



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) 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0247 号

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构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

开源证券股份有限公司

AAA/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“22 开源 01”

AAA

评级观点

中诚信国际肯定了开源证券股份有限公司（以下称“开源证券”或“公司”）强大的股东背景、较强的资本实力以及业务多元化程度提高等正面因素对公司整体经营及信用水平的支撑作用；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、杠杆水平增长较快、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。

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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

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。

正 面

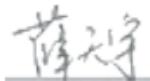
- 公司控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司（以下称“陕煤集团”）是陕西省内最大的煤炭企业，公司在陕煤集团多元化战略中具有重要地位，在资本补充、业务协同等方面得到陕煤集团的大力支持
- 公司资本实力较强，以净资本为核心的风险控制指标表现较好；公司大幅增加高评级债券投资规模，有效增厚收益，为未来收入增长提供良好基础
- 近年来，公司大力发展北交所、研究所、证券投资及经纪业务，业务多元化程度有所改善

关 注

- 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
- 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
- 2022年以来，受监管政策、市场波动和市场整体活跃度下降影响，公司营业收入有所下降，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，未来仍需加强盈利能力建设，持续提高盈利水平
- 公司总债务规模大幅增加，杠杆水平增长较快，对其流动性管理能力提出更高要求
- 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

项目负责人：赵婷婷 ttzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：陶美娟 mjtao@ccxi.com.cn



评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

开源证券	2020	2021	2022
资产总额（亿元）	252.94	381.95	550.72
股东权益（亿元）	108.92	159.67	161.26
净资本（母公司口径）（亿元）	94.76	132.61	117.52
营业收入（亿元）	28.35	27.00	26.37
净利润（亿元）	6.05	5.33	5.15
平均资本回报率（%）	6.51	3.97	3.21
营业费用率（%）	67.34	72.91	75.46
风险覆盖率（%）	179.88	303.66	231.38
资本杠杆率（%）	42.74	41.79	24.73
流动性覆盖率（%）	195.22	256.54	207.21
净稳定资金率（%）	167.09	194.96	174.90
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.58	2.87	2.51
总债务/EBITDA（X）	7.76	10.80	22.54

注：[1]数据来源为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 2020-2022 年度审计报告。2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为审计报告期末数。其中净资产、净资本、净资产/负债等风险控制指标均采用母公司口径数据；[2]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。

● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	净资本（母公司口径） (亿元)	净利润 (亿元)	平均资本回报率 (%)	风险覆盖率 (%)
开源证券	550.72	117.52	5.15	3.21	231.38
财达证券	438.43	109.78	3.02	2.71	360.17
中银证券	643.31	139.77	8.11	5.05	309.76

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：开源证券提供及公开信息，中诚信国际整理

● 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 开源 01	AAA	AAA	2022/4/26	25.00	25.00	2022/5/18~2025/5/18	--

● 评级模型

开源证券股份有限公司评级模型打分(2023_01)

BCA 级别	aa+
外部支持提升	3
模型级别	AAA

● 方法论

中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2023_03

■个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，开源证券具有 aa+的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■外部支持:

开源证券控股股东为陕煤集团，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陕煤集团的大力支持，对公司具有较强的支持意愿；陕煤集团发展历史悠久，盈利能力较强，具有较强的支持能力。外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至评级报告出具日，“22 开源 01”债券募集资金已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年一季度中国经济修复略超预期，产出缺口较去年四季度有所收窄，但需要持续关注经济修复过程中的结构分化。

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

近期关注

中诚信国际认为，资本市场改革进程提速，改革利好持续释放，证券行业迎来较好的发展机遇；证券行业信用基本面未发生变化，仍保持稳定。

证券行业与宏观经济环境高度相关，随着资本市场改革深入推进，改革利好持续释放，全面注册制、个人养老金试点、买方投顾、科创板做市、两融标的扩容等政策出台，为证券行业带来更广阔的发展空间。党的二十大报告提出“健全资本市场功能，提高直接融资比重”的顶层设计也为证券行业发展指明方向。伴随全面注册制下的市场扩容及制度优化，证券公司或将以“投资+投行”模式拓宽收入空间，增厚资本化收入；随着居民财富从房地产向金融资产转移的大趋势，叠加资产配置效率提升，证券公司财富管理及资产管理的业务空间将增加；散户机构化趋势延续，机构客户群体逐渐壮大，证券公司的投研能力、交易能力、产品能力等机构业务发展空间广阔；资本市场双向开放，市场和客户的国际化发展加快证券公司的国际化进程，国际化业务将迎来较大的发展空间。资本市场深化改革下的财富管理、主动资管、大投行、机构业务、国际化业务等具备更高的增速，也对证券公司专业综合服务能力提出了更高的要求；在此背景下，业务结构多元、资本实力强、风控水平领先以及合规安全经营的综合型头部证券公司有望获得更高的市场份额，而聚焦细分领域的特色型证券公司以及属地资源调动能力强的中小证券公司亦有望获得差异化发展优势，行业竞争格局呈现综合化与差异化并举的局面。

