动净额+其他债权投资公允价值变动净额+其他债权投资信用损失准备净额

注 6：综合投资收益率=综合投资收益/（期初证券投资业务规模+期末证券投资业务规模）/2×100%

5. 投资银行业务

南京证券投资银行业务主要是为机构客户提供股票承销与保荐服务、债券发行与承销服务，上市公司资产重组、兼并收购、改制辅导、股权激励等财务顾问服务，以及全国股转系统挂牌推荐、持续督导及并购重组、融资等服务。

南京证券投行业务客户以江苏省内国有公司为主。近年来，IPO 发审趋严趋紧，股权市场融资规模减少，债券市场逐步回暖，债券发行规模增加。在此情况下，公司投资银行业务稳步发展，营业收入和营业利润逐年提高。2018-2020 年，公司投资银行业务分部营业收入分别为 1.22 亿元、3.02 亿元和 2.58 亿元，营业利润分别为 0.28 亿元、1.60 亿元和 1.37 亿元。

南京证券股票承销与保荐业务排名处于中上游水平。2018 年，公司主承销 IPO 项目 1 单，承销金额 2.12 亿元，承销收入 0.06 亿元；主承销再融资项目 2 单，承销金额 9.34 亿元，承销收入 0.12 亿元。2019 年，公司完成 1 单科创板 IPO 项目，项目募集资金 17.49 亿元；完成 1 单非公开发行项目，项目融资金额 2.72 亿元，1 单配股项目成功过会；完成 1 单重大资产重组项目。2020 年，公司完成 2 单 IPO 项目，其中保荐项目 1 单，项目合计融资金额 24.71 亿元；完成 2 单再融资项目，承销金额 82.76 亿元。新增 2 家新三板企业推荐挂牌，完成 8 家新三板企业定向融资，融资金额合计 4.59 亿元。

南京证券债券发行承销业务排名处于中等水平。2018年，公司主承销各类公开市场固定收益产品7单，承销金额58.00亿元，承销收入0.25亿元。2019年，公司债券主承销家数为19家，承销金额111.00亿元，承销收入0.74亿元。2020年，公司完成21个债券项目，主承销规模129.01亿元；公司作为管理人发行的ABS项目2个，项目规模4亿元。

图表 15. 南京证券承销业务情况

| | 2018年(末) | 2019年(末) | 2020年(末) |
|-------------|----------|----------|----------|
| 保荐代表人 | 14 | 16 | 27 |
| 股票主承销家数 | 3 | 2 | 4 |
| 股票主承销家数排名 | 34 | 48 | 45 |
| 股票主承销金额(亿元) | 11.47 | 16.70 | 94.21 |
| 股票主承销金额排名 | 38 | 37 | 24 |
| 股票主承销收入(亿元) | 0.18 | 1.18 | 1.19 |
| 股票主承销收入排名 | 43 | 25 | 36 |
| 债券主承销家数 | 6 | 19 | 21 |
| 债券主承销家数排名 | 80 | 62 | 65 |
| 债券主承销金额(亿元) | 58.00 | 111.00 | 129.01 |
| 债券主承销金额排名 | 70 | 70 | 65 |
| 债券主承销收入(亿元) | 0.23 | 0.74 | 0.37 |
| 债券主承销收入排名 | 77 | 57 | 77 |

资料来源：南京证券、证券业协会、WIND，新世纪评级整理

6. 其它业务

南京证券资产管理业务中，定向资产管理计划占比较高，其资金主要来自银行。近年来，公司顺应监管趋势，主动压缩定向资管产品规模，资产管理业务受托规模逐年下降，相关收入亦呈下降趋势，2018-2020年，公司资产管理业务净收入分别为0.56亿元、0.72亿元和0.49亿元，2019年公司开展了部分投资顾问业务，故资产管理业务净收入有所回升。

