



开源证券股份有限公司 2024 年度 公开发行公司债券跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1342 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 25 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

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。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，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、总债务大幅增加、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；2023 年公司自营投资表现稳健，有效增厚公司投资收益
- 近年来，公司大力发展北交所投行、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
- 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：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：徐济衡 jh xu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

开源证券	2021	2022	2023
资产总额（亿元）	381.95	551.04	612.61
股东权益（亿元）	159.67	161.19	171.55
净资本（母公司口径）（亿元）	132.61	117.52	120.91
营业收入（亿元）	27.00	26.37	30.61
净利润（亿元）	5.33	5.10	6.17
综合收益总额（亿元）	5.77	2.52	10.57
平均资本回报率（%）	3.97	3.18	3.71
营业费用率（%）	72.91	75.46	74.17
风险覆盖率（%）	303.66	231.38	290.00
资本杠杆率（%）	41.79	24.73	21.88
流动性覆盖率（%）	256.54	207.21	415.01
净稳定资金率（%）	194.96	174.90	182.07

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 2021-2023 年度审计报告。2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。其中净资本、风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率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（2023 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	612.61	120.91	6.17	3.71	290.00
财达证券	467.02	108.84	6.06	5.33	253.42
中银证券	694.46	146.16	9.02	5.36	366.10

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	上次评级有效期	发行金额/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 开源 01	AAA	AAA	2023/05/26 至本报 告出具日	25.00/25.00	2022/05/18~2025/05/18	偿债保障承诺、持 有人救济

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次主体评级有效期
开源证券	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/26 至本报告出具日

● 评级模型

开源证券股份有限公司评级模型打分
(C230400_2024_04_2024_01)

BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

注：

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。同时，实际控制人陕西省国资委能够在需要时对开源证券提供支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际证券行业评级方法与模型 C230400_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

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；“新国九条”的出台系统提出了强监管、防风险、促高质量发展的一揽子政策措施。

详见《中国证券行业展望，2024 年 4 月》，报告链接。

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处于行业中游水平，为公司各项业务发展奠定了基础；公司正大力发展证券投资、投资银行以及经纪业务，业务多元化程度较高。

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较高，未来发展前景较好。

表 1：近年来公司营业收入构成（单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
证券投资业务	663.15	24.56	976.97	37.04	1,420.68	46.41
投资银行业务	717.47	26.57	720.19	27.31	857.14	28.00
证券经纪业务	575.56	21.32	552.30	20.94	515.38	16.84
信用交易业务	323.47	11.98	307.66	11.67	291.93	9.54
期货业务	169.11	6.26	123.99	4.70	76.23	2.49
资产管理业务	157.48	5.83	111.80	4.24	97.55	3.19
投资咨询业务	15.18	0.56	18.56	0.70	29.07	0.95
衍生产品业务	33.37	1.24	(63.87)	(2.42)	19.66	0.64
做市业务	79.53	2.95	(64.85)	(2.46)	(57.43)	(1.88)
其他	(34.18)	(1.27)	(45.50)	(1.73)	(189.35)	(6.19)
营业收入合计	2,700.14	100.00	2,637.26	100.00	3,060.86	100.00
其他业务成本	(5.03)		(1.40)		(0.17)	
经调整后的营业收入	2,695.12		2,635.86		3,060.69	

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

表 2：截至 2023 年末开源证券主要子公司（单位：%）

子公司名称	公司简称	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
开源思创（西安）私募基金管理有限公司	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

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，代销金融产品规模及收入均较上年有所增长。

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。2023 年公司积极推进财富管理转型，坚持客户深耕，强化选品投研能力，加强投顾服务提升，推进创新业务协同发展，积极打造财富管理品牌，实现收入结构优化和业务稳定发展。2023 年受市场整体环境影响，公司经纪业务收入及占比同比小幅回落。