运营实力

中诚信国际认为，开源证券的业务状况较好，随着多次增资扩股，公司多项经营指标排名不断提升，为公司各项业务发展奠定了基础；公司投资银行业务及资产管理业务收入排名较为靠前，目前正大力发展证券投资及经纪业务，业务多元化程度有所改善。

公司主要经营指标及业务收入排名均位于行业中游水平，营业收入多元化程度有所改善，未来发展前景较好。

表 1：近年来公司经营业绩排名

	2019	2020	2021
总资产排名	67	61	55
净资产排名	62	50	42
净资本排名	64	48	42
营业收入排名	42	40	45
净利润排名	54	50	58
证券经纪业务收入	66	66	51
投资银行业务收入排名	18	18	25
资产管理业务收入排名	27	28	31
融资类业务利息收入排名	70	66	61
证券投资收入排名	67	47	56

注：除净利润为合并口径下归属于母公司股东的净利润外，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

表 2：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资业务	572.15	20.18	663.15	24.56	976.97	37.04
投资银行业务	1,031.53	36.38	717.47	26.57	720.19	27.31
证券经纪业务	274.39	9.68	575.56	21.32	552.30	20.94
信用交易业务	254.17	8.97	323.47	11.98	307.66	11.67
期货业务	181.33	6.40	169.11	6.26	123.99	4.70
资产管理业务	214.48	7.57	157.48	5.83	111.80	4.24
投资咨询业务	10.02	0.35	15.18	0.56	18.56	0.70

衍生产品业务	4.88	0.17	33.37	1.24	(63.87)	(2.42)
做市业务	20.33	0.72	79.53	2.95	(64.85)	(2.46)
其他	271.76	9.59	(34.18)	(1.27)	(45.50)	(1.73)
营业收入合计	2,835.04	100.00	2,700.14	100.00	2,637.26	100.00
其他业务成本	(0.18)		(5.03)		(1.40)	
经调整后的营业收入	2,834.86		2,695.12		2,635.86	

注：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。以上数据均经四舍五入处理，故单项求和数与合计数可能存在尾差。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

证券经纪板块

近年来公司大力发展经纪业务，受益于灵活的业务机制，股票交易量和市场份额持续提升；同时公司积极向财富管理转型，但受市场行情影响，公司代销金融产品规模及收入均较上年有所下降。

公司以市场为依托，深耕陕西并推进全国战略性网点布局，同时为经纪业务提供灵活的体制机制，近年来公司经纪业务实现较快发展，对营业收入的贡献大幅提升。2022 年公司积极推进财富管理转型，坚持客户深耕，加强投顾服务发展，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。2022 年公司实现经纪业务收入 5.52 亿元，较上年小幅下降 4.04%，在营业收入中占比较上年下降 0.38 个百分点至 20.94%。

营业网点布局方面，截至 2022 年末，公司在全国设立了 44 家分公司和 44 家证券营业部，分布于全国 24 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，全年公司完成股票成交金额 0.96 万亿元，较上年增长 18.52%，市场份额较上年增长 0.12 个百分点至 0.43%。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。2022 年，公司股票和基金净佣金费率为 0.19‰，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。

财富管理转型方面，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，2022 年公司共举办源投顾财富俱乐部活动 292 场，通过图文直播及视频直播的方式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，2022 年公司代销金融产品 119.88 亿元（含收益凭证），较上年略有下降；实现代销收入 0.28 亿元，较上年减少 55.84%。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2020	2021	2022
营业部数量（家）	83	91	88
股票交易量（万亿元）	0.61	0.81	0.96
股票交易量市场份额（%）	0.29	0.31	0.43
股票和基金净佣金费率（‰）	0.33	0.26	0.19

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

投资银行板块

开源证券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；2022 年以来公司投行业务整体实现稳健发展。

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市场份额。截至 2022 年末，公司投行业务团队共有 821 人，其中保荐代表人 79 人。2022 年公司实现投行业务收入 7.20 亿元，同比增加 0.38%，在营业收入中占比为 27.31%，较上年增加 0.74 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。2022 年公司作为主承销商为 85 家企业提供债券融资服务，全年发行债券 129 只，其中公司债 94 只，企业债 23 只，证券公司债 9 只，金融债 3 只。2022 年公司主承销商项目累计发行规模为 1,354.69 亿元，同比增加 44.87%，公司实际承销的规模为 606.13 亿元。目前公司承销债券的信用评级较高，债项评级 AA⁺及以上的共 104 只（含联主），累计发行规模占比 90.25%（含联主）。