图表 16. 南京证券资产管理业务情况

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----------------|---------|---------|---------|
| 期末受托资金管理规模(亿元) | 340.35 | 261.22 | 181.01 |
| 其中：集合资产管理业务(亿元) | 3.27 | 3.14 | 27.05 |
| 定向资产管理业务(亿元) | 337.08 | 258.08 | 149.95 |
| 专项资产管理业务(亿元) | - | - | 4.00 |
| 集合资产管理业务净收入(万元) | 871.19 | 426.47 | 570.84 |
| 定向资产管理业务净收入(万元) | 4932.33 | 6810.19 | 4298.33 |
| 专项资产管理业务净收入(万元) | - | - | 47.17 |
| 资产管理业务净收入合计(万元) | 5803.52 | 7236.66 | 4916.33 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

南京证券的期货业务由子公司宁证期货开展，宁证期货业务规模主要受市场环境有所波动。2018年以来，经过增资后的宁证期货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，其期货经纪业务规模有所回升。

图表 17. 南京证券期货经纪业务情况（单位：亿元，万手）

| 项目 | 2018年 | 2019年 | 2020年 |
|-----------|---------|----------|----------|
| 成交金额（亿元） | 6729.82 | 11741.59 | 10060.31 |
| 成交手数（万手） | 943.11 | 1732.45 | 1769.94 |
| 手续费收入（亿元） | 0.76 | 2.15 | 1.31 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

此外，南京证券还分别通过宁夏股交中心和巨石创投分别开展股权交易撮合和私募投资基金业务。宁夏股交中心是宁夏自治区唯一的地方股权交易中心，主要为自治区内中小微企业证券非公开发行、转让及相关活动提供设施与服务。

7. 发展战略

南京证券坚持把握新时代机遇，努力探寻高质量发展的路径，努力走出一条特色化、可持续的创新之路。结合自身特点和现阶段发展情况，公司明确了建设成为“国内一流的现代投资银行”的战略目标，提出了当前阶段“转型”和“突破”的核心发展思路，即严格贯彻监管要求，积极推进渠道、产品、服务和运营模式的转型，推动大零售业务、大投行业务、投资业务和资产管理业务开展，深入稳妥探索实施各项改革创新工作，推动公司加快构建“集团化、国际化、信息化”发展新格局，不断增强市场竞争力、抗风险能力和可持续发展能力。

大投行业务。继续推进业务模式转型，加强内外部业务协同，打造全业务链综合服务体系，提高承揽承做能力，努力提升利润贡献度。加强“深耕南京，拓展江苏，面向全国”的市场渠道建设，力争在重点行业做出特色。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；进一步完善服务布局，积极拓展上市公司再融资、并购重组、股权激励等业务；把握科创板战略机遇，利用保荐首批科创板企业的优势，积极开拓相关业务，拓展新的利润增长点。

资产管理业务。提高主动管理能力，拓展主动管理业务，加强产品及业务创新，为高净值客户、机构客户提供专业化资产管理服务。充分利用综合金融服务优势、调动发挥内部协同效应，强化与主要机构客户、同业客户的多元化合作，拓展客户资源，做大管理规模。针对客户在风险、收益、流动性等方面的不同需求，进行产品创新，完备产品线。引进专业人才，完善组织架构与机制，提高团队投资管理、风险管理、运营管理能力，强化业务特色和竞争实力。

投资业务。继续秉承价值及成长双轨并行的投资理念，力求获得长期稳健

回报。通过大类资产配置，构建中低风险的投资组合，开展稳健型的自营投资。灵活调整资产配置，结合波段交易，加大对新盈利模式及策略品种的研究，培养和提升投资核心能力，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。同时精选优质客户，提高新三板做市业务的盈利水平。

风险管理

南京证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。债券及股票市场持续调整，证券行业自营业务市场风险、融资融券等资本中介业务规模随市场波动带来的信用风险和流动性管理压力均有所加大，公司风险管理压力亦有所上升。未来公司仍需健全风险管理架构体系，在风险量化、系统监控、压力测试流程和方法等方面不断改进和完善。