营业网点布局方面，截至 2023 年末，公司在全国设立了 45 家分公司和 42 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，全年公司经纪业务新增客户资产 270.27 亿元，完成股票成交金额 1.02 万亿元，较上年增长 5.14%，市场份额较上年增长 0.02 个百分点至 0.45%。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。2023 年，公司股票和基金净佣金费率为 0.17‰，较上年下降 0.002 个百分点。

财富管理转型方面，公司积极拓展以客户为中心、以资产配置为手段的财富理财规划服务模式，积极向财富管理转型；聚焦北交所，协同投行、投资赋能协同各部，筑底服务联动，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。目前公司已形成以西安财富为中心，上海、深圳、榆林、渭南、宝鸡、北京、昆明、杭州、沈阳、海口、南京、武汉、成都、长沙、重庆、郑州、天津、无锡、常州、延安及苏州共二十二个区域财富中心联动、覆盖全国的协同管理运营模式及全国区域财富中心服务赋能体系。投顾方面，2023 年公司实现产品订阅 11,493 笔，服务客户超万人，举办线下投资策略会 39 期，全方位提升客户投顾服务体验。产品方面，2023 年公司累计与 100 余家金融产品发行人建立代销合作关系，金融产品上线数突破 5,000 支，2023 年公司代销金融产品（含收益凭证）169.75 亿元，同比大幅增长；实现代销收入 0.30 亿元，较上年小幅增加。

表 3：近年来公司经纪业务开展情况

	2021	2022	2023
营业部数量（家）	91	88	87
股票交易量（万亿元）	0.81	0.96	1.02
股票交易量市场份额（%）	0.31	0.43	0.45
股票和基金净佣金费率（‰）	0.26	0.19	0.17

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；2023 年公司投行业务保持稳健发展。

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。公司围绕企业客户需求打造全业务型投资银行服务，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 2023 年末，公司投行业务团队共有 890 人，其中保荐代表人 110 人。2023 年公司实现投行业务保持稳健发展的趋势，投行业务收入及在营业收入中的占比同比均有所增长。

股权融资业务方面，2023 年公司保荐 7 家企业在 A 股发行上市，其中公司承销金额 27.53 亿元。其中北交所 6 家、创业板 1 家，其中铁大科技、巨能股份、花溪科技等 6 家专精特新企业在北交所成功发行，国际复材在深交所创业板成功上市。截至 2023 年末，公司累计保荐北交所企业过会数量 15 家；IPO（含北交所）在审项目 16 个，其中创业板 1 个，科创板 1 个，北交所 14 个；辅导备案 IPO（含北交所）项目 46 个，其中北交所 43 个，IPO 项目 3 个。公司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。

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。2023 年公司作为主承销商为 96 家企业提供债券融资服务，全年发行债券 163 只，其中公司债 152 只，企业债 11 只。2023 年公司主承销商项目累计发行规模为 1,654.11 亿元，同比增加 22.10%，公司实际承销的规模为 636.68 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 138 只（含联主），累计发行规模占比 89.84%（含联主）。

表 4：近年来公司投资银行业务情况

	2021	2022	2023
股权承销业务			
承销家数（家）	2	3	7
承销金额（亿元）	2.53	5.14	27.53
债券承销业务			
主承销数量（家）	123	129	163
发行规模（亿元）	935.12	1,354.69	1,654.11
并购及财务顾问业务			
并购及财务顾问项目数量（个）	19	1	3
交易规模（亿元）	11.65	--	7.50
新三板挂牌业务			
新增推荐挂牌项目（个）	28	20	27

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，2023 年公司新增推荐新三板挂牌项目 27 个，累计完成新三板推荐挂牌项目 380 家，连续 5 年占据市场首位；承接持续督导企业 79 家，总督导企业增至 714 家，其中承接创新层企业 214 家，总督导企业及创新层企业数量位居行业第一。完成股票发行财务顾问业务 68 个，为挂牌公司募集资金 22.84 亿元。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。