表 4：近年来公司投资银行业务情况

	2020	2021	2022.
股权承销业务			
承销家数（家）	8	2	3
承销金额（亿元）	17.32	2.53	5.14
债券承销业务			
主承销数量（家）	126	123	129
发行规模（亿元）	1,062.44	935.12	1,354.69
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目数量（个）	7	19	1
交易规模（亿元）	11.90	11.65	--
新三板挂牌业务			
新增推荐挂牌项目(个)	35	28	20

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

新三板业务方面，公司坚定差异化发展思路，长期深耕新三板业务，2022 年公司新增推荐新三板挂牌项目 20 个，累计完成新三板推荐挂牌项目 353 家，连续 4 年占据市场首位；承接持续督导企业 109 家，其中承接创新层企业 40 家，总督导企业增至 689 家（不含 8 家北交所客户），总督导企业及创新层企业数量位居行业第一。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，2022 年公司保荐 A 股 IPO 过会企业数量 8 家，其中北交所 6 家、科创板 1 家、创业板 1 家，其中天润科技、七丰精工、瑞奇制造在北交所成功发行，承销金额 5.14 亿元。截至 2022 年末，公司累计保荐北交所企业过会数量 11 家，保荐的 4 家企业入选首批北证 50 成份指数样本股名单。截至 2022 年末，公司北交所在审项目 7 个，在辅导 IPO 项目 40 个。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，2022 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 24 单，累计实现并购重组财务顾问业务净收入 387.74 万元。

证券投资板块

开源证券坚持稳健投资原则，灵活调整持仓结构，盈利能力保持稳定；2022 年以来，公司适度提升杠杆率，金融投资规模大幅增长，进一步增配了债券及权益类证券投资。

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，灵活调整持仓结构，持续强化投研团队建设，保持稳定的盈利能力。2022 年以来公司投资规模大幅增长，全年实现证券投资业务收入 9.77 亿元，同比增加 47.32%，在营业收入中占比为 37.04%，较上年增加 12.48 个百分点。公司 2022 年实现投资总收益¹6.51 亿元，较上年减少 34.90%。

权益投资业务方面，公司构建了基于宏观经济、大类资产配置、行业比较研究以及市场运行规律的多维立体式投资分析体系，在追求稳健的绝对收益目标下动态调整持仓规模与持仓结构，并部分使用对冲工具对投资组合的阶段性风险进行管理，2022 年实现投资组合整体的平稳运作；固定收益投资业务方面，公司强化对宏观政策和利率环境的研究，持续推进业务多元化发展，精细化管理融资策略，灵活调整仓位，持续优化持仓整体资质，2022 年取得了大幅超越中债总财富指数的年化收益；衍生品及组合投资业务方面，公司多样化配置大类资产，通过衍生品合约对投资组合、量化策略进行有效对冲，开展权益类资产及衍生品合约的投机、套利交易，2022 年的年化收益率跑赢沪深 300 指数，最大回撤、波动率和夏普比率均优于同期沪深 300 指数对应指标。此外，公司通过子公司深圳开源证券投资有限公司（以下简称“开源投资”）开展另类股权投资业务。开源投资坚持“投早、投小、投硬科技”的投资原则，围绕智能制造、医疗健康、信息技术、新能源、新材料等领域开展业务。截至 2022 年末，开源投资股权投资类存续项目 27 个，累计投资总额 13.6 亿元。

截至 2022 年末，公司金融投资规模为 357.56 亿元，同比增长 97.48%，主要是增资扩股后增加了金融投资的配置力度，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 113.32 亿元和 244.00 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 30.19% 和 65.00%。金融投资中债权类投资规模占比 79.12%，较上年上升 0.96 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 16.00%，较上年末增加 5.76 个百分点，主要是公司基于长期战略投资策略增加了 39.09 亿元的低估值高股息上市公司股权投资；基金投资规模在金融投资中占比 2.68%，较上年末下降 4.86 个百分点；资产管理计划投资规模在金融投资中占比 1.76%，较上年末下降 2.12 个百分点。

表 5：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	82.61	72.79	141.53	78.16	282.89	79.12
股票（含股权投资）	16.92	14.91	18.54	10.24	57.21	16.00
资产管理计划	9.76	8.60	7.03	3.88	6.28	1.76

