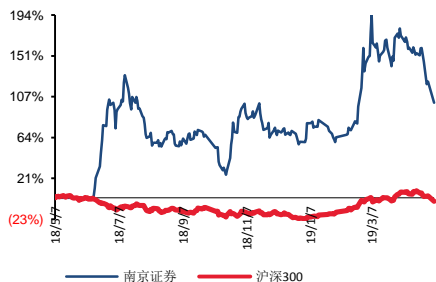


金融 多元金融

南京证券年报及一季报点评：自营大幅拉动，Q1 净利润增 91%

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,749/275
总市值/流通(百万元)	30,157/3,017
12 个月最高/最低(元)	16.05/5.46

相关研究报告：

南京证券 (601990)《南京证券半年报点评：上市后首份半年报发布，投行业务增长迅猛》--2018/08/29

证券分析师：魏涛

电话：010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

事件：2018 年，南京证券实现营业收入 12.34 亿元，同比-11.13%；归母净利润 2.32 亿元，同比-43.55%；EPS 为 0.09 元。截至 18 年底，公司总资产 247.75 亿元，同比+5.42%；净资产 105.93 亿元，同比+13.10%。资本杠杆率为 46.14%。加权平均 ROE2.32%，同比减少 2.10 个百分点。每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税），合计派发现金约 2.75 亿元（含税）；每 10 股转增 2 股，共计转增 5.50 亿股。

2019 年第一季度，南京证券实现营业收入 5.07 亿元，同比+53.84%；归母净利润 2.11 亿元，同比+91.13%；EPS 为 0.08 元，同比+100%。总资产 314.81 亿元，较上年末+27.07%，净资产 108.21 亿元，较上年末+2.15%。ROE 为 1.97%，较上年末增加 0.80 个百分点。

经纪、自营、两融齐发力，传统业务增长快。2019 年一季度，经纪、自营、两融的营收分别为 1.37 亿元、1.57 亿元、1.66 亿元，同比增长 29.25%、201.92%、55.14%，三项业务合计贡献超 90%的营收。

投行业务放缓，收入同比下降。公司一季度投行业务营收 0.34 亿元，同比下降 29.17%。随着市场环境改善和公司科创板业务的开拓，下半年投行业务收入有望提升。

投资建议：公司 IPO 后资本实力增强，业务转型加快，受益于证券市场回暖，业务条线转型的改革成效预计会进一步显现。公司深耕江苏、宁夏市场，实际控制人为南京国资集团，资本实力雄厚，资源优势突出。公司当前估值 PB2.90 倍，体现了次新股属性。

风险提示：A 股交投活跃度下降；市场波动风险；资本市场改革不达预期；业务转型不达预期；科创板上市企业质量不达预期。

盈利预测

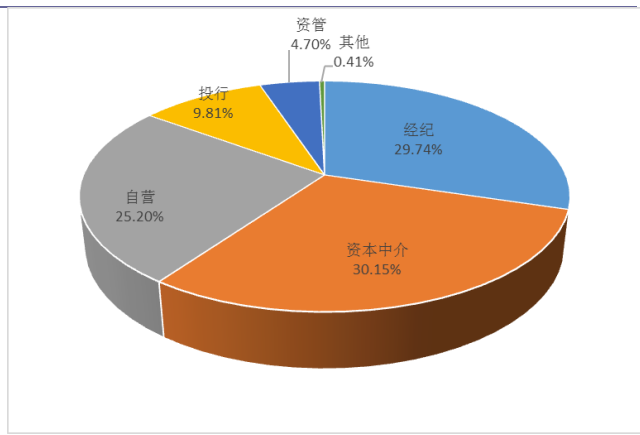
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,385	1,234	1,629	2,052	2,422
(+/-%)	-7.7	-10.9	32.0	26.0	18.0
净利润（百万元）	411	232	438	565	695
(+/-%)	-16.8	-43.6	89.0	29.0	23.0
摊薄每股收益（元）	0.17	0.09	0.17	0.22	0.27
净资产收益率（ROE）	4.42	2.32	3.97	4.87	5.65
市盈率（PE）	76.47	135.47	71.68	55.57	45.17
市净率（PB）	3.38	3.14	2.85	2.71	2.55

