香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

东方证券
DFZQ

（於中華人民共和國註冊成立之股份有限公司，中文公司名稱為「东方证券股份有限公司」，在香港以「東方證券」（中文）及「DFZQ」（英文）開展業務）

（股份代號：03958）

海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條規則作出。

茲載列公司在上海證券交易所網站刊登之《畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合夥）關於東方證券股份有限公司發行股份及支付現金購買資產暨關聯交易申請的審核問詢函回覆的專項說明》，僅供參閱。

承董事會命
董事長
周磊

中國•上海
2026年10月19日

於本公告日期，董事會成員包括執行董事周磊先生、魯偉銘先生和盧大印先生；非執行董事劉煒先生、楊波先生、石磊先生、李芸女士、徐永淼先生、任志祥先生和孫維東先生；以及獨立非執行董事吳弘先生、馮興東先生、羅新宇先生、陳漢先生和朱凱先生。

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）关于东方证券股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函回复的专项说明

KPMG Huazhen LLP
8th Floor, KPMG Tower
Oriental Plaza
1 East Chang An Avenue
Beijing 100738
China
Telephone +86 (10) 8508 50
Fax +86 (10) 8518 51
Internet kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所
(特殊普通合伙)
中国北京
东长安街 1 号
东方广场毕马威大楼 8 层
邮政编码:100738
电话 +86 (10) 8508 5000
传真 +86 (10) 8518 5111
网址 kpmg.com/cn

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）关于东方证券股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函回复的专项说明

上海证券交易所:

毕马威华振会计师事务所 (特殊普通合伙) (以下简称“本所”或“我们”) 接受东方证券股份有限公司 (以下简称“东方证券”) 的委托，按照《中国注册会计师审阅准则第 2101 号——财务报表审阅》（以下简称“审阅准则”）审阅了东方证券按照备考合并财务报表附注三所述的编制基础编制的备考合并财务报表，包括 2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的备考合并资产负债表，2025 年度及截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间的备考合并利润表以及相关备考合并财务报表附注（以下简称“备考合并财务报表”），并于 2026 年 7 月 27 日出具了无保留意见的审阅报告（报告号为毕马威华振专字第 2605198 号）。我们按照审阅准则的规定执行了审阅业务。该准则要求我们计划和实施审阅工作，以对备考合并财务报表是否不存在重大错报获取有限保证。审阅主要限于询问东方证券有关人员和对财务数据实施分析程序，提供的保证程度低于审计。我们没有实施审计，因而不发表审计意见。我们的目标是对备考合并财务报表整体是否不存在重大错报获取有限保证。我们审阅的目的并不是对上述备考合并财务报表中的任何个别账户或项目的余额或金额、或个别附注单独发表意见。

我们接受东方证券的委托，按照中国注册会计师审计准则审计了上海证券有限责任公司 (以下简称“上海证券”或“标的公司”) 2024 年 12 月 31 日、2025 年 12 月 31 日及 2026 年 3 月 31 日的合并及母公司资产负债表（以下简称“报告期各期末”），2024 年度、2025 年度及截至 2026 年 3 月 31 日止 3 个月期间（以下简称“报告期内”）的合并及母公司利润表、合并及母公司现金流量表、合并及母公司所有者权益变动表以及相关财务报表附注（以下简称“财务报表”），并于 2026 年 7 月 27 日出具了无保留意见的审计报告（报告号为毕马威华振审字第 2625306 号）。我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证。我们审计的目的并不是对上述财务报表中的任何个别账户或项目的余额或金额、或个别附注单独发表意见。

KPMG Huazhen LLP, a People's Republic of China partnership and a member firm of the KPMG global organisation of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee.

毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，是与毕马威国际有限公司(英国私营担保有限公司)相关联的独立成员所全球组织中的成员。

需要说明的是，由于我们并未按照中国注册会计师审计准则或中国注册会计师审阅准则的要求对上海证券截至 2026 年 6 月 30 日止 6 个月期间的财务报表实施审计或审阅程序，因此本说明不应被视为对上海证券截至 2026 年 6 月 30 日止 6 个月期间的财务报表整体或者其中任何组成部分发表的审计、审阅或鉴证结论。

本所根据东方证券转来《关于东方证券股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2026〕81 号）(以下简称“审核问询函”) 中下述问题之要求，以及与东方证券和上海证券的沟通、在上述审阅和审计过程中获得的审阅和审计证据和本次核查中所进行的工作，就有关问题作如下说明 (本说明除特别注明外，所涉及财务数据均为合并口径，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成):

问题 3. 关于标的公司主要资产

重组报告书披露：（1）报告期各期末，客户资金存款金额分别为 2,191,218.31 万元、2,613,770.23 万元和 3,026,951.16 万元，客户备付金金额分别为 303,536.50 万元、281,739.29 万元和 313,904.28 万元；（2）报告期各期末，标的公司融出资金账面价值分别为 987,260.86 万元、1,346,617.09 万元和 1,281,360.22 万元，占资产总额的比例分别为 11.54%、14.05%和 12.42%，减值准备计提金额分别为 2,204.68 万元、3,040.63 万元和 2,890.04 万元；（3）买入返售金融资产账面余额分别为 94,888.03 万元、74,322.32 万元和 96,470.33 万元，减值准备分别为 58,086.53 万元、54,304.33 万元和 54,304.33 万元，标的公司对股票质押式回购业务全额计提减值准备，对债券质押式回购业务未计提减值准备；（4）金融投资账面价值分别为 4,219,364.34 万元、4,156,050.59 万元和 4,366,385.48 万元，占总资产的比例分别为 49.33%、43.35%和 42.31%，其中主要为交易性金融资产、其他债权投资和其他权益投资。

请公司披露：（1）标的公司各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构是否存在较高的风险；各类资产与业务的对应关系，相关金额变动与业务规模是否匹配；（2）标的公司融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回是否存在重大不确定性；融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，是否存在重大潜在风险项目；结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性；（3）标的公司买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性，相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，资金收回是否存在重大不确定性，债券质押式回购业务未计提减值的合理性，结合减值计提与同行业公司的对比情况，分析减值准备计提的充分性；（4）标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性；债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失，相关内控和风控措施及有效性；其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性，减值准备计提依据及充分性。

请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确核查意见。

管理层回复：

（一）标的公司各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构是否存在较高的风险；各类资产与业务的对应关系，相关金额变动与业务规模是否匹配

1、标的公司各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构是否存在较高的风险

报告期各期末，上海证券的资产主要由金融投资、货币资金、融出资金、存出保证金和结算备付金构成，合计占比分别为 97.31%、96.63%、96.63%，具体构成及占比情况如下：

资产类别	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	平均值
金融投资	42.31%	43.35%	49.33%	45.00%
其中：交易性金融资产	20.83%	16.20%	22.61%	19.88%
其他债权投资	18.18%	23.76%	24.36%	22.10%
其他权益工具投资	3.31%	3.40%	2.36%	3.02%
货币资金	31.52%	29.61%	26.84%	29.32%
融出资金	12.42%	14.05%	11.54%	12.67%
存出保证金	6.25%	5.57%	4.79%	5.54%
结算备付金	4.13%	4.05%	4.81%	4.33%
合计	**96.63%**	**96.63%**	**97.31%**	**96.85%**

同行业可比公司上述类别资产在报告期各期末的占比均值均超过 90%，具体情况如下：

资产类别	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券
金融投资	43.79%	50.44%	38.44%	70.71%
其中：交易性金融资产	32.05%	16.36%	38.22%	25.52%
其他债权投资	1.13%	30.89%	-	33.04%
其他权益工具投资	10.61%	3.19%	0.21%	12.15%
货币资金	23.24%	22.94%	33.38%	13.00%
融出资金	15.77%	14.83%	14.53%	4.40%
存出保证金	0.97%	2.82%	1.53%	1.67%

资产类别	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券
结算备付金	6.66%	5.75%	6.49%	2.58%
合计	**90.43%**	**96.78%**	**94.36%**	**92.36%**

注 1：同行业可比公司数据来源为可比公司定期报告，下同。

注 2：上表中占比数据系报告期各期末对应类别资产占资产总额比例的算术平均值。

报告期各期末，上海证券金融投资、货币资金、融出资金、存出保证金和结算备付金合计占比均在 96%以上，整体资产结构较为稳定。其中，金融投资和货币资金为占比最高的两大资产组成部分。

金融投资通常包含交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资等，为多数证券公司最重要的资产组成部分。可比公司中，金融投资均为资产占比最高的类别，占比均在 38%以上，其中，占比较高的主要系交易性金融资产和其他债权投资。上海证券各期末占比最高的资产亦为金融投资，平均占比 45.00%，其中，占比较高的亦为交易性金融资产和其他债权投资，与多数可比公司一致。

报告期各期末，上海证券交易性金融资产占资产总额的比例与可比公司中的南京证券、红塔证券较为接近，低于第一创业、财达证券。不同证券公司金融资产内部交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资的分布存在一定差异，主要系不同证券公司的资金成本和风险偏好存在差异，会形成不同的投资收益预期与交易策略，进而影响各类金融投资资产的配置与分布。此外，上海证券投资的交易性金融资产中，占比最高的系债券投资，其报告期各期末占交易性金融资产的平均比例为 52.46%；其他债权投资主要系对国债、金融债、企业债、中期票据等的投资，因此总体风险可控，不存在较高风险。

报告期各期末，上海证券货币资金占资产总额的比例分别为 26.84%、29.61%和 31.52%，平均占比为 29.32%，与财达证券较为接近，高于第一创业、南京证券和红塔证券。上海证券货币资金总体占比在可比公司中较高，与其经纪业务规模相匹配。

报告期各期末，上海证券融出资金占资产总额的比例分别为 11.54%、14.05%和 12.42%，平均占比为 12.67%，与第一创业、南京证券和财达证券较为接近，高于红塔证券。报告期各期末，上海证券融出资金占资产总额的比例相对稳定，表明上海证券对信用类业务风险控制较为严格，未盲目扩张两融业务规模。

报告期各期末，上海证券存出保证金占资产总额的比例分别为 4.79%、5.57%和 6.25%，平均占比为 5.54%，高于同行业可比公司，主要原因是上海证券存出保证金以期货保证金为主，报告期内期货业务规模较大，导致期货保证金较高，进而拉高了存出保证金占资产总额的比例。

报告期各期末，上海证券结算备付金占资产总额的比例分别为 4.81%、4.05%和4.13%，平均占比为 4.33%，略低于第一创业、南京证券和财达证券，略高于红塔证券，整体与同行业可比公司不存在较大差异。上海证券结算备付金主要由客户备付金构成，期末余额受客户资产规模、客户交易结算安排等因素影响，具有合理性。

综上，报告期各期末，上海证券资产结构稳定，以金融投资和货币资金为主的资产结构与同行业可比公司不存在重大差异。受各证券公司交易策略、投资收益预期等因素影响，金融投资资产的分布存在一定差异，交易性金融资产和其他债权投资作为主要的金融投资资产，总体风险可控，上海证券资产配置结构不存在较高的风险。

2、各类资产与业务的对应关系，相关金额变动与业务规模是否匹配

报告期各期末，标的公司各类主要资产与业务的对应关系、相关变动情况具体如下：

（1）金融投资

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	变动率	2025 年 12 月 31 日	变动率	2024 年 12 月 31 日
交易性金融资产	**2,149,182.04**	**38.42%**	**1,552,678.54**	**-19.71%**	**1,933,776.46**
股票/股权	201,623.71	-17.33%	243,885.82	22.14%	199,670.67
债券	1,083,899.94	43.91%	753,199.16	-33.36%	1,130,266.21
公募基金	439,864.51	74.15%	252,573.54	-25.03%	336,882.00
券商资管产品	36,474.54	-25.07%	48,679.74	3.45%	47,058.26
银行理财产品	144,319.83	81.00%	79,735.29	34.05%	59,481.65
其他投资	242,999.51	39.17%	174,604.99	8.84%	160,417.66
其他债权投资	**1,876,145.12**	**-17.62%**	**2,277,542.54**	**9.30%**	**2,083,804.41**
国债	263,782.95	0.53%	262,398.95	-65.11%	752,101.51
金融债	238,907.25	79.03%	133,445.38	321.54%	31,656.83
企业债	393,564.28	-0.11%	393,999.85	-19.87%	491,672.59
中期票据	829,050.66	0.10%	828,233.33	40.51%	589,441.31
其他	150,839.97	-77.13%	659,465.04	201.22%	218,932.17
其他权益工具投资	**341,058.31**	**4.67%**	**325,829.51**	**61.47%**	**201,783.47**
股票/股权	328,465.95	4.58%	314,086.35	63.19%	192,464.39
REITs	12,452.36	7.32%	11,603.16	26.41%	9,179.08
期货会员资格投资	140.00	0.00%	140.00	0.00%	140.00
合计	**4,366,385.48**	**5.06%**	**4,156,050.59**	**-1.50%**	**4,219,364.34**

上海证券金融投资金额变动主要系其基于市场环境变化主动优化自有资金配置所致，具体金额变动与业务规模的匹配性分析详见本题回复之“（四）标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性；债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失，相关内控和风控措施及有效性；其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性，减值准备计提依据及充分性”之“1、标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性”。

（2）货币资金

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	变动率	2025 年 12 月 31 日	变动率	2024 年 12 月 31 日
库存现金	0.72	-2.70%	0.74	-2.63%	0.76
银行存款	3,248,948.88	14.61%	2,834,892.66	23.81%	2,289,733.15
其中：客户存款	3,026,951.16	15.81%	2,613,770.23	19.28%	2,191,218.31
公司存款	221,997.72	0.40%	221,122.43	124.46%	98,514.84
其他货币资金	3,686.82	0.06%	3,684.79	-38.19%	5,961.20
合计	**3,252,636.43**	**14.59%**	**2,838,578.18**	**23.65%**	**2,295,695.11**

报告期各期末，上海证券的货币资金余额分别为 2,295,695.11 万元、2,838,578.18 万元和 3,252,636.43 万元，占资产总额的比例分别为 26.84%、29.61%和 31.52%，主要由客户存款和公司存款构成。

上海证券 2025 年末货币资金较 2024 年末增加 542,883.07 万元，增幅 23.65%，2026 年 3 月末货币资金较 2025 年末增加 414,058.25 万元，增幅 14.59%，主要系客户存款分别增加422,551.92万元和413,180.93万元。从业务规模来看，上海证券2025年代理买卖证券交易额 [1]为 41,165.51 亿元，相较 2024 年交易额 25,020.20 亿元增长 64.53%。2026 年 1-3 月代理买卖证券交易额为 13,156.65 亿元，年化后较上年增长 27.84%，与货币资金变动趋势一致。

[1] 股票、基金、债券代理买卖证券交易额，如无特殊说明，下同。

（3）融出资金

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	变动率	2025 年 12 月 31 日	变动率	2024 年 12 月 31 日
融资融券业务融出资金	1,284,250.26	-4.85%	1,349,657.73	36.40%	989,465.53
其中：个人	1,212,897.24	-2.67%	1,246,204.85	31.52%	947,513.68
机构	71,353.02	-31.03%	103,452.88	146.60%	41,951.85
减：减值准备	2,890.04	-4.95%	3,040.63	37.92%	2,204.68
融出资金账面价值	**1,281,360.22**	**-4.85%**	**1,346,617.09**	**36.40%**	**987,260.86**

融出资金系上海证券融资融券业务向客户出借的资金。报告期各期末，上海证券融出资金账面价值分别为 987,260.86 万元、1,346,617.09 万元和 1,281,360.22 万元，占资产总额的比例分别为 11.54%、14.05%和 12.42%。融资融券业务以个人客户为主，个人客户融出资金占比分别为 95.76%、92.33%和 94.44%。

上海证券 2025 年末融出资金账面价值较 2024 年末增加 359,356.23 万元，增幅 36.40%，2026 年 3 月末融出资金账面价值较 2025 年末减少 65,256.87 万元，降幅 4.85%，主要系个人客户融出资金余额分别增加 298,691.17 万元、减少 33,307.61 万元。融出资金是融资融券业务的核心规模指标，其余额变化受市场交易活跃度、客户风险偏好、上海证券信用业务展业策略等因素影响，进而影响融资融券业务利息收入水平。从业务利息收入来看，上海证券 2025 年融资融券业务利息收入为 54,478.91 万元，相较 2024 年利息收入 45,197.59 万元增长 20.54%，与融出资金变动趋势基本一致。

（4）存出保证金

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	变动率	2025 年 12 月 31 日	变动率	2024 年 12 月 31 日
交易保证金	13,539.24	20.22%	11,262.35	26.35%	8,913.51
信用保证金	10,058.00	12.73%	8,922.18	311.77%	2,166.78
期货保证金	576,774.01	20.21%	479,802.18	34.25%	357,403.65
履约保证金	1,481.95	41.55%	1,046.93	2.32%	1,023.16
其他	43,385.12	31.57%	32,975.51	-17.35%	39,897.88
合计	**645,238.32**	**20.83%**	**534,009.15**	**30.44%**	**409,404.97**

报告期内，上海证券存出保证金包括证券交易保证金、信用保证金、期货保证金、履约保证金及其他。报告期各期末，存出保证金分别为 409,404.97 万元、534,009.15

万元和 645,238.32 万元，占资产的比重分别为 4.79%、5.57%和 6.25%，存出保证金的期末余额受证券经纪业务、融资融券业务、期货业务的规模变动影响，报告期内，证券、期货等市场总体交易量保持增长态势，因此各期末上海证券用于清算交收的保证金也随之增加。

2025年末及2026年3月末，上海证券存出保证金分别较上一期末增长124,604.18万元、111,229.17 万元，增幅分别为 30.44%、20.83%，主要系期货业务交易活跃，相应的期货业务保证金增长明显。2025 年末，期货保证金余额较 2024 年末增长 34.25%，2026 年 3 月末期货保证金余额相较 2025 年末增长 20.21%。从业务规模来看，上海证券 2025 年度期货经纪业务成交额为 73,941.60 亿元，相较 2024 年度成交额68,309.80亿元增长8.24%。2026年1-3月期货经纪业务成交额为27,359.84亿元，同比增长 63.54%，与期货保证金变动趋势一致。

（5）结算备付金

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	变动率	2025 年 12 月 31 日	变动率	2024 年 12 月 31 日
客户备付金	313,904.28	11.42%	281,739.29	-7.18%	303,536.50
公司备付金	111,966.04	5.40%	106,230.09	-1.66%	108,024.26
合计	**425,870.31**	**9.77%**	**387,969.38**	**-5.73%**	**411,560.75**

结算备付金是上海证券或上海证券代理客户进行证券或期货交易而存入相关清算代理机构以满足资金清算交收所需的款项，由客户备付金和公司备付金构成。报告期各期末，上海证券的结算备付金分别为 411,560.75 万元、387,969.38 万元和 425,870.31 万元，占资产总额的比例分别为 4.81%、4.05%和 4.13%，总体相对稳定。其中，客户备付金分别为 303,536.50 万元、281,739.29 万元和 313,904.28 万元，占结算备付金比例分别为 73.75%、72.62%和 73.71%，为结算备付金的主要构成。

2025年末，上海证券结算备付金较2024年末减少23,591.37万元，降幅为5.73%，2026 年 3 月末，结算备付金较 2025 年末增加 37,900.93 万元，增幅为 9.77%。上述变动受到报告期内客户资金结算安排、客户资产配置结构等因素的影响，导致期末客户备付金余额有所变动。由于结算备付金余额受期末客户资金留存、交易清算时点、客户资金在客户存款、客户备付金及现金管理类产品之间配置结构等因素影响，具有一定时点性，因此期末余额变动并不完全等同于证券经纪业务交易规模变动。

综上，标的公司各类主要资产与业务存在对应关系，变动具有合理性，相关金额变动与业务规模基本一致。

（二）标的公司融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回是否存在重大不确定性；融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，是否存在重大潜在风险项目；结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性

