

## 非银金融

## 南京证券（601990.SH）

买入

报告原因：新股研究

立足江苏和宁夏，以经纪业务为基础，信用交易业务迅速增长

2018年06月13日

公司研究/深度研究

证券行业近一年市场表现



分析师:刘丽

执业证书编号: S0760511050001

Tel: 0351--8686794

Email: liuli2@sxzq.com

研究助理:徐风

Email: xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

### 事件描述:

➤ 2018年3月13日,南京证券IPO获发审会通过;6月1日,南京证券网上网下申购。本次拟发行2.75亿股,发行完成后总股本27.49亿股,发行价格3.79元/股,预计募集资金净额9.37亿元。

### 投资要点:

- **业务主要围绕江苏省和宁夏展开,区位优势明显。**公司开设的86家营业部,其中42家证券营业部位于江苏省内,占比48.84%;在宁夏地区开设15家营业部及1家分公司,网点遍布了宁夏地区绝大部分地级市,在宁夏市场有较强的定价能力,区域领先竞争优势明显。
- **对传统业务依赖性较强,经纪业务对营业收入贡献率最高。**2015年、2016年和2017年,证券经纪业务收入分别为19.10亿元、7.77亿元和5.68亿元,占当期营业收入的比重分别为63.67%、51.81%和41.06%。截至2017年12月31日,公司共有15家分公司、86家营业部;证券经纪业务拥有客户数111.25万户,托管客户资产共1,847.70亿元。
- **信用交易业务增长迅速,成为业绩新的增长点。**2015年、2016年、2017年,信用交易业务分部营业收入分别为6.70亿元、4.42亿元、4.98亿元,占同期营业收入的比重分别为22.34%、29.47%、35.99%。其中,融资融券业务利息收入分别为7.12亿元、4.48亿元和4.15亿元,占营业收入的比例分别为23.74%、29.87%、29.96%。
- **盈利预测与估值:**根据行业发展趋势以及公司竞争力水平,我们预计2018年-2020年公司营业收入分别为14.47亿元、15.16亿元和16.09亿元;净利润分别为4.75亿元、4.84亿元和5.21亿元,对应EPS分别为0.17元/股、0.18元/股和0.19元/股。参考可比公司的估值情况,结合公司未来的成长性,给予公司2018年1.77×PB,对应目标价为6.58元。
- **风险提示:**1)二级市场大幅波动;2)市场竞争超出预期。

## 目 录

1. 公司定位 .....	4
1.1 首家新三板“转板”成功的券商 .....	4
1.2 国资集团为公司实际控制人 .....	5
2. 公司分析 .....	6
2.1 综合券商，稳健经营，持续盈利 .....	6
2.1.1 经纪业务：支柱业务，江苏、宁夏区位优势明显 .....	7
2.1.2 投资银行业务：财务顾问业务显著增长 .....	8
2.1.3 证券自营业务：2017年，业绩同比回升 .....	8
2.1.4 资产管理业务：定向受托资产管理计划发展迅速 .....	9
2.1.5 信用交易业务：增长迅速，成为公司业绩新的增长点 .....	10
2.1.6 期货业务：处于行业中位数水平 .....	11
2.2 竞争优势 .....	12
2.2.1 经营风格稳健 .....	12
2.2.2 区位优势明显 .....	12
2.2.3 管理团队专业、稳定 .....	12
2.2.4 经纪业务奠定良好发展基础 .....	13
2.2.5 信用交易业务增长迅速，成为公司业绩新的增长点 .....	13
3. 盈利预测与估值 .....	13
表 1 南京证券大事记 .....	4
表 2 南京证券股东持股情况 .....	5
表 3 南京证券主要会计及财务指标一览表 .....	6
表 4 南京证券经纪业务情况 .....	7
表 5 南京证券投资银行业务情况 .....	8
表 6 南京证券自营业务规模及收益情况 .....	9
表 7 南京证券资产管理业务规模及收益情况 .....	9



---

表 8	南京证券融资融券业务情况.....	10
表 9	南京证券股票质押式回购业务情况.....	11
表 10	南证期货经营情况 .....	12
表 11	可比公司估值（2018/6/12） .....	14

## 1. 公司定位

### 1.1 首家新三板“转板”成功的券商

南京证券股份有限公司系南京证券有限责任公司整体变更设立，前身为南京市证券公司，成立于1990年11月。2015年10月，在新三板挂牌，股票代码为833868.OC，因筹划首次公开发行人民币普通股并上市事项，自2016年10月26日起停牌，2018年5月17日起终止在全国中小企业股份转让系统挂牌。本次拟公开发行不超过2.75亿股，发行后总股本为27.49亿股。

表 1 南京证券大事记

时间	事件	详细信息
1990年11月	成立	南京市证券公司成立，注册资本1000万元
1998年12月	改制	变更为南京证券有限责任公司，注册资本1.047亿元
1998年10月	增资	公司注册资本为3.6亿元
2002年11月	增资	公司注册资本为6.59亿元
2006年12月	增资	公司注册资本为10.22亿元
2008年10月	增资	公司注册资本为17.71亿元
2011年10月	增资	公司注册资本为18.79亿元
2012年9月	改制	公司整体变更为南京证券股份有限公司，折股后注册资本为19亿元
2015年10月	新三板挂牌并增资	公司注册资本为24.74亿元
2018年3月	IPO过会	据中国证券监督管理委员会《第十七届发审委2018年第44次会议审核结果公告》，南京证券股份有限公司(首发)获通过。
2018年5月	终止在新三板挂牌	据股转系统公告[2018]578号，自2018年5月17日起终止南京证券股票挂牌。
2018年6月	网上网下申购	2018年6月1日，进行网下发行申购与网上申购

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 1.2 国资集团为公司实际控制人

公司的控股股东是南京紫金投资集团有限责任公司，本次发行后，紫金集团直接持有公司 27.14% 的股份，并通过其全资子公司紫金资管、控股子公司紫金信托分别持有公司 3.56%、0.32% 的股份，合计持有 31.02% 的股份。

公司的实际控制人是国资集团，南京市国资委持有国资集团 100.00% 的股权。本次发行后，国资集团通过紫金集团、南京农垦、南京市国有资产经营有限责任公司、南京国资新城投资置业有限责任公司、南京高科股份有限公司、南京市食品公司合计间接持有公司 37.54% 的股份。

表 2 南京证券股东持股情况

序号	股东名称	持股类别	本次发行前		本次发行后	
			持股数量 (亿股)	持股比例 (%)	持股数量 (亿股)	持股比例 (%)
1	紫金集团	国有法人	7.46	30.16	7.46	27.14
2	新工集团	国有法人	2.08	8.41	2.08	7.57
3	凤凰置业	国有法人	2.00	8.09	2.00	7.28
4	南京交投	国有法人	1.75	7.06	1.75	6.36
5	紫金资管	国有法人	0.98	3.96	0.98	3.56
6	云杉资本	国有法人	0.58	2.32	0.58	2.09
7	南京农垦	国有法人	0.53	2.13	0.53	1.92
8	南京长发	国有法人	0.52	2.09	0.52	1.88
9	南京市国有资产经营有限责任公司	国有法人	0.51	2.06	0.51	1.86
10	南京东南国资投资集团有限责任公司	国有法人	0.50	2.02	0.50	1.82
11	南京国资新城投资置业有限责任公司	国有法人	0.50	2.02	0.50	1.82
12	南京港（集团）有限公司	国有法人	0.48	1.96	0.48	1.76
13	中国东方资产管理股份有限公司	国有法人	0.41	1.67	0.41	1.5
14	江苏高科技投资集团有限公司	国有法人	0.41	1.66	0.41	1.5
15	江苏省广播电视集团有限公司	国有法人	0.40	1.62	0.40	1.46
16	熊猫电子集团有限公司	国有法人	0.24	0.98	0.24	0.88
17	南京公用控股(集团)有限公司	国有法人	0.22	0.88	0.22	0.79
18	南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司	国有法人	0.20	0.81	0.20	0.73
19	江苏省农垦投资管理有限公司	国有法人	0.19	0.75	0.19	0.68

20	江苏新华报业传媒集团有限公司	国有法人	0.10	0.4	0.10	0.36
21	南京高新创业投资有限公司	国有法人	0.10	0.4	0.10	0.36
22	紫金信托	国有法人	0.09	0.35	0.09	0.32
23	南京市食品公司	国有法人	0.005	0.02	0.00	0.02
24	其他股东	非国有法人	4.49	18.16	4.49	16.35
25	本次公开发行流通股	-	-	-	2.75	10.00
	合计		<b>24.74</b>	<b>100.00</b>	<b>27.49</b>	<b>100.00</b>

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2. 公司分析

### 2.1 综合券商，稳健经营，持续盈利

作为综合类证券公司，南京证券业务范围涵盖了证券经纪、投资银行、证券自营、资产管理等传统业务类型，并积极开拓创新业务，同时通过全资子公司南证期货、巨石创投从事期货经纪业务、私募投资基金业务，通过控股子公司宁夏股交中心从事股权托管等业务。

2015-2017 年，公司实现营业收入 30.00 亿元、15.00 亿元、13.85 亿元；实现归母净利润 14.13 亿元、4.94 亿元、4.11 亿元。受证券市场整体下滑影响，公司营收在 2016 年大幅滑坡，在 2017 年也存在一定下滑。

表 3 南京证券主要会计及财务指标一览表

项目	2017 年年报 (市场排名)	2016 年年报	2015 年年报
营业收入 (亿元)	13.85 (59th)	15.00	30.00
增长率 (%)	-7.67	-49.97	111.08
归属母公司所有者的净利润 (亿元)	4.11 (55th)	4.94	14.13
增长率 (%)	-16.81	-65.07	154.85
总资产 (亿元)	235.02 (65th)	268.58	429.15
增长率 (%)	-12.50	-37.42	82.41
净资产 (亿元)	94.00 (55th)	92.80	92.74
净资本 (亿元)	74.17 (48th)	77.99	90.15
扣非后基本每股收益 (元/股)	0.16	0.20	0.71
每股净资产 (元/股)	3.79	3.74	3.74
加权平均 ROE (%)	4.42 (59th)	5.36	24.24

数据来源：招股说明书，wind，山西证券研究所

## 2.1.1 经纪业务：支柱业务，江苏、宁夏区位优势明显

公司对传统业务依赖性较强，经纪业务对营业收入贡献率最高。2015年、2016年和2017年，证券经纪业务实现营业收入分别为19.10亿元、7.77亿元和5.68亿元，占当期公司营业收入的比重分别为63.67%、51.81%和41.06%。截至2017年12月31日，公司共有15家分公司、86家营业部；证券经纪业务拥有客户数111.25万户，托管客户资产共1847.70亿元。

**经纪业务围绕江苏省和宁夏展开，区位优势明显。**公司开设的86家营业部，其中42家证券营业部位于江苏省内，公司营业部数量在江苏省排名前四位，股票、基金成交金额在江苏省排名前五位，证券经纪业务客户数量在江苏省排名前五位，证券经纪业务收入在江苏省排名前五位，托管客户资产及保证金规模在江苏省排名前五位，市场占有率保持基本稳定。在发挥江苏区域优势的基础上，公司在宁夏地区开设15家营业部及1家分公司，网点遍布了宁夏地区绝大部分地级市，公司在证券营业部数量、股票、基金成交金额、证券经纪业务客户数量、证券经纪业务收入、托管客户资产规模等指标均在宁夏地区保持第一位，在宁夏市场有较强的定价能力，区域领先竞争优势明显。

表 4 南京证券经纪业务情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
公司净佣金率（‰）	0.32	0.37	0.51
证券经纪业务营业收入（亿元）	5.68	7.77	19.10
营业收入（亿元）	13.85	15.00	30.00
证券经纪业务营业收入/营业收入（%）	41.06	51.81	63.67
证券经纪业务营业利润（亿元）	1.49	3.49	13.89
营业利润（亿元）	5.40	6.44	18.91
证券经纪业务营业利润/营业利润（%）	27.61	54.18	73.45
证券经纪业务手续费及佣金净收入（亿元）	4.41	6.17	16.92
证券经纪业务手续费及佣金净收入/证券经纪业务营业收入（%）	77.57	79.35	88.56

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.1.2 投资银行业务：财务顾问业务显著增长

投资银行业务规模较小，在营业收入占比较低。2015 年、2016 年、2017 年，公司投资银行业务分部营业收入分别为 1.38 亿元、2.57 亿元、0.90 亿元，占同期营业收入的比例分别为 4.59%、17.12%、6.48%。投资银行业务中，财务顾问业务收入占比较高，发展较为稳健，其次为债券承销与保荐业务。公司积极拓展并购重组业务，取得了相应成效，先后为宁波双林汽车部件股份有限公司、新开普电子股份有限公司、金城造纸股份有限公司、南京港股份有限公司、山东新能泰山发电股份有限公司等企业的重大资产重组项目提供财务顾问服务。2015 年、2016 年、2017 年，公司财务顾问业务净收入分别为 5395.50 万元、7549.06 万元、6659.34 万元，占同期投资银行业务收入的比例分别为 39.17%、29.40%、74.22%。

表 5 南京证券投资银行业务情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
股票承销与保荐收入（万元）/占比（%）	575.85/6.42	8184.25/31.87	3290/23.88
其中：首次公开发行	89.06	3,858.87	-
再融资	486.79	4,325.38	3,290.00
债券发行与承销收入（万元）/占比（%）	1,736.11/19.35	10,340.73/40.27	5,091.10/36.96
其中：公司债	1,301.89	5,260.70	2567.38
企业债	2.83	3006.52	2
其他固定收益产品	431.39	2073.51	2,521.72
财务顾问业务收入（万元）/占比（%）	6,659.34/74.22	7,549.06/29.40	5,395.50/39.17

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.1.3 证券自营业务：2017 年，业绩同比回升

2017 年，公司自营业务总体平均回报率（母公司口径）为 9.62%，其中，权益类证券实现投资收益率 15.71%。2015 年、2016 年、2017 年，公司证券自营业务营业收入分别为 7.27 亿元、1.02 亿元、2.39 亿元，占同期营业收入的比例分别为 24.09%、6.78%、17.24%。

表 6 南京证券自营业务规模及收益情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
自营业务投资规模（亿元）	20.90	50.07	25.69
其中：股票（亿元）	3.18	4.99	5.34
债券（亿元）	8.13	8.00	8.08
基金（亿元）	0.78	0.68	0.82
衍生产品及其他	8.82	36.40	11.44
自营业务投资收益总额（亿元）	2.01	-0.10	7.41
收益率（%）	9.62%	-0.20%	28.82%

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.1.4 资产管理业务：定向受托资产管理计划发展迅速

2015~2016 年，定向资产管理规模的迅速增长，带动了管理费收入的快速上升。2017 年，债券市场震荡下跌，公司有 5 只采用固定管理费加浮动业绩报酬收取方式的定向资产管理计划未达到合同约定的业绩报酬收取条件，业绩报酬收入金额较 2016 年有所下滑。2015 年、2016 年、2017 年，公司资产管理业务分部营业收入分别为 0.57 亿元、1.03 亿元、0.80 亿元，占公司同期营业收入的比例分别为 1.88%、6.93%、5.80%。

表 7 南京证券资产管理业务规模及收益情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
受托资金管理规模（亿元）	403.41	361.12	271.24
其中：集合资产管理业务	3.10	5.75	6.08
定向资产管理业务	400.31	355.37	265.16
平均受托管理资金（亿元）	364.24	350.64	223.82
其中：集合资产管理业务	5.08	6.36	6.01
定向资产管理业务	359.16	344.28	217.81
受托资金总体损益（亿元）	8.15	8.38	5.82
平均受托资金管理收益率（%）	2.24	2.39	2.6
资产管理业务净收入（母公司）	0.80	1.04	0.56

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.1.5 信用交易业务：增长迅速，成为公司业绩新的增长点

融资融券、股票质押式回购交易等信用交易业务自推出以来持续保持良好的发展趋势，逐渐成为公司新的盈利增长点。2015 年、2016 年、2017 年，公司信用交易业务分部营业收入分别为 6.70 亿元、4.42 亿元、4.98 亿元，占同期营业收入的比例分别为 22.34%、29.47%、35.99%。信用业务收入主要是融资融券利息收入。2015 年 A 股市场行情较好，公司加大对融资融券业务的投入力度，融资融券余额提升至 2015 年末的 78.87 亿元。受股市低迷影响，2016-2017 年，公司融资融券业务平均规模和平均利率下降，公司的融资融券利息收入小幅下降。截至 2017 年 12 月 31 日，公司有 84 家分支机构具备融资融券业务资格，开立信用账户 26,871 户，授信总额 350.47 亿元，融资融券余额 55.89 亿元，客户总体维持担保比例为 261.77%。

股票质押式回购交易逐步成为上市公司股东融资的重要渠道之一，公司股票质押式回购业务随市场行情呈现稳健增长的态势。2015 年末到 2017 年末，公司股票质押式回购业务融入方家数从 20 家增长至 91 家，平均融资余额从 0.21 亿元增长至 0.25 亿元，平均质押率水平从 17.10% 增长至 41.03%，公司股票质押式回购业务余额由 4.19 亿元增长至 22.84 亿元。截至 2017 年 12 月 31 日，公司有 50 家分支机构具备股票质押式回购业务资格，融出资金 22.84 亿元，同比增长 159.48%。

表 8 南京证券融资融券业务情况

项目	2017. 12. 31/ 2017 年	2016. 12. 31/ 2016 年	2015. 12. 31/ 2015 年
融资融券户数（户）	26,871	26,182	25,476
融资融券客户开户占比	2.42%	2.47%	2.52%
融资融券余额（亿元）	558,853.15	553,560.09	788,680.90
其中：融资余额（万元）	558,849.07	553,553.38	788,673.15

融券余额（万元）	4.08	6.72	7.75	
平均融资融券金额（万元）	20.80	21.14	30.96	
保证金比例	100%	100%	100%	
期末平均担保比例	261.77%	320.65%	316.47%	
利息收入（万元）	41,479.67	44,786.09	71,219.56	
利率水平	融资	5.8%~8.6%	5.9%~8.6%	7.6%~8.6%
	融券	-	10.6%	7.8%~10.6%
平均利率	7.77%	8.16%	8.56%	

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

表 9 南京证券股票质押式回购业务情况

项目	2017. 12. 31/ 2017 年	2016. 12. 31/ 2016 年	2015. 12. 31/ 2015 年
开展股票质押式回购业务营业部家数	50	27	16
融出资金（亿元）	22.84	8.80	4.19
出质证券市值（亿元）	59.45	40.41	28.09
期末融入方家数（家）	91	49	20
平均融资金额（亿元）	0.25	0.18	0.21
平均质押率水平	41.03%	29.14%	17.10%
利率水平	5%~7%	5%~8.5%	7%~9%
平均利率	5.70%	6.47%	7.92%

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.1.6 期货业务：处于行业中位数水平

公司通过子公司南证期货开展期货业务。根据中国期货业协会网站数据，2015 年、2016 年公司子公司南证期货手续费收入在全国期货公司中排名分别位列第 83 名、第 86 名，处于行业中位数水平。根据中国证监会公布的 2017 年期货公司分类评级结果，2017 年南证期货分类评级结果为 BB 级。截至 2017 年 12 月 31 日，南证期货在南京设有中心营业部、产业客户部、金融机构部 3 个总部业务团队，在常州、苏州、无锡等地设有 9 家营业部。

表 10 南证期货经营情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
成交金额（亿元）	4,469.11	5,693.70	20,182.23
成交手数（万手）	842.90	1,451.50	1,492.41
手续费收入（万元）	3,031.35	3,819.43	4,042.64

数据来源：招股说明书，山西证券研究所

## 2.2 竞争优势

### 2.2.1 经营风格稳健

公司创建于 1990 年，历经二十多年的发展，员工人数已从不足 10 人增加到 1,700 余人，分支机构从南京地区 1 家发展为遍布全国各大主要中心区域的过百家，业务范围从单一的国债交易扩大到经纪、投行、资管、自营等综合类业务。自公司成立以来，保持着从未亏损、持续盈利、稳定回报的优秀经营业绩。

### 2.2.2 区位优势明显

江苏省经济实力雄厚，2015 年、2016 年和 2017 年实现国内生产总值（GDP）一直稳居全国第二位，2017 年末江苏省上市公司 382 家。公司作为总部在南京的综合性证券公司，牢牢把握区域经济发展及资本市场快速发展带来的契机，对各项业务进行了针对性布局。

### 2.2.3 管理团队专业、稳定

公司管理团队拥有丰富的金融、证券行业管理经验，大都成长自公司各个业务领域，熟悉资本市场和公司情况，对公司经营理念和企业文化高度认同。2005 年末，公司受中国证监会委托托管西北证券，充分

发挥成熟的管理经验和优秀的管理能力，妥善解决了西北证券资产处置、规范经营、人员安置等一系列风险问题，并顺利收购西北证券所有营业网点，实现公司“走出长三角，走向全中国”的战略目标。

## 2.2.4 经纪业务奠定良好发展基础

证券经纪业务作为一项渠道驱动型的传统业务，多年来是公司的优势业务，拥有客户数 111.25 万户，托管客户资产 1847.70 亿元。公司高度重视高净值客户的开发服务工作，充分挖掘客户投融资需求，引入外部理财产品并拓宽理财产品销售渠道；顺应客户投资习惯与需求，探索网络营销模式；建立健全客户分级分类管理，扩大投资顾问业务的试点规模，统一服务营销，创新客户服务工作。

## 2.2.5 信用交易业务增长迅速，成为公司业绩新的增长点

融资融券和股票质押式回购业务对公司经营业绩的贡献越来越大。截至 2017 年 12 月 31 日，公司有 84 家分支机构具备融资融券业务资格。2015-2017 年，公司融资融券余额分别为 78.87 亿元和 55.36 亿元、55.88 亿元，利息收入分别为 7.12 亿元和 4.48 亿元、4.15 亿元，占营业收入的比例分别为 23.74%、29.87%、29.96%。

## 3. 盈利预测与估值

根据行业发展趋势以及公司竞争力水平，我们预计公司 2018 年-2020 年营业收入分别为 14.47 亿元、15.16 亿元和 16.09 亿元；归母净利润分别为 4.75 亿元、4.84 亿元和 5.21 亿元，对应 EPS 分别为 0.17 元/股、0.18 元/股和 0.19 元/股。

公司净资本规模、主营业务比较接近的上市公司有华安证券、中原证

券、国海证券。以 2017 年期末股本摊薄每股收益（扣非后）及截至 2018 年 6 月 12 日前 20 个交易日（含当日）的交易均价计算，可比公司 2017 年平均静态市盈率为 45.75 倍，市净率为 1.77 倍。

参考相近公司的估值情况，结合公司未来的成长性，可给予公司 2018 年  $1.77 \times PB$ ，对应目标价为 6.58 元。

表 11 可比公司估值（2018/6/12）

代码	简称	净资产	2018 年 6 月 12 日（含）前 20 个交易日均价（元/股）	2017 年扣非后每股收益（元/股）	2017 年每股净资产（元/股）	市盈率（倍）	市净率（倍）
600909.SH	华安证券	91.01	6.53	0.18	3.39	36.28	1.93
601375.SH	中原证券	78.37	5.61	0.11	2.59	51.04	2.17
000750.SZ	国海证券	146.55	4.00	0.08	3.26	49.94	1.22
算术平均值						45.75	1.77

数据来源：wind，山西证券研究所

附录：南京证券财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>1、资产</b>					<b>营业收入</b>	<b>13.85</b>	<b>14.47</b>	<b>15.16</b>	<b>16.09</b>
货币资金	64.50	67.73	71.11	74.67	手续费及佣金净收入	6.47	5.16	5.07	5.29
交易性金融资产	19.58	21.53	23.69	26.06	其中：代理买卖证券业净收入	4.71	2.63	3.01	2.93
应收票据及账款	0.05	0.06	0.07	0.07	证券承销业务净收入	0.89	1.40	0.95	1.11
混业经营金融类资产	112.90	118.54	124.47	130.69	受托客户资产管理业务净收入	0.83	1.13	1.12	1.24
流动资产合计	197.03	207.87	219.34	231.49	利息净收入	4.49	4.09	4.09	4.09
长期股权投资	2.43	2.43	2.43	2.43	投资净收益	2.50	5.48	6.46	7.05
金融资产投资	24.71	27.18	29.90	32.89	其他业务收入	0.06	0.04	0.03	0.04
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>营业支出</b>	<b>8.45</b>	<b>8.11</b>	<b>8.67</b>	<b>9.11</b>
固定资产	9.95	10.31	10.68	11.07	<b>利润总额</b>	<b>5.44</b>	<b>6.36</b>	<b>6.48</b>	<b>6.98</b>
无形资产	0.30	0.30	0.29	0.29	<b>所得税</b>	<b>1.31</b>	<b>1.59</b>	<b>1.62</b>	<b>1.74</b>
商誉	0.06	0.06	0.06	0.06	<b>净利润</b>	<b>4.12</b>	<b>4.77</b>	<b>4.86</b>	<b>5.23</b>
其他非流动资产	0.53	0.56	0.59	0.62	减：少数股东损益	0.02	0.02	0.02	0.02
非流动资产合计	37.98	40.84	43.95	47.36	<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>4.11</b>	<b>4.75</b>	<b>4.84</b>	<b>5.21</b>
<b>资产总计</b>	<b>235.02</b>	<b>248.70</b>	<b>263.29</b>	<b>278.85</b>					
<b>2、负债</b>					<b>现金流量表</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	单位:亿元				
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>会计年度</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
应付票据及账款	16.54	16.54	16.54	16.54	经营性现金净流量	-10.57	8.39	13.38	17.66
混业经营金融类负债	99.14	104.09	109.30	114.76	投资性现金净流量	-2.01	-1.76	-1.56	-1.47
其他流动负债	2.45	2.58	2.70	2.84	筹资性现金净流量	-17.38	-15.81	-14.22	-13.09
流动负债合计	118.13	123.21	128.54	134.14	汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.02	-0.02	-0.02	-0.02
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	现金流量净额	<b>(29.98)</b>	<b>(9.21)</b>	<b>(2.43)</b>	<b>3.08</b>
应付债券	16.97	16.97	16.97	16.97					
长期应付款	0.07	0.07	0.06	0.06	<b>财务和估值数据摘要</b>				
专项应付款	0.66	0.63	0.60	0.57	<b>会计年度</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
预计负债	0.01	0.01	0.01	0.01	营业收入(亿元)	13.85	14.47	15.16	16.09
其他非流动负债	5.17	5.43	5.70	5.99	增长率(%)	-7.67%	4.48%	4.77%	6.19%
非流动负债合计	22.88	23.11	23.34	23.60	归属母公司所有者的净利润	4.11	4.75	4.84	5.21
<b>负债合计</b>	<b>141.01</b>	<b>146.31</b>	<b>151.88</b>	<b>157.74</b>	增长率(%)	-16.81%	15.65%	2.00%	7.64%
<b>3、股东权益</b>					每股收益(EPS)	0.17	0.17	0.18	0.19
股本	24.74	27.49	27.49	27.49	净资产	94.00	101.99	110.97	120.64
资本公积金	40.72	40.72	40.72	40.72	每股净资产	3.80	3.71	4.04	4.39
历史期累积留存收益	28.20	34.18	43.19	52.90	净资产收益率(ROE)	4.37%	4.66%	4.36%	4.32%
预测期累积留存收益									
归属母公司股东的权益	93.67	101.99	110.97	120.64					
少数股东权益	0.34	0.40	0.43	0.47					
股东权益合计	<b>94.00</b>	<b>102.39</b>	<b>111.41</b>	<b>121.12</b>					
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>235.02</b>	<b>248.70</b>	<b>263.29</b>	<b>278.85</b>					

### 投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。