¹ 投资总收益，含公允价值变动损益、其他债权投资利息收入、其他综合收益中的其他权益工具投资公允价值变动及其他债权投资公允价值变动，不含对联营及合营企业投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益。

基金	2.76	2.43	13.65	7.54	9.58	2.68
信托计划	0.30	0.27	0.00	0.00	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.17	0.05
其他	1.13	1.00	0.32	0.18	1.42	0.40
自营投资合计	113.48	100.00	181.06	100.00	357.56	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可能存在尾差。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

信用交易业务板块

开源证券融资融券业务规模受市场环境影响有所收缩，股票质押业务规模持续压缩，资本市场波动下股票质押业务风险有所暴露，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。2022 年公司实现信用交易业务收入 3.08 亿元，同比减少 4.89%，在营业收入中占比为 11.67%，较上年下降 0.31 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、提升客户融券参与体验，促进融资融券业务规模的持续增长。2022 年受市场融资融券规模整体缩减影响，公司融资融券业务规模小幅减少，截至 2022 年末，公司融资融券余额为 43.20 亿元，同比减少 9.05%，市场份额为 2.804%，较上年末有所增长；其中融券业务余额从上年末的 0.39 亿元增长至 0.82 亿元，同比增长 113.83%。截至 2022 年末，公司融资融券维持担保比例为 243.58%，较上年末减少 31.20 个百分点，但仍处于较好水平。截至 2022 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值为 119.54 亿元，担保物价值较为充分。此外，公司融资融券业务违约金额 0.26 亿元，期末公司融出资金减值准备余额为 0.46 亿元，全额覆盖已违约项目。

股票质押式回购业务方面，由于近年股票质押风险加剧，监管机构进一步加强了对股票质押业务的规范管理，受股质新规、减持新规等持续影响，近年来公司业务规模持续压缩。截至 2022 年末，公司自有资金股票质押式回购余额为 8.41 亿元，较上年末下降 11.01%，股票质押整体履约保障比例为 260.72%，较上年有所减少。截至 2022 年末，公司自有资金股票质押式回购业务违约金额 1.10 亿元，期末公司买入返售金融资产减值准备余额 0.18 亿元，减值对违约金额的覆盖度较低，减值计提比例有待进一步提升，中诚信国际将对公司股票质押业务的风险情况保持关注。

表 6：近年来公司信用业务开展情况（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
融资融券余额	38.75	47.50	43.20
融资融券维持担保比例（%）	229.41	274.78	243.58
自有资金股票质押式回购余额	12.73	9.45	8.41
股票质押整体履约保障比例（%）	262.64	293.15	260.72

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

资产管理业务板块

“资管新规”出台后开源证券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，仍需关注公司后续转型效果。

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、FOF 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，2022 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等。受资产管理规模下滑影响，2022 年，公司实现资产管理业务收入 1.12 亿元，同比减少 29.01%，在营业收入中占比为 4.24%，较上年下降 1.59 个百分点。

截至 2022 年末，公司受托管理资产规模为 674.42 亿元，较上年末下降 18.65%，其中主动管理规模较上年末减少 2.12% 至 343.70 亿元，在总规模中占比较上年末上升 8.61 个百分点至 50.96%。公司单一资产管理规模较上年下降 11.45% 至 499.80 亿元，在资产管理总规模中的占比为 74.11%，较上年末上升 6.03 个百分点。

表 7：近年来公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

	2020	2021	2022
集合资产管理	26.02	18.69	22.89
单一资产管理	753.30	564.44	499.80
专项资产管理	171.56	245.93	151.73
管理资产总规模	950.88	829.06	674.42
其中：主动管理规模	337.75	351.14	343.70

注：因四舍五入原因，各项加总可能和合计数可能不等。

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

期货业务板块

开源证券期货业务主要由子公司长安期货开展，2022 年以来长安期货营收及净利润均有所下降。

公司期货业务由控股子公司长安期货有限公司（以下简称“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。2022 年以来，长安期货积极应对期货市场的风险与挑战，大力推进业务创新和服务创新工作，加强一主两翼业务协同，各项经营指标实现较好增长。期货经纪加大产业客户、机构客户开发力度，年末保证金余额 17.68 亿元、同比增长 31.94%，全年日均权益（保证金规模）16.68 亿元，同比增长 49.11%。风险管理业务以严格防范风险为展业前提，全年开展 61 笔备案业务，销售合同总额 6.23 亿元。截至 2022 年末，长安期货总资产 23.47 亿元，所有者权益 6.19 亿元，均较年初有所增长；2022 年全年实现营业收入 1.65 亿元，较上年减少 25.22%，净利润 0.20 亿元，较上年减少 20.14%。