1、标的公司融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回是否存在重大不确定性

融出资金系上海证券融资融券业务向客户出借的资金。报告期各期末，上海证券融出资金构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
融资融券业务融出资金	1,284,250.26	1,349,657.73	989,465.53
其中：个人	1,212,897.24	1,246,204.85	947,513.68
机构	71,353.02	103,452.88	41,951.85
减：减值准备	2,890.04	3,040.63	2,204.68
融出资金账面价值	**1,281,360.22**	**1,346,617.09**	**987,260.86**

由上表可知，上海证券融出资金的主要对手方为个人客户。开展融出资金业务时，上海证券需要客户提供担保物，该业务的资金回收保障主要取决于客户的担保物价值及维持担保比例。报告期各期，上海证券融资融券业务担保物主要为股票、资金、基金、债券，担保物流动性较好；报告期各期末，融资融券业务维持担保比例分别为257.14%、271.36%、264.39%，相对较高，融出资金的安全性较好，可回收性强，资金收回不存在重大不确定性。

2、融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，是否存在重大潜在风险项目

（1）融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例

针对融资融券业务，上海证券持续做好融资融券业务风险控制，制定了《上海证券有限责任公司融资融券业务管理办法》《上海证券有限责任公司融资融券业务风险管理办法》《上海证券有限责任公司融资融券逐日盯市与强制平仓管理办法》《上海证券有限责任公司融资融券业务操作规程》等制度，明确了融资融券业务相关的风控措施。

上海证券严格遵循相关业务风险管理原则，构建了覆盖全流程、全环节的风险防范体系，全面贯穿融资融券业务的决策、执行、监督和反馈等各个业务环节。在对风险因素充分识别、风险程度充分估计的基础上，对业务的规模和范围保持谨慎，并采取严格的措施进行控制和管理，综合运用包括制定标准作业流程、分级授权、书面审核、风险监控、运用信息系统进行风险计量与评估、压力测试等在内的多种方法，确保融资融券业务所产生的风险始终处于可控制的范围内。

上海证券通过事前、事中和事后三个阶段的风险管理过程，对融资融券业务风险进行识别、评估、计量和控制。事前阶段的风险管理主要是根据风险识别、评估和计量的结果，制定风险管理方法与措施，制定和调整各项业务参数和监控指标；事中阶段的风险管理主要是执行各项风险管理方法与措施，根据业务开展情况进行动态监控并报告；事后阶段的风险管理主要是针对风险事项进行检查和处置，将风险损失降低到最低。

后续，上海证券将根据监管政策导向与资本市场变化，加强融资融券业务的管理，努力实现业务发展与风险控制的动态平衡。

在具体风控比例方面，上海证券融资融券业务的维持担保比例设置具体如下：

项目	比例
平仓线（即平仓维持担保比例）	130%
追加保证金后的维持担保比例最低标准	140%
警戒线（即补仓维持担保比例）	140%
提取担保物维持担保比例	300%

注：维持担保比例=（现金+信用证券账户内证券市值总和）/（融资买入金额+融券卖出证券数量×当前市价＋利息及费用总和）。

报告期各期末，融出资金担保物公允价值分别为 250.24 亿元、366.28 亿元和 330.73 亿元，担保物较为充足；融资融券业务维持担保比例分别为 257.14%、271.36%、264.39%，业务风险整体可控。

（2）与同行业公司的对比情况

同行业可比公司的风险控制指标设置情况如下：

第一创业		南京证券		财达证券		红塔证券	
项目	比例	项目	比例	项目	比例	项目	比例

第一创业		南京证券		财达证券		红塔证券	
紧急平仓线	120%	最低维持担保比例（T+1 日平仓）	115%	即时平仓线	120%	次日平仓线	115%
平仓线	130%	最低维持担保比例（T+2 日平仓）	130%	平仓线	130%	追保线	130%
警戒线	140%	追加保证金后维持担保比例最低标准	140%	追保到位线	130%	关注线	140%
提取线	300%	可提取保证金维持担保比例最低标准	300%	警戒线	150%	取保线	300%
-	-	-	-	提取线	300%	-	-

注：数据来源于可比公司官网。

根据上表，上海证券融资融券业务最低维持担保比例的风控指标设置与同行业可比公司相比不存在明显差异。

（3）是否存在重大潜在风险项目

报告期内，上海证券融资融券业务运行平稳，除本题回复之“（二）标的公司融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回是否存在重大不确定性；融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，是否存在重大潜在风险项目；结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性”之“3、结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性”之“（2）历史上违约及损失情况”所涉及违约事项外，不存在其他重大潜在风险项目。

3、结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性

（1）账龄情况

报告期各期末，上海证券融出资金的账龄情况具体如下：

单位：万元

账龄	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
1 个月以内	490,248.30	576,194.30	417,063.39
1 至 3 个月	367,232.49	298,793.20	303,596.85
3 至 6 个月	115,229.60	242,730.23	20,156.23
6 个月以上	311,539.87	231,940.00	248,649.06
合计	**1,284,250.26**	**1,349,657.73**	**989,465.53**

报告期各期末，上海证券融出资金账龄以 6 个月以内为主，同时存在部分 6 个月以上账龄的融出资金，主要系融资融券客户持仓周期、展期安排及市场交易策略等因素形成，符合融资融券业务可展期的业务规则。上海证券已按照内部制度对客户信用状况、负债情况、担保物价值及维持担保比例进行持续监控，并对逾期融出资金进行单独识别。

（2）历史上违约及损失情况

上海证券高度重视风险控制，自 2012 年取得融资融券业务资格以来，历史上仅存在少数客户发生实质违约的情形，总体穿仓金额较小。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券发生实质违约且平仓后仍有负债的融资融券项目共 8 笔，具体情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	
	账面余额	坏账准备
张**	12.97	12.97
董**	6.96	6.96
何**	11.89	11.89
郑**	6.08	6.08
陈**	38.92	38.92
林**	3.37	3.37
欧**	3.96	3.96
熊*	90.22	90.22
合计	**174.37**	**174.37**

上述项目构成实质违约，主要系客户信用账户维持担保比例跌破强制平仓线后，未按合同约定在规定期限内足额追加担保，上海证券依约启动强制平仓或客户自行平仓，处置后账户形成穿仓缺口，穿仓金额较小。上海证券已将上述违约项目分类至预期信用损失模型的第三阶段，并对未按期补足担保品而被强制平仓后剩余尚需向客户收取的款项全额计提减值准备。

上海证券将发生实质违约且强制平仓后仍存在未清偿负债的融资融券项目分类至预期信用损失模型的第三阶段，报告期各期末，属于该阶段的预期信用损失占比情况具体如下：

单位：万元

项目	整个存续期预期信用损失（第三阶段：已发生信用减值）	第三阶段预期信用损失金额占融出资金余额的比例
2026 年 3 月 31 日	174.37	0.01%
2025 年 12 月 31 日	186.61	0.01%
2024 年 12 月 31 日	223.22	0.02%

由上表，上海证券分类至第三阶段的预期信用损失金额占融出资金余额的比例很小。在开展融资融券业务时，若触发融出资金违约情形，上海证券将及时采取通知补仓、强制平仓、协商还款等方式化解风险、收回款项，报告期总体违约损失金额较小，风险相对可控。

（3）减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性

①减值准备计提情况

上海证券以预期信用损失为基础，采用三阶段模型计量融出资金的预期信用损失。报告期各期末，上海证券融出资金减值准备情况如下：

单位：万元

项目	未来 12 个月预期信用损失（第一阶段）	整个存续期预期信用损失（第二阶段：未发生信用减值）	整个存续期预期信用损失（第三阶段：已发生信用减值）	合计
2026 年 3 月 31 日	2,715.50	0.17	174.37	2,890.04
2025 年 12 月 31 日	2,853.79	0.23	186.61	3,040.63
2024 年 12 月 31 日	1,981.45	-	223.22	2,204.68

②减值准备计提政策

对于融出资金，上海证券根据违约风险敞口，结合违约损失率方法计量预期信用损失。具体而言，上海证券将融出资金划分为三个阶段，在三阶段基础上基于预期信用损失率计算减值准备，具体情况如下：

第一阶段：较低信用风险的标准为客户维持担保比例≥平仓线，且通过连续跌停测试；

第二阶段：信用风险显著增加的标准为客户维持担保比例≥平仓线，但未通过连续跌停测试；或穿仓线≤维持担保比例<平仓线；

第三阶段：维持担保比例<穿仓线；或已发生信用减值；或其他可视情况认定为违约的情况。

其中，通过连续跌停测试，是指假设客户账户中“高风险资产”（ST 股票或其他人为判定风险较高或风险显著上升的资产）连续跌停 7 日（ST 股票为 14 日）后，该客户的维持担保比例仍大于等于 100%。

③减值准备计提的充分性，与同行业可比公司的对比情况

报告期各期末，上海证券融出资金的减值准备计提比例与同行业可比公司的比较情况如下：

名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
第一创业	0.04%	0.05%
南京证券	0.99%	1.44%
财达证券	0.03%	0.18%
红塔证券	0.05%	0.07%
平均值	**0.28%**	**0.44%**
上海证券	0.23%	0.22%

注：因可比公司未披露 2026 年一季度/一季度末相关明细数据，因此，除特别说明之外，仅比较 2024、2025 年度/年度末数据，下同。

由上表可见，可比公司南京证券的融出资金减值准备计提比例明显高于上海证券，主要系 2024 年末、2025 年末，南京证券存在大额融出资金处于第三阶段并已单项计提大额减值准备，但上海证券报告期各期末融出资金处于第三阶段的比例较低。除南京证券外，上海证券融出资金减值准备计提比例略高于其他可比公司，主要系上海证券基于审慎性原则，对融资融券客户类别、信用状况、担保物价值波动及市场环境变化进行持续评估，整体减值计提水平较为谨慎，减值准备计提充分，具备合理性。

综上，报告期内，上海证券计提融出资金减值准备已充分考虑账龄结构、历史违约及损失情况等因素，其根据预期信用损失模型对融出资金计提减值准备，计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，减值准备计提充分。

（三）标的公司买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性，相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，资金收回是否存在重大不确定性，债券质押式回购业务未计提减值的合理性，结合减值计提与同行业公司的对比情况，分析减值准备计提的充分性

1、标的公司买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性

报告期各期末，上海证券买入返售金融资产构成及占比情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票质押式回购	54,304.33	56.29%	54,304.33	73.07%	58,086.53	61.22%
债券质押式回购	42,166.00	43.71%	20,017.99	26.93%	36,801.50	38.78%
小计	96,470.33	100.00%	74,322.32	100.00%	94,888.03	100.00%
减：减值准备	54,304.33	-	54,304.33	-	58,086.53	-
合计	**42,166.00**	**-**	**20,017.99**	**-**	**36,801.50**	**-**

上海证券买入返售业务包括债券质押式回购和股票质押式回购。其中，债券质押式回购属于上海证券开展的债券市场逆回购交易，全部为通过交易所系统操作的逆回购交易业务；股票质押式回购则属于上海证券开展的融资类信用业务。

报告期各期末，上海证券买入返售金融资产的账面价值分别为 36,801.50 万元、20,017.99 万元和 42,166.00 万元，均由债券质押式回购业务形成。上海证券买入返售金融资产 2025 年末账面价值较 2024 年末减少 16,783.51 万元，降幅 45.61%，2026 年 3 月末账面价值较 2025 年末增加 22,148.01 万元，增幅 110.64%，主要系受到债券市场资金价格波动、流动性管理需求等因素的影响，上海证券适时调整债券质押式回购业务交易规模所致，相关变动具有合理性。

上海证券基于谨慎的业务政策调整，报告期内未开展新的股票质押式回购业务，账面仅为历史年度遗留尚未处置完毕项目。报告期各期末，上海证券因股票质押式回购形成的买入返售金融资产均已全额计提减值。

2、相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，资金收回是否存在重大不确定性

（1）债券质押式回购

报告期各期末，标的公司债券质押式回购业务形成的买入返售金融资产均为证券交易所债券质押式回购，主要通过交易所交易系统自动撮合完成。该类业务交易期限较短，交易机制标准化，交易所及登记结算机构通过质押库管理等安排保障担保物足额。此类通过交易所操作的债券逆回购交易为交易所自动撮合并保证担保物足额，无法获知对手方名称及质押库信息，故该类买入返售金融资产未披露相关融资方、经营情况、担保比例和质押比率等信息。

由于期限短且担保物充足，债券质押式回购形成的买入返售金融资产的资金收回不存在重大不确定性，报告期各期末，债券质押式回购业务形成的买入返售金融资产均在一个月内到期收回。

（2）股票质押式回购

报告期各期末，上海证券股票质押式回购业务账面价值均为 0.00 万元，涉及客户 3 名，交易对手方均为自然人。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券的股票质押式回购项目均已违约并进入司法处置阶段，股票质押融出资金剩余本金为 54,304.33 万元，已全额计提减值。

3、债券质押式回购业务未计提减值的合理性

报告期各期末，上海证券债券质押式回购业务均为交易所质押式回购，对手方将质押券在登记公司进行质押登记以保证担保物足值，且持有期限短，相关资产减值风险较小，上海证券依据减值政策未对上述资产计提减值准备。

此外，根据近期国联证券（601456）收购民生证券、国信证券（002736）收购万和证券及东吴证券（601555）收购东海证券案例中相关披露文件，民生证券、万和证券及东海证券对于债券质押式回购业务均未计提减值。

4、结合减值计提与同行业公司的对比情况，分析减值准备计提的充分性

（1）减值计提政策比较

报告期内，上海证券根据融入方的信用状况和履约能力、质押股票市值变动、质押股票集中度以及重大风险事件等因素，审慎评估待购回交易的风险程度，合理划分风险等级，并相应计提买入返售金融资产预期信用损失。

上海证券关于买入返售金融资产减值计提的三阶段划分标准与同行业可比公司对比如下：

可比公司	第一阶段	第二阶段	第三阶段
第一创业	如果该金融工具在资产负债表日信用风险较低，或信用风险自初始确认后并未显著增加，公司按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备	如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，但未发生信用减值，公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备	初始确认后已发生信用减值的金融工具，公司按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备
南京证券	报告时点未发生本金或利息逾期且报告时点履约保障比率大于平仓线，或报告时点连续不超过 5 个交易日履约保障比小于平仓线的客户属于第一阶段	报告时点本金或利息发生逾期但未超过 30 天，或报告时点连续 5 个交易日以上履约保障比小于平仓线且大于 100%，或报告时点连续不超过 10 个交易日履约保障比小于 100%的客户属于第二阶段	报告时点本金或利息出现逾期超过 30 天，或报告时点连续 10 个交易日以上履约保障比小于 100%，或公司认定的已发生信用损失的客户属于第三阶段
财达证券	如果该金融工具的信用风险自初始确认后并未显著增加，按照相当于该金融工具未来 12 个月内预期信用损失的金额计量其损失准备	如果该金融工具的信用风险自初始确认后已显著增加，但并未将其视为已发生信用减值，按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备	对于已发生信用减值的金融工具，按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备
红塔证券	信用风险较低的金融工具，或初始确认后信用风险未显著增加的金融工具，应当评估金融工具未来 12 个月内（若预期存续期少于 12 个月，则为预期存续期内）预期信用损失	自初始确认后信用风险已显著增加的金融工具，但未发生信用减值，应当评估该金融工具整个存续期内预期信用损失	当对金融资产预期未来现金流量具有不利影响的一项或多项事件发生时，表明已发生信用减值，应评估整个存续期内的预期信用损失

可比公司	第一阶段	第二阶段	第三阶段
上海证券	在资产负债表日信用风险较低的金融工具，或初始确认后信用风险未显著增加的金融工具，应当按照相当于该金融工具未来 12 个月内（若预期存续期少于 12 个月，则为预期存续期内）预期信用损失的金额计量其损失准备	自初始确认后信用风险已显著增加的金融工具，但未发生信用减值，即不存在表明金融工具发生信用损失事件的客观证据，应当按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备	初始确认后已发生信用减值的金融工具，应当按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备

由上表可知，从减值计提政策角度分析，上海证券对买入返售金融资产采取预期信用损失模型计量减值，减值准备计提方法与同行业可比公司不存在明显差异。

（2）减值计提比例比较

报告期内，上海证券同行业可比公司买入返售金融资产减值计提比例情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 12 月 31 日		
	账面金额	减值准备	计提比例
第一创业	101,576.42	22,031.92	21.69%
南京证券	55,480.21	55.95	0.10%
财达证券	179,978.63	82,689.43	45.94%
红塔证券	345,217.49	7,198.03	2.09%
平均值	**170,563.19**	**27,993.83**	**16.41%**
上海证券	74,322.32	54,304.33	73.07%
公司名称	**2024 年 12 月 31 日**		
	账面金额	**减值准备**	**计提比例**
第一创业	79,217.33	22,024.13	27.80%
南京证券	87,830.24	169.56	0.19%
财达证券	124,991.85	82,689.43	66.16%
红塔证券	452,869.11	10,056.96	2.22%
平均值	**186,227.13**	**28,735.02**	**15.43%**
上海证券	94,888.03	58,086.53	61.22%

由上表可知，2025 年末上海证券买入返售金融资产减值计提比例与同行业可比公司存在一定差异，主要系买入返售金融资产的业务结构不同所致。买入返售金融资产项下包括债券质押式回购、股票质押式回购、约定购回式证券、债券买断式回购等不同业务，底层资产、交易期限、担保物波动性、交易对手风险、违约处置难度均存在差异。从减值计提比例角度分析，财达证券因涉及风险较高且减值准备处于第三阶段的股票质押式回购产品，计提减值准备比例较高，与上海证券产品结构相似。

剔除股票质押式回购业务，报告期各期末，上海证券同行业可比公司债券质押式回购业务减值计提情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	账面金额	减值准备	账面金额	减值准备
第一创业	67,269.32	未披露	43,057.82	未披露
南京证券	23,242.70	-	59,459.10	-
财达证券	97,289.20	-	40,297.65	-
红塔证券	58,539.34	-	117,389.65	-
平均值	**61,585.14**	**-**	**65,051.06**	**-**
上海证券	20,017.99	-	36,801.50	-

报告期内，除股票质押式回购业务以外，上海证券其余产品均为风险较低的交易所债券质押式回购，未计提减值。由上表可知，上海证券债券质押式回购减值计提情况与同行业可比公司一致。

综上，上海证券买入返售金融资产的减值准备计提政策符合行业惯例，减值准备计提充分，剔除已全额计提减值的股票质押式回购业务后，相关减值准备计提比例与同行业可比公司不存在明显差异。

（四）标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性；债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失，相关内控和风控措施及有效性；其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性，减值准备计提依据及充分性

1、标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性

（1）金融投资中各类别资产的变动原因

报告期各期末，上海证券金融投资各类别资产构成及变动情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	占金融投资比例	2025 年 12 月 31 日	占金融投资比例	2024 年 12 月 31 日	占金融投资比例
交易性金融资产	2,149,182.04	49.22%	1,552,678.54	37.36%	1,933,776.46	45.83%
其他债权投资	1,876,145.12	42.97%	2,277,542.54	54.80%	2,083,804.41	49.39%
其他权益工具投资	341,058.31	7.81%	325,829.51	7.84%	201,783.47	4.78%
合计	**4,366,385.48**	**100.00%**	**4,156,050.59**	**100.00%**	**4,219,364.34**	**100.00%**

报告期各期末，上海证券金融投资账面价值分别为 4,219,364.34 万元、4,156,050.59 万元和 4,366,385.48 万元，占资产总额的比例分别为 49.33%、43.35%和 42.31%，2025 年末较 2024 年末减少 63,313.75 万元，降幅 1.50%，2026 年 3 月末较 2025 年末增加 210,334.89 万元，增幅 5.06%，主要系交易性金融资产、其他债权投资和其他权益工具投资规模变动所致，整体变动幅度较小。