并购重组业务方面，2023 年公司作为财务顾问，累计完成的有关上市公司及非上市公司并购重组项目 3 单，交易金额 13.70 亿元，累计实现并购重组财务顾问业务净收入 500.00 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；2023 年公司适度提升杠杆率，金融投资规模有所增长，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。2023 年公司投资规模有所增长，全年实现证券投资业务收入及占比均大幅增长，是公司第一大收入来源。公司 2023 年实现投资总收益¹20.96 亿元，较上年大幅增长 221.77%。

权益投资业务方面，公司加大优质中小企业投资力度，坚持优化投研体系，加强宏观、中观及微观研究的结合，提高业务稳健性，探索更多元的投资模式，提升资本运用能力和抗风险能力，实现投资组合整体的平稳运作。

固定收益投资业务方面，公司持续加强业务团队建设，深耕基本面和机构行为研究，稳步扩大投资品种范围，合理安排融资结构和期限。2023 年公司债券投资平稳发展，规模持续增长，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，公司开展多策略资产配置，并通过衍生品合约对投资组合进行动态对冲。2023 年实现年化收益率 5.45%，日度最大回撤-0.33%、波动率 1.28%、夏普比率 2.98，显著优于同期沪深 300 指数。

此外，公司通过子公司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 2023 年末，开源投资累计投资总额 22.23 亿元，其中股权类投资 18.22 亿元。

截至 2023 年末，公司金融投资规模为 402.10 亿元，同比增长 12.46%，主要是公司增加了债券投资的配置力度，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 102.86 亿元和 299.28 亿元，在公司金融投资资产总额中占比分别为 24.17%和 70.31%。金融投资中债权类投资规模占比 77.93%，较上年小幅下降，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 16.02%，较上年末基本持平，主要系公司加大北交所股票投资规模；基金投资规模在金融投资中占比 3.45%，较上年末小幅上升；资产管理计划投资规模在金融投资中占比 1.34%，较上年末小幅下降。

表 5：近年来公司自营投资组合情况（单位：亿元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债权类投资	141.53	78.16	282.89	79.12	313.35	77.93
股票（含股权投资）	18.54	10.24	57.21	16.00	64.42	16.02
资产管理计划	7.03	3.88	6.28	1.76	5.40	1.34
基金	13.65	7.54	9.58	2.68	13.85	3.45
信托计划	0.00	0.00	0.00	0.00	2.17	0.54
衍生金融资产	0.00	0.00	0.17	0.05	1.71	0.43
其他	0.32	0.18	1.42	0.40	1.20	0.30
自营投资合计	181.06	100.00	357.56	100.00	402.10	100.00

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。

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

融资融券业务规模小幅增长，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。2023 年受融资融券市场利率整体下行影响，公司信用交易业务收入及占比均有所下降。

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。2023 年，公司积极采取措施确保融资融券业务在风险可控的前提下稳健开展，截至 2023 年末，公司融资融券余额为 45.48 亿元，同比小幅上升，市场份额为 2.756%，较上年末小幅下降。截至 2023 年末，公司融资融券维持担保比例为 237.09%，较上年末小幅下降，但仍处于较好水平。截至 2023 年末，公司融资融券业务的担保物公允价值为 127.01 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 0.50 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 2023 年末，公司自有资金股票质押式回购余额为 7.92 亿元，较上年末小幅下降，股票质押整体履约保障比例为 239.57%，较上年有所减少。截至 2023 年末，公司自有资金股票质押式回购业务违约金额 1.07 亿元，期末公司买入返售金融资产减值准备余额 0.19 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、%）

	2021	2022	2023
融资融券余额	47.50	43.20	45.48
融资融券维持担保比例（%）	274.78	243.58	237.09
融资融券利息收入	2.58	2.55	2.45
自有资金股票质押式回购余额	9.45	8.41	7.92
股票质押整体履约保障比例（%）	293.15	260.72	239.57
股票质押利息收入	0.65	0.52	0.46

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，公司资产管理业务在产品、营销、服务、风控等多个领域开展创新举措，不断提升投研、风控、差异化能力，聚焦客户需求，提高