财务风险

中诚信国际认为，受市场波动和监管政策影响，2022 年以来开源证券利润水平有所下降；债务规模快速增长，杠杆水平有所上升，公司可通过其良好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2022 年资本市场波动剧烈，市场整体活跃度下降，公司经纪业务、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。

2022 年以来，受国内经济下行、俄乌军事冲突和美联储加息缩表等因素影响，股票和债券市场出现不同程度调整，公司经纪、资产管理、证券投资等业务板块收入有所下滑，2022 年公司实现营业收入 26.37 亿元，同比减少 2.33%。

从营业收入的构成来看，2022 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，2022 年实现手续费及佣金净收入 15.55 亿元，同比减少 5.42%，在营业收入中的占比为 58.98%。具体来看，经纪业务方面，受证券市场低迷及商品期货、期权成交金额下降影响，公司代销金融产品及期货经纪业务收入有所下滑，年内公司经纪业务手续费净收入为 6.76 亿元，同比减少 9.18%。投资银行业务方面，在证券承销业务收入同比下降的同时，公司财务顾问业务收入有所增长，2022 年公司实现投资银行业务手续费净收入 7.20 亿元，与 2021 年基本持平。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，2022 年公司资产管理业务手续费净收入同比减少 29.00% 至 1.12 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。2022 年受益于其他债权投资规模的增加，全年实现利息收入 11.81 亿元，同比增长 23.98%。同时，受债务规模增加影响，2022 年公司利息支出为 5.56 亿元，同比增长 25.52%。受上述两方面因素影响，2022 年公司实现利息净收入 6.25 亿元，同比增长 22.64%，在营业收入中的占比为 23.69%。

投资方面，2022 年公司加大了拟长期战略持有的上市公司股票的投资规模，并在此类股权投资持有期间取得大额分红，导致金融工具在持有期间取得的收益大幅增加 3.31 亿元至 3.40 亿元；同时，受股市波动影响，公司当年处置交易性金融工具取得的投资收益有所减少。受上述因素影响，2022 年公司实现投资收益 5.69 亿元，同比增长 22.00%。此外，在证券市场波动影响下，公司 2022 年交易性金融资产及交易性金融负债公允价值变动出现亏损，全年实现公允价值变动收益 -1.40 亿元。受上述因素影响，2022 年公司实现投资收益（含公允价值变动收益）4.30 亿元，同比下降 19.10%，在营业收入中的占比为 16.30%。

表 8：近年来公司营业收入情况（单位：百万元、%）

	2020		2021		2022	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,719.77	60.66	1,644.53	60.91	1,555.38	58.98
其中：经纪业务手续费净收入	455.72	16.07	744.68	27.58	676.30	25.64
投资银行业务手续费净收入	1,031.53	36.38	717.47	26.57	720.19	27.31
资产管理业务手续费净收入	214.48	7.57	157.48	5.83	111.80	4.24
投资收益及公允价值变动收益	661.83	23.34	531.42	19.68	429.90	16.30
利息净收入	445.46	15.71	509.42	18.87	624.76	23.69
其他业务收入	1.59	0.06	10.52	0.39	11.13	0.42
汇兑损益	(0.33)	(0.01)	(0.07)	(0.00)	0.22	0.01

资产处置收益	(0.04)	(0.00)	(0.02)	(0.00)	(0.11)	(0.00)
其他收益	6.76	0.24	4.35	0.16	15.97	0.61
营业收入合计	2,835.04	100.00	2,700.14	100.00	2,637.26	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。2022 年公司业务及管理费用为 19.90 亿元，与上年基本持平，由于营业收入有所下滑，公司营业费用率较上年上升 2.55 个百分点至 75.46%。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，2022 年公司按减值模型转回买入返售金融资产和融出资金减值损失，全年共转回信用减值损失 0.06 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2022 年实现净利润 5.15 亿元，同比减少 3.21%。考虑到公司其他债权投资和其他权益工具投资公允价值变动等因素，2022 年公司实现其他综合收益的税后净额为 -2.58 亿元，全年实现综合收益 2.57 亿元，同比大幅减少 55.41%。从利润率来看，2022 年公司平均资本回报率和平均资产回报率分别为 3.21% 和 1.31%，均较上年下降 0.75 个百分点。盈利稳定性方面，近年来公司业务发展稳健，盈利稳定性较好，2022 年公司利润总额变动系数为 9.62%，处于行业较好水平。