① 交易性金融资产的构成及变动原因

报告期各期末，交易性金融资产的具体构成及变动情况如下：

单位：万元

类别	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	期末账面价值	占比	期末账面价值	占比	期末账面价值	占比
股票/股权	201,623.71	9.38%	243,885.82	15.71%	199,670.67	10.33%
债券	1,083,899.94	50.43%	753,199.16	48.51%	1,130,266.21	58.45%
公募基金	439,864.51	20.47%	252,573.54	16.27%	336,882.00	17.42%
券商资管产品	36,474.54	1.70%	48,679.74	3.14%	47,058.26	2.43%
银行理财产品	144,319.83	6.72%	79,735.29	5.14%	59,481.65	3.08%
其他投资	242,999.51	11.31%	174,604.99	11.25%	160,417.66	8.30%
合计	**2,149,182.04**	**100.00%**	**1,552,678.54**	**100.00%**	**1,933,776.46**	**100.00%**

报告期各期末，上海证券交易性金融资产账面价值分别为 1,933,776.46 万元、1,552,678.54 万元和 2,149,182.04 万元，主要由债券、公募基金和股票构成。2025 年末，交易性金融资产较 2024 年末减少 381,097.92 万元，降幅 19.71%，主要系 2025 年度债券市场利率环境发生变化，上海证券结合债市波动情况调整自营交易盘持仓结构，适度压降交易盘债券及公募基金规模，同时增配权益类品种，整体交易性金融资产规模有所下降。其中，股票/股权较 2024 年末增加 44,215.15 万元，增幅 22.14%，

债券较 2024 年末减少 377,067.05 万元，降幅 33.36%，公募基金较 2024 年末减少 84,308.46 万元，降幅 25.03%；2026 年 3 月末，交易性金融资产较 2025 年末增加 596,503.50 万元，增幅 38.42%，主要系受 A 股市场阶段性调整及债券市场震荡运行的双重影响，上海证券适时调整对债券、公募基金、股票/股权的投资规模，其中债券较 2025 年末增加 330,700.78 万元，增幅 43.91%，公募基金较 2025 年末增加 187,290.97 万元，增幅 74.15%，股票/股权较 2025 年末减少 42,262.11 万元，降幅 17.33%。

② 其他债权投资的构成及变动原因

报告期各期末，其他债权投资的具体构成及变动情况如下：

单位：万元

类别	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	账面价值	占比	账面价值	占比	账面价值	占比
国债	263,782.95	14.06%	262,398.95	11.52%	752,101.51	36.09%
金融债	238,907.25	12.73%	133,445.38	5.86%	31,656.83	1.52%
企业债	393,564.28	20.98%	393,999.85	17.30%	491,672.59	23.59%
中期票据	829,050.66	44.19%	828,233.33	36.37%	589,441.31	28.29%
地方政府债	150,839.97	8.04%	149,737.60	6.57%	218,932.17	10.51%
同业存单	-	-	509,727.44	22.38%	-	-
合计	**1,876,145.12**	**100.00%**	**2,277,542.54**	**100.00%**	**2,083,804.41**	**100.00%**

报告期各期末，上海证券其他债权投资账面价值分别为 2,083,804.41 万元、2,277,542.54 万元和 1,876,145.12 万元。2025 年末，其他债权投资较 2024 年末增加 193,738.13 万元，增幅 9.30%，主要系受 2025 年债券市场波动的影响，上海证券结合各类债券品种的市场变化，动态调整债券投资持仓结构，加大同业存单、中期票据等信用品种配置力度，降低利率敏感性较高的国债配置，其中，同业存单较 2024 年增加 509,727.44 万元，中期票据较 2024 年末增加 238,792.02 万元，国债较 2024 年末减少 489,702.56 万元；2026 年 3 月末，其他债权投资较 2025 年末减少 401,397.42 万元，降幅 17.62%，主要系 2026 年一季度债市有所分化，长端资产收益率波动加大，短端资产收益率震荡下行，上海证券减少同业存单的投资，同时适度增配金融债以优化投资结构，其中同业存单较 2025 年末减少了 509,727.44 万元，金融债较 2025 年末增加了 105,461.87 万元。

③其他权益工具投资的构成及变动原因

报告期各期末，其他权益工具投资的具体构成及变动情况如下：

单位：万元

类别	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	期末公允价值	占比	年末公允价值	占比	年末公允价值	占比
股票/股权	328,465.95	96.31%	314,086.35	96.40%	192,464.39	95.38%
REITs	12,452.36	3.65%	11,603.16	3.56%	9,179.08	4.55%
期货会员资格投资	140.00	0.04%	140.00	0.04%	140.00	0.07%
合计	**341,058.31**	**100.00%**	**325,829.51**	**100.00%**	**201,783.47**	**100.00%**

报告期各期末，上海证券其他权益工具投资账面价值分别为 201,783.47 万元、325,829.51 万元和 341,058.31 万元，2025 年末其他权益工具投资账面价值较 2024 年末增加 124,046.04 万元，增幅为 61.47%，其中，股票较 2024 年末增加 121,621.96 万元，增幅 63.19%，变动原因主要为 2024 至 2025 年高分红、低波动板块配置价值凸显，上海证券适当加大了高分红权益的配置比例；2026 年 3 月末其他权益工具投资账面价值较 2025 年末增加 15,228.80 万元，增幅 4.67%，主要系上海证券延续相关高分红权益投资策略所致。

（2）部分资产的公允价值低于投资成本的原因

报告期各期末，金融资产中公允价值低于投资成本的资产主要体现在交易性金融资产，具体情况如下：

单位：万元

项目		2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
股票/股权	账面价值	201,623.71	243,885.82	199,670.67
	投资成本	223,825.03	252,868.53	206,920.64
	盈亏率	-9.92%	-3.55%	-3.50%
债券	账面价值	1,083,899.94	753,199.16	1,130,266.21
	投资成本	1,083,546.76	755,128.67	1,110,374.10
	盈亏率	0.03%	-0.26%	1.79%
公募基金	账面价值	439,864.51	252,573.54	336,882.00
	投资成本	438,726.73	250,704.66	341,645.97
	盈亏率	0.26%	0.75%	-1.39%
券商资管产品	账面价值	36,474.54	48,679.74	47,058.26
	投资成本	35,498.72	47,632.01	45,972.64
	盈亏率	2.75%	2.20%	2.36%

项目		2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
银行理财产品	账面价值	144,319.83	79,735.29	59,481.65
	投资成本	144,319.83	79,735.29	59,370.33
	盈亏率	0.00%	0.00%	0.19%
其他投资	账面价值	242,999.51	174,604.99	160,417.66
	投资成本	212,156.83	144,186.21	145,478.85
	盈亏率	14.54%	21.10%	10.27%

报告期内，上海证券部分交易性金融资产账面价值低于投资成本，主要涉及股票、债券及公募基金，具体原因如下：

股票方面，2024 年末、2025 年末浮亏主要来源于新三板股票投资。新三板股票市场交易活跃度偏弱，叠加部分新三板投资标的经营业绩欠佳，导致期末公允价值低于投资成本。2026 年 3 月末，受 A 股市场冲高回落影响，上海证券权益投资板块整体承压，持仓股票价格跟随市场行情波动，部分股票投资期末公允价值低于投资成本。该类浮亏为股票公允价值的阶段性波动所致，上海证券结合市场走势动态管理相关权益投资敞口。

债券方面，2025 年度，债券市场环境发生变化，10 年期国债收益率由 2024 年末的 1.68%上行至 2025 年末的 1.85%，中债总全价指数全年下跌 2.32%，债券市场整体收益空间较 2024 年度明显收窄，部分债券投资 2025 年末公允价值低于投资成本，2026 年以来随着债券市场波动相关估值进一步提升，2026 年 3 月末债券组合整体实现浮盈；公募基金方面，2024 年末因上海证券所持仓部分 ETF 基金投资估值尚未完全修复，因此其公允价值低于投资成本。随着市场的修复，2025 年末及 2026 年 3 月末，上海证券持有的公募基金组合整体已实现小幅正收益。

（3）列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性

① 金融资产列入相关科目的合理性

上海证券通常根据管理金融资产的业务模式和金融资产的合同现金流量特征，在初始确认时将金融资产分为不同类别：以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

除非上海证券改变管理金融资产的业务模式，在此情形下，所有受影响的相关金融资产在业务模式发生变更后的首个报告期间的第一天进行重分类，否则金融资产在初始确认后不得进行重分类。

上海证券将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以摊余成本计量的金融资产：

A、上海证券管理该金融资产的业务模式是以收取合同现金流量为目标；

B、该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

上海证券将同时符合下列条件且未被指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分类为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产：

A、上海证券管理该金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标；

B、该金融资产的合同条款规定，在特定日期产生的现金流量，仅为对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付。

对于非交易性权益工具投资，上海证券可在初始确认时将其不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产。该指定在单项投资的基础上作出，且相关投资从发行者的角度符合权益工具的定义。

除上述以摊余成本计量和以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产外，上海证券将其余所有的金融资产分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。在初始确认时，如果能够消除或显著减少会计错配，上海证券可以将本应以摊余成本计量或以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产不可撤销地指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

②金融资产的初始确认

金融资产在上海证券成为相关金融工具合同条款的一方时，于资产负债表内确认。

在初始确认时，金融资产以公允价值计量。对于以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，相关交易费用直接计入当期损益；对于其他类别的金融资产，相关交易费用计入初始确认金额。对于未包含重大融资成分或不考虑不超过一年的合同中的融资成分的应收账款，上海证券根据确定的交易价格进行初始计量。

③金融资产计量的后续计量及准确性

上海证券对以公允价值计量的金融资产进行后续计量的制度依据主要包括《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》《证券公司金融工具估值指引》和《上海证券有限责任公司金融工具分类、估值

及减值管理办法》等。上述规定明确了公允价值的计量目标、主要市场或最有利市场的确定、公允价值层次划分、估值技术选择以及可观察输入值优先使用等原则。

上海证券在每个资产负债表日持续和非持续以公允价值计量的资产和负债于本报告期末的公允价值信息及其公允价值计量的层次。公允价值计量结果所属层次取决于对公允价值计量整体而言具有重要意义的最低层次的输入值。三个层次输入值的定义如下：

第一层次输入值：在计量日能够取得的相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价；

第二层次输入值：除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值；

第三层次输入值：相关资产或负债的不可观察输入值。

报告期各期末，上海证券按照公允价值计量的金融资产按照所属层次划分情况如下：

单位：万元

2026 年 3 月 31 日				
项目	**第一层次**	**第二层次**	**第三层次**	**合计**
交易性金融资产	764,542.62	1,358,886.78	25,752.64	2,149,182.04
其他债权投资	-	1,876,145.12	-	1,876,145.12
其他权益工具投资	339,735.16	-	1,323.15	341,058.31
合计	**1,104,277.78**	**3,235,031.90**	**27,075.79**	**4,366,385.48**
占比	**25.29%**	**74.09%**	**0.62%**	**100.00%**
2025 年 12 月 31 日				
项目	**第一层次**	**第二层次**	**第三层次**	**合计**
交易性金融资产	556,018.66	968,026.25	28,633.63	1,552,678.54
其他债权投资	-	2,277,542.54	-	2,277,542.54
其他权益工具投资	324,197.62	-	1,631.89	325,829.51
合计	**880,216.28**	**3,245,568.79**	**30,265.52**	**4,156,050.59**
占比	**21.18%**	**78.09%**	**0.73%**	**100.00%**
2024 年 12 月 31 日				
项目	**第一层次**	**第二层次**	**第三层次**	**合计**
交易性金融资产	613,362.36	1,291,173.26	29,240.84	1,933,776.46
其他债权投资	-	2,083,804.41	-	2,083,804.41
其他权益工具投资	198,393.28	17.56	3,372.63	201,783.47

合计	**811,755.64**	**3,374,995.23**	**32,613.47**	**4,219,364.34**
占比	**19.24%**	**79.99%**	**0.77%**	**100.00%**

报告期各期末，上海证券按照公允价值计量的金融资产主要集中于第二层次公允价值计量。2024 年末、2025 年末、2026 年 3 月末，第一层次公允价值计量的金融资产合计占比分别为 19.24%、21.18%和 25.29%，第二层次公允价值计量的金融资产合计占比分别为 79.99%、78.09%和 74.09%，第三层次公允价值计量的金融资产占比分别为 0.77%、0.73%和 0.62%，占比较低且报告期内逐期下降。

A、划分为第一层次公允价值计量的金融资产情况

单位：万元

项目		**2026 年 3 月 31 日**	**2025 年 12 月 31 日**	**2024 年 12 月 31 日**	**主要类型**	**主要估值方法**
交易性金融资产	股票/股权	155,261.69	205,686.25	159,473.46	交易所流通的上市公司股票	按照估值日交易所收盘价确定公允价值
	公募基金及券商资管计划	439,864.51	228,619.38	336,882.00	交易所上市交易的基金、公募基金	按照估值日交易所收盘价或基金单位净值确定公允价值
	债券	25,096.59	41,977.74	57,525.25	交易所可转债、可交换债	按照估值日交易所收盘价确定公允价值
	其他投资	144,319.83	79,735.29	59,481.65	集合资管产品	按照估值日产品单位净值确定公允价值
	小计	**764,542.62**	**556,018.66**	**613,362.36**		
其他权益工具投资	股票/股权投资	327,282.80	312,594.46	189,214.20	交易所上市股票	按照估值日交易所收盘价确定公允价值
	基金	12,452.36	11,603.16	9,179.08	交易所上市交易基金	按照估值日交易所收盘价确定公允价值
	小计	**339,735.16**	**324,197.62**	**198,393.28**		
	合计	**1,104,277.78**	**880,216.28**	**811,755.64**		

第一层次公允价值计量的金融资产主要为交易所上市股票、交易所上市基金、交易所可转债、交易所可交换债及银行理财产品等。该类金融资产的公允价值是按资产负债表日的市场报价确定的，此市场报价取自活跃市场中交易价、与经销商及交易对手以公平磋商为基础的市场交易结果，包括交易所收盘价、基金单位净值、银行理财产品单位净值等，估值依据具有较强的可观察性。

B、划分为第二层次公允价值计量的金融资产情况

单位：万元

项目		2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	主要类型	主要估值方法
交易性金融资产	股票/股权	20,609.37	9,565.95	10,956.37	新三板股票	按照成交均价、回购价估值确定公允价值
	公募基金及券商资管计划	36,474.54	72,633.90	47,058.26	券商资管计划	按照管理人提供的期末单位净值确定公允价值
	债券	1,058,803.35	711,221.43	1,072,740.97	银行间及交易所流通的债券（不含按收盘价估值的可转债和可交换债）	按照中债估值或中证全价确定公允价值
	其他投资	242,999.52	174,604.97	160,417.66	私募基金	按照管理人提供的期末单位净值确定公允价值
	小计	**1,358,886.78**	**968,026.25**	**1,291,173.26**		
其他债权投资	国债	263,782.95	262,398.95	752,101.51	银行间及交易所流通的债券	按照中债估值确定公允价值
	金融债	238,907.25	133,445.38	31,656.83		
	企业债	393,564.28	393,999.85	491,672.59		
	其他	979,890.64	1,487,698.36	808,373.48		
	小计	**1,876,145.12**	**2,277,542.54**	**2,083,804.41**		
其他权益工具投资	股票/股权投资	-	-	17.56	新三板股票	按照成交均价、定增价格估值确定公允价值
	合计	**3,235,031.90**	**3,245,568.79**	**3,374,995.23**		

第二层次公允价值计量的金融资产主要为债券类资产及可取得管理人净值或第三方估值结果的金融产品。该类资产的公允价值采用的主要输入值为除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值，包括成交均价、回购价、中债估值、中证全价估值、管理人估值结果等。该等输入值属于市场中直接或间接可观察的输入值，估值依据具有可验证性。

C、划分为第三层次公允价值计量的金融资产情况

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	主要类型	主要估值方法
股票/股权	27,075.79	30,265.52	32,613.47	新三板股票/非上市股权投资	采用市场法确定公允价值

第三层次公允价值计量的金融资产主要包括非活跃市场股票和非上市股权等。报告期各期末，上海证券第三层次公允价值计量的金融资产占比较低。上海证券已根据相应估值技术、重大不可观察输入值对该类金融资产公允价值进行审慎计量，相关金融资产的违约风险、流动性风险及估值不确定性已在公允价值计量中予以反映。

综上，上海证券以公允价值计量的金融资产初始及后续计量遵循企业会计准则及证券行业估值规范，所采用的估值方法、数据来源和输入值与各类金融资产的资产特征、市场活跃程度及风险状况相匹配，公允价值层次划分合理，相关计量结果能够合理反映计量日金融资产的公允价值，公允价值初始及后续计量具有合理性和准确性。

2、债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失，相关内控和风控措施及有效性

（1）债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失

截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券合并口径债券投资中存在部分发行人未能按照约定偿付本息、已进入债务重组或破产处置程序等情形的历史风险项目，分别核算于交易性金融资产和其他债权投资，相关项目主要形成于报告期以前。

截至 2026 年 3 月 31 日，相关违约债券按会计科目汇总如下：

单位：万元

会计科目	持有主体	违约债券数量（只）	期末账面成本	期末账面价值
交易性金融资产	上海证券母公司	2	1,291.03	862.09
其他债权投资	上海证券母公司	1	9,765.58	1,001.19
合计	**-**	**3**	**11,056.61**	**1,863.28**

截至 2026 年 3 月 31 日，上述违约债券共 3 只，期末账面价值合计为 1,863.28 万元，占上海证券金融投资账面价值的比例约为 0.04%，占比较低。

鉴于上述债券已经发生违约或存在明显信用风险，其未来实际回收金额仍受债务人经营状况、债务重组或破产处置进度、担保物处置结果等因素影响，回收存在不确

定性。在不存在追加投资、担保或其他兜底义务的情况下，相关违约债券的剩余风险敞口以期末账面价值为限。

截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券已根据相关项目的实际风险状况，对上述违约债券剩余风险敞口通过公允价值计量或计提减值准备的方式在财务报表中反映相关损失，下调公允价值和计提减值准备金额合计 9,193.33 万元。结合相关项目截至报告期末的风险处置进展、预计可收回金额及会计处理情况，上海证券不存在尚未识别或未充分反映的重大风险敞口和潜在风险损失。

综上，上海证券债券投资中存在部分历史违约项目，相关项目的剩余风险敞口以期末账面价值 1,863.28 万元为限，占上海证券金融投资账面价值的比例较低。相关信用风险、回收风险及估值不确定性已通过公允价值变动或减值准备在财务报表中反映，不存在尚未识别或未充分反映的重大风险敞口和潜在风险损失。

（2）相关内控和风控措施及有效性

上海证券制定了《上海证券有限责任公司资产管理总部固定收益证券投资管理实施细则》《固定收益总部投资交易业务实施细则》《上海证券有限责任公司资产管理总部固定收益证券投资备选池和交易对手管理操作规程》等制度，涉及证券交易投资业务及交易对手管理等方面，对债券准入要求、投资决策机制和投后管理等环节进行管理。

① 债券准入要求

上海证券债券准入建立在风险偏好体系的要求之上，风险偏好根据市场情况的变化以及自身的业务发展实际进行调整。风险偏好针对投资信用债、可转债等债券的外部、内部评级、发行人所在区域、发行人性质提出要求和限制，并根据风险的大小对投资额度、集中度进行限制。上海证券在自营债券投资方面和资产管理业务方面均设立风险偏好，对于不同评级债券设立不同债券投资业务准入要求。

在内部评级的基础上开发有专门的授信体系对投前可投额度进行评估和限制，授信模型针对一般企业、金融机构与地方融资平台三大类进行分别计算，根据主体的资产负债情况、企业性质以及模型调整系数等进行额度的匡算，进行风险额度的控制，目前授信模型运行良好。

②投资决策机制

自营债券投资方面，固定收益总部设立办公会作为日常投资决策机构，在上海证券证券投资委员会授权范围内运作并接受其监督。办公会由总部负责人、各业务部门负责人、合规风控人员及相关议题涉及人员组成，以集体决策形式进行。

资管债券投资方面，资产管理总部实行“投资决策委员会-部门负责人-投资经理”三级分级决策机制，重大合规风控事项须经合规风控部门审核后报分管领导审批。委员会负责制定大类资产配置策略、审议重大投资政策调整、核心备选池调整及委员提出的议题等。

③投后管理

目前上海证券对相关违约债定期进行跟踪，并推进各项法律程序，定期形成重大风险事项进展报告。在日常的投后管理方面，上海证券建立有舆情监控系统，并定期对持有的债券进行风险排摸并形成报告，确保投后风险的可控。

综上，对于债券投资中的违约项目，上海证券已根据项目实际风险状况确认公允价值变动或计提减值准备，相关信用风险和预计损失已在财务报表中反映。上海证券已建立覆盖债券准入要求、投资决策机制和投后管理等环节的内控和风险管理制度，相关制度在报告期内得到执行，能够对债券投资风险进行识别、监测、计量和处置，现行内控和风控措施总体有效，未发现债券投资业务存在重大内部控制缺陷或系统性风险。

3、其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性，减值准备计提依据及充分性

（1）其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性

报告期内，上海证券其他债权投资主要包括中期票据、企业债、国债及其他固定收益类产品。对于上述标准化债券投资，二级市场交易对手主要为银行、证券公司、基金、资管产品等银行间或交易所市场合格参与主体，其作为债券转让方并非债券本息的最终偿付义务人。相关债券本息回收主要取决于发行人、偿债主体、底层资产或增信安排的信用状况，因此上海证券重点从债券品种、发行主体信用资质、外部评级/隐含评级、公开财务信息、历史付息兑付情况、是否存在逾期或展期及减值阶段划分等方面评估资金收回风险。

报告期各期末，上海证券其他债权投资账面价值分别为 2,083,804.41 万元、2,277,542.54 万元、1,876,145.12 万元，其中中期票据、企业债和国债合计占比较高。国债以国家信用为基础，中期票据和企业债发行主体整体具备持续经营能力和公开信息披露机制。截至 2026 年 3 月末，上海证券持有一只违约企业债，期末账面成本为 9,765.58 万元，账面价值为 1,001.19 万元，其估值方式为中债特殊行情估值，上海证券全额计提利息减值并将本金减值至中债特殊行情估值金额，信用减值准备金额计入其他综合收益。相关风险资产期末账面价值占其他债权投资总额比例较低，不会对其他债权投资整体资金收回造成重大不利影响。除上述违约企业债之外，其余相关债券截至报告期末未发生逾期或实质性违约情形。

综上，上海证券其他债权投资主要为中期票据、企业债和国债等标准化固定收益类资产，主要偿债主体信用风险整体可控；上海证券已对存在信用风险的个别债券进行单独识别并审慎计提减值。报告期末，上海证券其他债权投资资金收回整体不存在重大不确定性。

（2）减值准备计提依据及充分性

①减值阶段的划分

上海证券基于单项金融工具或金融工具组合，进行减值阶段划分，有效监控资产信用风险的情况，并定期进行调整：

第一阶段：在资产负债表日信用风险较低的金融工具，或初始确认后信用风险未显著增加的金融工具，应当按照相当于该金融工具未来 12 个月内（若预期存续期少于 12 个月，则为预期存续期内）预期信用损失的金额计量其损失准备；

第二阶段：自初始确认后信用风险已显著增加的金融工具，但未发生信用减值，即不存在表明金融工具发生信用损失事件的客观证据，应当按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备；

第三阶段：初始确认后已发生信用减值的金融工具，应当按照相当于该金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应当仅将自初始确认后整个存续期内预期信用损失的累计变动确认为损失准备。

②预期信用损失计量方法

上海证券根据资产的风险特征和数据情况，采用违约概率/违约损失率方法、损失率方法等计量预期信用损失。

违约概率/违约损失率方法是指通过估计单笔资产或资产组合的违约风险暴露（EAD）、违约概率（PD）、违约损失率（LGD）等参数计量预期信用损失的方法。上海证券对债券投资业务采用违约概率/违约损失率方法计量预期信用损失。相关参数说明如下：

A、违约风险暴露：违约风险暴露等于违约时点后合同应收的全部现金流按实际利率折现到违约时点的现值。

B、违约概率估计：上海证券对于债券投资建立内部评级模型，通过违约概率校准、内部评级迁移矩阵、映射外部评级主标尺（或历史违约率）等方法来估计违约概率。

C、违约损失率估计：上海证券对于债券投资基于历史数据，根据债项的风险特征进行分类，将历史违约损失率的加权平均值作为违约损失率的参考。

D、损失率：上海证券基于历史数据、专家判断等方式，对损失率直接进行合理估计。

E、期限：在一般情况下债券的期限为债券的剩余期限，对于公司有权提前回售的情况，剩余期限考虑提前回售权的影响。

F、折现率：计算预期信用损失的折现率应采用实际利率。对于上海证券购买或源生的已发生信用减值的金融资产，应按照该金融资产经信用调整的实际利率折现。

G、前瞻性调整：上海证券计算预期信用损失时，应当考虑无须付出不必要的额外成本或努力即可获取的前瞻性信息，包括但不限于宏观经济因素、行业政策和行业环境等，设置前瞻性调整因子直接调整预期信用损失的计量结果。

报告期各期末，上海证券其他债权投资各阶段划分和减值准备情况具体如下：

单位：万元

信用减值阶段	账面价值	减值准备
2026 年 3 月 31 日		
第一阶段	1,875,143.93	1,949.30
第二阶段	-	-
第三阶段	1,001.19	8,764.39
合计	**1,876,145.12**	**10,713.69**
2025 年 12 月 31 日		
第一阶段	2,276,541.35	2,152.71
第二阶段	-	-
第三阶段	1,001.19	8,764.39
合计	**2,277,542.54**	**10,917.10**
2024 年 12 月 31 日		

第一阶段	2,082,136.98	1,789.40
第二阶段	-	-
第三阶段	1,667.43	8,171.68
合计	**2,083,804.41**	**9,961.07**

报告期各期末，上海证券其他债权投资第三阶段减值准备分别为 8,171.68 万元、8,764.39 万元和 8,764.39 万元，主要涉及违约债券。上海证券按照《上海证券有限责任公司金融工具分类、估值及减值管理办法》等相关规定，使用中债特殊行情进行估值，信用减值准备金额计入其他综合收益，相关计量方法能够反映第三阶段债券的具体信用风险和预计回收情况，减值准备计提具有充分性。

综上所述，报告期各期末，上海证券其他债权投资减值准备计提充分，符合企业会计准则要求。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、获取同行业可比公司的定期报告，查阅其披露的资产结构并与上海证券进行对比，向上海证券财务负责人了解上海证券资产配置结构影响因素及资产结构合理性等；

2、获取上海证券报告期各类资产期末余额等数据，结合上海证券业务规模情况，分析各类资产的变动原因及合理性；

3、查阅上海证券融资融券业务相关规章制度，了解各类最低维持担保比例的设置，与同行业可比公司公告的最低维持担保比例进行对比分析；

4、了解和评价上海证券与融出资金和其他债权投资预期信用损失准备相关的关键财务报告内部控制的设计和运行有效性；

5、选取样本，检查融出资金、买入返售金融资产、其他债权投资的减值准备是否符合《企业会计准则》规定；

6、核查上海证券对于融出资金、买入返售金融资产和其他债权投资减值准备计提政策是否符合《企业会计准则》的规定；查阅了同行业可比证券公司的相关政策、三阶段模型的分类并与上海证券进行对比；

7、核查上海证券融资融券业务账龄情况，并与同行业公司进行对比；了解上海证券融资融券业务出现违约的情况，核查减值准备是否计提充分；

8、获取买入返售金融资产客户明细表，分析具体情况及变动原因；核查买入返售金融资产担保比例和质押比率的情况，对股票质押式回购业务形成的买入返售金融资产减值计提的充分性进行核查；

9、了解上海证券各类交易性金融资产公允价值的计量方法、依据并分析其准确性以及变动的原因，与同行业可比公司对比判断是否存在差异；

10、选取样本对金融资产进行函证，结合公开市场数据、管理人报告、金融工具的估值模型及参数等，对报告期各期末的金融资产估值进行抽样复核；

11、了解证券市场行情信息，分析部分资产公允价值低于投资成本的原因；检查债券投资中的违约项目情况及其风险敞口和潜在风险损失；查阅上海证券违约债相关内控制度、风控制度，了解相关制度及风险应对措施是否有效执行。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对于各类资产占比情况，与同行业可比公司的对比情况及差异原因，资产配置结构不存在较高风险的说明，以及各类资产与业务的对应关系，相关金额变动与业务规模存在匹配性的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券对于融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回不存在重大不确定性的说明，以及融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，不存在重大潜在风险项目的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，上海证券对融出资金减值准备计提充分，计提比例与同行业可比公司的差异分析与我们理解不存在重大不一致，其会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

3、报告期内，上海证券对于买入返售金融资产的具体情况、变动原因及合理性的说明，以及相关融资方和经营情况、担保比例和质押比率，资金收回不存在重大不确定性的说明，债券质押式回购业务与同业可比公司分析，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；买入返售金融资产减值准备计提充分，其会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

4、报告期内，上海证券对于金融投资中各类别资产的变动原因的说明，以及部分资产的公允价值低于投资成本的原因，对于其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况及资金回收不存在重大不确定性的说明，上海证券对于债券投资中的违约项目情况的说明，以及其不存在风险敞口和潜在风险损失的结论，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；上海证券对于其他债权投资减值准备计提充分，金融投资科目列报、初始及后续计量会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定；根据我们对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，我们未发现上海证券债券投资于报告期各期末与财务报表编制有关的内部控制存在可能导致财务报表重大错报不能被及时防止或发现的重大缺陷。

问题 4. 关于标的公司经营业绩

重组报告书披露：（1）标的公司业务包括财富管理、证券交易投资、资产管理、投资银行和其他业务；（2）报告期内标的公司营业收入分别为 285,806.13 万元、342,520.47 万元和 51,521.88 万元，净利润分别为 95,346.13 万元、132,349.49 万元和 15,132.87 万元，资产收益率分别为 3.74%、4.23%和 0.65%；（3）标的公司经营活动产生的现金流量净额分别为 696,300.09 万元、265,819.96 万元和-31,291.72 万元，与当期净利润差异较大。

请公司披露：（1）量化分析报告期内标的公司收入及净利润波动的原因，2026 年 1-3 月资产收益率下降的原因，是否与行业变动趋势一致；结合标的公司目前经营情况、市场环境变化以及 2026 年业绩情况，说明经营业绩的可持续性；（2）报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额变动较大的原因，与同行业可比公司变动趋势是否一致，经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大的原因。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）量化分析报告期内标的公司收入及净利润波动的原因，2026 年 1-3 月资产收益率下降的原因，是否与行业变动趋势一致；结合标的公司目前经营情况、市场环境变化以及 2026 年业绩情况，说明经营业绩的可持续性

1、量化分析报告期内标的公司收入及净利润波动的原因，2026 年 1-3 月资产收益率下降的原因，是否与行业变动趋势一致

报告期内，标的公司营业收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	51,521.88	342,520.47	285,806.13
净利润	15,132.87	132,349.49	95,346.13

报告期各期，上海证券实现的营业收入分别为 285,806.13 万元、342,520.47 万元和 51,521.88 万元，实现净利润分别为 95,346.13 万元、132,349.49 万元和 15,132.87 万元。2025 年度，上海证券营业收入及净利润分别较 2024 年度增加 56,714.34 万元和 37,003.36 万元，同比增长 19.84%和 38.81%，营业收入增加主要系财富管理业务收入以及证券交易投资业务收入增加所致；净利润增加主要受营业收入增加，以及同期营业支出增幅小于营业收入增幅综合影响。

（1）标的公司收入变动的原因及与行业变动趋势的一致性分析

报告期内，标的公司营业收入按业务分部划分情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	54,922.38	106.60%	184,588.40	53.89%	162,677.03	56.92%
证券交易投资业务	-8,801.81	-17.08%	137,404.04	40.12%	103,053.97	36.06%
资产管理业务	2,297.04	4.46%	6,750.76	1.97%	7,619.14	2.67%
投资银行业务	573.74	1.11%	4,051.42	1.18%	3,475.64	1.22%
其他业务	2,530.54	4.91%	9,725.85	2.84%	8,980.35	3.14%
合计	**51,521.88**	**100.00%**	**342,520.47**	**100.00%**	**285,806.13**	**100.00%**

注：根据财政部于 2025 年 7 月 8 日发布的标准仓单交易相关会计处理实施问答，上海证券自 2025 年 1 月 1 日起执行该会计政策，并对可比期间财务报表数据进行追溯调整。

2025 年度，上海证券营业收入较 2024 年度增加 56,714.34 万元，其中财富管理业务收入同比增加 21,911.37 万元，证券交易投资业务同比增加 34,350.07 万元，该两项业务合计增加 56,261.44 万元，系 2025 年度营业收入增长的主要组成部分。2024 年度和 2025 年度，资产管理业务、投资银行业务和其他业务三项业务合计占营业收入的比例分别为 7.03%和 5.99%，且年度间基本保持稳定，对营业收入的变动影响较小。

①财富管理业务收入变动分析

上海证券财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务等，与证券市场的波动关联度较高。2025 年度，A 股权益市场回暖，主要股指均呈现上涨态势，市场信心明显增强，投资者交易意愿提升。在此背景下，资本市场交投活跃度显著提升，A 股全市场日均股基成交额超 2 万亿元，同比增长 70%，全年成交额突破 400 万亿元，市场活跃度高涨带动全行业财富管理业务收入增长。上海证券作为上海本土券商，受益于区域市场的快速增长，在市场交易量大幅增加的背景下，财富管理业务规模显著提升。

上海证券 2025 年财富管理业务收入为 184,588.40 万元，较 2024 年度增加 21,911.37 万元，增幅为 13.47%，主要系客户交易规模增加所致。2025 年度，借助资本市场景气度上行的机遇，上海证券加快推进财富管理业务转型，持续优化客户服务体系，高净值客户规模稳步增长，客户交易资产总量显著提升，推动财富管理业务收入实现稳健增长。上海证券财富管理收入的增长与业务板块经营状况相符，具备合理性。

报告期各期，上海证券与同行业可比公司财富管理业务收入比较情况如下：

单位：万元

可比公司	财富管理业务收入注 1			调整后财富管理业务收入注 1		
	2025 年度	2024 年度	变动率	2025 年度	2024 年度	变动率
第一创业	97,558.85	69,708.27	39.95%	57,616.05	39,072.79	47.46%
南京证券	152,012.43	123,916.47	22.67%	151,465.64	122,867.78	23.28%
财达证券	159,835.08	126,863.58	25.99%	146,845.76	118,968.78	23.43%
红塔证券	56,403.47	30,705.66	83.69%	40,749.09	32,126.14	26.84%
平均值	**116,452.46**	**87,798.49**	**43.08%**	**99,169.13**	**78,258.87**	**30.25%**
上海证券	184,588.40	162,677.03	13.47%	179,355.31	147,635.93	21.48%

注 1：上海证券财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务。为提高数据可比性，上表中同行业可比公司的财富管理业务收入系根据其定期报告中披露的分部报告数据并结合相关科目数据计算所得。其中，调整后财富管理业务收入系剔除投资收益、公允价值变动损益、其他收入后的相关收入。

注 2：变动率平均值系各可比公司变动率的算术平均值，下同。

2025 年度，上海证券及各同行业可比公司财富管理业务收入均较 2024 年度实现增长，上海证券收入变动趋势与同行业可比公司保持一致。上海证券增长幅度小于可比公司，一方面系上海证券财富管理业务基数较大，对同比增速有一定的摊薄效应；另一方面系财富管理业务项下的公允价值变动损益、投资收益等业务数据的影响，该部分收入受客户相关业务策略和划分的影响较大，可比性较低，剔除该部分收入后上海证券财富管理业务收入增长率与同行业平均值变动水平较为接近。报告期内，上海证券财富管理业务项下细分业务收入变动与同行业可比公司同类业务相关收入对比情况详见本回复“问题 5.关于标的公司财富管理业务”之“（一）标的公司财富管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致”之“2、上海证券财富管理业务收入变动与同行业可比公司变动趋势的一致性”。

②证券交易投资业务收入变动分析

报告期内，上海证券开展证券交易投资业务主要包括固定收益类业务及权益投资类业务，证券交易投资业务收入受资本市场和投资策略影响较大。2025 年度，受产业升级以及行业政策等多重因素驱动，A 股权益市场整体走强，主要指数和成交量均实现大幅上涨。上证指数、深证成指、创业板指、科创 50 指数全年分别上涨 18.41%、29.87%、49.57%、35.92%，A 股累计成交额超过 400 万亿元。资本市场整体行情向好为证券公司的证券交易投资业务带来直接利好，证券交易投资业务收入整体有所提升。

上海证券 2025 年证券交易投资业务收入为 137,404.04 万元，较 2024 年度增加 34,350.07 万元，增幅为 33.33%，主要系上海证券根据市场波动情况动态调整投资策略，权益类投资收益有所提升所致。2026 年 1-3 月，受 A 股市场波动影响，上海证券配置的金融工具产生投资损失及公允价值变动损失，导致当期证券交易投资业务发生亏损。

报告期各期，上海证券与同行业可比公司证券交易投资业务收入的比较情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	变动率
第一创业	122,891.77	128,990.97	-4.73%
南京证券	156,784.17	162,833.51	-3.72%
财达证券	40,021.66	43,223.51	-7.41%
红塔证券	174,831.03	136,548.72	28.04%
平均值	**123,632.16**	**117,899.18**	**3.05%**
上海证券	137,404.04	103,053.97	33.33%

注：上海证券证券交易投资业务主要包括固定收益类业务和权益投资类业务。为提高数据可比性，上表中同行业可比公司证券交易投资业务收入系根据其定期报告中披露的分部报告数据并在统一业务口径的基础上列示。

2025 年度，金融市场呈现“股强债弱、商品分化”格局，受不同投资策略和资产配置影响，不同证券公司间证券交易投资收入变动有所差异，第一创业、南京证券和财达证券有所下降，红塔证券有所增长。受益于权益投资业务的收入增长，上海证券证券交易投资业务收入较 2024 年度有所增长，变动趋势与可比公司红塔证券波动趋势保持一致。

（2）标的公司净利润变动原因及与行业变动趋势的一致性分析

报告期各期，上海证券利润表主要项目及其变动情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
营业收入	51,521.88	342,520.47	285,806.13
营业支出	33,029.28	182,719.48	179,515.90
其中：业务及管理费	32,211.17	179,903.79	163,341.73
信用减值损失	-406.96	-1,760.97	12,534.66
营业利润	18,492.60	159,800.99	106,290.23
利润总额	18,103.44	161,182.92	105,701.05
净利润	**15,132.87**	**132,349.49**	**95,346.13**

2025 年度，上海证券营业收入较 2024 年度增加 56,714.34 万元，同比增长 19.84%，同期营业支出较 2024 年度增加 3,203.58 万元，同比增长 1.78%，同期营业收入增幅大于营业支出增幅，带动 2025 年度上海证券净利润较 2024 年度增加 37,003.36 万元，同比增长 38.81%。

上海证券营业支出包括业务及管理费、信用减值损失、其他业务成本以及税金及附加。报告期内，上海证券营业支出以业务及管理费为主，报告期内各期占比均维持在 90%以上。2025 年度，标的公司业务及管理费同比增长 10.14%，与营业收入增速基本匹配。同期，受买入返售金融资产减值准备转回影响，信用减值损失显著下降，抵销了业务及管理费上涨带来的支出影响，全年营业支出同比仅增长 1.78%。上海证券信用减值损失减少主要系主动化解风险的结果，2025 年度上海证券通过积极回收买入返售资产，有效改善资产质量，使得之前年度已发生减值项目计提的减值准备得以部分转回，具有合理的业务实质。