主动管理规模占比，以客户为中心丰富投资品种和产品线；持续加强投研团队建设，大力强化产品管理工作，积极拓展委外业务代销渠道。受通道类业务规模下滑影响，2023 年，公司实现资产管理业务收入及占比同比有所下降。

截至 2023 年末，公司受托管理资产规模为 361.13 亿元，较上年末下降 46.45%，其中主动管理规模较上年末减少 24.29%至 260.21 亿元，在总规模中占上升至 72.05%。公司单一资产管理规模较上年下降 47.58%至 262.02 亿元，在资产管理总规模中的占比为 72.56%，较上年末小幅下降。

表 7：近年来公司资产管理业务规模情况（单位：亿元）

	2021	2022	2023
集合资产管理	18.69	22.89	30.20
单一资产管理	564.44	499.80	262.02
专项资产管理	245.93	151.73	68.91
管理资产总规模	829.06	674.42	361.13
其中：主动管理规模	351.14	343.70	260.21

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

期货业务主要由子公司长安期货开展，2023 年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，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。2023 年，长安期货积极应对期货市场的风险与挑战，加大产业客户、机构客户开发力度，年末客户权益 21.88 亿元，同比增长 34.53%，全年日均权益（保证金规模）22.80 亿元，同比增长 36.65%。风险管理业务以严格防范风险为展业前提，全年开展 60 笔备案业务，销售合同总额 7.10 亿元。截至 2023 年末，长安期货总资产 30.98 亿元，所有者权益 7.40 亿元，同比均有所增长；2023 年全年实现营业收入 1.21 亿元，净利润 0.08 亿元，均较上年有所减少。

财务风险

中诚信国际认为，受证券投资收入大幅增长推动，2023 年开源证券利润水平有所回升；债务规模持续增长，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接续，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力及盈利稳定性

2023 年资本市场表现持续低迷，市场整体活跃度不佳，公司经纪、信用、资管业务收入有所下滑，但受益于投行以及证券投资业务收入的增加，全年盈利水平有所回升。

2023 年受国内证券市场表现持续低迷影响，公司证券经纪、信用交易以及资产管理业务收入下滑；但由于公司积极推进业务转型、布局新三板与北交所业务，证券投资与投资银行业务板块收

入显著增长。2023 年公司全年实现营业收入同比有所增长。

从营业收入的构成来看，2023 年公司手续费和佣金净收入小幅增长，但在公司营业收入中的占比逐年下降。具体来看，经纪业务方面，受 2023 年国内证券市场持续低迷、沪深两市成交量持续减少影响，公司年内经纪业务手续费净收入同比减少 12.52%。投资银行业务方面，公司近年持续加大在投行业务方面的投入，2023 年投资银行业务手续费净收入同比增长 19.01%。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，2023 年公司资产管理业务手续费净收入同比减少 12.75%。

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。2023 年受益于债券投资规模的持续增加，全年实现利息收入 13.13 亿元，同比增长 11.15%。同时，受债务规模增加影响，2023 年公司利息支出为 7.60 亿元，同比增长 36.63%。受上述两方面因素影响，2023 年公司实现利息净收入同比减少 11.54%。

投资收益方面，2023 年公司自营投资组合规模有所增长，同时受益于高股息策略及债券市场表现较好影响，投资收益同比增长 13.94%至 6.49 亿元。同期因公司衍生金融工具公允价值大幅增加，衍生金融工具公允价值大幅增加，全年实现公允价值变动收益 2.24 亿元。受上述因素影响，2023 年公司实现投资净收益同比大幅增长 102.97%。

表 8：近年来公司营业收入构成（金额单位：百万元、%）

	2021		2022		2023	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金净收入	1,644.53	60.91	1,555.38	58.98	1,592.23	52.02
其中：经纪业务净收入	744.68	27.58	676.30	25.64	591.61	19.33
投资银行业务净收入	717.47	26.57	720.19	27.31	857.14	28.00
资产管理业务净收入	157.48	5.83	111.80	4.24	97.55	3.19
投资净收益（含公允价值变动损益）	531.42	19.68	429.90	16.30	872.58	28.51
利息净收入	509.42	18.87	624.76	23.69	552.67	18.06
其他业务收入	10.52	0.39	11.13	0.42	10.60	0.35
汇兑损益	(0.07)	(0.00)	0.22	0.01	(0.03)	(0.00)
资产处置收益	(0.02)	(0.00)	(0.11)	(0.00)	0.12	0.00
其他收益	4.35	0.16	15.97	0.61	32.69	1.07
营业收入合计	2,700.14	100.00	2,637.26	100.00	3,060.86	100.00

注：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

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。2023 年随着业务规模的扩大，公司业务及管理费用同比增长 14.09%。但受益于营业收入的增长，公司营业费用率较上年下降 1.29 个百分点，但仍处于较高水平，未来仍需持续加强成本管控能力。此外，2023 年公司按减值模型计提应收款项和其他应收款、买入返售金融资产和融出资金减值损失，全年信用减值损失 0.37 亿元。

受上述因素共同影响，公司 2023 年实现净利润 6.17 亿元，同比增长 20.91%。受益于公司投资的港股高股息红筹股以及债券公允价值上升，2023 年公司实现其他综合收益的税后净额为 4.41 亿元，较上年大幅增加 6.99 亿元，全年实现综合收益 10.57 亿元，同比大幅增长 319.72%。

从利润率来看，2023 年公司平均资本回报率较上年上升 0.53 个百分点，平均资产回报率较上年下降 0.10 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，2023 年公司利润总额变动系数为 4.81%，处于行业较好水平。

表 9：近年来主要盈利指标（单位：亿元、%）

	2021	2022	2023
经调整后的营业收入	26.95	26.36	30.61
业务及管理费	(19.69)	(19.90)	(22.70)
营业利润	7.20	6.32	7.31
净利润	5.33	5.10	6.17
综合收益总额	5.77	2.52	10.57
营业费用率	72.91	75.46	74.17
平均资产回报率	2.06	1.30	1.20
平均资本回报率	3.97	3.18	3.71
利润总额变动系数	15.03	9.62	4.81

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，各项风险指标均高于监管标准，反映出较强的资本充足性；2023 年公司主要风险控制指标保持较好水平，杠杆水平有所提升。

从公司各项风险控制指标看，自改制以来，公司多次完成增资扩股，资本实力不断提升。截至 2023 年末，开源证券母公司口径净资产及净资本同比均有所增长，杠杆水平有所提升。风险覆盖率等主要风险控制指标均保持在较好水平。

从公司资产减值准备情况看，截至 2023 年末，公司资产减值准备余额为 2.16 亿元，较年初增加 20.62%，主要包括其他债权投资减值准备 1.08 亿元、融出资金减值准备 0.50 亿元、坏账准备 0.39 亿元和买入返售金融资产减值准备 0.19 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 1.57 亿元。公司未来仍需加大计提力度，夯实公司资产质量。

表 10：近年来公司风险控制指标情况（母公司口径）（亿元、%）

项目	标准	2021	2022	2023
净资本	--	132.61	117.52	120.91
净资产	--	155.76	156.13	165.29
风险覆盖率	≥100	303.66	231.38	290.00
资本杠杆率	≥8	41.79	24.73	21.88
流动性覆盖率	≥100	256.54	207.21	415.01
净稳定资金率	≥100	194.96	174.90	182.07
净资本/净资产	≥20	85.13	75.24	73.15
净资本/负债	≥8	90.31	37.35	32.57
净资产/负债	≥10	106.08	49.64	44.52
自营权益类证券及其衍生品/净资本	≤100	12.24	45.41	54.08
自营非权益类证券及其衍生品/净资本	≤500	123.91	256.84	277.24

资料来源：开源证券，中诚信国际整理

偿债能力

总债务规模持续增长，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 2023 年末，公司总债务规模为 341.36 亿元，较年初增长 12.89%，主要系卖出回购金融资产大幅增长。截至 2023 年末，公司短期债务为 258.93 亿元，较年初增长 12.12%；长期债务为 82.43 亿元，较年初增长 15.38%，在总债务中的占比较年初上升 0.52 个百分点至 24.15%。

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 2023 年末，公司资产负债率为 68.58%，较年初上升 2.30 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，受净利润增长推动，2023 年公司 EBITDA 同比增长 23.83%，总债务/EBITDA 指标有所下降；但由于利息支出增幅较大，EBITDA 利息覆盖倍数有所下降，未来仍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，2023 年公司经营活动净现金流量有所回升，主要系其他债权投资增加净额较上年减少。

表 11：近年来公司偿债能力指标

指标	2021	2022	2023
资产负债率（%）	48.05	66.28	68.58
经营活动净现金流（亿元）	(23.88)	(25.93)	(12.27)
EBITDA（亿元）	12.23	13.41	16.61
EBITDA 利息倍数（X）	2.87	2.51	2.23
总债务/EBITDA（X）	10.80	22.54	20.55

数据来源：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 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 213.58 亿元，占 2023 年末资产总额的比例为 34.86%。上述权属受到限制的资产主要是其他债权投资、交易性金融资产和其他权益工具投资。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司重大未决诉讼或仲裁事项金额合计 0.11 亿元。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性指标处于较好水平，但未来仍需持续关注流动性管理压力。

从公司资产流动性来看，截至 2023 年末，公司自有资金及结算备付金余额为 34.02 亿元，较年

初增加 28.78%，占剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后资产总额的 6.23%。

从流动性风险管理指标来看，截至 2023 年末，公司流动性覆盖率及净稳定资金率均处于较好水平，相关流动性指标均高于监管要求，但业务的发展使得公司资金需求规模增长，未来仍需关注流动性管理压力。

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 2023 年末，公司获得外部授信规模超过人民币 400.50 亿元，其中已使用额度 40.90 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。

外部支持

公司控股股东陕西煤业化工集团有限责任公司以及陕西省国资委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 2023 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 2023 年末，陕煤集团总资产 7,158.68 亿元，所有者权益 2,470.44 亿元；2023 年陕煤集团实现营业总收入 5,293.62 亿元，实现净利润 328.44 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。同时，考虑到实际控制人陕西省国资委能够在需要时对开源证券提供支持，中诚信国际将此因素纳入本次评级考虑。

跟踪债券信用分析

本次跟踪债券“22 开源 01”募集资金均已使用完毕，与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司近年来主营业务发展平稳，多项经营指标位于行业中等水平。此外公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

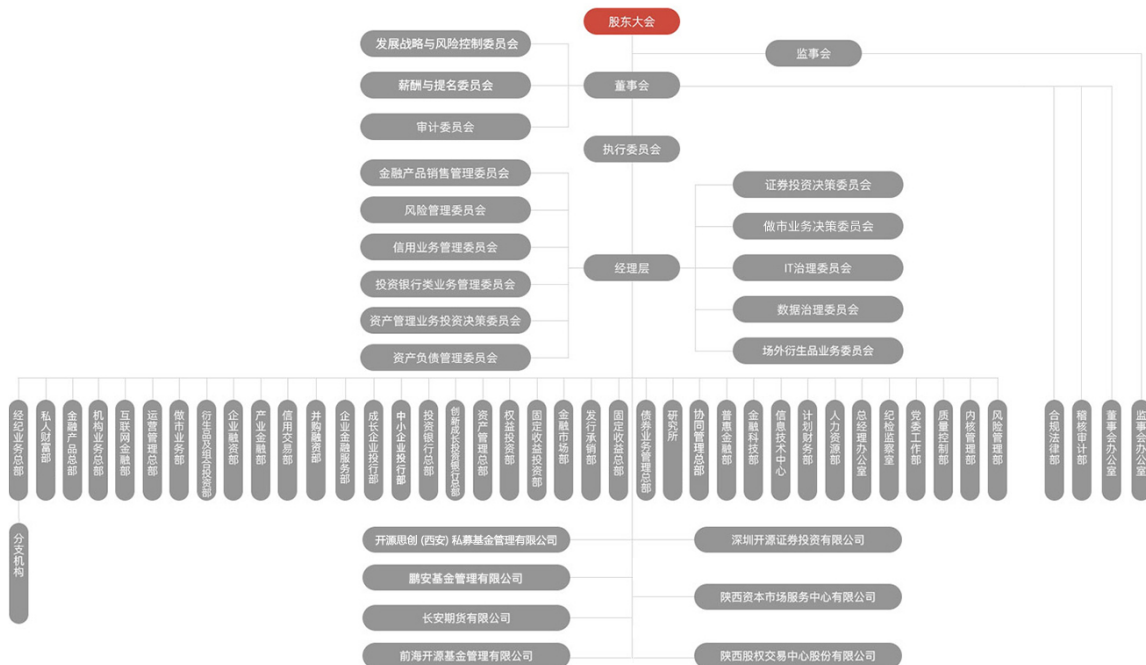
综上所述，中诚信国际维持开源证券股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维

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 2023 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
广州市瑞源投资有限公司	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

注：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

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）	2021	2022	2023
货币资金及结算备付金	10,701.20	9,488.16	9,224.89
买入返售金融资产	1,409.90	945.99	1,372.45
金融投资：交易性金融资产	5,221.59	4,737.90	7,231.09
金融投资：其他债权投资	12,399.96	27,033.85	28,548.98
金融投资：其他权益工具投资	484.90	3,967.02	4,259.01
长期股权投资净额	494.39	493.23	488.83
融出资金	4,759.37	4,323.74	4,570.58
总资产	38,195.10	55,103.61	61,260.62
代理买卖证券款	7,461.72	7,306.31	6,660.87
短期债务	10,863.37	23,092.96	25,892.96
长期债务	2,338.61	7,144.19	8,242.61
总债务	13,201.98	30,237.15	34,135.56
总负债	22,228.07	38,985.04	44,105.95
股东权益	15,967.03	16,118.57	17,154.68
净资本（母公司口径）	13,260.68	11,752.43	12,091.00
手续费及佣金净收入	1,644.53	1,555.38	1,592.23
其中：经纪业务手续费净收入	744.68	676.30	591.61
投资银行业务手续费净收入	717.47	720.19	857.14
资产管理业务手续费净收入	157.48	111.80	97.55
利息净收入	509.42	624.76	552.67
投资收益及公允价值变动损益	531.42	429.90	872.58
营业收入	2,700.14	2,637.26	3,060.86
业务及管理费	(1,968.61)	(1,989.98)	(2,270.35)
营业利润	719.65	632.36	731.02
净利润	532.58	509.94	616.58
综合收益	577.23	251.88	1,057.18
EBITDA	1,222.92	1,341.49	1,661.20
财务指标	2021	2022	2023
盈利能力及营运效率			
平均资产回报率(%)	2.06	1.30	1.20
平均资本回报率(%)	3.97	3.18	3.71
营业费用率(%)	72.91	75.46	74.17
流动性及资本充足性（母公司口径）			
风险覆盖率(%)	303.66	231.38	290.00
资本杠杆率(%)	41.79	24.73	21.88
流动性覆盖率(%)	256.54	207.21	415.01
净稳定资金率(%)	194.96	174.90	182.07

净资本/净资产(%)	85.13	75.24	73.15
净资本/负债(%)	90.31	37.35	32.57
净资产/负债(%)	106.08	49.64	44.52
自营权益类证券及证券衍生品/净资本(%)	12.24	45.41	54.08
自营非权益类证券及其衍生品/净资本(%)	123.91	256.84	277.24
偿债能力			
资产负债率(%)	48.05	66.28	68.58
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.87	2.51	2.23
总债务/EBITDA(X)	10.80	22.54	20.55

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
	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
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+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，违约很可能会发生。
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，违约很可能会发生。
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