表 9：近年来公司主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022
经调整后的营业收入	28.35	26.95	26.36
业务及管理费	(19.09)	(19.69)	(19.90)
营业利润	8.13	7.20	6.32
净利润	6.05	5.33	5.15
综合收益	5.43	5.77	2.57
营业费用率	67.34	72.91	75.46
平均资产回报率	3.31	2.06	1.31
平均资本回报率	6.51	3.97	3.21
利润总额变动系数	64.56	15.03	9.62

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

风险管理能力、杠杆及资本充足性

开源证券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；2022 年以来公司杠杆水平大幅提升。

从公司各项风险控制指标看，根据证监会《证券公司风险控制指标管理办法（2020 年修正）》及《证券公司风险控制指标计算标准规定（2020 年修订）》公司以净资本为核心的各项风险指标均高于证监会制定的监管标准，进一步反映出公司较高的资产安全性和资本充足性。

自改制以来，公司多次完成增资扩股，资本实力不断提升。从公司各项风险控制指标看，截至 2022 年末，开源证券母公司口径净资产为 156.20 亿元，较上年末增长 0.28%；母公司口径净资本为 117.52 亿元，较上年末减少 11.37%。净资本/净资产比率较上年末下降 9.89 个百分点至 75.24%。

风险覆盖率为 72.28 个百分点至 231.38%，资本杠杆率较上年末下降 17.06 个百分点至 24.73%。从杠杆水平来看，截至 2022 年末，母公司口径净资本/负债较上年末下降 52.96 个百分点至 37.35%，母公司口径净资产/负债较上年末下降 56.44 个百分点至 49.64%，杠杆水平大幅提升。

从公司资产减值准备情况看，截至 2022 年末，公司资产减值准备余额为 1.80 亿元，较年初减少 3.42%，主要包括其他债权投资减值准备 1.04 亿元、融出资金减值准备 0.46 亿元和买入返售金融资产减值准备 0.18 亿元。上述减值准备主要为整个存续期预期信用损失（已发生信用减值），金额为 1.41 亿元。公司减值准备计提比例较低，未来应加大计提力度，夯实公司资产质量。

表 10：近年来公司各风险控制指标情况（母公司口径）（单位：亿元、%）

项目	标准	2020	2021	2022
净资本	--	94.76	132.61	117.52
净资产	--	105.32	155.76	156.20
风险覆盖率	≥100	179.88	303.66	231.38
资本杠杆率	≥8	42.74	41.79	24.73
流动性覆盖率	≥100	195.22	256.54	207.21
净稳定资金率	≥100	167.09	194.96	174.90
净资本/净资产	≥20	89.97	85.13	75.24
净资本/负债	≥8	96.08	90.31	37.35
净资产/负债	≥10	106.79	106.08	49.64
自营权益类证券及证券衍生品/净资本	≤100	14.56	12.24	45.41
自营非权益类证券及证券衍生品/净资本	≤500	103.47	123.91	256.84

注：公司净资产、净资本及风险控制指标按照母公司口径。

数据来源：开源证券，中诚信国际整理

偿债能力

开源证券总债务规模快速增长，资产负债率有所上升；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 2022 年末，公司总债务规模为 302.37 亿元，较年初大幅增长 129.04%，主要系卖出回购金融资产及应付债券大幅增长。截至 2022 年末，公司短期债务为 230.93 亿元，较年初增长 112.58%；长期债务为 71.44 亿元，较年初增长 205.49%，在总债务中的占比较年初上升 5.91 个百分点至 23.63%。

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 2022 年末，公司资产负债率为 66.24%，较年初上升 18.19 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，2022 年公司 EBITDA 同比增长 9.70% 至 13.41 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看，EBITDA 利息覆盖倍数由上年的 2.87 倍下降至 2.51 倍；总债务/EBITDA 由上年的 10.80 倍上升至 22.54 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。

从经营活动净现金流方面看，2022 年公司经营活动净现金流量为-25.93 亿元，较 2021 年的-23.88 亿元有所下降。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2020	2021	2022
资产负债率(%)	47.91	48.05	66.24
经营活动净现金流（亿元）	(15.64)	(23.88)	(25.93)
EBITDA（亿元）	11.16	12.23	13.41
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.58	2.87	2.51
总债务/EBITDA(X)	7.76	10.80	22.54

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

其他事项

资产受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 148.13 亿元，占 2022 年末资产总额的比例为 26.90%。上述权属受到限制的资产主要是货币资金、其他债权投资、其他权益工具投资和交易性金融资产。

对外担保方面，截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月末，公司重大未决诉讼或仲裁事项金额合计 0.50 亿元。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