报告期内，上海证券及同行业可比公司净利润变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	变动率
第一创业	90,753.99	96,331.63	-5.79%
南京证券	108,231.44	100,897.71	7.27%
财达证券	74,726.04	68,669.05	8.82%
红塔证券	122,243.11	76,227.86	60.37%
平均值	**98,988.64**	**85,531.56**	**17.67%**
上海证券	132,349.49	95,346.13	38.81%

2025 年度，除第一创业受固定收益业务下滑影响净利润下降以外，其余 3 家可比公司净利润均较上年同期实现增长，可比公司净利润变动率平均值为 17.67%。上海证券 2025 年净利润变动趋势与同行业可比公司整体变动趋势基本一致。

（3）2026 年 1-3 月资产收益率下降的原因分析

①上海证券 2026 年 1-3 月资产收益率下降的原因

报告期内，上海证券资产收益率情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
资产收益率	0.65%	4.23%	3.74%

注：资产收益率=（利润总额+利息支出）/期初和期末（资产总额-应付经纪业务客户账款-应付承销业务客户账款）的平均余额。

2026 年 1-3 月上海证券资产收益率为 0.65%，较上年同期未经审计或审阅的数据测算的资产收益率数值减少近 0.38 个百分点，主要是受一季度证券交易投资业务收入减少影响，利润规模下降所致。2026 年 1-3 月，证券市场主要指数整体有所回调，上海证券权益类投资处置收益以及持仓公允价值有所下降，当期证券交易投资业务产生亏损 8,801.81 万元，使得 2026 年 1-3 月利润规模和资产收益率下降。

②上海证券资产收益率变动与同行业变动趋势的比较分析

报告期内，上海证券及同行业可比公司资产收益率情况如下：

可比公司	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
第一创业	0.88%	3.86%	4.03%
南京证券	0.84%	3.46%	3.78%
财达证券	1.29%	4.41%	4.26%

可比公司	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
红塔证券	0.66%	3.73%	2.83%
平均值	**0.92%**	**3.87%**	**3.73%**
上海证券	0.65%	4.23%	3.74%

注：资产收益率=（利润总额+利息支出）/期初和期末（资产总额-应付经纪业务客户账款-应付承销业务客户账款）的平均余额。上表同业可比公司数据取自公开披露的定期报告，其中，应付经纪业务客户账款取自可比公司年报代理买卖证券款科目余额，应付承销业务客户账款取自可比公司年报代理承销证券款科目余额。

上海证券 2025 年度资产收益率为 4.23%，绝对值较 2024 年度提升 0.49 个百分点，与同行业变动趋势一致。2026 年 1-3 月，同行业可比公司资产收益率平均值为 0.92%，较上年同期数值小幅上涨 0.02 个百分点，上海证券资产收益率为 0.65%，较上年同期未经审计或审阅的数据测算的资产收益率数值减少近 0.38 个百分点，上海证券 2026 年 1-3 月资产收益率变动趋势与同行业可比公司存在差异，主要系上海证券与可比公司证券交易投资业务资产配置和投资策略存在差异，上海证券 2026 年 1-3 月证券交易投资业务投资收益产生亏损所致。

2、结合标的公司目前经营情况、市场环境变化以及 2026 年业绩情况，说明经营业绩的可持续性

（1）市场环境变化

①宏观经济运行态势良好

2026 年作为“十五五”开局之年，外部环境复杂多变，全球经济增长动能分化，国内宏观政策持续发力，经济运行总体平稳。2026 年上半年，我国国内生产总值 69.6 万亿元，同比增长 4.7%，GDP 增量 3.6 万亿元。

2026 年上半年，我国物价水平温和回升，CPI 同比上涨 1.0%，核心 CPI 上涨 1.2%，PPI 由负转正至 1.5%，价格水平处于 1%-2%的合理区间。国际收支保持平衡，外汇储备稳定在 3.4 万亿美元以上，人民币汇率较年初升值约 3%。货物贸易进出口总额为 25.47 万亿元，同比增长 16.9%，其中出口增长 13.4%。

以高端制造、数字经济、现代服务为代表的新动能对经济增长贡献率超过四成。高技术制造业增加值同比增长 13.3%，航空航天器及设备制造、电子及通信设备制造行业分别增长 16.3%和 17%，与人工智能相关的集成电路制造等行业增速超 30%。

总体来看，尽管国际形势错综复杂，但 2026 年上半年我国经济在总量上基本保持平稳，在结构上不断向“新”向“优”，新质生产力蓬勃发展，新旧动能接续转换提速，宏观经济发展稳中有进、向“好”向“新”的良好态势为行业长期可持续发展提供了坚实基础。

②资本市场持续健康运行

2026 年上半年，我国资本市场改革稳步推进，投融资功能和资源配置效率稳步提升。权益市场保持结构性活跃，上证指数上半年上涨 3.16%，截至 6 月末 A 股总市值约为 119 万亿元，较年初增长 9.41%；投资者信心部分修复，上半年沪市月均新开户 367 万户。债市利率低位波动，机构配置、交易需求较为旺盛，2026 年 6 月债券现券市场总成交金额为 45.7 万亿元，机构配置与交易需求继续维持，中央结算公司债券托管总量同比增长 9.62%。并购重组制度持续完善，公募行业改革、中长期资金入市机制落地见效，资本市场服务实体经济、培育新质生产力的核心作用持续强化。

资本市场投融资综合改革持续深化，证券行业呈现“景气上行、头部集中、分化加剧”发展特征，行业并购整合进程加快。头部券商依托资本、渠道与牌照优势巩固综合优势，中小券商聚焦区域、细分产业赛道深耕，积极走特色化、差异化发展路径。市场流动性维持合理充裕，中长期资金持续入市，两融规模稳步扩张，拉动经纪、信用、自营板块收入同步增长。行业财富管理向买方投顾深度转型，机构服务、衍生品等业务有序扩容，券商收入来源持续多元化，盈利基本面得以改善。

总体来看，2026 年上半年我国资本市场在流动性合理充裕、改革持续深化等因素支撑下，运行总体平稳，投融资功能和资源配置效率稳步提升，为证券行业经营业绩的稳定释放提供了有力支撑。

（2）上海证券 2026 年业绩情况及经营业绩的可持续性分析

①标的公司业务发展情况

A、财富管理业务

财富管理业务是标的公司的重要收入来源。报告期内，上海证券营业网点广泛覆盖长三角、京津冀、珠三角等重点经济圈，积累了优质的客户资源，整体市场份额保持相对稳定。

2026 年上半年，我国权益市场保持结构性活跃，主要指数震荡上行，上证指数、深证成指、创业板指、科创 50 上半年分别上涨 3.16%、19.82%、35.58%、64.25%；全市场累计成交额达 317.53 万亿元，刷新半年度历史纪录，财富管理业务所处的市场环境整体向好，发展空间稳步提升。与此同时，财富管理业务也面临证券市场周期性

波动，传统业务同质化竞争加剧等风险因素的挑战。财富管理业务机遇与压力并存，面临向综合化、专业化服务转型的要求。

为对冲行业价格竞争带来的经营压力，上海证券锚定“有专业特色的财富管理型券商”战略方向推进业务转型，摆脱单纯依赖通道佣金的发展模式，构建多元化金融产品体系。上海证券立足既有线下网点网络优势，推动线上线下渠道协同运营，巩固长三角核心区域客群优势，兼顾高净值个人客户与机构客户开发，推动业务收入来源多元拓展。上海证券当前的转型布局契合行业发展趋势，依托现有网点基础、相对稳定的市场份额、数字化服务体系以及股东资源优势，为财富管理业务收入长期可持续发展奠定战略基础。

综合行业发展趋势与自身转型布局判断，上海证券财富管理业务具备长期可持续经营基础。

B、证券交易投资业务

2026 年上半年，A 股权益市场保持活跃，主要指数整体实现上涨，为券商自营业务创造了有利的市场环境。但同时呈现结构性走强、板块分化的运行特征，科创 50、创业板指在科技主线驱动下显著走强，但主板传统权重板块承压、市场个股分化明显。与此同时，债券市场在流动性持续宽松、配置压力延续的背景下震荡偏强，利率债收益率整体下行，信用利差普遍压缩。持续活跃的市场给证券公司证券交易投资业务带来了良好的业务发展机遇。

上海证券的证券交易投资业务始终坚持稳健合规的经营底线，具备较强的资产配置能力，其多元资产配置和全流程风控体系在一定程度上能够应对上述挑战。固定收益方面，上海证券以利率债和信用债为核心底仓，同时运用国债期货、利率互换等衍生品工具对冲利率风险，降低了单一持仓的风险；“固收+”领域通过可转债、可交债、公募基金和 REITs 的多元配置分散风险，在科技、高端制造等重点行业形成专业化研究优势，有助于在结构性行情中把握方向。权益投资方面，以基本面研究为根基，注重均衡配置与多策略实践，灵活运用股指期货等工具增强组合韧性，波动率监控体系覆盖全金融期权品种，这些安排有助于在市场分化中控制回撤。全流程风险管理机制覆盖投资决策、交易执行、投后管理各环节，与上海证券稳健型风险偏好相匹配。

通过多元资产配置分散风险，上海证券已形成了应对投资风险的完整防控体系，在复杂的市场环境下可以有效保障证券交易投资业务收入的可持续性。

C、整体可持续性

依托现有的业务布局，叠加当前资本市场持续深化改革的政策环境，上海证券核心业务已具备较为稳固的经营基础，核心竞争优势有望在行业高质量发展进程中得到进一步增强。

从外部环境看，资本市场“1+N”政策体系正全面落地，增强市场内在稳定性、优化投融资功能、服务新质生产力等改革方向持续深化，为证券行业提供了明确且长期向好的制度环境。2026 年上半年 A 股日均成交额维持约 2.74 万亿元的高活跃度，6 月末两融余额突破 3 万亿元，市场流动性与风险偏好均处于合理区间，为券商经纪、信用及自营等核心业务创造了较好的市场条件。

从内部业务看，上海证券已形成财富管理、证券交易投资、资产管理等多元收入格局，业务多元化结构有助于对冲单一业务线受外部环境波动的影响。上海证券客户基础稳固，约 200 万户合格客户及 72 家证券营业部形成较为深厚的业务沉淀，为财富管理转型与业务拓展提供持续支撑，增强了盈利的确定性与抗周期性。

②2026 年 1-6 月上海证券整体经营业绩平稳

2026 年 1-6 月，上海证券主要经营指标如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年 1-6 月	变动率
营业收入	161,741.92	172,993.39	-6.50%
净利润	72,795.51	75,780.40	-3.94%

注：上表数据未经审计或审阅。

2026 年 1-6 月，上海证券未经审计或审阅的营业收入及净利润分别为 161,741.92 万元及 72,795.51 万元，在 2025 年同期业绩较快增长形成的高基数背景下，较 2025 年同期未经审计或审阅的可比数据略有下降，经营业绩整体保持平稳。

综上所述，结合市场环境、标的公司目前经营情况及 2026 年业绩情况，上海证券长期经营业绩具备较为明确的可持续性。

（二）报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额变动较大的原因，与同行业可比公司变动趋势是否一致，经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大的原因

1、报告期内标的公司经营活动产生的现金流量净额变动较大的原因

报告期各期，上海证券经营活动现金流量净额的主要项目变动如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
为交易目的而持有的金融工具净减少额	-	464,239.83	-
融出资金净减少额	63,467.20	-	-
收取利息、手续费及佣金的现金	90,975.45	292,928.08	265,473.27
拆入资金净增加额	-	221,000.00	-
回购业务资金净增加额	269,638.00	-	323,755.90
代理买卖证券收到的现金净额	40,019.59	223,713.65	628,465.54
收到的其他与经营活动有关的现金	658,573.11	680,674.39	466,085.78
经营活动现金流入小计	**1,122,673.36**	**1,882,555.95**	**1,683,780.48**
为交易目的而持有的金融工具净增加额	614,719.14	-	215,179.24
融出资金净增加额	-	362,222.26	169,676.93
拆入资金的净减少额	250,000.00	-	71,000.00
回购业务资金净减少额	-	454,754.90	-
支付利息、手续费及佣金的现金	32,350.24	112,024.71	108,460.81
支付给职工以及为职工支付的现金	25,011.76	91,935.65	80,821.54
支付的各项税费	4,919.35	52,307.47	16,915.77
支付的其他与经营活动有关的现金	226,964.58	543,491.00	325,426.11
经营活动现金流出小计	**1,153,965.08**	**1,616,735.99**	**987,480.39**
经营活动产生的现金流量净额	**-31,291.72**	**265,819.96**	**696,300.09**

报告期各期，上海证券经营活动产生的现金流量净额分别为 696,300.09 万元、265,819.96 万元和-31,291.72 万元。上海证券 2025 年度经营活动产生的现金流量净额较 2024 年度下降 430,480.13 万元，降幅为 61.82%。其中，经营活动现金流入增加 198,775.47 万元，经营活动现金流出增加 629,255.60 万元，综合致使经营活动产生的现金流量净额下降。2026 年 1-3 月，经营活动产生的现金流量净额为负数，呈现阶段性净流出。

上海证券经营活动现金流量净额变动的主要影响因素如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度		2024 年度
	金额	金额	变动额	金额
回购业务资金变动净额	269,638.00	-454,754.90	-778,510.80	323,755.90
代理买卖证券收到的现金净额	40,019.59	223,713.65	-404,751.89	628,465.54
融出资金变动净额	63,467.20	-362,222.26	-192,545.33	-169,676.93

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度		2024 年度
	金额	金额	变动额	金额
收取及支付利息、手续费及佣金、支付给职工以及支付税费等项目净额	28,694.10	36,660.25	-22,614.90	59,275.15
拆入资金变动净额	-250,000.00	221,000.00	292,000.00	-71,000.00
为交易目的而持有的金融工具变动净额	-614,719.14	464,239.83	679,419.07	-215,179.24
其他与经营活动有关的现金变动净额	431,608.53	137,183.39	-3,476.28	140,659.67
经营活动产生的现金流量净额	**-31,291.72**	**265,819.96**	**-430,480.13**	**696,300.09**

注：正数表示形成经营活动现金净流入，负数表示形成经营活动现金净流出。

（1）2025 年度，上海证券经营活动现金流量净额变动的原因

① 回购业务资金由净流入转为净流出

2024 年初，上海证券卖出回购金融资产款余额为 1,210,440.44 万元。2024 年度，上海证券根据业务发展需要和资金管理策略，通过正回购融入资金。2024 年末卖出回购金融资产款余额增至 1,517,770.72 万元，当年回购业务资金现金净流入为 323,755.90 万元。

2025 年度，受市场利率环境变化及上海证券自身资产配置策略调整等因素影响，上海证券减少债券质押式回购方式融入资金的规模。2025 年末，上海证券卖出回购金融资产款余额为 1,062,557.77 万元，当年回购业务资金现金净流出为 454,754.90 万元。

因此，卖出回购金融资产款由 2024 年的现金净流入，转为 2025 年的现金净流出，一增一减导致 2025 年度经营活动现金流量净额同比减少 778,510.80 万元。

②代理买卖证券收到的现金净额减少

2024 年初、2024 年末和 2025 年末，上海证券代理买卖证券款余额分别为 1,076,691.84 万元、1,700,347.46 万元和 1,918,892.42 万元。2024 年度，A 股市场整体回暖，客户资金随市场活跃度回升而持续流入。2024 年末上海证券代理买卖证券款余额较年初增加 623,655.61 万元，当年代理买卖证券收到的现金净额为 628,465.54 万元。

2025 年度，A 股市场交投保持活跃，上海证券代理买卖证券款规模持续增长，年末余额较 2024 年末增加 218,544.96 万元，当年代理买卖证券收到的现金净额为 223,713.65 万元。

由于 2024 年度市场行情回暖带动客户资金较大规模流入，2025 年客户资金流入节奏有所放缓，2025 年度代理买卖证券款净增加额低于 2024 年度，导致代理买卖证券收到的现金净额同比减少 404,751.89 万元。

③融出资金净流出额增加

2024 年初，上海证券融出资金余额为 830,996.16 万元。2024 年度，上海证券融出资金规模随市场信用交易活跃度提升而有所增长。2024 年末融出资金余额增加至 989,465.53 万元，融出资金净流出为 169,676.93 万元。

2025 年度，上海证券持续优化业务结构策略，融资业务规模进一步扩大。2025 年末，上海证券融出资金余额为 1,349,657.73 万元，当年融出资金净流出为 362,222.26 万元。受融资交易需求增加及上海证券积极拓展融资业务规模影响，融出资金净流出额同比增加 192,545.33 万元，是导致经营活动现金流量净额下降的主要原因之一。

综上，上海证券 2025 年度经营活动产生的现金流量净额下降，主要系受 A 股市场活跃度、自身金融资产配置、经纪和信用业务规模变化影响，回购业务由净流入转为净流出、代理买卖证券现金净流入减少和融出资金净流出额增加所致。

（2）2026 年 1-3 月，上海证券经营活动现金流量净额为负数的原因

①为交易目的而持有的金融工具净流出规模较大

2025 年末，上海证券交易性金融资产账面价值为 1,552,678.54 万元，2026 年 3 月末增至 2,149,182.04 万元。2026 年 1-3 月，上海证券结合市场环境及投资策略，加大交易性金融资产持仓布局，当期为交易目的而持有的金融工具现金净流出 614,719.14 万元。

②拆入资金净流出规模较大

2026 年 1-3 月，拆入资金净减少形成经营活动现金流出 250,000.00 万元，主要系上海证券根据资金市场利率变化及自身流动性管理需求，偿还前期拆入资金所致。

综上，上海证券经营活动现金流量净额为负数，主要系交易性金融资产持仓规模增加及拆入资金净减少所致。

2、与同行业可比公司变动趋势对比情况

报告期内，同行业可比公司经营活动产生的现金流量净额情况如下表所示：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度		2024 年度
	金额	金额	变动比例	金额
第一创业	71,376.29	174,132.02	-61.98%	458,036.00
南京证券	-52,019.65	-331,873.74	-210.95%	299,127.67
财达证券	262,915.23	294,853.44	-45.40%	540,023.25
红塔证券	19,486.49	-103,818.89	-167.74%	153,260.29
平均值	**75,439.59**	**8,323.21**	**-97.70%**	**362,611.80**
上海证券	-31,291.72	265,819.96	-61.82%	696,300.09

2025 年度，上海证券与上述四家同行业可比公司经营活动产生的现金流量净额均呈现下降趋势。其中，第一创业、财达证券和上海证券的经营活动现金流量净额同比下降但仍保持正数，南京证券和红塔证券的经营活动现金流量净额由正转负。上海证券 2025 年度经营活动现金流量净额下降，主要系回购业务由净流入转为净流出、代理买卖证券现金净流入减少及融出资金净增加额扩大等因素综合影响所致，变动趋势与同行业可比公司一致。

2026 年 1-3 月，上海证券经营活动产生的现金流量净额为负数，与同行业可比公司存在一定差异。第一创业、财达证券和红塔证券经营活动产生的现金流量净额均为正数，主要系其为交易目的而持有的金融工具现金净流出规模相对较小；南京证券经营活动产生的现金流量净额为负数，主要系其他与经营活动有关的现金收支净流出规模较大所致。

综上，2025 年度上海证券经营活动现金流量净额的变动趋势与同行业可比公司一致；2026 年 1-3 月，受各家可比公司业务结构及金融资产配置策略差异等因素的影响，经营活动现金流量净额存在差异。

3、经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大的原因

证券公司净利润与经营活动现金流量净额出现较大差异属于行业较为普遍的现象，上海证券经营活动产生的现金流量受经纪、信用、证券投资等业务的资产负债规模变动影响。在间接法下，以净利润为起点计算经营活动产生的现金流量净额的过程中需扣除不产生实际现金流量的资产及信用减值准备、折旧及摊销、公允价值变动损益、递延所得税费用等，同时扣除与经营活动产生的现金净流量无关的资产处置损益、利息支出等。