南京证券建立了适应自身业务特点和符合监管要求的风险管理政策、体系和实施举措。公司业务规模虽然仅处于中等水平，但其业务风格较为谨慎。近年来，我国股票市场持续震荡，债券市场信用风险事件频发，证券公司自营业务市场风险和信用风险均有所加大。2018-2020年，公司分类评级结果分别为A类A级、A类A级和B类BBB级。

1. 市场与信用风险

目前南京证券的市场与信用风险主要来源于证券投资业务、融资融券业务和股票质押回购业务。

南京证券证券投资业务风控指标均处在监管标准之内，证券投资以非权益类为主。近年来公司自营非权益类证券及其衍生品占净资产的比重波动上升，2018-2020年末占比分别为94.18%、145.18%和119.40%，仍远低于预警指标。且2020年末，受益于公司资本实力的进一步增强，自营非权益类证券及其衍生品及自营权益类证券及证券衍生品占净资产规模均有所下降。

图表 18. 南京证券自营业务风控指标（单位：%）

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 预警标准 | 监管标准 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|------|------|
| 自营非权益类证券及其衍生品/净资产 | 94.18 | 145.18 | 119.40 | 133.07 | <400 | <500 |
| 自营权益类证券及证券衍生品/净资产 | 4.44 | 5.66 | 3.26 | 4.28 | <80 | <100 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

注：本表数据为母公司口径数据。

固定收益业务方面，南京证券主要依靠对发行人偿债能力的分析和跟踪来规避信用风险。从投资结果来看，2020年末，公司债券投资余额为165.99亿元，其中，利率债余额为34.03亿元，同业存单余额为22.95亿元，信用债中，AAA级债券余额为61.66亿元，AA+级和AA级债券余额合计45.62亿元，AA-级及以下债券余额合计0.43亿元。2020年末，公司债券投资杠杆比例为

1.70 倍，较去年末有所下降。截至 2020 年末，公司投资的债券“17 沪华信 SCP002”发生违约，持有成本为 1.00 亿元，截至 2020 年 3 月末公司已对该债券全额计提减值及坏账损失。

融资融券业务方面，南京证券主要通过控制集中度的方式控制风险，公司建立了单一客户授信额度、单一担保证券规模等业务信用风险限额，并在逆周期对客户融资保证金比例和担保证券折算率的动态调整机制。2020 年末，公司合并口径存续融资融券业务存续余额 85.43 亿元。

股票质押式回购和约定式购回交易中，公司制定有标准化的业务交易协议，明确交易双方的权利义务以及违约处理措施；建立对单一客户、单一证券交易规模的控制，对客户资信、担保品等进行审慎评估并动态管理，落实盯市和担保品追加机制。2020 年末，公司合并口径股票质押式回购业务存续余额 13.40 亿元，存续客户 34 户，抵质押物均足值；期末公司股票质押式回购业务的平均履约保障比例达 389.63%。

2. 流动性风险

南京证券的流动性风险是指公司无法以合理成本及时获得充足资金，以偿付到期债务履行其他支付义务和满足正常业务开展的资金需求的风险。

流动性风险管理方面，南京证券建立了以净资本和流动性为核心的风险控制指标预警机制，按照监管部门风险控制指标规定比例开展有关业务以降低全公司风险。具体实施方面，南京证券开展了日常资金缺口管理，通过测算资金流量缺口，有效管理支付风险。同时公司拓展多元化的融资渠道，降低对部分融资渠道的依赖程度。

近年来，南京证券资产配置策略较为灵活，投资业务资产、买入返售资产和融出资金为其资产的主要构成。2018 年以来，公司资产配置逐步向投资业务倾斜，投资业务资产占比逐年提高。截至 2020 年末，公司资产端配置以投资交易业务规模为主，其占总资产*的比重增至 52.98%；买入返售金融资产占比随股质业务的压缩持续下降，融资融券业务融出资金受市场行情的影响持续波动；货币资金*占比较上年末小幅增长。