从公司资产流动性来看，截至 2022 年末，公司自有货币资金及结算备付金余额为 26.41 亿元，较年初减少 27.79%，占剔除代理买卖证券款后资产总额的 5.53%。从流动性风险管理指标上看，截至 2022 年末，公司流动性覆盖率较上年末下降 49.33 个百分点至 207.21%，净稳定资金率较上年末下降 20.06 个百分点至 174.90%，距监管预警值均有较高的安全边际。总体来看，公司流动性水平仍保持良好。

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 2022 年末，公司共获得金融机构 349.40 亿元的授信额度，其中剩余授信额度 242.90 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司 ESG 表现较好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

环境方面，公司为金融行业，无环境风险，目前尚未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司立足当前、兼顾长远，在创造企业经济价值的同时，主动履行社会责任。切实发挥金融国企专业优势，积极促进乡村振兴；深度参与多层次资本市场，致力于为客户提供高效、卓越的综合金融服务，形成全产业链条，助力实体经济转型升级；坚持“人才领先、创新为魂”发展战略，不断强化构建和谐劳动关系，持续加强人力资源管理的体系性建设，为员工提供全面的福利保障体系；推行绿色办公，助力经济可持续发展。

治理方面，开源证券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 2022 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 4 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 8 名，其中 2 名副总经理分别兼任首席信息官和董事会秘书，设财务总监、合规总监、首席风险官各 1 名，由董事会聘任或解聘。

外部支持

公司控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司对公司有较强的支持能力及支持意愿，主要体现在以下方面：

截至 2022 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 18 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 5 家，员工总数 12 万余人。截至 2022 年末，陕煤集团总资产 7,227.46 亿元，所有者权益 2,494.15 亿元；2022 年陕煤集团实现营业总收入 5,103.68 亿元，实现净利润 441.86 亿元。

近年来公司控股股东一直为陕煤集团，长期稳定的股权结构确保了公司管理团队的连续性和稳定性，为公司战略实施提供了坚实保障。此外，公司控股股东在公司的资本补充、业务协同方面均给予公司大力支持，对公司具有较强的支持意愿；控股股东发展历史悠久，盈利能力较强，具有较强的支持能力。

同行业比较

中诚信国际选取了财达证券和中银证券作为开源证券的可比公司，上述公司在外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，经营实力、风险控制能力、财务情况等均表现良好，最终主体信用等级处于同一档次。

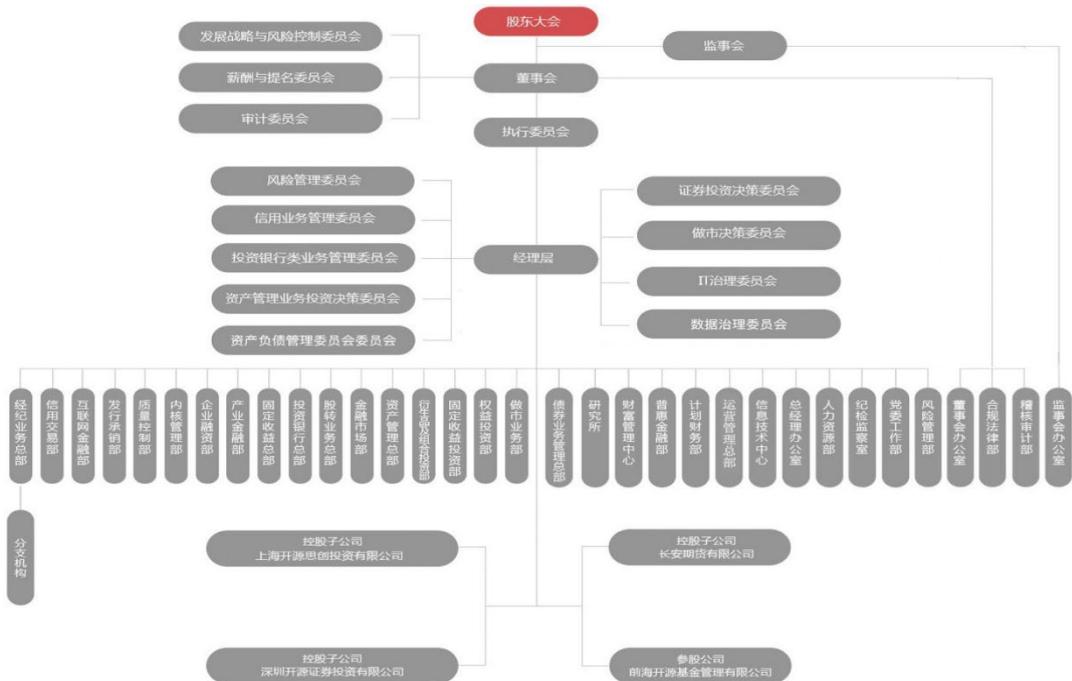
中诚信国际认为，与同业相比，开源证券多项综合指标排名行业中游水平；业务多元化程度有待进一步提升。公司杠杆水平保持相对低位，各项风险指标均符合监管要求；融资渠道畅通，资本实力较强。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“22 开源 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：开源证券前十大股东及组织结构图（截至 2022 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
长安汇通投资管理有限公司	5.37
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
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
合计	99.22