资料来源：Wind，太平洋证券

一、公司营收结构分析

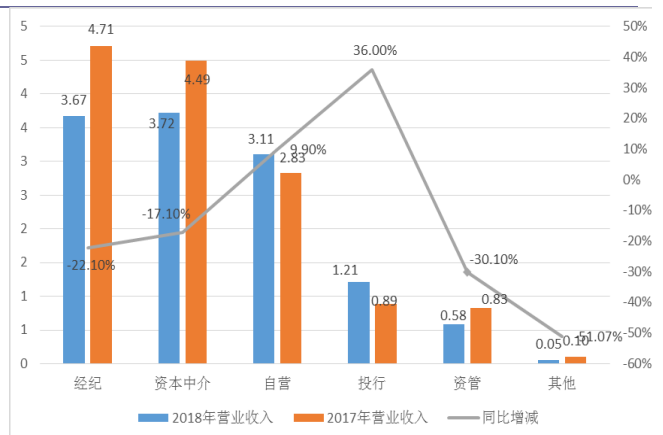
2018年，受市场行情下跌等因素影响，公司实现营业收入12.34亿元，同比下降11.13%。其中，以代理买卖证券业务净收入表征的经纪业务营收3.67亿元，占比29.7%，同比减少22.1%；资本中介业务实现利息净收入3.72亿元，占比30.1%；自营营收3.11亿元，占比22.6%，同比增加9.9%；投行营收1.22亿元，占比9.8%，同比增加36.0%；资产管理业务营收0.58亿元，占比4.7%，同比减少30.1%；期货经纪业务营收0.76亿元，占比5.60%，同比增加43.70%。

图表 1：南京证券营收结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

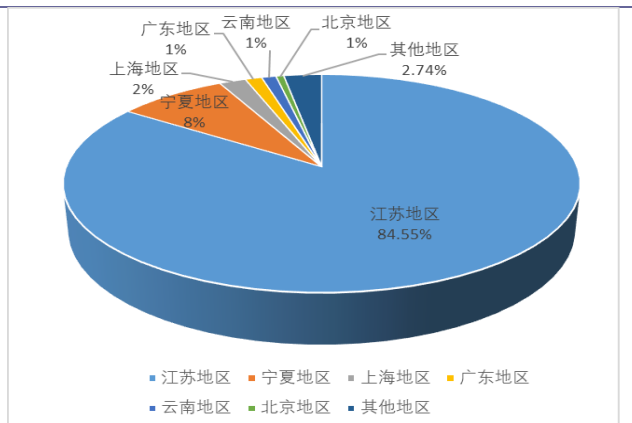
图表 2：各业务同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

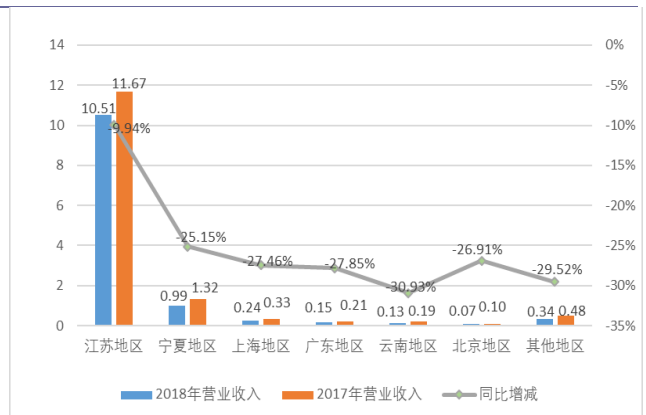
公司总部设在江苏南京，在省内有良好的客户基础，同时在宁夏地区也有深入布局，区位优势突出。截至2018年末，公司共有证券营业部95家，其中，江苏省47家（18年新增5家），占比49.47%，宁夏回族自治区15家，网点遍布绝大部分地级市，占比15.79%。2018年公司在江苏地区实现营收10.51亿元，占比达84.55%，在宁夏地区实现营收0.99亿元，占比8%。2018年内，公司在各地区营业收入均有下滑，除江苏地区同比减少9.94%外，其余各地下降幅度都在25%到30%之间。

图表 3：南京证券分地区营收结构



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 4：分地区业务同比增速



资料来源：WIND，太平洋证券整理

以证券经纪业务为主，向财富管理方向转型。2018年内，公司证券经纪业务相对稳定，积极推动经纪业务向财富管理方向转型。2018年公司代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）3.0亿元，同比下降29.38%，净收入行业排名第51位。代理销售金融产品净收入行业排名第39位。公司推出金罗盘4.0版，截至2018年末，“金罗盘”APP用户数同比增长约87%。

②信用交易业务加强风险管控。2018年末，公司融资融券业务余额36.78亿元，同比下降34.19%，2018年内利息收入3.69亿元，同比下降11.05%；2018年末，股票质押式回购业务融出资金余额24.67亿元，同比增长8.02%，2018年内利息收入1.35亿元，同比增长38.16%。

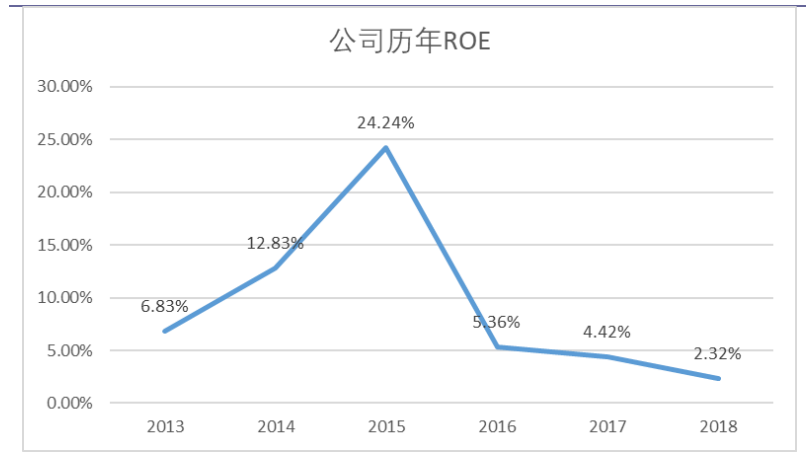
投行业务提升空间大。2018年，公司投行业务实现营收1.22亿元，同比增长35.78%，业务净收入行业排名第65位。股权融资业务方面，2018年内联席保荐（主承销）1单IPO，募集资金总额10.62亿元，完成2单再融资项目，承销金额9.34亿元。1单再融资项目获得批复。1单重大资产重组项目获得批复并完成股份发行等工作。债权融资业务方面，牵头主承销的扬子国资优质企业债项目获得批复；完成首单银行间市场债、首单绿色金融债。全年完成各类债券项目7个，项目总金额58亿元。新三板业务方面，全年推荐2家企业挂牌，协助挂牌企业完成10次定向发行，涉及项目金额6.67亿元。

受市场和监管影响，自营、资管下滑幅度大。2018年，公司自营业务实现营收1.80亿元，同比减少24.74%。2018年内，公司在权益类投资方面追求稳健收益；在衍生品业务方面开展量化对冲选股、商品CTA、期权和可转债投资策略，取得场外期权业务二级交易商资格；在固定收益投资方面取得了一定收益。

2018年，公司资管业务实现营收0.56亿元，同比减少30.47%，业务净收入行业排名第68位。2018年内，受监管环境趋严的影响，公司资管业务的规模和收入有所下降，截至2018年末，公司资产管理业务总规模346.46亿元（母公司口径），同比下降14.12%，其中，集合资产管理计划管理规模3.36亿元，同比增加7.69%，单一资产管理计划管理规模343.10亿元，同比下降14.29%。

期货经纪业务表现出色，增长幅度大。2018年，公司期货经纪业务实现营收0.76亿元，同比增加43.70%。公司通过子公司宁证期货开展期货经纪业务，2018年内，宁证期货进行了两次增资扩股，资本金得到了有效补充；积极开展对标找差工作，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年内，宁证期货代理交易额6729.82亿元，同比增长50.59%。

图表 5：公司历年 ROE



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

近三年,受市场环境不景气影响,公司的ROE一直下降,2018年跌破3%。

二、投资建议及风险提示

公司经营风格稳健,是首家从新三板成功转板上市的券商,IPO后公司资本实力显著增强,业务转型加快进行。公司区位优势明显,深耕江苏、宁夏市场,在经济发达的江苏地区保持较高市场份额。公司实际控制人为南京国资集团,资本实力雄厚,资源优势突出。公司当前估值PB3.59倍,高于行业平均水平,体现了次新股属性。

风险提示:

A股交投活跃度下降;市场波动风险;资本市场改革不达预期;业务转型不达预期;科创板上市企业质量不达预期。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。