图表 19. 南京证券各类资产占总资产的比重情况

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 货币资金* (%) | 3.96 | 5.10 | 6.30 | 2.87 |
| 投资交易业务规模 (%) | 44.32 | 56.15 | 52.98 | 57.54 |
| 买入返售金融资产 (%) | 16.45 | 8.99 | 5.11 | 5.11 |
| 其中：股票质押式回购 (%) | 13.45 | 7.67 | 3.90 | - |
| 融出资金 (%) | 19.95 | 18.53 | 24.55 | 23.61 |
| 小计 (%) | 84.69 | 88.77 | 92.85 | 89.13 |
| 总资产* (亿元) | 183.82 | 266.59 | 343.85 | 355.49 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

负债端来看，南京证券的债务融资手段较为丰富，融资渠道较为畅通。

公司的融资手段主要包括通过银行间市场进行信用拆借，通过银行间市场和交易所市场进行债券回购，发行收益凭证，向银行等金融机构进行两融收益权融资，发行公司债（含非公开发行公司债）以及发行长期次级债等融资方式。2018年，公司证券投资业务为增强收益采取了一定规模的卖出回购的方式进行融资，使得当期短期债务在存续短期固定收益凭证下降的情况下较上年仍有所上升。2019年以来，公司扩大投资业务规模，为满足资金需求，公司加大固定收益凭证和长期债务工具发行规模，同时公司进一步提高固收投资杠杆使用程度，公司有息债务规模上升明显。2020年末，随投资业务规模上升，公司有息债务规模进一步上升。从负债期限结构上看，公司2020年新增债务主要为其发行的公司债券及次级债券，长期债务规模上升明显；短期债务中卖出回购金融资产及短期融资券规模均有所下降，受益于此，公司短期债务占比较上年下降明显，期限结构有所优化。2021年3月末，公司有息债务规模较年初有所增长，短期债务占比略有上升。

整体来看，随着业务规模的扩张，南京证券债务规模持续上升，对公司的流动性管理提出更高要求。

图表 20. 南京证券债务构成及债务覆盖情况

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|---------------|---------|---------|---------|----------------|
| 卖出回购金融资产款（亿元） | 49.32 | 89.17 | 81.64 | 98.47 |
| 短期债务（亿元） | 54.08 | 105.80 | 97.95 | 110.64 |
| 有息债务（亿元） | 71.97 | 148.12 | 174.53 | 187.26 |
| 短期债务/有息债务（%） | 75.15 | 71.43 | 56.12 | 59.08 |
| 货币资金*/短期债务（%） | 13.47 | 12.85 | 22.12 | 9.23 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

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

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

南京证券通过资产负债管理、现金流缺口持续预测、建立流动资产储备以及定期或不定期进行压力测试，不断提升公司的流动性风险管理能力。因公司证券投资业务规模有所增长，其所需稳定资金规模亦持续提升。截至2020年末，公司流动性覆盖率为694.62%，净稳定资金率为248.18%，流动性风险管控压力总体仍较为可控。

图表 21. 南京证券母公司口径流动性监管指标（单位：%）

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 预警标准 | 监管标准 |
|--------|---------|---------|---------|----------------|------|------|
| 流动性覆盖率 | 519.41 | 460.17 | 694.62 | 303.73 | >120 | >100 |
| 净稳定资金率 | 177.03 | 150.27 | 248.18 | 217.06 | >120 | >100 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

3. 操作风险

南京证券面临的操作风险主要包括由不完善或有问题的内部程序、人

员、系统及外部事件所造成损失的风险，可能造成的损失类别主要包括资产损失、对外赔偿、账面减值、监管罚没、法律成本等。

操作风险管理方面，南京证券制定了操作风险管理制度，对公司业务开展中各类操作风险的识别、评估、防范和控制作了明确的规定和要求。在实际操作中，公司首先明确界定各部门、子公司、分支机构及不同工作岗位职责和权限，建立健全授权管理制度，明确授权的范围、方式、权限、时效和责任，并建立相应的授权反馈和修正机制，确保授权管理的有效落实。此外，对于创新业务，公司采用制度先行的方式控制其前期风险。

盈利能力

南京证券盈利能力在行业内处于中等水平，营业收入及净利润波动幅度接近证券行业整体波动幅度。公司营业收入对经纪业务依赖度相对较高，跟踪期内，得益于市场行情回暖，证券经纪业务和证券投资业务营收和利润均有所增长，公司整体盈利回升。

近年来，南京证券经营连续保持盈利，营业收入和净利润受行业景气度影响明显，但整体维持在行业中游水平。公司的营业收入主要来自经纪业务，投资收益主要来自证券投资业务。2020年以来，受益于市场行情回暖，公司营业收入和净利润均进一步回升。

图表 22. 南京证券收入与利润情况

| | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 |
|---------------|--------|--------|-------|---------------|
| 营业收入（亿元） | 12.34 | 22.02 | 23.65 | 4.93 |
| 同比变动（%） | -11.13 | 78.44 | 7.43 | - |
| 证券行业营业收入变动（%） | -14.47 | 15.79 | 24.41 | - |
| 净利润（亿元） | 2.36 | 7.15 | 8.15 | 1.77 |
| 同比变动（%） | -42.83 | 203.44 | 13.98 | - |
| 证券行业净利润变动（%） | -41.04 | 8.94 | 27.98 | - |
| 营业收入行业排名 | 55 | 46 | 47 | - |
| 净利润行业排名 | 41 | 36 | 42 | - |

资料来源：南京证券、证券业协会，新世纪评级整理

近年来，南京证券整体营业利润率受证券市场行情变化呈现波动态势。分部来看，近年来，对公司营业利润贡献较大的证券经纪业务在外部竞争加剧的情况下，营业利润率逐年下降，但2020年以来有所修复；证券投资业务受市场影响较大，营业利润率稳定性不高；投资银行业务营业利润率有所提升。

图表 23. 南京证券营业利润率（单位：%）

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 营业利润率 | 25.24 | 43.35 | 44.28 |
| 其中：证券经纪 | 51.49 | 49.46 | 50.25 |
| 证券投资 | 45.32 | 87.74 | 90.51 |
| 投资银行 | 23.26 | 53.01 | 52.98 |
| 资产管理 | 57.41 | 61.23 | 55.78 |
| 期货经纪 | 16.69 | 10.00 | 11.17 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

员工成本方面，南京证券实行市场化的激励制度，2018-2020 年，公司员工薪酬支出分别为 5.26 亿元、7.07 亿元和 7.67 亿元，同期员工费用率分别为 42.62%、32.09%和 32.43%。此外，2018-2020 年，公司分别计提资产减值损失（含信用减值损失）0.56 亿元、0.38 亿元和 0.92 亿元。2020 年，公司资产减值损失计提上升较明显，当年公司减值计提主要来自于融出资金及其他债权投资，分别计提减值 0.83 亿元和 0.13 亿元。

综合而言，南京证券盈利能力在行业内居中等水平。2018-2020 年公司平均资产回报率分别为 1.35%、3.18%和 2.67%，平均资本回报率分别为 2.34%、6.53%和 6.01%。公司营业收入对经纪业务依赖度较高，证券投资业务虽然对营业利润贡献度有所提高，但其稳定性相对较弱。

资本与杠杆

南京证券融资渠道畅通，为其业务竞争力的提升奠定了良好的基础。

2018 年 6 月，南京证券成功在上海证券交易所挂牌上市，募集资金 9.37 亿元（其中，新增实收资本 2.75 亿元，资本公积 6.62 亿元），公司资本实力得到明显增强。同时，作为上市公司，公司在资本补充渠道方面能够得到有效改善。2019 年，公司以 2018 年末总股本 2,749,019,503 股为基数，实施资本公积转增股本，共计转增 549,803,901 股，并于同年 8 月完成工商变更登记手续。此外，公司于 2020 年 11 月非公开发行 387,537,630 股 A 股股票。本次非公开发行完成后，公司股本增至 3,686,361,034 股，注册资本增至人民币 368,636.1034 万元。2020 年 12 月，公司已完成工商变更登记手续。此次增资方案完成后，公司资本实力得到进一步提升。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本为 36.86 亿元，净资产为 146.41 亿元。

图表 24. 南京证券资本实力（单位：亿元）

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 |
|------|---------|---------|---------|
| 净资产 | 105.37 | 109.27 | 155.75 |
| 行业排名 | 44 | 44 | 37 |
| 净资本 | 83.91 | 96.67 | 146.41 |

| | | | |
|------|----|----|----|
| 行业排名 | 49 | 42 | 35 |
|------|----|----|----|

资料来源：南京证券，中国证券业协会，新世纪评级整理

注：本表数据为母公司口径数据。

南京证券合并口径股东权益中，资本公积、股本和未分配利润所占比重较大，截至 2021 年 3 月末，资本公积占比为 50.28%，主要系股本溢价；未分配利润占比为 13.25%。2019 年及 2020 年公司分别分配现金红利 2.31 亿元和 4.79 亿元，所分配利润占当年归属于母公司所有者净利润的比重分别为 32.54% 和 59.14%。未来公司分红政策的变化或将对所有者权益结构产生一定影响。

图表 25. 南京证券股东权益构成情况（单位：%）

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 股本 | 25.69 | 29.44 | 23.18 | 22.92 |
| 资本公积 | 44.39 | 37.49 | 50.85 | 50.28 |
| 其他综合收益 | 0.30 | 1.31 | -0.07 | -0.06 |
| 盈余公积 | 3.27 | 3.61 | 3.02 | 2.99 |
| 一般风险准备 | 12.23 | 12.70 | 9.98 | 9.88 |
| 未分配利润 | 13.12 | 14.45 | 12.30 | 13.25 |
| 少数股东权益 | 1.02 | 1.01 | 0.74 | 0.74 |
| 股东权益合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

注：本表数据为合并口径数据。

南京证券于 2018 年完成 IPO，于 2019 年实施资本公积转增股本，于 2020 年完成非公开发行 A 股股票，净资本均有所上升。2019 年以来，公司扩大投资业务规模，提高杠杆使用水平，但受益于公司 2020 年末定向增发落地，净资本提升，净资本对负债覆盖程度仍处于较好水平。

图表 26. 南京证券资本与杠杆情况（单位：亿元，%）

| | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 | 预警标准 | 监管标准 |
|---------|---------|---------|---------|-------------|-------|-------|
| 资产负债率 | 41.78 | 57.97 | 53.75 | 54.76 | - | - |
| 净资本 | 83.91 | 96.67 | 146.41 | 147.41 | - | - |
| 净资本/净资产 | 79.64 | 88.47 | 94.01 | 93.65 | >24% | >20% |
| 净资本/负债 | 110.75 | 63.01 | 81.11 | 76.32 | >9.6% | >8% |
| 净资产/负债 | 139.07 | 71.22 | 86.28 | 81.49 | >12% | >10% |
| 风险覆盖率 | 421.00 | 433.97 | 479.89 | 428.11 | >120% | >100% |

资料来源：南京证券，新世纪评级整理

注：本表中资产负债率为合并口径数据，净资本及风险控制指标为母公司口径数据。

外部支持

南京证券实际控制人为南京市国资集团，公司在业务发展过程中能够得到

地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

南京证券的控股股东为紫金投资，实际控制人为南京市国资集团，南京市国资集团系南京市国资委作为唯一股东的国有独资公司。公司以长三角地区为核心，以宁夏为中西部地区战略立足点，依托国资背景，迅速发展壮大，奠定了较好的业务发展基础。鉴于公司作为地方重要的金融机构，预计公司在未来发展过程中，仍将能够获得股东与地方政府在政策与资源等方面的有力支持。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

主要数据与指标表

| 主要财务数据与指标 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 第一季度 | - |
|------------------------------|--------|--------|--------|---------------|-----------|
| 总资产（亿元） | 247.75 | 360.59 | 445.70 | 458.94 | - |
| 总资产*（亿元） | 183.82 | 266.59 | 343.85 | 355.49 | - |
| 股东权益（亿元） | 107.02 | 112.05 | 159.04 | 160.83 | - |
| 归属于母公司所有者权益（亿元） | 105.93 | 110.92 | 157.86 | 159.65 | - |
| 营业收入（亿元） | 12.34 | 22.02 | 23.65 | 4.93 | - |
| 营业利润（亿元） | 3.11 | 9.54 | 10.47 | 2.28 | - |
| 净利润（亿元） | 2.36 | 7.15 | 8.15 | 1.77 | - |
| 资产负债率（%） | 41.78 | 57.97 | 53.75 | 54.76 | - |
| 权益负债率（%） | 71.76 | 137.92 | 116.20 | 121.03 | - |
| 净资本/总负债*（%） | 109.26 | 62.55 | 79.22 | 75.73 | - |
| 净资本/有息债务（%） | 116.60 | 65.27 | 83.89 | 78.72 | - |
| 货币资金*/总负债* | 9.49 | 8.80 | 11.73 | 5.25 | - |
| 员工费用率（%） | 42.62 | 32.09 | 32.42 | - | - |
| 手续费及佣金净收入/营业收入（%） | 44.75 | 45.46 | 42.19 | 47.58 | - |
| 受托客户资产管理与基金管理业务净收入/营业收入（%） | 4.70 | 3.34 | 2.08 | 1.32 | - |
| 营业利润率（%） | 25.24 | 43.35 | 44.28 | 46.31 | - |
| 平均资产回报率（%） | 1.35 | 3.18 | 2.67 | - | - |
| 平均资本回报率（%） | 2.34 | 6.53 | 6.01 | - | - |
| 监管口径数据与指标 | | | | | 监管 标准值 |
| 净资本（亿元） | 83.91 | 96.67 | 146.41 | 147.41 | - |
| 风险覆盖率（%） | 421.00 | 433.97 | 479.89 | 428.11 | ≥100% |
| 净资本/净资产（%） | 79.64 | 88.47 | 94.01 | 93.65 | ≥20% |
| 净资本/负债（%） | 110.75 | 63.01 | 81.11 | 76.32 | ≥8% |
| 净资产/负债（%） | 139.07 | 71.22 | 86.28 | 81.49 | ≥10% |
| 自营权益类证券及证券衍生品（包括股指期货）/净资本（%） | 4.44 | 5.66 | 3.26 | 4.28 | ≤100% |
| 自营固定收益类证券/净资本（%） | 94.18 | 145.18 | 119.40 | 133.07 | ≤500% |

注：根据南京证券 2018-2020 年经审计的财务报表及 2021 年一季度未经审计的财务报表、2018-2020 年末及 2021 年 3 月末净资本计算表、风险资本准备计算表及风险指标监管报表等整理、计算，其中资产负债表数据及指标取自各期期末数。

附录二：

南京证券调整后资产负债简表

| 财务数据 | 2018 年末 | 2019 年末 | 2020 年末 | 2021 年 3 月末 |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 总资产* (亿元) | 183.82 | 266.59 | 343.85 | 355.49 |
| 其中：货币资金* (亿元) | 7.29 | 13.60 | 21.67 | 10.21 |
| 结算备付金* (亿元) | 2.63 | 4.97 | 6.63 | 6.76 |
| 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 (亿元) | 14.27 | - | - | - |
| 交易性金融资产 (亿元) | - | 22.45 | 50.53 | 42.11 |
| 买入返售金融资产 (亿元) | 30.24 | 23.98 | 17.57 | 18.16 |
| 可供出售金融资产 (亿元) | 67.21 | - | - | - |
| 其他债权投资 (亿元) | - | 125.79 | 130.01 | 160.13 |
| 其他权益工具投资 (亿元) | - | 1.46 | 1.61 | 1.67 |
| 长期股权投资 (亿元) | 3.83 | 4.77 | 6.80 | 6.81 |
| 总负债* (亿元) | 76.80 | 154.54 | 184.81 | 194.66 |
| 其中：卖出回购金融资产款 (亿元) | 49.32 | 89.17 | 81.64 | 98.47 |
| 应付短期融资款 (亿元) | 4.76 | 16.60 | 16.29 | 12.12 |
| 应付债券 (亿元) | 17.88 | 42.35 | 76.60 | 76.66 |
| 股东权益 (亿元) | 107.02 | 112.05 | 159.04 | 160.83 |
| 股本 (亿元) | 27.49 | 32.99 | 36.86 | 36.86 |
| 少数股东权益 (亿元) | 1.09 | 1.13 | 1.18 | 1.19 |
| 负债和股东权益 (亿元) | 183.82 | 266.59 | 343.85 | 355.49 |

注：根据南京证券经审计的2018-2020年经审计的财务报表以及2021年一季度未经审计的财务报表整理、计算。其中，货币资金*和结算备付金*已分别剔除客户资金存款和客户备付金，其他负债*已剔除期货公司客户保证金，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款、代理承销证券款和期货公司客户保证金后的净额。

附录三：

各项数据与指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------|---|
| 总资产* | 期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款 |
| 总负债* | 期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款 |
| 货币资金* | 期末货币资金-期末客户存款 |
| 结算备付金* | 期末结算备付金-期末客户备付金 |
| 短期债务 | 期末短期借款+期末衍生金融负债+期末交易性金融负债+期末卖出回购金融资产+期末拆入资金+期末应付短期融资券+期末应付合并结构性主体权益持有者款项 |
| 有息债务 | 期末短期借款+期末交易性金融负债+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产+期末应付短期融资券+期末应付债券+期末长期借款+期末应付合并结构性主体权益持有者款项 |
| 资产负债率 | 期末总负债*/期末总资产*×100% |
| 权益负债率 | 期末总负债*/期末所有者权益×100% |
| 净资本/总负债* | 报告期净资本/期末总负债*×100% |
| 货币资金/总负债* | 期末货币资金*/期末总负债*×100% |
| 员工费用率 | 报告期职工费用/报告期营业收入×100% |
| 营业利润率 | 报告期营业利润/报告期营业收入×100% |
| 平均资产回报率 | 报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2]×100% |
| 平均资本回报率 | 报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100% |

注：上述指标计算以公司合并财务报表数据为准，其中，净资本为母公司数据。

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|-----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| | AA 级 | 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| | A 级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投 机 级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| | CCC 级 | 发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| | CC 级 | 发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| | C 级 | 发行人不能偿还债务 |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

| 等 级 | | 含 义 |
|-------------|-------|----------------------------------|
| 投 资 级 | AAA 级 | 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。 |
| | AA 级 | 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。 |
| | A 级 | 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。 |
| | BBB 级 | 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。 |
| 投 机 级 | BB 级 | 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。 |
| | B 级 | 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。 |
| | CCC 级 | 债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。 |
| | CC 级 | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。 |
| | C 级 | 不能偿还债券本息。 |

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。