资料来源：开源证券

附二：开源证券股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2020	2021	2022
货币资金及结算备付金	6,343.12	10,701.20	9,488.16
买入返售金融资产	1,715.34	1,409.90	945.99
金融投资：交易性金融资产	3,730.37	5,221.59	4,737.90
金融投资：其他债权投资	7,458.97	12,399.96	27,033.85
金融投资：其他权益工具投资	159.00	484.90	3,967.02
长期股权投资净额	375.10	494.39	493.23
融出资金	3,932.49	4,759.37	4,323.74
总资产	25,293.78	38,195.10	55,071.70
代理买卖证券款	4,384.20	7,461.72	7,306.31
短期债务	7,746.50	10,863.37	23,092.96
长期债务	904.34	2,338.61	7,144.19
总债务	8,650.84	13,201.98	30,237.15
总负债	14,402.12	22,228.07	38,945.54
股东权益	10,891.65	15,967.03	16,126.16
净资本（母公司口径）	9,476.39	13,260.68	11,752.43
手续费及佣金净收入	1,719.77	1,644.53	1,555.38
其中：经纪业务手续费净收入	455.72	744.68	676.30
投资银行业务手续费净收入	1,031.53	717.47	720.19
资产管理业务手续费净收入	214.48	157.48	111.80
利息净收入	445.46	509.42	624.76
投资收益及公允价值变动损益	661.83	531.42	429.90
营业收入	2,835.04	2,700.14	2,637.26
业务及管理费	(1,909.19)	(1,968.61)	(1,989.98)
营业利润	813.33	719.65	632.36
净利润	604.69	532.58	515.45
综合收益	542.91	577.23	257.39
EBITDA	1,115.51	1,222.92	1,341.49
财务指标	2020	2021	2022
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	3.31	2.06	1.31
平均资本回报率(%)	6.51	3.97	3.21
营业费用率(%)	67.34	72.91	75.46
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	179.88	303.66	231.38
资本杠杆率(%)	42.74	41.79	24.73
流动性覆盖率(%)	195.22	256.54	207.21
净稳定资金率(%)	167.09	194.96	174.90



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) 2023 年度跟踪评级报告

净资本/净资产(%)	89.97	85.13	75.24
净资本/负债(%)	96.08	90.31	37.35
净资产/负债(%)	106.79	106.08	49.64
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	14.56	12.24	45.41
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	103.47	123.91	256.84
偿债能力			
资产负债率(%)	47.91	48.05	66.24
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.58	2.87	2.51
总债务/EBITDA(X)	7.76	10.80	22.54

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
	资本杠杆率	核心净资本/表内外资产总额
	流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 天现金净流出量
	净稳定资金率	可用稳定资金/所需稳定资金
盈利能力	经调整后的营业收入	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-当期末代理买卖证券款-代理承销证券款+上期末总资产-上期末代理买卖证券款-代理承销证券款)/2]
	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]
	营业费用率	业务及管理费/营业收入
	投资总收益	投资收益-对联营及合营企业投资收益+公允价值变动损益+其他债权投资利息收入+债权投资利息收入+其他权益工具投资公允价值变动+其他债权投资公允价值变动
偿债能力	利润总额变动系数	近三年利润总额标准差/近三年利润总额算数平均数
	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+使用权资产折旧+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+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+一年内到期长期借款+租赁负债
	长期债务	一年以上到期的应付债券+一年以上到期的长期借款
	总债务	短期借款+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+租赁负债
	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

个体信用评估 (BCA)等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象偿还债务的能力很强, 受不利经济环境的影响很小, 违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 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	在无外部特殊支持下, 受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下, 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。

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	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强, 基本不受不利经济环境的影响, 信用风险极低。
AA	债券安全性很强, 受不利经济环境的影响较小, 信用风险很低。
A	债券安全性较强, 较易受不利经济环境的影响, 信用风险较低。
BBB	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
BB	债券安全性较弱, 受不利经济环境影响很大, 有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境, 信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强, 安全性较高。
A-3	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低, 违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn