

开源证券股份有限公司 2022 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

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：王 芬 fwang01@ccxi.com.cn

陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 4 月 26 日

赵婷婷

王芬

陶美娟

薛宇

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对发行人信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1187D 号

开源证券股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“开源证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年四月二十六日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
开源证券股份有限公司	不超过 25 亿元 (含 25 亿元)	3 年	采用单利计息, 付息频率为按年付息, 到期一次性偿还本金	用于满足公司日常经营管理的资金需求和偿还到期债务

评级观点: 中诚信国际评定开源证券股份有限公司 (以下称“开源证券”、“发行人”或“公司”) 主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定, 评定其拟发行的“开源证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期)” (以下称“本期债券”) 的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了开源证券强大的股东背景、资本实力持续提升、杠杆水平较低以及业务多元化程度提高等优势; 同时, 中诚信国际关注到, 金融业对外开放步伐加快、市场竞争加剧、经营稳定性面临压力、营业费用率较高、盈利能力有待提升、业务模式转型与创新使公司面临新的风险等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

概况数据

开源证券	2019	2020	2021
总资产 (亿元)	189.39	252.23	381.95
股东权益 (亿元)	76.77	108.92	159.67
净资本 (亿元)	59.98	94.76	132.61
营业收入 (亿元)	20.70	28.35	27.00
净利润 (亿元)	4.10	6.05	5.33
平均资本回报率 (%)	6.26	6.51	3.97
营业费用率 (%)	66.63	67.34	72.91
风险覆盖率 (%)	123.13	179.88	303.66
资本杠杆率 (%)	37.69	42.74	41.79
流动性覆盖率 (%)	173.88	195.22	256.54
净稳定资金率 (%)	148.93	167.09	194.96
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.58	4.58	2.87
总债务/EBITDA (X)	8.42	7.69	10.64

注: [1]数据来源为公司提供的 2019 年、2020 年和 2021 年审计报告; [2]公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径; [3]本报告中所引用数据除特别说明外, 均为中诚信国际统计口径, 其中“--”表示不适用或数据不可比, 特此说明。

资料来源: 开源证券, 中诚信国际整理

正面

■ **股东实力较强, 能够获得股东的大力支持。**公司控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司 (以下称“陕煤集团”) 是陕西省内最大的煤炭企业, 公司在陕煤集团多元化战略中具有重要地位, 在资本补充、业务协同等方面得到大力支持。

■ **资本实力持续提升。**公司通过多轮增资扩股资本实力实现大幅提升, 杠杆率处于较低水平, 以净资本为核心的风险控制指标表现较好, 为未来业务开展奠定基础。

同行业比较

2021 年主要指标	开源证券	财达证券	中银证券
总资产 (亿元)	381.95	452.92	626.72
净资本 (亿元)	132.61	104.10	133.66
净利润 (亿元)	5.33	6.81	9.63
平均资本回报率 (%)	3.97	6.77	6.27
风险覆盖率 (%)	303.66	385.20	295.92

注: “财达证券”为“财达证券股份有限公司”简称; “中银证券”为“中银国际证券股份有限公司”简称。

资料来源: 各公司公开披露年度报告, 中诚信国际整理

■ **业务多元化程度提高。**近年来, 公司经纪业务收入贡献度有所提升, 公司业务多元化程度有所改善。

关注

■ **金融业对外开放步伐加快, 市场竞争加剧。**随着国内证券行业加速对外开放、放宽混业经营的限制以及越来越多的券商通过上市、收购兼并的方式增强自身实力, 公司面临来自境内外券商、商业银行等金融机构的竞争。

■ **经营稳定性有待提高。**宏观经济总体下行、外部环境不确定性增加及证券市场的波动性对公司经营稳定性及持续盈利能力构成压力。

■ **营业费用率较高, 盈利能力有待提升。**2021 年以来, 受监管政策影响投行业务收入下降, 同时市场宽幅震荡自营业务收入回落, 叠加营业费用率较高且持续上升的影响, 公司整体盈利能力有所下滑, 在公司资本实力持续提升的背景下, 未来仍需加强盈利能力建设, 持续提高盈利水平。

■ **业务模式转型与创新对风险管理提出更高要求。**行业经营模式转型和创新业务的拓展对公司风险管理水平和合规运营能力提出更高要求。

评级展望

中诚信国际认为, 开源证券股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷; 财务状况的恶化, 如资产质量下降、资本金不足等; 外部支持能力及意愿大幅弱化。

开源证券前身为陕西省财政厅国债服务部，1993年2月更名为陕西省开源证券公司，注册资本0.30亿元人民币。2001年经证监机构批准，公司转为证券经纪公司，注册资本金增至0.50亿元人民币，股东为陕西省生产资金管理局。后经三次增资扩股及新股东引入，截至2012年5月末，公司注册资本增至13.00亿元，名称变更为“开源证券有限责任公司”。公司于2014年12月完成股份制改造，并于2015年4月在全国中小企业股份转让系统挂牌。经过2017年1月和2018年5月两次增资扩股后，公司注册资本增至22.30亿元。2018年9月，公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。后经2019年7月、2020年6月和2021年10月三次增资扩股，公司注册资本增至46.14亿元。截至2021年末，公司注册资本和实缴资本均为46.14亿元，陕煤集团直接持有公司58.80%的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为陕西省国资委。

表 1：截至 2021 年末公司股东持股情况（单位：%）

股东名称	持股比例
陕西煤业化工集团有限责任公司	58.80
佛山市顺德区金盛瑞泰投资有限公司	13.79
陕西财金投资管理有限责任公司	11.35
陕西地电股权投资有限公司	4.33
西安未央城市建设集团有限公司	2.59
广东顺德控股集团有限公司	2.47
佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司	1.95
西安市碑林城市开发建设投资有限责任公司	1.30
长安汇通投资管理有限公司	1.04
西安曲江文化金融控股（集团）有限公司	1.04
广东德美精细化工集团股份有限公司	0.56
陕西金融资产管理股份有限公司	0.52
西安高新技术产业风险投资有限责任公司	0.26
其他股东合计	0.00
合计	100.00

注：其他股东持股合计 44,000 股，四舍五入后持股比例为 0.00%。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

开源证券的经营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；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；代销金融产品业务；为期货公司提供中间介绍业务。

截至 2021 年末，公司纳入合并范围的控股子公司共 3 家，分别为长安期货有限公司、深圳开源证券投资有限公司和上海开源思创投资有限公司。

表 2：截至 2021 年末开源证券主要子公司（单位：%）

全称	简称	持股比例
长安期货有限公司	长安期货	40.20
深圳开源证券投资有限公司	开源投资	100.00
上海开源思创投资有限公司	开源思创	100.00

注：公司与黄陵矿业集团有限责任公司分别持有长安期货 40.20%、29.24%的股权，黄陵矿业集团有限责任公司委托公司对长安期货进行管理和控制，并自取得股权之日起对其财务报表予以合并。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司资产总额 381.95 亿元，所有者权益 159.67 亿元；剔除代理买卖证券款后，公司总资产 307.33 亿元。2021 年，公司实现营业收入 27.00 亿元，净利润 5.33 亿元。

本期债券概况

本期债券发行总额不超过人民币 25.00 亿元（含 25.00 亿元）。本期债券期限为 3 年。本期债券为固定利率债券，债券票面利率将根据发行时网下询价簿记结果，由发行人与主承销商协商确定。本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息。本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本期债券由主承销商以余额包销方式承销。本期债券不设定增信措施。

本期债券募集资金扣除发行费用后，用于满足公司日常经营管理的资金需求和偿还到期债务。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情影响扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我

们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

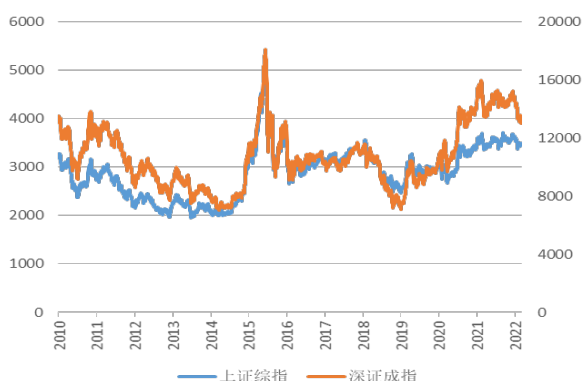
行业及政策环境

2021 年以来资本市场改革利好持续释放，交投活跃度提升；北交所的设立，推动多层次资本市场体系建设逐步深入；证券公司收入结构有所优化但对传统经纪业务和自营业务的依赖度仍较高；证券公司分类评价体系进一步完善，行业整体风控指标仍优于监管标准，行业杠杆率水平有所提升，未来仍需关注市场波动及监管政策对行业信用状况的影响

证券行业与宏观经济环境高度相关。2021 年，国内资本市场深化改革进程提速，改革利好持续释

放，市场交投活跃度提升，两市股票、基金交易量以及直接融资规模同比有所增长，截至 2021 年末，上证综指收于 3,639.78 点，较上年末上涨 4.80%，深证成指收于 14,857.35 点，较上年末上涨 2.67%，涨幅均较上年有所回落。上市公司数量及市值方面，2021 年，受注册制改革持续深化等制度革新影响，IPO 过会企业数量大幅增加，截至 2021 年末，我国境内上市公司数（A、B 股）4,615 家，较上年末增加 461 家，总市值较上年末增加 14.91% 至 91.61 万亿元。交易量方面，2021 年在科创板及创业板交易机制革新的带动下，叠加财富管理转型初见成效，交投活跃度显著抬升，2021 年两市股基成交额为 276.30 万亿元，同比增加 25.33%。融资融券方面，截至 2021 年末，两市融资融券余额为 1.83 万亿元，同比增加 13.17%。

图 1：2010 年以来上证综指和深证成指变化趋势图



资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

表 3：2019-2021 年资本市场主要指标

指标	2019	2020	2021
上市公司总数（家）	3,777	4,154	4,615
总市值（万亿元）	59.29	79.72	91.61
股基交易金额（万亿元）	136.58	220.45	276.30
两融余额（万亿元）	1.02	1.62	1.83

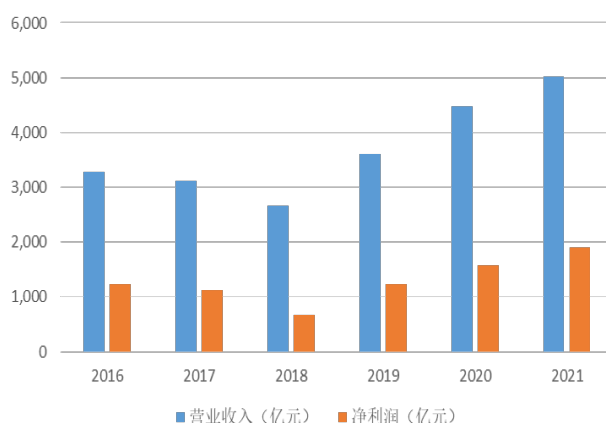
资料来源：东方财富 Choice，中诚信国际整理

多层次资本市场体系建设方面，我国已经形成了包括主板、科创板、创业板、新三板、区域股权市场、私募股权市场以及债券市场和期货市场在内的多层次资本市场体系。为加快完善中小企业金融支持体系，推动创新驱动发展和经济转型升级，2021 年 9 月，我国推动成立北京证券交易所（以下

简称“北交所”），北交所的成立加快了资本市场金融供给侧结构性改革，进一步完善多层次资本市场体系。同时，我国不断完善各市场板块的差异化定位和相关制度安排，促进各层次市场协调发展，有机互联；同时增强多层次资本市场对科技创新企业的包容性，突出不同市场板块的特色，丰富市场内涵。此外，充分发挥债券市场和期货市场服务实体经济的积极作用。2021 年证券公司共服务 481 家企业完成境内首发上市，融资金额达到 5,351.46 亿元，分别同比增加 87 家、增长 13.87%。2021 年证券公司服务 527 家境内上市公司实现再融资，融资金额达到 9,575.93 亿元，分别同比增加 132 家、增长 8.10%。证券公司承销债券 15.23 万亿元，同比增长 12.53%。证券行业服务实体经济成效显著。

从证券公司的营业收入来看，2021 年围绕新证券法、提高上市公司质量、注册制、服务实体经济、扩大对外开放水平等领域推进全面深化改革落地，证券行业充分享有政策面红利，同时证监会又通过多项举措支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，对证券行业长期信用提升形成利好。2021 年，证券行业实现营业收入 5,024.10 亿元，同比增长 12.03%；实现净利润 1,911.19 亿元，同比增长 21.32%。截至 2021 年末，证券行业总资产为 10.59 万亿元，净资产为 2.57 万亿元，分别同比增加 19.07%、11.34%。客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.90 万亿元，受托管理资金本金总额 10.88 万亿元，同比增长 3.53%。

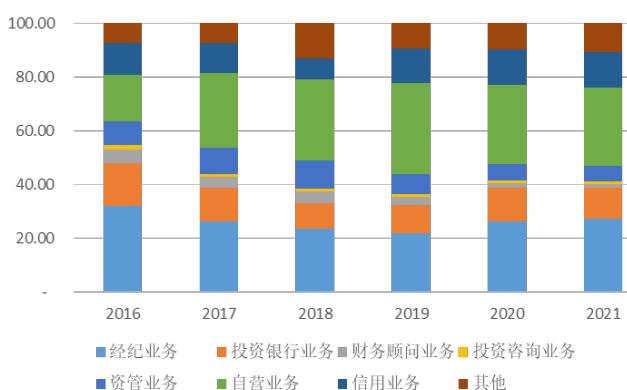
图 2：2016-2021 年证券公司营业收入和净利润情况



资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从证券公司业务结构来看，目前国内证券公司已逐步确立了经纪业务、投行业务、自营业务、信用业务和资产管理业务五大业务板块。从中国证券行业的收入结构来看，目前我国证券公司仍较大程度的依赖于传统的经纪业务和自营业务，整体的经营状况与宏观经济及证券场景气度息息相关。2021 年前三季度，证券公司经纪业务收入在营业收入中的占比为 27.32%，较上年同期增加 1.03 个百分点。

图 3：2016-2021 年证券公司营业收入构成情况



注：基于数据获取的便利性考虑，2020 年及 2021 年营业收入构成均采用当年三季度数据。

资料来源：证券业协会，中诚信国际整理

从行业风险管理能力看，随着中国证券市场的发展，国内证券公司经历了从松散到规范的发展历程。为进一步提高证券公司的风险管理能力和合规管理水平，证监会出台《证券公司分类监管规定》，将证券公司分为 A（AAA、AA、A）、B（BBB、BB、B）、C（CCC、CC、C）、D、E 等 5 大类 11 个级别。

其中，A、B、C 三大类中各级别公司均为正常经营公司，D 类、E 类公司分别为潜在风险可能超过公司可承受范围及被依法采取风险处置措施的公司。在 2021 年分类评价中，有 103 家证券公司参评，其中 A 类有 50 家、B 类有 39 家、C 类有 13 家、D 类有 1 家，评级最高的 AA 级维持 15 家；与 2020 年相比，有 26 家评级上调，25 家评级下滑，45 家评级持平，7 家首次参与评级。主要风险指标方面，截至 2021 年末，证券行业净资本 2.00 万亿元，其中核心净资本 1.72 万亿元。截至 2021 年末，行业平均风险覆盖率 249.87%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 20.90%（监管标准 $\geq 8\%$ ），平均流动性覆盖率 233.95%（监管标准 $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 149.64%（监管标准 $\geq 100\%$ ），行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平整体稳定。在业务发展持续扩张的压力下，证券行业整体杠杆水平有所上升。

总体来看，受市场环境及政策利好等因素影响，近年来证券行业营业收入和净利润整体保持增长，但目前对传统的经纪业务及自营业务依赖仍较大。随着资本市场改革的进一步推进以及证券公司财富管理转型，行业仍有较大的发展空间，且逐渐形成差异化的发展格局，大型综合类证券公司在业务布局、渠道建设、风控能力等方面拥有显著优势，市场集中度呈上升趋势；中小型证券公司竞争将更为激烈，逐渐形成部分有特色的精品券商，推动证券行业加快整合。

表 4：2019 年以来证券业主要行业政策

时间	文件	说明
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定。
2019 年 7 月	《证券公司股权管理规定》	主要从股东资质及出资来源等方面进行了要求。第一要引入优质股东给予券商支持能力；另一方面穿透核查资金来源，禁止以委托资金、负债资金等非自有资金入股。
2019 年 8 月	修订《融资融券交易实施细则》	取消最低维持担保比例要求，完善维持担保比例计算公式，将融资融券标的股票数量由 950 只扩大至 1,600 只。
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行。
2019 年 12 月	修订《证券法》	推行证券发行注册制；进一步加强信息披露义务人的信息披露责任；增设投资者保护专章，加强投资者保护力度；加大对违反证券监督法律行为的处罚力度；优化债券公开发行条件；取消现行规定下的暂停上市制度，推行更加严格的退

		市制度。新证券法于 2020 年 3 月 1 日正式实施。
2020 年 2 月	发布上市公司《再融资规则》	精简发行条件，拓宽创业板再融资服务覆盖面；优化非公开制度安排，支持上市公司引入战略投资者；适当延长批文有效期，方便上市公司选择发行窗口。
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间。
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制。
2020 年 7 月	发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	推动科创板试点注册制。
2020 年 7 月	修订《证券投资基金托管业务管理办法》	允许外国银行在华分行申请证券投资基金；适当调整基金托管人净资产准入标准，强化基金托管业务集中统一管理；简化申请材料，优化审批程序，实行“先批后筹”；统一商业银行及其他金融机构的准入标准与监管要求。
2020 年 9 月	发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》	降低准入门槛，便利投资运作；稳步有序扩大投资范围；加强持续监管。
2021 年 2 月	修订《公司债券发行与交易管理办法》	落实公开发行公司债券注册制，明确公开发行公司债券的发行条件、注册程序以及对证券交易场所审核工作的监督机制；加强事中事后监管，压实发行人及其控股股东、实际控制人，以及承销机构和证券服务机构责任，严禁逃废债等损害债券持有人权益的行为。
2021 年 2 月	发布《证券市场资信评级业务管理办法》	取消证券评级业务行政许可，改为备案管理；取消公开发行公司债券强制评级，降低第三方评级依赖的基础上，完善证券评级业务规则，规范评级执业行为；增加独立性要求；提高证券评级业务违法违规成本。
2021 年 3 月	修订《证券公司股权管理规定》	证券公司主要股东定义进行调整；适当降低证券公司主要股东资质要求；调整证券公司变更注册资本、变更 5% 以上股权的实际控制人相关审批事项。
2021 年 10 月	《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《北京证券交易所上市公司持续监管办法（试行）》	出台并完善北京证券交易所相关配套规则，支持创新性中小企业融资发展，保护投资者合法权益和社会公众利益，建立和完善契合创新型中小企业特点的股票发行上市制度。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

业务运营

近年来，经过多次增资扩股，开源证券的资本规模、资产规模、盈利能力排名持续上升。在中国证券业协会公布的 2020 年度证券公司经营业绩排名中，公司多项指标均位于行业中游水平，受公司杠杆水平较低影响，总资产排名仍较为靠后。2020 年，公司营业收入（专项合并）和净利润（合并口径）排名分别为第 40 位和第 50 位，较上年分别上升 2 位和 4 位；净资产（专项合并）和净资本（专项合并）排名分别为第 50 位和第 48 位，分别较上年上升 12 位和 16 位；总资产（专项合并）排名为第 61 位，较上年上升 6 位。

从证券公司分类结果情况来看，公司 2019-2020 年均获得 B 类 BB 级，2021 年获得 A 类 A 级，

合规经营处于较好水平。

表 5：2018-2020 年公司财务指标和业务排名

	2018	2019	2020
总资产排名	68	67	61
净资产排名	69	62	50
净资本排名	72	64	48
营业收入排名	53	42	40
净利润排名	66	54	50
证券经纪业务收入	80	66	66
投资银行业务收入排名	16	18	18
客户资产管理业务收入排名	34	--	--
资产管理业务收入排名	--	27	28
融资类业务收入排名	79	--	--
融资类业务利息收入排名	--	70	66
证券投资收入排名	57	67	47

注：除 2018 年营业收入为合并口径、2019-2020 年净利润为合并口径外，其余指标均为专项合并（指证券公司及其证券类子公司数据口径）。

资料来源：中国证券业协会，中诚信国际整理

开源证券的业务范围涵盖证券经纪、证券自

营、信用交易、资产管理、投资银行和期货等。2020年，证券市场行情较好，当年公司投行业务推动营业收入增长；2021年投行业务及自营业务收入下降导致营业收入下滑，全年公司实现营业收入27.00亿元，较上年下降4.76%。从营业收入的构成来看，

近年来公司主动调整业务结构，投行业务收入仍是公司的主要收入来源之一，2021年投行板块业务收入占比较上年下降9.81个百分点至26.57%；证券经纪板块业务收入占比较上年上升11.64个百分点至21.32%，公司业务结构有所改善。

表 6：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

营业收入	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资银行业务	850.11	41.07	1,031.53	36.38	717.47	26.57
证券经纪业务	171.11	8.27	274.39	9.68	575.56	21.32
证券投资业务	543.59	26.26	572.15	20.18	367.33	13.60
信用交易业务	228.04	11.02	254.17	8.97	323.47	11.98
期货业务	21.78	1.05	181.33	6.40	169.11	6.26
资产管理业务	287.17	13.87	214.48	7.57	157.48	5.83
做市业务	3.76	0.18	20.33	0.72	79.53	2.95
衍生产品业务	3.24	0.16	4.88	0.17	33.37	1.24
投资咨询业务	3.22	0.16	10.02	0.35	15.18	0.56
其他	(42.07)	(2.03)	271.76	9.59	261.64	9.69
营业收入合计	2,069.94	100.00	2,835.04	100.00	2,700.14	100.00
其他业务成本	(0.50)		(0.18)		(5.03)	
经调整后的营业收入	2,069.44		2,834.86		2,695.12	

注：1、营业收入数据为各业务板块实现的收入扣除支出后的净额。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

近年来公司大力发展经纪业务，受益于市场交投活跃度提升及灵活的业务机制，经纪业务收入和市场份额持续提升；同时公司积极向财富管理转型，代销金融产品规模及收入均实现较快增长

2016年以来，公司以市场为依托，深耕陕西并推进全国战略性网点布局，积极推动经纪业务的发展。得益于资本市场交投活跃度提升，同时公司制定了较为灵活的经纪业务政策，2021年公司证券经纪业务快速发展，全年实现证券经纪业务收入5.76亿元，同比增加109.76%，在营业收入中占比为21.32%，较上年上升11.64个百分点。

营业网点布局方面，截至2021年末，公司在全国设立了44家分公司和47家证券营业部，分布于全国23个省份和4个直辖市，其中陕西省内的分支机构33家，省外分支机构多位于中东部经济较发达地区；公司新设网点仍在业务培育期，未来盈利能力有待持续观察。

证券交易业务方面，2021年证券市场活跃度提升，全年公司完成股票成交金额0.81万亿元，市场

份额较上年增长0.02个百分点至0.31%。

佣金费率方面，随着证券经纪业务竞争日益加剧，同时公司采取了较为积极的经纪业务策略，公司佣金费率水平持续下降。2021年，公司股票和基金净佣金费率为0.26%，较上年下降0.007个百分点。在互联网开户不断普及的形式下，未来公司佣金率仍面临下滑压力。

为应对佣金费率的下降，公司积极向财富管理转型，不断加强银行渠道建设，提升客户及资产规模，推进创新业务协同发展，实现收入结构优化和业务稳定发展。2021年公司榆林、上海和深圳3家财富管理中心正式运营，同时启动昆明、杭州、沈阳、海口等地的财富管理中心筹建工作并已于2022年投入试运营，已落地以西安财富为中心，十地联动，覆盖全国的运营模式。投顾方面，公司通过举办源投顾财富俱乐部活动，有效提升投顾服务体验。产品方面，公司代销金融产品规模及收入增速较快，代销产品除货币基金外，以资管计划和公募基金为主，2021年公司代销金融产品124.55亿元，

较上年增长 219.82%；实现代销收入 0.63 亿元，较上年增长 67.67%。

表 7：近年来公司经纪业务开展情况

	2019	2020	2021
营业部数量（家）	82	83	91
股票交易量（万亿元）	0.39	0.61	0.81
股票交易量市场份额（%）	0.29	0.29	0.31
股票和基金净佣金费率（‰）	0.35	0.33	0.26

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

投资银行业务重点发展债券承销业务，同时实施新三板差异化发展策略，紧抓北交所历史机遇，投行业务的营收贡献整体较高；2021 年以来受政策影响，债券承销规模及业务收入下降

投资银行业务是证券公司传统业务之一，是公司重要的收入来源。公司致力于提供优质的股权融资、债权融资、并购重组、新三板挂牌及资产证券化等全周期企业金融服务。公司投资银行业务以债券承销业务为基础，以新三板业务为特色，积极提升股票承销业务。截至 2021 年末，公司投行业务团队共有 693 人，其中保荐代表人 61 人。

公司投行业务以债券承销业务为主，2021 年城投债承销发行有所放缓，受此影响公司债券承销规模下滑，当年实现投行业务收入 7.17 亿元，同比减少 30.45%，在营业收入中占比为 26.57%，较上年减少 9.81 个百分点。

债券承销业务方面，公司债券融资项目主要服务对象为国有企业，主要集中在江苏、四川、山东、陕西等地，以区县级的城投债为主。2021 年公司作为主承销商共发行债券 123 只，同比减少 2.38%，发行规模为 953.12 亿元，同比减少 10.47%，其中主体评级 AA+ 及以上债券规模占比 61.22%。公司承销的个别私募债券出现了违约，涉及债券发行规模约 17.10 亿元，中诚信将持续关注后续进展。

表 8：近年来公司投资银行业务情况

	2019	2020	2021
股权承销业务			
承销家数（家）	2	8	2
承销金额（亿元）	4.01	17.32	2.53

债券承销业务			
主承销数量（家）	95	126	123
发行规模（亿元）	1,044.27	1,064.63	953.12
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目数量（个）	6	7	19
交易规模（亿元）	24.93	11.90	11.65
新三板挂牌业务			
新增推荐挂牌项目（个）	56	35	28
定增融资金额（亿元）	6.69	5.38	9.00

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

新三板业务方面，公司长期深耕新三板业务，2021 年公司新增推荐新三板挂牌项目 28 个，定增融资金额 9.00 亿元；累计完成新三板推荐挂牌项目 333 家，连续 4 年占据市场首位，市场占有率高达 31%；承接持续督导企业 96 家，总督导企业增至 616 家，位居行业第一。公司在新三板推荐挂牌及持续督导业务领域具有一定的领先地位，为公司开展北交所 IPO 项目提供了业务基础。

股权融资业务方面，2021 年公司股权融资承销家数 2 家，均为北交所 IPO 项目，承销金额 2.53 亿元；截至 2021 年末，公司在审 IPO 项目 10 单，其中创业板 2 单、北交所 8 单；辅导备案 IPO 项目 31 单。公司股票承销业务发展时间较短，未来将紧抓北交所历史机遇，以北交所业务为抓手，推动股权融资业务持续发展。

并购重组业务方面，2021 年公司作为独立财务顾问，累计完成的有关上市公司及非上市公司重大资产重组项目 19 单，累计实现财务顾问业务净收入 334.91 万元。

金融投资规模保持增长，以债券投资为主，整体较为稳健，2021 年以来市场行情宽幅震荡，自营业务收入有所回落

证券自营业务是公司主要收入来源之一，公司坚持稳健投资原则，适时调整持仓结构，自营投资以固定收益类投资为主。2021 年以来市场行情宽幅震荡，公司权益类投资规模有所增长，自营投资浮动盈亏减少导致公司全年实现自营业务收入 3.67 亿元，同比减少 35.80%，在营业收入中占比为 13.60%，较上年下降 6.58 个百分点。

固定收益类投资业务主要开展债券市场投资交易业务及利率衍生品业务，坚持稳健投资的理念，配置优质资产，获取安全稳健的投资收益，同时加强宏观、利率研究，紧跟市场变化，灵活加减仓位，大力运用中性策略，增加无风险收益。权益投资业务方面，在坚持价值投资的基础上，基于对宏观环境和市场的判断，积极把握市场节奏，运用多元化的投资策略，通过对投资标的择优配置、部分使用对冲工具对投资组合的阶段性风险进行管理等手段，实现了组合整体的平稳运作，取得了超越市场基准指数的稳健收益；成立二级部门中小企业投资部，将通过战略布局北交所、新三板等挂牌的优质中小企业，为公司投资业务构筑第二成长曲线。衍生产品及组合投资业务方面，通过多种手段配置大类资产，以获得跨周期稳健的风险调整后收益；通过衍生品合约对投资组合、量化策略进行有

效对冲，管理市场价格波动带来的敞口风险，保障整体收益；开展权益类资产及衍生品合约的投机、套利交易，以获取额外收益。公司通过子公司开源投资开展另类投资业务，截至 2021 年末，累计投资总额约 9.50 亿元（不含已投但尚未完成实缴的项目 2.14 亿元），其中股权类投资约 5.54 亿元。

截至 2021 年末，公司金融投资规模为 181.06 亿元，同比增长 59.55%，主要是增资扩股后增加了金融投资的配置力度；其中债权类投资规模占比 78.16%，较上年上升 5.37 个百分点，投资品种主要为信用债和利率债等，其中信用债以地方城投债为主；股票/股权投资规模占比为 10.24%，较上年末下降 4.67 个百分点；基金投资规模在金融投资中占比 7.54%，较上年末上升 5.11 个百分点，主要为年末增配的货币型基金；资产管理计划投资规模在金融投资中占比 3.88%，较上年末下降 4.72 个百分点。

表 9：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	54.48	72.64	82.61	72.79	141.53	78.16
股票（含股权投资）	11.28	15.04	16.92	14.91	18.54	10.24
资产管理计划	9.00	12.00	9.76	8.60	7.03	3.88
基金	0.24	0.32	2.76	2.43	13.65	7.54
信托计划	0.00	0.00	0.30	0.27	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	1.13	1.00	0.32	0.18
自营投资合计	75.01	100.00	113.48	100.00	181.06	100.00

注：1、以上数据来源于财务报告；2、以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数存在尾差。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

融资融券业务规模持续增长，股票质押业务规模持续压缩，目前减值计提比例较低，后续仍需对公司股票质押业务的风险情况保持关注

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押式回购业务。2021 年市场融资融券规模稳步提升的环境下，当年公司实现信用交易业务收入 3.23 亿元，同比上升 27.26%，在营业收入中占比为 11.98%，较上年上升 3.01 个百分点。

融资融券业务方面，近年来，随着公司资本实力的持续提升，公司积极拓展融资融券业务，通过开展专项融资融券业务活动，丰富券源品种、提升客户约券参与体验，促进融资融券业务规模的持续

增长。2021 年，受益于证券市场交投活跃度提升，公司融资融券业务规模实现增长，截至 2021 年末，公司融资融券余额为 47.50 亿元，同比增加 22.58%；2021 年以来，公司加强融资融券业务的风险管理力度，截至 2021 年末，融资融券维持担保比例为 274.78%，较上年末增加 45.37 个百分点。截至 2021 年末，公司融资融券业务违约金额 0.26 亿元，已全额计提减值。

股票质押式回购业务方面，公司持续加强股票质押业务管控，有效地降低业务风险，业务规模大幅降低，保持信用业务发展与风险控制管理相匹配。截至 2021 年末，公司自有资金股票质押式回购余

额为 9.45 亿元，较上年末下降 25.77%，股票质押整体履约保障比例为 293.15%。近年来，公司股票质押式回购业务因受市场风险暴露等因素影响，个别标的股票出现价格大幅波动、借款人违约的情况。截至 2021 年末，公司自有资金股票质押式回购业务违约金额 1.43 亿元，期末公司买入返售金融资产减值准备余额 0.38 亿元，减值计提比例较低，未来需对其股票质押业务的风险情况保持关注。

表10：近年来公司信用业务开展情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
融资融券余额	15.76	38.75	47.50
融资融券维持担保比例（%）	263.89	229.41	274.78
自有资金股票质押式回购余额	14.50	12.73	9.45
股票质押整体履约保障比例（%）	245.60	262.64	293.15

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

“资管新规”出台后公司资产管理规模持续下降，通道类业务规模逐步缩减；近年来主动管理业务占比整体呈增长趋势，仍需关注后续转型效果

公司的资产管理业务主要包括集合资产管理业务、单一资产管理业务和专项资产管理业务。产品类型主要包括固收类、权益类、混合类等。近年来，公司资产管理业务积极向多元化、综合型的主动管理转型，2021 年，公司加速优化资产管理业务结构，加大“净值型”产品开发力度，积极拓展银行理财子公司委外业务、银行代销业务、受托管理保险资金业务。

受资产管理规模下滑影响，2021 年，公司实现资产管理业务收入 1.57 亿元，同比减少 26.58%，在营业收入中占比为 5.83%，较上年下降 1.74 个百分点。

截至 2021 年末，公司受托管理资产规模为 754.59 亿元，较上年末下降 20.64%，其中主动管理规模较上年末增加 3.96%至 351.14 亿元，在总规模中占比亦较 2020 年末上升 11.01 个百分点至 46.53%。公司资产管理规模中单一资产管理占比较 2020 年末下降 4.43 个百分点至 74.80%；集合资产管理规模占总规模的比重由 2020 年末的 2.74%下

降至 2.48%，专项资产管理规模较 2020 年末提升 4.69 个百分点至 22.72%。

表 11：近年来公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

	2019	2020	2021
集合资产管理	56.17	26.02	18.69
单一资产管理	1,201.02	753.30	564.44
专项资产管理	130.74	171.46	171.46
管理资产总规模	1,387.93	950.79	754.59
其中：主动管理规模	495.64	337.75	351.14

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

期货业务主要由子公司长安期货开展，2020 年以来期货业务营收贡献度整体有所提升

公司期货业务由控股子公司长安期货经营，长安期货现为上海期货交易所、郑州商品交易所、大连商品交易所、中国金融期货交易所和上海国际能源交易中心会员单位，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理等。长安期货设有能源化工、金融、农产品等三个事业部，设有福建分公司、山东分公司、江苏分公司，上海、郑州、西安、汉中、宝鸡、延安等多家营业部。截至 2021 年末，长安期货总资产 20.23 亿元，所有者权益 6.10 亿元，均较年初有所增长；2021 年全年实现营业收入 2.20 亿元，较上年减少 4.56%，净利润 0.25 亿元，较上年增长 13.29%。

2020 年以来长安期货通过期货居间人大力开展期货业务，2021 年公司实现期货业务收入 1.69 亿元，同比下降 6.74%，在营业收入中占比为 6.26%，较上年下降 0.14 个百分点。

战略规划及管理

以“一流北交所特色券商”为发展愿景和目标，制定具有可行性的战略规划，但未来战略的实施进度可能受市场环境、监管力度和竞争状态等的影响

目前，公司各业务版块已形成协同并进发展态势，人才、机制、管理及优势业务等核心竞争力不断提升，目标是通过建设一支深谙中小企业创新发展规律，专业能力强、服务品质好、市场认可度高的高素质人才队伍，打造一家专注服务创新型中小

企业、具备一流服务水平的北交所特色券商，并以此为核心引擎，带动公司其他业务条线，不断提升服务水平，提高服务能力，带动公司前中后台排浪式接续发展，从而推动公司整体成为“一流券商”的战略目标稳步迈进。

业务发展方面，未来除继续加大对投行、资管等主要业务板块的资金投入、完善组织管理、树立品牌形象外，公司重点支持经纪业务、北交所业务、自营业务及研究业务等，全方位、多层次地推动公司各业务动态发展。具体而言，经纪业务按照佣金交易—财富管理—综合金融的发展思路进行业务布局及扩张，将网点扩张、互联网引流、客户及资产规模的提升、市场份额的增长及财富管理转型等方面作为今后的中长期工作。北交所业务着力培养一定规模的机构客户，成为具有重要行业影响力和核心竞争力的国内一流北交所特色券商。自营业务充分发挥自营债券投资杠杆的天然优势，提高对新品种、新业务、新策略的敏感度，布局固定收益投资的细分领域，提高业务综合实力。研究所业务秉承专业创新和以客户为中心的研究理念，寻求市场影响力和研究定价权，成为有特色的一流研究机构。

形成了股东大会、董事会、监事会、执行委员会和经理层相互分离、相互制衡的法人治理结构，公司治理良好

公司已按相关法律法规要求建立了健全的治理架构，建立了股东大会、董事会、监事会、党委和经理层相互分离、相互制衡的法人治理结构，并制定了相关的规章制度明确各自的职责范围和决策程序。公司股东大会是最高权力机构。公司设董事会，对股东大会负责。截至 2021 年末，公司董事会由 11 名董事组成，其中职工代表董事 1 名，独立董事 3 名。非职工代表董事由股东大会选举或更换，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生，股东董事中有 3 名由陕煤集团提名。董事会设立发展战略与风险控制委员会、审计委员会、薪酬与提名专门委员会。公司设监事会，向股东大会负责。

监事会由 5 名监事组成，其中职工代表监事 2 名。公司实行董事会领导下的执行委员会负责制，公司执行委员会是公司最高经营管理机构，向董事会负责。执行委员会由 10 名委员组成，其中主任委员 1 名，由董事长担任。公司设总经理 1 名，副总经理 5 名，财务总监、合规总监、首席风险官、首席信息官、董事会秘书及总经理助理各 1 名，由董事会聘任或解聘。

建立了较为健全的管理架构，并设立专业子公司，能够有效支持不同业务条线间的相互配合与协同作业

管理架构方面，开源证券建立了较完备的组织架构和业务体系。截至 2021 年末，公司前台业务部门包括经纪业务总部、信用交易部、投资银行总部、发行承销部、固定收益总部、固定收益投资部、权益投资部、资产管理总部等，中后台部门包括计划财务部、风险管理部、合规法律部、董事会办公室、总经理办公室、人力资源部等。

子公司层面，公司参控股 4 家子公司，业务覆盖期货、基金、私募股权投资等专业领域。在分公司层面，截至 2021 年末，公司共有 91 家证券分支机构，包括 44 家分公司与 47 家证券营业部，分布于全国 23 个省份和 4 个直辖市。

财务分析

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019-2021 年度审计报告。2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为审计报告期末数，报告中除风控指标以外的数据均为合并口径。

盈利能力

2021 年证券市场整体呈现宽幅震荡格局，受监管政策及投资策略影响，公司投行业务、资管业务、证券投资业务等板块收入有所下滑，整体盈利水平有所下降

2021 年以来证券市场交投活跃，公司证券经纪、信用业务等业务板块收入有所增长，但受相关政策及市场宽幅震荡影响，公司投资银行、资产管理、证券投资等业务板块收入有所下滑，受上述两方面因素影响，2021 年公司实现营业收入 27.00 亿元，同比减少 4.76%；其中，手续费及佣金净收入的贡献率为 60.91%，投资收益（含公允价值变动收益）的贡献率为 19.68%，利息净收入的贡献率为 18.87%。

从营业收入的构成来看，2021 年公司手续费及佣金净收入有所下降，但仍然是公司主要收入来源。公司手续费及佣金净收入主要来源于投资银行业务、经纪业务及资产管理业务，2021 年实现手续费及佣金净收入 16.45 亿元，同比减少 4.38%。具体来看，经纪业务方面，2021 年证券市场交投活跃，证券公司整体实现较好收益，同时受研究所收入大幅增加影响，年内公司经纪业务手续费净收入为 7.45 亿元，同比大幅增长 63.41%。投资银行业务方面，受监管政策影响，2021 年公司债券承销业务规

模有所收缩，全年实现投资银行业务手续费净收入 7.17 亿元，同比下降 30.45%。资产管理业务方面，公司严格按照资管新规要求，持续压降通道类业务，资产管理业务规模持续下降，2021 年公司资产管理业务手续费净收入同比减少 26.58%至 1.57 亿元。

除手续费和佣金净收入以外，利息净收入也是公司的主要收入来源。2021 年受益于融出资金及其他债权投资规模的增加，全年实现利息收入 9.53 亿元，同比增长 35.65%。同时，受债务规模增加影响，2021 年公司利息支出为 4.43 亿元，同比增长 72.58%。受上述两方面因素影响，2021 年公司实现利息净收入 5.09 亿元，同比增长 14.36%。

投资方面，2021 年证券市场整体宽幅震荡，公司采取了更为保守的投资策略，分别实现公允价值变动收益和投资收益 0.65 亿元和 4.67 亿元，均较上年有所下降。受上述因素影响，2021 年公司实现投资收益（含公允价值变动收益）5.31 亿元，同比下降 19.70%。

表 12：近年来公司营业收入情况（金额单位：百万元）

	2019		2020		2021	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
手续费及佣金净收入	1,339.84	64.73	1,719.77	60.66	1,644.53	60.91
其中：经纪业务手续费净收入	192.89	9.32	455.72	16.07	744.68	27.58
投资银行业务手续费净收入	850.11	41.07	1,031.53	36.38	717.47	26.57
资产管理业务手续费净收入	287.17	13.87	214.48	7.57	157.48	5.83
投资收益及公允价值变动收益	377.04	18.21	661.83	23.34	531.42	19.68
利息净收入	345.76	16.70	445.46	15.71	509.42	18.87
其他业务收入	2.99	0.14	1.59	0.06	10.52	0.39
资产处置收益	0.01	0.00	(0.04)	(0.00)	(0.02)	(0.00)
其他收益	4.30	0.21	6.76	0.24	4.35	0.16
营业收入合计	2,069.94	100.00	2,835.04	100.00	2,700.14	100.00

注：由于四舍五入的原因，可能存在分项数加和与总数有尾差。

数据来源：开源证券，中诚信国际整理

在营业支出方面，由于证券公司各项业务均具有知识密集型的特征，人力成本在公司业务及管理费用中占比相对较高。2021 年公司业务及管理费用为 19.69 亿元，同比增长 3.11%，由于营业收入有所下滑，公司营业费用率较上年上升 5.57 个百分点至 72.91%。公司的营业费用率较高，随着业务进一

步开展，仍存在一定的成本上升压力，未来仍需持续加强成本管控能力，进一步实现降本增效。此外，2021 年公司按减值模型转回买入返售金融资产和其他债权投资减值损失，全年共转回信用减值损失 0.16 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2021 年实现净利

润 5.33 亿元，同比减少 11.93%。考虑到公司其他债权投资公允价值变动等因素，2021 年公司实现综合收益 5.77 亿元，同比增长 6.32%。从利润率来看，2021 年公司平均资本回报率为 3.97%，较上年下降 2.54 个百分点，主要系年内增资款到位，拉低平均资本回报率所致；平均资产回报率为 2.07%，较上年下降 1.24 个百分点。

表 13：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2019	2020	2021
经调整后的营业收入	20.69	28.35	26.95
业务及管理费	(13.79)	(19.09)	(19.69)
营业利润	6.01	8.13	7.20
净利润	4.10	6.05	5.33
综合收益	4.45	5.43	5.77
营业费用率	66.63	67.34	72.91
平均资产回报率	2.71	3.31	2.07
平均资本回报率	6.26	6.51	3.97

数据来源：开源证券，中诚信国际整理

资产质量和资本充足性

资产规模稳步增长，金融资产以债券投资为主；融出资金业务实现快速增长，股票质押回购业务余额持续收缩，整体资产质量较好

2021 年，公司通过增资、发行公司债券等多种方式募集资金，积极拓展自营投资业务和信用业务，总资产规模实现较快增长。截至 2021 年末，公司总资产为 381.95 亿元，同比增长 51.43%，剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后总资产为 307.33 亿元，同比增长 47.48%。

从公司所持有金融资产的结构来看，公司金融资产以债券、股票、资管计划和基金为主，流动性相对较好，其中又以债券投资规模最大。截至 2021 年末公司金融投资合计为 181.06 亿元，较年初增长 59.55%，主要系公司大幅增加债权投资所致，其中第一层次和第二层次公允价值计量的金融投资合

计分别为 49.45 亿元和 131.11 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 27.31%和 72.41%。2021 年公司实现公允价值变动收益 0.65 亿元，同比下降 60.84%，主要系证券市场波动导致金融工具公允价值变动减少所致；其他综合收益由 2020 年的-0.62 亿元增长至 2021 年的 0.45 亿元，主要系其他债权投资公允价值变动增加所致。此外，截至 2021 年末，公司融出资金余额为 47.59 亿元，同比增长 21.03%，主要系证券市场活跃、客户融资需求增加所致，担保物公允价值合计 145.26 亿元，较为充足；融出资金减值准备余额为 0.48 亿元，同比增长 119.19%。买入返售金融资产余额为 14.10 亿元，同比减少 17.81%，主要系股票质押业务规模收缩所致，担保物公允价值合计 29.51 亿元，较为充足；买入返售金融资产减值准备余额为 0.39 亿元，同比减少 49.32%。近年来受部分股票行情大幅波动影响，公司股票质押式回购业务出现风险项目，涉及部分客户逾期未偿还等风险事件，后续处置情况仍需关注。

多次增资后资本实力大幅提升，各项风险指标均远高于监管标准，反映出较强的资本充足性和资产安全性

自改制以来，公司多次完成增资扩股，资本实力不断提升。2019 年至 2020 年，公司先后两次向在册股东及外部战略投资者累计发行股份 12.24 亿股，募集资金总额 48.44 亿元。2021 年 10 月，公司再次通过非公开发行股票募集资金总额 48.50 亿元，扣除股票发行费用后，公司股本和资本公积分别增加 11.60 亿元和 36.88 亿元。截至 2021 年末，公司注册资本为 46.14 亿元，所有者权益为 159.67 亿元，公司资本实力进一步增强。从公司各项风险控制指标看，截至 2021 年末，开源证券母公司口径净资产为 155.76 亿元，较年初增长 47.89%；母公司口径净资本为 132.61 亿元，较年初增长 39.93%。净资本/净资产比率较年初下降 4.84 个百分点至 85.13%。总体来看，公司各项指标均高于监管标准。

表 14：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

指标名称	标准	2019	2020	2021
净资本	--	59.98	94.76	132.61

净资产	--	73.96	105.32	155.76
风险覆盖率	≥100	123.13	179.88	303.66
资本杠杆率	≥8	37.69	42.74	41.79
流动性覆盖率	≥100	173.88	195.22	256.54
净稳定资金率	≥100	148.93	167.09	194.96
净资本/净资产	≥20	81.09	89.97	85.13
净资本/负债	≥8	75.26	96.08	90.31
净资产/负债	≥10	92.81	106.79	106.08
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	18.53	14.56	12.24
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	138.22	103.47	123.91

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径；2019 年末净资本等风险控制指标已根据《证券公司风险控制指标计算标准规定》（2020 年修订）进行重述。

数据来源：开源证券，中诚信国际整理

从杠杆水平来看，截至 2021 年末，母公司口径净资本/负债比率为 90.31%，较年初下降 5.77 个百分点，杠杆水平有所上升，但公司的杠杆水平仍保持低位，未来仍有较大的展业空间。

总体来看，开源证券以净资本为核心的各项风险指标均远高于证监会制定的监管标准，反映出公司具有较高的资本充足性和资产安全性，相对于各项业务开展及负债规模而言，公司资本充足水平较高，对吸收非预期损失的能力较强。但未来业务规模扩张和创新业务的开展仍可能对其资本形成一定压力。

流动性和偿债能力

流动性水平整体较好，业务持续发展对公司流动性管理提出更高要求

从公司资产流动性来看，截至 2021 年末，公司自有资金及现金等价物余额为 36.58 亿元，同比增长 59.39%，主要系股东增资款到位所致，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 11.90%，较年初上升 0.89 个百分点。

从流动性风险管理指标来看，2021 年末，公司流动性覆盖率为 256.54%，较年初上升 61.32 个百分点；净稳定资金率为 194.96%，较年初上升 27.87 个百分点，公司长短期流动性管理仍处于较好水平。

总债务规模快速增长，资产负债率有所上升；盈利能力下滑和利息支出增加带动偿债能力有所下降，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况

从公司的债务结构来看，公司探索了包括多种融资工具在内的长、中、短期相结合的融资方式，对公司业务稳健发展起到重要支撑。随着公司资本实力的提升，以及业务持续发展，公司总债务规模增长较快，截至 2021 年末，公司总债务规模为 130.10 亿元，同比增长 51.63%，其中短期债务为 106.71 亿元，同比增长 39.03%；长期债务为 23.39 亿元，同比增长 158.60%，在总债务中的占比较年初上升 7.44 个百分点至 17.98%，主要系公司发行长期公司债券所致。

从资产负债率来看，该指标随着公司负债规模的增长有所上升，截至 2021 年末，公司资产负债率为 48.05%，较年初小幅上升 0.32 个百分点。

现金获取能力方面，公司 EBITDA 主要包括利润总额和利息支出，由于利息支出的大幅增加，2021 年公司 EBITDA 同比增长 9.63%至 12.23 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，EBITDA 利息覆盖倍数由 2020 年的 4.58 倍下降至 2021 年的 2.87 倍；总债务/EBITDA 由 2020 年的 7.69 倍上升至 2021 年的 10.64 倍，EBITDA 对债务本息的覆盖程度有所下降，未来需持续关注整体偿债能力的变化情况。

表 15：近年来公司偿债能力指标

指标	2019	2020	2021
资产负债率(%)	51.03	47.73	48.05
经营活动净现金流(亿元)	(8.52)	(15.64)	(23.88)
EBITDA (亿元)	8.44	11.16	12.23

EBITDA利息覆盖倍数(X)	3.58	4.58	2.87
总债务/EBITDA(X)	8.42	7.69	10.64

注：EBITDA 相关指标为中诚信国际计算口径。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

财务弹性方面，公司在各大银行等金融机构的资信情况良好，截至 2021 年末，公司共获得银行 334.60 亿元的授信额度，其中剩余授信额度 307.60 亿元，备用流动性充足。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司不存在对外担保情况。重大诉讼方面，截至 2021 年末，公司重大未决诉讼或仲裁事项金额合计 6.03 亿元。

外部支持

控股股东及实际控制人实力加强，能够在资本补充、业务协同、资源共享及市场化体制机制建设等方面获得较大支持

截至 2021 年末，公司控股股东为陕煤集团，持股比例为 58.80%，陕西省国资委直接持有陕煤集团 100% 股权，公司实际控制人为陕西省国资委。陕煤集团是陕西省能源化工产业的骨干企业和省内煤炭大基地开发建设的主体，位居陕西省国资委监管企业前列，连续多年位列世界 500 强。陕煤集团自 2004 年成立以来，经过 17 年的改革发展，通过投资新建、收购兼并、资产划转、内部重组等多种途径，形成了“煤炭开采、煤化工、燃煤发电、钢铁

冶炼、机械制造、建筑施工、铁路投资、科技、金融、现代服务”等相关多元互补、协调发展的产业格局。旗下二级全资、控股、参股企业 60 多个，上市公司 4 家，员工总数 12 万余人。截至 2021 年 9 月末，陕煤集团总资产 6,383.48 亿元，较上年末增长 7.09%；所有者权益 1,985.71 亿元，较上年末增长 7.37%。2021 年前三季度，陕煤集团实现营业收入 3,047.36 亿元，相当于 2020 年全年的 89.56%；实现净利润 126.10 亿元，相当于 2020 年全年的 98.95%。

自公司成立以来，开源证券在资本补充、业务协同、资源共享及市场化体制机制建设等方面得到陕煤集团的大力支持，并建立了良好的品牌形象。中诚信国际认为，陕煤集团对开源证券具有较强的支持意愿和能力，并将此因素纳入本期债券的评级考虑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定开源证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“开源证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于开源证券股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

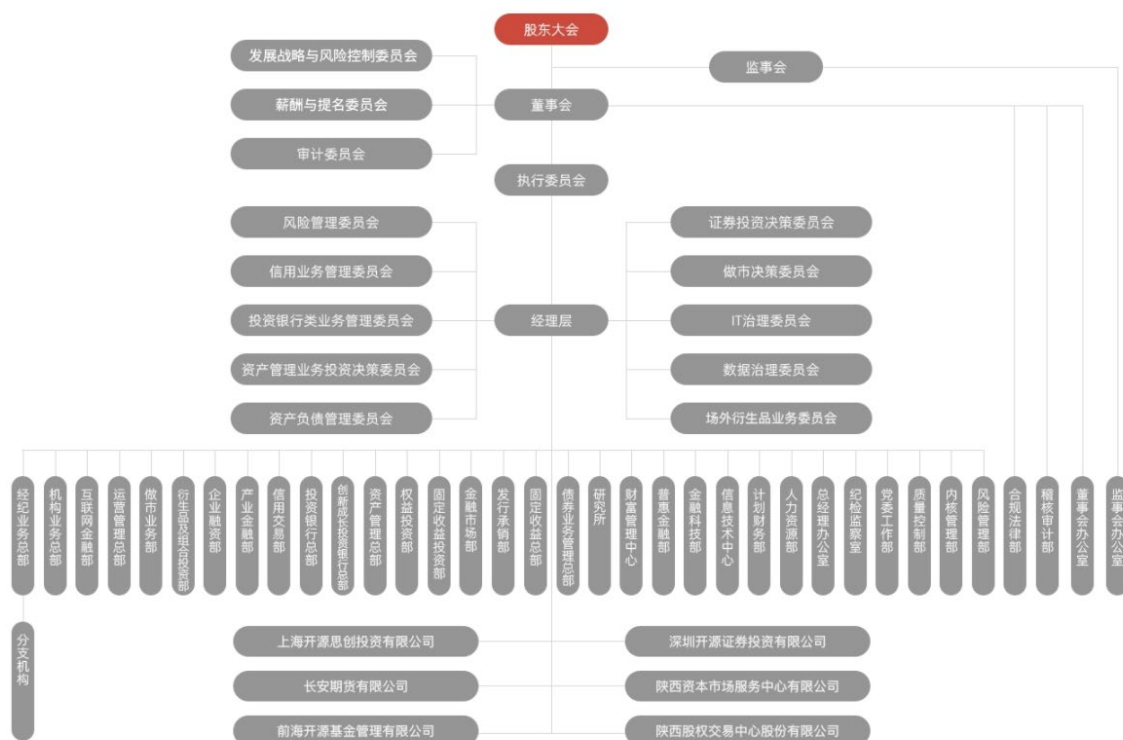
在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：开源证券股份有限公司股权结构及组织结构（截至 2021 年末）

股东名称	持股比例（%）
陕西煤业化工集团有限责任公司	58.80
佛山市顺德区金盛瑞泰投资有限公司	13.79
陕西财金投资管理有限责任公司	11.35
陕西地电股权投资有限公司	4.33
西安未央城市建设集团有限公司	2.59
广东顺德控股集团有限公司	2.47
佛山市顺德区诚顺资产管理有限公司	1.95
西安市碑林城市开发建设投资有限责任公司	1.30
长安汇通投资管理有限公司	1.04
西安曲江文化金融控股（集团）有限公司	1.04
合计	98.66



资料来源：开源证券

附二：开源证券股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2019	2020	2021
货币资金及结算备付金	4,551.63	6,343.12	10,701.20
买入返售金融资产	3,832.06	1,715.34	1,409.90
金融投资：交易性金融资产	2,945.36	3,730.37	5,221.59
金融投资：其他债权投资	4,538.41	7,458.97	12,399.96
金融投资：其他权益工具投资	17.07	159.00	484.90
长期股权投资净额	304.84	375.10	494.39
融出资金	1,623.64	3,932.49	4,759.37
总资产	18,938.51	25,223.08	38,195.10
代理买卖证券款	3,261.58	4,384.20	7,461.72
短期债务	7,108.50	7,675.81	10,671.40
长期债务	0.00	904.34	2,338.61
总债务	7,108.50	8,580.15	13,010.01
总负债	11,261.80	14,331.43	22,228.07
股东权益	7,676.71	10,891.65	15,967.03
净资本（母公司口径）	5,997.93	9,476.39	13,260.68
手续费及佣金净收入	1,339.84	1,719.77	1,644.53
其中：经纪业务手续费净收入	192.89	455.72	744.68
投资银行业务手续费净收入	850.11	1,031.53	717.47
资产管理业务手续费净收入	287.17	214.48	157.48
利息净收入	345.76	445.46	509.42
投资收益及公允价值变动损益	377.04	661.83	531.42
营业收入	2,069.94	2,835.04	2,700.14
业务及管理费	(1,379.26)	(1,909.19)	(1,968.61)
营业利润	600.86	813.33	719.65
净利润	410.46	604.69	532.58
综合收益	445.01	542.91	577.23
EBITDA	844.47	1,115.51	1,222.92
财务指标	2019	2020	2021
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.71	3.31	2.07
平均资本回报率(%)	6.26	6.51	3.97
营业费用率(%)	66.63	67.34	72.91
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	123.13	179.88	303.66
资本杠杆率(%)	37.69	42.74	41.79
流动性覆盖率(%)	173.88	195.22	256.54
净稳定资金率(%)	148.93	167.09	194.96
净资本/净资产(%)	81.09	89.97	85.13
净资本/负债(%)	75.26	96.08	90.31
净资产/负债(%)	92.81	106.79	106.08

自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	18.53	14.56	12.24
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	138.22	103.47	123.91
偿债能力			
资产负债率(%)	51.03	47.73	48.05
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.58	4.58	2.87
总债务/EBITDA(X)	8.42	7.69	10.64

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本充足性及流动性	风险覆盖率	净资本/各项风险资本准备之和×100%；
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额×100%
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量×100%
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金×100%
盈利能力	经调整的营业收入	营业收入-其他业务成本
	平均资产回报率	净利润/[(当期末总资产+上期末总资产)/2]×100%
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益+上期末所有者权益)/2]×100%
	营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
偿债能力	EBITDA	利润总额+应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	EBITDA 利息倍数	EBITDA/(应付债券利息支出+拆入资金利息支出+长、短期借款利息支出+委托贷款利息支出+其它利息支出)
	短期债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付短期融资款+一年以内到期应付债券
	长期债务	一年以外到期的应付债券+长期借款
	总债务	短期借款+交易性金融负债+拆入资金+卖出回购金融资产+应付债券+应付短期融资款+长期借款
	资产负债率	(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款)

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。