报告期各期，上海证券经营活动现金流量净额与净利润差异情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
净利润	**15,132.87**	**132,349.49**	**95,346.13**
加：不产生实际现金流的项目	**16,015.57**	**2,849.33**	**65,681.60**
其中：资产及信用减值损失	-406.96	-1,760.97	12,534.66
固定资产折旧	1,291.99	4,969.37	5,009.16
使用权资产折旧	1,832.97	7,839.54	9,018.05
投资性房地产折旧	56.38	225.51	225.51
无形资产摊销	1,346.05	5,782.14	4,759.38
长期待摊费用摊销	579.89	2,887.47	1,982.79
公允价值变动损失（收益以“-”列示）	12,532.18	-15,242.08	30,831.80
汇兑损失（收益以“-”列示）	83.34	113.94	-75.80
递延所得税资产的减少（增加以“-”列示）	-1,433.51	-1,686.15	740.17
递延所得税负债的增加（减少以“-”列示）	133.23	-279.43	655.88
加：与经营活动现金流量无关的项目	**3,412.45**	**-38,783.01**	**-55,022.95**
其中：固定资产报废损失	390.31	123.94	64.38
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”列示）	-	27.29	-33.29
利息净支出（收入以“-”列示）	3,640.92	6,498.17	-8,470.77
投资收益（收益以“-”列示）	-618.78	-45,432.41	-46,583.28
加：主营业务相关的经营性应收应付	**-65,852.61**	**169,404.15**	**590,295.31**
其中：为交易目的而持有的金融工具的减少（增加以“-”列示）	-609,324.91	388,362.00	-289,409.20
融出资金的减少（增加以“-”列示）	63,467.20	-362,222.26	-169,676.93
拆入资金的增加（减少以“-”列示）	-250,000.00	221,000.00	-71,000.00
卖出回购金融资产的增加（减少以“-”列示）	269,638.00	-454,754.90	309,411.20
代理买卖证券款的增加（减少以“-”列示）	38,560.75	218,541.06	623,664.05
应付款项的增加（减少以“-”列示）	524,216.10	306,495.92	192,335.99
以公允价值计量的仓单的减少（增加以“-”列示）	-27,934.45	-24,756.69	-16,683.63
存出保证金的减少（增加以“-”列示）	-111,229.16	-124,604.17	20,879.78
其他经营性应收应付项目的减少（增加以“-”列示）	36,753.86	1,343.19	-9,225.95

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
合计	-31,291.72	265,819.96	696,300.09

2024 年度，上海证券净利润为 95,346.13 万元，与当期经营活动产生的现金流量净额 696,300.09 万元存在较大差异，主要系 2024 年度受资本市场环境回暖影响，上海证券代理买卖证券款规模随市场活跃度提升而大幅增加，同时上海证券通过正回购融入资金，卖出回购金融资产款规模相应增长。上述因素综合影响下，2024 年度，上海证券经营活动现金流量净额显著高于净利润。

2025 年度，上海证券净利润为 132,349.49 万元，与当期经营活动产生的现金流量净额 265,819.96 万元存在较大差异，主要系 2025 年度上海证券调整金融资产配置结构，当期为交易目的而持有的金融资产有所下降；同时因 A 股市场延续活跃态势，代理买卖证券款规模继续扩大；再结合自身流动性管理需要适度增加拆入资金规模。上述因素综合影响下，2025 年度，上海证券经营活动现金流量净额高于净利润。

2026 年 1-3 月，上海证券净利润为 15,132.87 万元，与当期经营活动产生的现金流量净额-31,291.72 万元存在差异，主要系 2026 年 1-3 月上海证券结合资本市场波动调整证券投资交易策略和持仓规模，当期为交易目的而持有的金融工具净增加规模较大；此外，上海证券偿还前期拆入资金，拆入资金规模有所下降。上述因素综合影响下，2026 年 1-3 月，上海证券经营活动现金流量净额低于净利润。

综上所述，上海证券主营业务的资金收付、资产负债规模变动直接受资本市场行情影响。伴随市场环境变化，上海证券动态调整业务布局与投资策略，会带来经营性应收、应付项目的大幅波动，进而导致经营活动产生的现金流量净额与当期净利润出现较大差异。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、了解和评价管理层与收入确认相关的关键财务报告内部控制的设计及运行的有效性；

2、核查上海证券收入确认和计量的原则和具体确认方法是否符合《企业会计准则》的相关规定，检查上海证券收入确认和计量是否遵循制定的会计政策；

3、获取上海证券报告期各期利润表主要项目明细，分析营业收入、净利润、资产收益率等主要经营业绩指标的变动原因及合理性；

4、查阅同行业可比公司公开资料，结合上海证券营业收入及净利润情况对比分析与同行业差异的原因及合理性；

5、查阅上海证券盈利预测及证券行业的宏观行业政策、可比公司公开披露资料，分析相关宏观经济数据、政策及行业发展等对上海证券未来业绩发展的影响；

6、复核上海证券报告期内现金流量表及相关资产负债科目，了解上海证券经营活动产生的现金流量净额变动的原因；

7、查阅同行业可比公司公开资料，对比分析其经营活动现金流量净额的变动趋势；

8、分析上海证券经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大的原因。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对于收入及净利润波动原因及 2026 年 1-3 月资产收益率下降原因的分析具有合理性，与行业变动趋势以及经营业绩的可持续性说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券对于经营活动产生的现金流量净额变动原因分析具有合理性，与行业变动趋势分析及经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 5. 关于标的公司财富管理业务

重组报告书披露：（1）2024 年度至 2026 年 1-3 月，标的公司财富管理业务收入分别为 162,677.03 万元、184,588.40 万元和 54,922.38 万元，占其营业收入的比例分别为 56.92%、53.89%和 106.60%；（2）财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务。

请公司披露：（1）标的公司财富管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致；（2）标的公司财富管理业务具体收入构成，收入变动原因，收入变动与交易额、佣金率的匹配性；（3）标的公司财富管理业务收费标准及确定依据，与行业平均费率对比情况及差异原因，是否具有竞争力；（4）结合历史客户违约情况、主要对手方及其财务状况、保证金及担保物的充分性、信用业务相关风险准备计提、风险控制和应对措施等，说明信用业务是否存在已发生或潜在的信用风险；（5）结合标的公司财富管理业务市场份额、营业网点的分布等，分析收入是否具有可持续性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）标的公司财富管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致

1、上海证券财富管理业务收入变动原因

上海证券财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务。报告期内，上海证券财富管理业务净收入情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券经纪业务	**30,391.02**	**55.33%**	**103,437.14**	**56.04%**	**79,342.85**	**48.77%**
代理买卖证券业务	22,868.00	41.64%	77,680.65	42.08%	56,728.33	34.87%
代销金融产品业务	582.87	1.06%	1,674.65	0.91%	1,137.62	0.70%
交易单元席位租赁业务	97.92	0.18%	720.90	0.39%	2,449.59	1.51%
证券投资顾问业务	340.39	0.62%	466.93	0.25%	242.63	0.15%
其他注 1	6,501.84	11.84%	22,894.02	12.40%	18,784.67	11.55%
信用业务	**10,732.74**	**19.54%**	**41,697.07**	**22.59%**	**46,757.01**	**28.74%**
融资融券业务注 2	10,810.60	19.68%	40,753.14	22.08%	34,660.22	21.31%
股票质押式回购业务	-	-	-	-	236.08	0.15%
其他注 3	-77.86	-0.14%	943.93	0.51%	11,860.72	7.29%
期货经纪业务	**13,798.62**	**25.12%**	**39,454.19**	**21.37%**	**36,577.17**	**22.48%**
期货经纪业务	9,578.99	17.44%	26,036.02	14.10%	24,554.13	15.09%
其他注 4	4,219.63	7.68%	13,418.17	7.27%	12,023.04	7.39%
合计	**54,922.38**	**100.00%**	**184,588.40**	**100.00%**	**162,677.03**	**100.00%**

注 1：该项主要包括证券经纪业务资金息差，报告期各期，证券经纪业务项下资金息差金额分别为 1.82 亿元、2.01 亿元和 0.63 亿元。

注 2：融资融券业务收入=融资融券业务利息收入-利息支出。

注 3：该项为上海证券开展融券业务持有券源产生的公允价值变动损益及投资收益。

注 4：该项主要包括海证期货资金息差及以少量自有资金购买相关基金、资管、信托产品产生的投资收益和公允价值变动损益，报告期各期，期货经纪业务项下资金息差金额分别为 0.91 亿元、0.93 亿元和 0.32 亿元。

报告期内，上海证券财富管理业务净收入稳中有升。2025 年度，财富管理业务实现净收入 184,588.40 万元，同比增加 21,911.37 万元，增幅为 13.47%，主要系证券经纪业务收入增长所致。具体而言：

（1）证券经纪业务

报告期各期，上海证券证券经纪业务实现净收入分别为 79,342.85 万元、103,437.14 万元和 30,391.02 万元，占同期财富管理业务收入的比例分别为 48.77%、56.04%和 55.33%，为财富管理业务收入的主要构成部分。上海证券证券经纪业务收入主要包括代理买卖证券业务、代销金融产品业务、交易单元席位租赁、证券投资顾问业务等收取的手续费及佣金净收入及部分资金息差收入。其中，代理买卖业务收入为证券经纪业务收入的主要来源，该项业务收入占证券经纪业务收入的比例超过 70%。

2025 年度，上海证券证券经纪业务实现净收入 103,437.14 万元，同比增加 24,094.29 万元，增幅为 30.37%，主要系代理买卖证券业务的手续费及佣金净收入增长所致。

市场层面，2025 年资本市场交投活跃度显著提升，A 股全市场日均股基成交额超 2 万亿元，同比增长 70%，全年成交额突破 400 万亿元，市场活跃度高涨带动全行业证券经纪业务收入增长。上海证券作为上海本土券商，受益于区域市场的快速增长，在市场交易量大幅扩张的背景下，代理买卖证券业务规模显著提升。

公司层面，上海证券长期以来积累了扎实的客户基础和广泛的市场认可，2025 年末合格客户总量达 188.06 万户，同比增长 10.52%，市场行情回暖带动客户资产增值和交易意愿，叠加全年新增客户的贡献，上海证券代理买卖证券业务的佣金收入基数效应持续放大。

（2）信用业务

报告期内，上海证券信用业务以融资融券为核心业务，未开展约定购回业务，未新增股票质押式回购业务，融资融券业务产生的利息净收入为信用业务收入的主要构成部分。报告期各期，上海证券信用业务净收入分别为 46,757.01 万元、41,697.07 万元和 10,732.74 万元，占同期财富管理业务净收入的比例分别为 28.74%、22.59%和 19.54%。

2025 年度，上海证券信用业务实现净收入 41,697.07 万元，同比减少 5,059.94 万元，较上年同期下降 10.82%，主要系融券业务所持券源产生的公允价值变动损益及投资收益同比减少所致。

融资融券业务作为上海证券信用业务的核心组成部分，报告期内利息收入实现稳步增长。2025 年度，上海证券融资融券业务实现利息净收入 40,753.14 万元，同比增加 6,092.92 万元，较上年同期增长 17.58%。2025 年市场行情回暖带动两融需求扩张，全市场两融余额年末突破 2.5 万亿元，较 2024 年末增长约 36%。依托良好的全流程运营体系与风险管控能力，上海证券紧抓市场发展机遇，加大低波稳健的融资业务投入，截至 2025 年末，上海证券融资融券余额达 131.49 亿元，较 2024 年末增长 40.36%，业务规模与收入实现稳步增长。

（3）期货经纪业务

上海证券主要由全资子公司海证期货开展期货业务。报告期各期，上海证券期货经纪业务净收入分别为 36,577.17 万元、39,454.19 万元和 13,798.62 万元，占同期财富管理业务净收入的比例分别为 22.48%、21.37%和 25.12%，主要为海证期货开展期货经纪业务收取的手续费及佣金净收入和部分资金息差收入。

报告期内，上海证券期货经纪业务净收入稳步增长。2025 年度，期货经纪业务实现净收入 39,454.19 万元，同比增加 2,877.02 万元，较上年增长 7.87%。2025 年，境内期货市场规模持续扩容，以单边计算的全年累计代理成交量为 95.29 亿手，代理累计成交额为 765.91 万亿元，同比分别增长 17.72%和 23.75%，期货市场量额齐增。受益于市场活跃度提升并依托在投资研究、客户服务、信息技术等方面的持续投入，海证期货的日均、户均权益规模均保持良好增长态势，2025 年以双边计算的期货经纪业务成交额达 7.39 万亿元，同比增长 8.24%，带动期货经纪业务收入稳步增长。

2、上海证券财富管理业务收入变动与同行业可比公司变动趋势的一致性

上海证券财富管理业务主要包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务。报告期内，上海证券证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务与同行业可比公司同类业务相关收入对比情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年度	2024 年度	变动率
证券经纪业务手续费及佣金净收入			
第一创业	58,118.03	40,665.45	42.92%
南京证券	64,559.09	47,400.70	36.20%
财达证券	97,040.02	73,722.76	31.63%
红塔证券	23,822.18	18,861.34	26.30%
平均值	**60,884.83**	**45,162.56**	**34.26%**
上海证券	80,543.12	60,558.18	33.00%

公司名称	2025 年度	2024 年度	变动率
融资融券业务利息收入			
第一创业	41,314.86	36,719.28	12.52%
南京证券	57,799.54	45,971.61	25.73%
财达证券	40,757.75	35,735.65	14.05%
红塔证券	13,256.52	9,258.11	43.19%
平均值	**38,282.17**	**31,921.16**	**23.87%**
上海证券	54,478.91	45,197.59	20.54%
期货经纪业务手续费及佣金净收入			
第一创业	1,491.19	1,061.67	40.46%
南京证券	4,005.74	3,816.86	4.95%
财达证券	4,073.13	2,993.12	36.08%
红塔证券	2,541.37	2,421.86	4.93%
平均值	**3,027.86**	**2,573.38**	**21.61%**
上海证券	26,036.02	24,554.13	6.04%

注 1：同行业可比公司财富管理业务相关收入数据来源于其定期报告利润表科目；

注 2：证券经纪业务手续费及佣金净收入包括代理买卖证券业务、交易单元席位租赁、代销金融产品业务和投资咨询业务的手续费及佣金净收入；

注 3：因同行业可比公司未披露融资融券业务的利息支出，基于可比性考虑，上表所列融资融券业务利息收入未扣除利息支出。

由上表可知，2025 年度，上海证券各项财富管理业务收入同比上升，与同行业可比公司变动趋势一致。其中，证券经纪业务手续费及佣金净收入、融资融券业务利息收入增长率与同行业可比公司平均水平基本相当；期货经纪业务手续费及佣金净收入增幅低于同行业可比公司平均水平，主要系上海证券期货经纪业务相比同行业可比公司基数较大，增速相对平稳。

（二）标的公司财富管理业务具体收入构成，收入变动原因，收入变动与交易额、佣金率的匹配性

1、上海证券财富管理业务具体收入构成，收入变动原因

报告期内，上海证券财富管理业务收入主要由证券经纪业务中代理买卖证券业务收取的手续费及佣金、信用业务中融资融券业务收取的利息费用及期货经纪业务收取的手续费及佣金构成，具体收入构成和收入变动原因详见本题回复之“（一）标的公司财富管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致”之“1、上海证券财富管理业务收入变动原因”。

2、上海证券财富管理业务收入变动与交易额、佣金率的匹配性

报告期内，上海证券财富管理业务收入主要由证券经纪业务中的代理买卖证券业务、信用业务中的融资融券业务和期货经纪业务收入构成。

（1）代理买卖证券业务

报告期内，上海证券代理买卖证券业务手续费及佣金净收入、交易额及佣金率情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
代理买卖证券业务手续费及佣金净收入（万元）	22,868.00	77,680.65	56,728.33
代理买卖证券股基交易额（亿元）	13,045.00	40,722.14	24,570.77
平均佣金率	0.0175%	0.0191%	0.0231%

注：平均佣金率=代理买卖证券业务手续费及佣金净收入/股票基金交易总金额。

2025 年度，上海证券代理买卖业务手续费及佣金净收入为 77,680.65 万元，同比增长 36.93%，2026 年一季度维持增长态势。

交易额方面，2025 年 A 股市场回暖，投资者交易意愿增强，直接推动代理买卖证券业务的交易额同比扩大。同时，上海证券持续加强线上渠道的布局，进一步通过线下网点联动推动线上线下协同，提高线上客户的转化率，随着线上获客能力的持续提升，上海证券整合数字化工具与线下服务资源，推动代理买卖证券业务实现线上线下协同发力，进一步带动客户规模及交易规模增长。在内、外部因素的共同助推下，2025 年上海证券代理买卖证券股基交易额增加 16,151.37 亿元，增幅达 65.73%。

佣金率方面，受行业竞争加剧、投资者交易成本敏感度提升及监管引导让利等因素影响，行业平均佣金率下行。同时，上海证券客户群体中议价能力强、平均费率低的机构客户交易占比持续提升，摊薄整体佣金率水平。报告期内，上海证券代理买卖证券平均佣金率呈下降趋势，2025 年平均佣金率同比降幅约为 17.32%。

综上，在交易额大幅增长、佣金率走低的背景下，上海证券代理买卖证券业务收入实现稳步增长，收入变动与交易额、佣金率变动相匹配。

（2）融资融券业务

报告期内，上海证券融资融券业务利息收入、融资融券余额及利率情况如下：

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
融资融券业务利息收入（万元）		15,402.79	54,478.91	45,197.59
期末融资融券余额（亿元）		121.86	131.49	93.68
日均融资融券余额（亿元）		132.40	104.34	76.98
利率水平	融资	8.35%	8.35%	8.35%
	融券	10.35%	10.35%	10.35%
平均融资利率		4.65%	5.15%	5.78%

注 1：利率水平为上海证券对外公告的标准利率水平（含增值税），下同。

注 2：平均融资利率=融资融券业务利息收入/日均融资融券余额，全年按 360 日计，2026 年 1-3 月平均融资利率经年化处理。

报告期内，上海证券融资融券业务利息收入整体呈上升趋势。2025 年度，上海证券融资融券业务利息收入为 54,478.91 万元，同比增加 9,281.33 万元，增幅为 20.54%。一方面，A 股市场行情回暖叠加政策面利好，投资者信心持续修复，融资融券市场高质量扩容，在此背景下，报告期内上海证券日均融资融券余额显著提升，2025 年度日均融资融券余额同比增长 35.55%；另一方面，受市场资金利率下行及市场竞争因素影响，报告期内上海证券融资融券平均融资利率有所下降，2025 年度平均融资利率同比下滑 10.90%。因日均融资融券规模涨幅明显，对冲融资利率下滑的影响，报告期内上海证券融资融券业务利息收入整体呈上升趋势，利息收入变动与日均融资融券规模、融资利率变动相匹配。

（3）期货经纪业务

报告期内，上海证券期货经纪业务手续费及佣金净收入、期货经纪业务交易额及佣金率情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
期货经纪业务手续费及佣金净收入（万元）	9,578.99	26,036.02	24,554.13
期货经纪业务交易额（亿元）	27,359.84	73,941.60	68,309.80
平均佣金率	0.0035%	0.0035%	0.0036%

注：平均佣金率=期货经纪业务手续费及佣金净收入/双边交易额。

2025 年度，上海证券期货经纪业务手续费及佣金净收入和期货经纪业务交易额同比分别增长 6.04%和 8.24%，期货经纪业务手续费及佣金净收入增幅略低于交易额增幅，主要系佣金率同比略有下降，变动趋势总体匹配。

（三）标的公司财富管理业务收费标准及确定依据，与行业平均费率对比情况及差异原因，是否具有竞争力

1、上海证券财富管理业务收费标准及确定依据

在遵守中国证监会及各交易所的相关规定的基础上，上海证券综合多项因素后由各分支机构与客户按照市场化原则协商确定财富管理业务的收费标准。其中，（1）代理买卖证券业务在监管规定的范围内，主要根据客户资产规模、交易量、服务内容等因素协商确定佣金率；（2）融资融券业务以上海证券自身融资成本为基础，并根据客户资产规模、交易量、券源稀缺程度等因素协商确定融资融券利率；（3）期货经纪业务以交易所标准收费及自身运营成本为基础，并根据客户资产规模、交易量、交易品种等因素协商确定佣金率。

2、上海证券财富管理业务收费标准与行业平均费率对比情况及差异原因，是否具有竞争力

（1）代理买卖证券业务

报告期内，上海证券代理买卖证券业务的平均佣金率与行业整体平均佣金率水平对比情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上海证券平均佣金率	0.0175%	0.0191%	0.0231%
行业平均佣金率	0.0159%	0.0178%	0.0210%

注：行业平均佣金率=证券公司代理买卖证券业务净收入之和/市场股票基金交易总金额；为提高数据可比性，证券公司代理买卖证券业务净收入之和未包括席位租赁收入，相关数据来源于中国证券业协会。

报告期内，行业平均佣金率分别为 0.0210%、0.0178%和 0.0159%。随着证券经纪行业竞争加剧，金融科技技术进步及监管引导让利，行业平均佣金率水平整体呈下降趋势。报告期内，上海证券代理买卖证券业务平均佣金率分别为 0.0231%、0.0191%和 0.0175%，变动趋势与行业平均佣金率变动一致。

报告期内，上海证券代理买卖证券业务平均佣金率高于行业平均水平，具备较强的市场竞争力，主要原因为：①上海证券作为上海本地券商，线下网点密集、服务响应快，在本地客户中具备品牌和服务优势，为佣金率水平提供良好的支撑；②上海证券围绕财富管理型券商的战略定位持续巩固市场竞争力，从“价格竞争”逐步转向“服务竞争”，通过财富管理、投顾服务等综合服务提升客户价值，扩大差异化定价空间。

（2）融资融券业务

报告期内，上海证券融资融券业务利率与同行业可比公司的利率水平对比情况如下：

公司名称	业务类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
第一创业	融资利率	8.60%	8.60%	8.60%
	融券利率	10.35%	10.35%	10.35%
南京证券	融资利率	8.60%	8.60%	8.60%
	融券利率	10.60%	10.60%	10.60%
财达证券	融资利率	8.35%	8.35%	8.35%
	融券利率	10.35%	10.35%	10.35%
红塔证券	融资利率	8.35%	8.35%	8.35%
	融券利率	10.35%	10.35%	10.35%
上海证券	**融资利率**	**8.35%**	**8.35%**	**8.35%**
	融券利率	**10.35%**	**10.35%**	**10.35%**

注：上表中的融资融券利率为上海证券及同行业可比公司对外公告的标准利率水平。

根据上表数据，上海证券融资融券业务利率与同行业可比公司融资融券业务利率水平无显著差异。

（3）期货经纪业务

报告期内，上海证券期货经纪业务的平均佣金率与行业整体平均佣金率水平对比情况如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上海证券平均佣金率	0.0035%	0.0035%	0.0036%
行业平均佣金率	0.0014%	0.0016%	0.0019%

注：行业平均佣金率＝期货行业手续费净收入（含经纪业务净收入、资产管理业务净收入、交易咨询业务净收入、基金销售业务净收入、其他手续费及佣金净收入）÷期货行业交易额，相关数据来源于中国期货业协会；为提高数据可比性，计算上表佣金率时将行业交易额由单边口径调整为双边口径。

报告期内，行业平均佣金率分别为 0.0019%、0.0016%和 0.0014%。由于期货经纪业务同质化明显，并伴随运营技术进步及监管引导让利，期货行业平均佣金率水平整体呈下降趋势。2025 年度，期货行业平均佣金率同比下滑 15.79%。报告期内，上海证券期货经纪业务平均佣金率分别为 0.0036%、0.0035%和 0.0035%，2025 年度平均佣金率下降 2.78%，整体变动方向与行业平均佣金率变动一致。

报告期内，上海证券期货经纪业务平均佣金率高于行业平均水平，降幅低于行业平均水平，具备较强的市场竞争力，主要原因为：①海证期货已形成以自研的“Hicend Go”一站式期货服务平台为核心的线上服务体系，线上开户占比持续提升，线上获客驱动个人客群扩容，报告期内个人客户交易额占比超 60%，该类客户佣金率较高，推高海证期货整体佣金水平；②海证期货依托上海证券股东资源与自身投研积淀，持续打造以专业投研服务、定制化资管配置为核心的财富管理能力，为产业客户、机构客户及高净值个人客户提供多元化资产配置的一体化服务，通过深度的价值输出提升客户黏性与综合贡献度，强化自身的差异化定价能力，使得在行业佣金率普遍下行的背景下，得以维持相对稳定的佣金水平。

（四）结合历史客户违约情况、主要对手方及其财务状况、保证金及担保物的充分性、信用业务相关风险准备计提、风险控制和应对措施等，说明信用业务是否存在已发生或潜在的信用风险

1、融资融券业务

（1）历史客户违约情况、主要对手方及其财务状况

报告期各期末，上海证券融出资金的余额及减值情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
融资融券业务融出资金	1,284,250.26	1,349,657.73	989,465.53
其中：个人	1,212,897.24	1,246,204.85	947,513.68
机构	71,353.02	103,452.88	41,951.85
减：减值准备	2,890.04	3,040.63	2,204.68
融出资金账面价值	**1,281,360.22**	**1,346,617.09**	**987,260.86**

报告期各期末，上海证券融出资金账面价值分别为 987,260.86 万元、1,346,617.09 万元和 1,281,360.22 万元，减值准备占同期末融出资金余额的比例分别为 0.22%、0.23%和 0.23%，减值准备占比相对稳定。

上海证券高度重视风险控制，自 2012 年取得融资融券业务资格以来，历史上仅存在少数客户发生实质违约的情形，总体穿仓金额较小。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券发生实质违约且平仓后仍有负债的融资融券项目共 8 笔，具体情况、主要对手方及其财务状况详见本回复“问题 3.关于标的公司主要资产”之“（二）标的公司融出资金主要对手方及其经营情况、财务状况，资金收回是否存在重大不确定性；融资融券业务的保证金、担保物等风控措施和比例，与同行业公司的对比情况，是否存在重大潜

在风险项目；结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性”之“3、结合融出资金的账龄、历史上违约及损失情况，说明减值准备计提的充分性，计提比例与同行业可比公司的差异及合理性”之“（2）历史上违约及损失情况”。

（2）保证金及担保物的充分性

上海证券融资融券业务设置信用账户平仓维持担保比例为 130%、追加保证金后的维持担保比例最低标准为 140%、补仓维持担保比例为 140%、提取担保物维持担保比例为 300%、客户融资保证金比例为 100%、客户融券保证金比例为 100%（私募证券投资基金参与融券的保证金比例为不低于 120%）。

报告期各期末，上海证券融资融券担保物公允价值分别为 250.24 亿元、366.28 亿元和 330.73 亿元，期末维持担保比例分别为 257.14%、271.36%和 264.39%，担保物具有充分性。

（3）信用业务相关风险准备计提

上海证券采用预期信用损失模型计提风险准备，将信用风险划分为三个阶段，采用违约概率/违约损失率方法计量预期信用损失。报告期各期末，三阶段模型下上海证券融出资金的预期信用损失情况如下：

单位：万元

阶段	融出资金余额	预期信用损失金额	预期信用损失金额占融出资金余额比例
2026 年 3 月 31 日			
第一阶段	1,284,066.56	2,715.50	0.21%
第二阶段	9.34	0.17	0.00%
第三阶段	174.37	174.37	0.01%
小计	**1,284,250.26**	**2,890.04**	**0.23%**
2025 年 12 月 31 日			
第一阶段	1,349,458.37	2,853.79	0.21%
第二阶段	12.74	0.23	0.00%
第三阶段	186.61	186.61	0.01%
小计	**1,349,657.73**	**3,040.63**	**0.23%**
2024 年 12 月 31 日			
第一阶段	989,242.31	1,981.45	0.20%
第二阶段	-	-	0.00%

第三阶段	223.22	223.22	0.02%
小计	**989,465.53**	**2,204.68**	**0.22%**

上海证券将发生实质违约且强制平仓后仍存在未清偿负债的融资融券项目分类至预期信用损失模型的第三阶段。报告期各期末，属于该阶段的预期信用损失占融出资金余额的比例分别为 0.02%、0.01%和 0.01%，占比较低。

（4）风险控制和应对措施

针对融资融券业务，上海证券制定了《上海证券有限责任公司融资融券业务风险管理办法》《上海证券有限责任公司融资融券逐日盯市与强制平仓管理办法》等规则。

①应对信用风险的管控措施

上海证券应对信用风险的管控措施主要包括：

A、制定严格的融资融券业务客户准入条件和适当性管理标准。对符合准入条件和适当性管理标准、申请融资融券交易的客户进行征信，只允许符合上海证券信用等级要求的客户进行融资融券交易；融资融券合同存续期间，根据客户的履约及信用变化情况，动态调整客户的信用等级及授信额度。

B、制定符合监管部门规定、内容完备的融资融券业务合同文本和风险揭示书，且在与客户签约前，指定专人对客户讲解融资融券业务规则、流程及合同条款，充分揭示业务风险，并对讲解和风险教育过程留痕。

C、风险管理总部通过融资融券风险监控系统监控高风险账户的融资融券规模、占比及分支机构分布，并对此进行分析评估和报告。

D、信用业务总部实时监控客户信用账户维持担保比例和负债到期情况，严格执行强制平仓制度，对强制平仓后不能足额收回客户对上海证券所负债务的，启动向客户追索的相关程序。

E、根据监管的规定建立融资融券业务黑名单，对列入黑名单中的客户提出的融资融券业务申请予以拒绝。

② 应对市场风险的管控措施

上海证券应对市场风险的管控措施主要包括：

A、建立担保物范围、品种及集中度控制机制，客户提交的担保物必须符合相关规定，以不高于证券交易所规定的折算率对客户提交的担保物进行估值，对超过一定集中度或估值偏差较大的担保证券，上海证券可暂停接受其为担保物或将其调出担保物范围；对客户担保物集中度进行监控，并结合不同股票的风险特征，对客户担保物集

中度上限实行差异化管理；重点关注单一股票担保物比例，结合股票估值、股价波动、上市公司经营等因素加强风险识别。

B、制定不低于证券交易所标准的保证金比例、维持担保比例并将保证金比例和提取担保物维持担保比例嵌入融资融券交易系统进行前端控制，设定监控阈值对维持担保比例进行实时监控。

C、建立逐日盯市机制，对低于平仓维持担保比例的客户，发送追加担保物通知，要求客户及时追加担保物。对未按规定及时足额追加担保物或到期未偿还债务的客户，将根据强制平仓制度和合同约定实施强制平仓。强制平仓后，不能全额收回客户所负债务的，将启动追索程序进行追索。

③应对操作风险的管控措施

上海证券应对操作风险的管控措施主要包括：

A、制定完备的内部管理制度、业务规则和操作流程，并督促相关部门严格执行；融资融券合同签署、信用账户开户、授信等重要业务环节实行经办、复核、审批机制。

B、制定严格的分支机构选择标准，对分支机构资格进行审批管理；对融资融券业务人员进行培训，考核合格方可上岗，并建立业务管理人员的持续培训制度。

综上所述，上海证券融资融券业务不存在较大信用风险，相关历史违约形成的逾期款项已充分计提坏账准备，对上海证券的经营业绩无其他潜在重大不利影响。

2、股票质押式回购业务

（1）历史客户违约情况、主要对手方及其财务状况

上海证券自开展股票质押式回购业务以来，存在 3 名客户实质违约的股票质押式回购业务，截至 2026 年 3 月末，上述业务合计余额为 5.43 亿元，均已全额计提减值，具体情况如下：

①郭**项目：2016 年 7 月，上海证券向客户郭**融出本金 3.50 亿元，质押坚瑞消防（后更名为保力新，已退市）8,000.00 万股。2018 年 4 月初，合约进入违约状态。目前，客户郭**剩余未还本金 2.70 亿元，上海证券已全额计提减值。

②张**项目：2016 年 10 月和 2017 年 10 月，上海证券累计向客户张**融出本金 2.73 亿元，合计质押新海宜（已退市）1.56 亿股（含后续补充质押股份）。后经持续催讨，客户张**累计偿还本金 3,819.07 万元，司法拍卖回收 3,782.20 万元。目前，客户张**剩余未还本金约 1.97 亿元，上海证券已全额计提减值。

③柯**项目：2017 年 3 月，上海证券向客户柯**及其一致行动人融出本金 2.00 亿元，质押蓝盾股份（已退市）2,829.95 万股。2019 年 10 月，客户柯**因未能按照原定的还款计划偿还部分本金，合约进入违约状态。期间，柯**进行了部分还款，一致行动人清偿了其所承担部分的债务。截至目前，客户柯**剩余未还本金 7,600 万元，上海证券已全额计提减值。

截至 2026 年 3 月末，保力新和新海宜质押股份均已处置完毕，蓝盾股份案件已终本，上海证券后续解决方案如下：①密切关注质押证券价格变化，适时启动质押股份处置程序；②与外聘律师协作，搜集客户其他财产线索；③继续加强债务催讨，持续敦促客户履行还款义务。

（2）保证金及担保物的充分性

报告期内，上海证券无新增股票质押式回购业务，且短期内暂无继续开展相关业务的经营规划。上海证券股票质押式回购业务历史违约形成的逾期款项已全额计提坏账准备，对上海证券的经营业绩无其他潜在重大不利影响。

（3）信用业务相关风险准备计提

报告期各期末，上海证券的股票质押式回购项目均已违约并进入司法处置阶段，股票质押融出资金剩余本金为 54,304.33 万元，已全额计提减值。报告期内，上海证券对于股票质押式回购业务形成的买入返售金融资产减值计提充分。

（4）风险控制和应对措施

自 2018 年股票质押新规实施以来，上海证券加强了股票质押式回购业务风险控制，未新增开展股票质押业务，并持续降低存量业务规模，从严制定并完善了《上海证券有限责任公司股票质押式回购交易业务风险管理办法》等规则。

①应对流动性风险的管控措施

上海证券应对流动性风险的管控措施主要包括：

A、建立流动性指标实时监控机制，严格控制业务规模，上海证券指定专人对净资本、流动资金等财务指标进行实时监控，根据流动性状况及时调整股票质押回购业务规模，确保股票质押回购业务规模与可动用的自有资金相匹配。

B、通过流通量和流动性等主要指标限定标的证券的范围、单一证券及单一客户的规模，对业务集中度进行控制。

C、根据集中度、流动性指标对标的证券进行预警，实现对客户的流动性风险进行事前控制，根据客户的资产状况限制客户的交易规模。

②应对信用风险的管控措施

上海证券应对信用风险的管控措施主要包括：

A、制定严格的股票质押式回购业务客户准入条件，对客户的证券交易经验、信用状况、资产规模、风险承受能力以及市场认知能力和水平进行界定。对符合准入条件、申请股票质押式回购业务的客户进行资质调查，并根据客户的资质等级及其资金账户内资产市值确定其最大交易额度；交易待购回期间，根据客户的履约及信用变化情况，动态调整客户的资质等级。

B、客户发生违约行为的，根据情况调低客户资质等级，并根据业务协议约定追究其违约责任，直至解除合同；上海证券有权依照业务协议约定处置客户担保物，处置所得资金仍不足以偿还所负债务的，上海证券将依照业务协议的约定向客户追偿。

C、通过系统的前端控制，严格限制专用证券账户证券的交易，上海证券与指定商业银行、客户签订融入资金专户存放监管协议，采取切实措施对客户融入资金的使用情况进行跟踪。

③应对市场风险的管控措施

上海证券应对市场风险的管控措施主要包括：

A、依据证券的波动率、流通量、流动性等多个指标，严格控制标的证券范围及品种。

B、对股票质押式回购业务进行逐日盯市与实时监控，对交易履约保障比例低于预警值的客户发送通知或提示，对交易履约保障比例低于最低值的违约客户，根据合同约定进行处置；研究所定期或不定期对标的证券进行估值，对其范围及折算率提出具体意见，信用业务总部及时进行评估，选择合适的折算率和触发违约处置机制的最低履约保障比例。

（五）结合标的公司财富管理业务市场份额、营业网点的分布等，分析收入是否具有可持续性

上海证券财富管理业务体系较为完备，具备较强的客户基础和专业的服务能力。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券在全国拥有 9 家证券分公司和 72 家证券营业部，营业网点已覆盖上海、浙江、江苏、北京、广东、天津、辽宁等重点省市，形成以上海为中心，以长三角、京津冀、珠三角、长江中游、成渝经济圈为主体的经营网络；子公司海证期货拥有 15 家分支机构，包括 6 家分公司和 9 家营业部，主要分布在上海、山东、浙江、福建、江苏等地区。上海证券财富管理业务已形成以上海为核心、深度布局长三角、精准覆盖重点经济圈的高效格局，为业务长期可持续性发展提供支撑。

凭借深厚的经营积淀、良好的业务联动、高效的区域布局和丰富的股东资源，报告期内，上海证券财富管理业务市场份额相对稳定。报告期各期，上海证券代理买卖证券业务市场份额[2]分别为 0.37%、0.37%和 0.35%，融资融券业务市场份额[3]分别为 0.50%、0.52%和 0.48%，期货经纪业务市场份额[4]分别为 0.55%、0.48%和 0.53%。

随着券商财富管理业务竞争日趋激烈，佣金率、融资利率持续走低直接压缩财富管理业务收入空间，以量补价的策略有效性逐渐趋弱，促使证券公司从单一交易通道服务向资产配置、投顾服务等多元收入模式转型。为应对市场竞争压力，上海证券锚定“有专业特色的财富管理型券商”战略方向，构建多元化金融产品体系，推出“尚臻魔方”特色资产配置品牌，打造“产品矩阵+一站式服务”，上线“尚臻智投 T+0 交易”、“尚臻智融”等特色工具，通过“指 e 通”APP、企业微信、小程序等构建线上服务矩阵，强化 AI 应用，实现全天候智能化服务。上海证券以专业创造价值、以科技赋能服务的稳健进取经营模式，使其在复杂多变的市场环境中始终保持竞争力和发展韧性。

当前，券商财富管理业务正经历从“通道销售”向“买方投顾”的深刻转型，行业正迎来从“量变”到“质变”的扩容期，居民财富再配置及长钱入市为券商财富管理业务提供持续扩容动力。上海证券的转型方向与行业趋势高度契合，为财富管理业务收入的长期可持续性奠定了战略基础。

[2] 代理买卖证券业务市场份额=上海证券股票、基金、债券交易额/全市场股票、基金、债券交易额，全市场交易额来源于沪深北交易所，为确保数据匹配性，计算市场份额时将市场交易额由单边口径调整为双边口径。

[3] 融资融券业务市场份额=上海证券期末融资融券余额/全市场融资融券余额，全市场融资融券余额来源于 Wind 统计。

[4] 期货经纪业务市场份额=上海证券期货经纪业务交易额/期货行业交易额；期货行业数据来源于中国期货业协会，为确保数据匹配性，计算市场份额时将行业交易额由单边口径调整为双边口径。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、了解上海证券财富管理业务的收入情况，分析报告期内财富管理业务收入变动原因；查阅同行业可比公司定期报告，了解并比较上海证券及同行业可比公司财富管理业务收入变动趋势；

2、查阅上海证券分部报告中财富管理业务分部的收入构成明细表，分析收入与交易额、佣金率变动情况的匹配性；

3、了解上海证券财富管理业务佣金费率的确定依据，查阅行业市场数据及同行业可比公司业务数据，查阅相关费率与行业水平的差异原因及是否具有竞争力的管理层分析；

4、了解和评价与融出资金在审批、记录、监控以及预期信用损失准备计提相关的关键财务报告内部控制的设计和运行有效性，获取并查阅报告期各期末融资融券、股票质押业务台账，了解上海证券历史上信用业务的违约情况，查阅上海证券融资融券业务、股票质押式回购业务相关规章制度，了解各类最低维持担保比例的设置；获取并查阅融资融券业务、股票质押式回购业务减值计提明细，分析融资融券业务、股票质押式回购业务的信用风险情况、减值计提情况及风险管控措施；

5、查阅市场交易数据，了解上海证券财富管理业务市场份额情况；访谈上海证券管理层及相关业务人员，了解上海证券营业网点分布等情况；通过分析上海证券市场份额、营业网点分布、行业未来趋势以及上海证券转型应对措施等，复核上海证券关于收入是否具有可持续性的分析。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对于财富管理业务收入构成以及变动原因的分析，收入变动与交易额、佣金率相匹配、收入变动与同行业可比公司变动趋势是否一致的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券对财富管理业务收费标准及确定依据、与行业平均费率对比情况及差异原因分析、佣金率具有竞争力的说明与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

3、上海证券对于历史客户违约情况、主要对手方及其财务状况、保证金及担保物的充分性的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；上海证券对于信用业务相关减值准备计提充分，其会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定；根据我们对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，我们未发现上海证券信用业务于报告期各期末与财务报表编制有关的内部控制存在可能导致财务报表重大错报不能被及时防止或发现的重大缺陷。

4、报告期内，上海证券对于报告期内结合财富管理业务市场份额、营业网点的分布的分析，财富管理业务收入具有可持续性的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 6. 关于标的公司证券交易投资业务

重组报告书披露：（1）报告期内，标的公司证券交易投资业务收入分别为 103,053.97 万元、137,404.04 万元和-8,801.81 万元，占营业收入比例分别为 36.06%、40.12%和-17.08%；（2）标的公司证券交易投资业务主要包括固定收益业务及权益投资类业务；（3）报告期内，标的公司公允价值变动损益分别为 30,322.96 万元、8,568.23 万元和-6,685.41 万元，投资收益分别为 108,424.80 万元、164,121.59 万元和 6,354.12 万元。

请公司披露：（1）标的公司证券交易投资业务的资金来源，与资产管理业务划分的准确性，两类业务是否有效隔离；（2）标的公司证券交易投资业务市场份额及收入的可持续性；（3）标的公司证券交易投资业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致，具体收入构成及变动原因；（4）标的公司证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑，收益（率）变动的原因，投资构成、收益（率）及变动是否与同行业公司可比，资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力；（5）证券交易投资业务各类业务投资标的情况及风险程度，投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性；投资标的价值评估方法及损益计量的准确性；（6）标的公司证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）标的公司证券交易投资业务的资金来源，与资产管理业务划分的准确性，两类业务是否有效隔离

1、标的公司证券交易投资业务与资产管理业务的资金来源

报告期内，上海证券证券交易投资业务主要包括固定收益类业务及权益投资类业务，投资于债券、股票、基金等有价证券及其衍生品。其中，固定收益类业务由上海证券固定收益总部具体负责，权益投资类业务由上海证券权益投资总部牵头执行。固定收益类业务及权益投资类业务的资金来源情况具体如下：

类别	项目	资金来源	业务主要内容
证券交易投资业务	固定收益类业务	自有资金、质押式回购及买断式回购资金	上海证券固定收益类业务以国债、金融债与公司债为核心，非金融信用债为补充，开展多品类固收资产的投资和交易。
	权益投资类业务	自有资金	上海证券权益投资类业务包含权益业务和做市业务。其中，权益业务主要开展权益多头、场内金融衍生品、FOF 等各类权益性质资产的投资；做市业务主要覆盖新三板和北交所。

报告期内，上海证券资产管理业务主要包括券商资管业务、公募基金管理业务和期货资管业务，其中期货资管业务金额及占比较小。券商资管业务由上海证券资产管理总部具体负责，公募基金管理业务由上海证券全资子公司前海联合基金独立开展，期货资管业务由上海证券全资子公司海证期货自主运作。券商资管业务、公募基金管理业务及期货资管业务的资金来源情况具体如下：

类别	项目	资金来源	业务主要内容
资产管理业务	券商资管业务	以客户资金为主，并有部分自有资金	上海证券券商资管业务以固收类产品为基本盘，开展集合资产管理、单一资产管理及专项资产管理等资产管理业务。
	公募基金管理业务	以客户资金为主，并有部分自有资金	上海证券公募基金管理业务以全资子公司前海联合基金为运营载体，产品涵盖权益、固收、FOF 等多元类型。
	期货资管业务	以客户资金为主，并有部分自有资金	上海证券期货资管业务以全资子公司海证期货为运营载体，产品投向各类私募基金、股票、公募基金及债券回购等。

如上表所示，上海证券证券交易投资业务与资产管理业务在资金来源、运营主体上边界清晰。

2、证券交易投资业务与资产管理业务划分的准确性

除上述资金来源与运营主体的区别外，证券交易投资业务与资产管理业务在业务属性、运营模式、财产权属、风险隔离等方面均存在实质性差异，具体如下：

（1）业务属性与运营模式差异

证券交易投资业务为自主投资类业务，投资策略制定、持仓结构调整及交易执行均由内部投研与交易团队独立决策，无需面向外部投资者募集资金，业务运作以实现上海证券自身资产保值增值为核心目标，收益来源于持有期间利息收入、证券处置价差收益、分红收益及衍生品对冲损益等。

资产管理业务为受托资产管理服务类业务，业务开展须依照法律法规与客户签订资产管理合同，根据合同约定的方式、条件、要求及限制对客户资产进行经营运作，结合投资者风险承受能力、投资期限、收益目标等确定投资安排，产品存续期间持续向投资者披露净值变动、运作情况等信息，业务收入主要来源于管理费及业绩报酬，以实现受托客户资产稳健增值为核心目标。其中，券商资管业务与期货资管业务以非公开方式向合格投资者募集资金或者接受财产委托，设立私募资产管理计划；公募基金业务则通过公开发售基金份额方式向不特定对象募集资金。

（2）财产权属与风险隔离差异

证券交易投资业务须持有证券自营业务资格，设立独立的自营业务部门，资金存放于上海证券自身银行账户，来源于自有资金及回购融入资金，属于上海证券固有财产，会计核算在上海证券法人层面统一进行，盈亏全额计入上海证券当期利润表。

资产管理业务为受托资产管理服务类业务，须将客户资产与上海证券固有财产相互独立、分别管理。客户委托资产须交由第三方托管机构托管，每个资管计划或基金产品须单独开设托管账户，资金独立于上海证券固有财产，不属于破产清算范围；每个资管产品作为独立会计主体实行单独开户、独立建账、单独核算，估值变动不计入上海证券利润表。其中，券商资管业务与期货资管业务须持有客户资产管理业务资格，可通过在内部设立专门的部门，或经中国证监会核准设立独立的资产管理子公司的方式开展；公募基金业务则须由基金管理公司或经中国证监会核准取得公募基金管理业务资格的其他资产管理机构担任。

为规范敏感信息管理，有效构建信息隔离墙机制，防范内幕交易风险，上海证券依据《证券公司内部控制指引》《证券公司和证券投资基金管理公司合规管理办法》《证券公司信息隔离墙制度指引》等法律法规及监管规定，构建了层级清晰、覆盖全面的信息隔离墙制度体系。

在公司制度层面，上海证券制定了《上海证券有限责任公司信息隔离墙管理办法》《上海证券有限责任公司利益冲突管理办法》《上海证券有限责任公司信息隔离墙实施细则》等基础性制度；在业务操作层面，进一步制定了《固定收益总部信息隔离墙实施细则》《权益投资总部信息隔离墙实施细则》《前海联合基金管理有限公司内幕交易防控制度》等专项内控制度，确保各项业务有章可循、有规可依；在具体执行层面，上海证券对证券交易投资业务与资产管理业务实行严格隔离管理，两项业务在各自职责范围内独立开展，办公场所、办公设备、信息系统相互独立，办公人员、交易设备、账户资金及档案资料严格区分，禁止混同或共用，确保业务隔离要求落到实处。

通过上述制度安排与执行措施，上海证券有效实现了证券交易投资业务与资产管理业务的实质隔离，切实防范了敏感信息的不当流动与内幕交易风险。

综上所述，上海证券证券交易投资业务与资产管理业务划分准确，两类业务之间实现有效隔离。

（二）标的公司证券交易投资业务市场份额及收入的可持续性

报告期内，上海证券证券交易投资业务的市场份额具体如下：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
证券交易投资业务市场份额	-0.0116%	0.8765%	0.7517%

注 1：市场份额统计口径为证券投资收益与公允价值变动损益之和对应的市场份额。2026 年 1-3 月上海证券证券交易投资业务市场份额为负，主要系当期证券交易投资业务收入为负所致。

注 2：数据来源于中国证券业协会综合业务管理平台会员信息系统财务数据统计查询结果。

报告期内，上海证券始终坚持稳健投资、严控风险的核心原则，严守流动性、信用与合规三道风险底线，通过多元资产配置、体系化投研支撑与精细化风险管理，保障证券交易投资业务收入的稳定性与可持续性。

固定收益类业务层面，上海证券构建以国债、金融债与公司债为核心、非金融信用债为补充的投资组合，搭建高频多维的市场跟踪研判体系，依据市场周期灵活调整组合久期与持仓结构，采用配置持仓与波段交易相结合的模式增厚票息与价差收益，并运用国债期货、利率互换等衍生品工具对冲利率风险，降低市场波动对收益的影响。同时，上海证券持续拓展“固收+”业务布局，建立以可转债/可交债为核心、公募基金与

REITs 为补充的多元投资结构，通过动态优化仓位及行业配置、拓展一级市场投资渠道、搭建全流程筛选与研究体系、迭代转债定价框架、引入 AI 研究工具等方式持续增厚收益基础，在科技、高端制造等重点行业形成专业化研究优势，为固定收益类业务收入持续增长提供多元支撑。

权益投资类业务层面，上海证券以基本面研究为根基，注重均衡配置与多策略实践，灵活运用股指期货等工具增强组合韧性。同时，上海证券搭建覆盖全金融期权品种的波动率监控体系，实现对套利交易机会的实时捕捉与动态跟踪，为整体收益提供稳定补充。

为保障业务稳健运营与收益可持续释放，上海证券围绕证券交易投资各业务板块搭建配套的风险管理机制，将风险管控嵌入投资决策、交易执行、投后管理各环节，严格遵循稳健型风险偏好开展各项投资运作。

综上，上海证券证券交易投资业务依托多元的品类布局、体系化的投研与交易支撑能力及全流程风险管控体系，收入结构持续优化，抗市场波动能力不断提升，具备长期可持续经营能力。

（三）标的公司证券交易投资业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致，具体收入构成及变动原因

1、证券交易投资业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致

上海证券证券交易投资业务主要包括固定收益类业务和权益投资类业务，报告期内实现营业收入分别为 103,053.97 万元、137,404.04 万元和-8,801.81 万元，主要系权益市场行情与债券市场利率变化共同作用所致。

2025 年度，债券市场环境发生变化，10 年期国债收益率由 2024 年末的 1.68%上行至 2025 年末的 1.85%，中债总全价指数全年下跌 2.32%，债券市场整体收益空间较 2024 年度明显收窄。但同期 A 股市场整体表现强势，上证综指上涨 18.41%，深证成指上涨 29.87%，权益类资产投资收益大幅提升，有效对冲了债券市场的不利影响，带动 2025 年度证券交易投资业务收入同比增长。

2026 年 1-3 月，受 A 股市场阶段性调整及债券市场震荡运行的影响，交易性金融资产等金融工具处置收益有所下降，叠加同期金融工具持仓浮亏因素影响，当期证券交易投资业务出现亏损。

报告期各期，上海证券与同行业可比公司证券交易投资业务收入的比较情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年度	2024 年度	变动率
第一创业	122,891.77	128,990.97	-4.73%
南京证券	156,784.17	162,833.51	-3.72%
财达证券	40,021.66	43,223.51	-7.41%
红塔证券	174,831.03	136,548.72	28.04%
平均值	**123,632.16**	**117,899.18**	**3.05%**
上海证券	137,404.04	103,053.97	33.33%

注：上海证券证券交易投资业务主要包括固定收益类业务和权益投资类业务。为提高数据可比性，上表中同行业可比公司证券交易投资业务收入系根据其公开披露的定期报告分部报告数据并在统一业务口径的基础上列示。

2025 年度，金融市场呈现“股强债弱、商品分化”格局，受不同投资策略和资产配置影响，不同证券公司间证券交易投资收入变动有所差异，第一创业、南京证券和财达证券有所下降，红塔证券有所增长。受益于权益投资业务的收入增长，上海证券证券交易投资业务收入较 2024 年度稳步增长，变动趋势与可比公司红塔证券波动趋势保持一致。

2、证券交易投资业务具体收入构成及变动原因

报告期内，上海证券证券交易投资业务收入主要由投资收益、公允价值变动损益、利息净收入等构成。其中，投资收益主要来源于交易性金融工具、其他权益工具投资等持有期间取得的股息红利及利息收入，以及处置上述资产实现的价差收益；公允价值变动损益主要来自交易性金融资产、交易性金融负债及衍生金融工具的公允价值波动，受权益市场指数走势、债券市场利率水平及信用利差变动、信用债违约情况等多重因素影响；利息净收入主要由其他债权投资持有期间产生的利息收入，扣减卖出回购金融资产及拆入资金产生的利息支出后形成。

报告期内，上海证券证券交易投资业务的收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
投资收益	8,631.79	149,299.72	99,384.93
其中：持有期间取得的收益			
交易性金融工具	7,670.51	44,649.64	45,173.33
其他权益工具投资	618.78	20,594.92	14,368.86
处置金融工具取得的收益			
交易性金融工具	872.73	59,248.70	9,281.23

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
其他债权投资	-	24,837.49	32,214.42
衍生金融工具	-530.23	-31.03	-1,652.91
公允价值变动损益	-12,405.73	11,808.22	18,056.66
其中：交易性金融资产	-12,507.58	9,789.94	20,260.27
交易性金融负债	18.38	437.13	-355.03
衍生金融工具	83.47	1,581.15	-1,848.58
利息净收入	-5,027.87	-23,197.29	-14,644.99
其他手续费及佣金收入	-	-506.61	257.38
合计	**-8,801.81**	**137,404.04**	**103,053.97**

注：本表投资收益、公允价值变动损益等科目金额为证券交易投资业务分部口径，与合并报表层面相应科目金额的差异系其他业务分部产生。

（1）投资收益

报告期各期，上海证券证券交易投资业务的投资收益分别为 99,384.93 万元、149,299.72 万元和 8,631.79 万元。

2025 年度投资收益较上年增长 49,914.79 万元，增幅 50.22%，主要系处置交易性金融工具收益大幅增长所致。2025 年度 A 股市场整体表现强势，上证综指上涨 18.41%，深证成指上涨 29.87%，权益市场结构性行情为上海证券处置权益类持仓提供了较好的收益实现窗口，处置交易性金融工具收益由 2024 年度的 9,281.23 万元大幅增长至 59,248.70 万元，从而带动投资收益整体上升。

2026 年 1-3 月投资收益明显回落，主要受同期权益市场阶段性回调影响，当期上证指数下跌 1.94%、深证成指下跌 0.35%，持仓估值承压，处置收益同步收窄，导致投资收益相应回落。

（2）**公允价值变动损益**

报告期各期，上海证券证券交易投资业务的公允价值变动损益分别为 18,056.66 万元、11,808.22 万元和-12,405.73 万元。

2025 年度公允价值变动损益较上年减少 6,248.44 万元，降幅 34.60%，主要系受两类因素影响：一是交易性金融资产处置时公允价值变动损益结转至投资收益的影响，2025 年度 A 股市场表现强势，上海证券把握收益实现窗口加大权益类持仓处置力度，处置收益大幅增加，前期累积的浮盈随处置从公允价值变动损益结转至投资收益；二是上海证券债券类持仓受债券市场利率上行影响，2024 年末至 2025 年末，10 年期国

债收益率由 1.68%上行至 1.85%，中债总全价指数全年下跌 2.32%，债券市场收益率在历史低位基础上震荡上行，债券资产价格整体承压，对上海证券债券类持仓估值形成压力。

2026 年 1-3 月，公允价值变动损益由正转负，主要系受 A 股市场阶段性调整影响。债券市场方面，债券市场震荡运行，债券持仓估值整体平稳运行；权益市场方面，当期上证指数下跌 1.94%、深证成指下跌 0.35%，权益类持仓公允价值随市场同步下跌。

（3）利息净收入

报告期各期，上海证券证券交易投资业务的利息净收入为-14,644.99 万元、-23,197.29 万元和-5,027.87 万元，持续为负且呈现一定波动。

2025 年度利息净收入较上年减少 8,552.30 万元，降幅 58.39%，主要系 2025 年度债券市场利率整体上行，融入资金的利息成本随市场利率上行而增加，利息支出增加所致。

2026年1-3月，利息净收入亏损幅度有所收窄，主要系10年期国债收益率自2025年末的 1.85%小幅回落至 2026 年 3 月末的 1.82%，融资成本有所下降，且当期上海证券主动压缩融资规模，利息支出相应减少所致。

（四）标的公司证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑，收益（率）变动的原因，投资构成、收益（率）及变动是否与同行业公司可比，资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力

1、标的公司证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑，收益（率）变动的原因

报告期内，上海证券证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
投资金额			
其中：固定收益类业务	2,706,582.65	2,817,175.24	3,006,956.23
权益投资类业务	598,685.77	544,673.73	498,159.48
收益金额			
其中：固定收益类业务	10,988.32	58,917.91	88,938.27
权益投资类业务	-10,418.41	100,746.01	38,991.90

注 1：投资金额=报告期内各类业务投资成本的期初期末余额平均数。

注 2：收益金额统计口径为证券交易投资业务分部投资收益、公允价值变动损益及利息净收入等（不考虑内部资金成本及计入其他综合收益部分收益）。

报告期内，上海证券固定收益类业务投资金额占证券交易投资业务投资金额的比例分别为 85.79%、83.80%和 81.89%，权益投资类业务投资金额占比相应为 14.21%、16.20%和 18.11%。上述投资构成系上海证券基于其风险偏好、业务发展定位及资本市场运行特征综合确定。固定收益类业务以利率债、信用债及债券型基金为主要投资标的，收益波动相对较低，能够持续贡献稳定收益，是证券交易投资业务的收益基础，与上海证券稳健经营、严控风险的经营理念相契合；权益类投资业务适度布局，以股票、股票型基金及场内外衍生品组合为主要投资标的，可在市场条件适合时拓展收益来源、优化盈利结构，提升证券交易投资业务的综合收益水平。此外，以固定收益类业务为主的投资构成，能够有效缓冲宏观经济及资本市场波动对证券交易投资业务整体收益的冲击，将总体风险敞口控制在可承受范围内，保障业务持续平稳运行。

鉴于证券交易投资业务收益率受宏观经济环境、市场运行态势、投资策略安排等多重因素综合影响，且不同细分业务的投资期限存在较大差异，以下内容仅列示各业务的投资金额及收益金额相关数据：

（1）固定收益类业务

报告期内上海证券固定收益类业务投资金额分别为 3,006,956.23 万元、2,817,175.24 万元和 2,706,582.65 万元，收益金额分别为 88,938.27 万元、58,917.91 万元和 10,988.32 万元。

2024 年，国内债券市场整体呈震荡上行走势，年末整体利率水平回落至历史低位区间，债券市场整体行情向好，为证券公司固定收益类业务营造了良好的盈利环境。上海证券固定收益类业务充分把握市场机遇，收益情况良好。2025 年，债券市场行情出现明显变化，市场呈现低利率、高波动特征，债券收益率从历史低位震荡反弹，整体市场波动加大、投资难度提升，上海证券固定收益类业务收益有所回落。2026 年 1-3 月，债券市场延续震荡格局，市场呈现收益率曲线陡峭化特征，短端资产收益率震荡下行，长端收益率波动加大，上海证券固定收益类业务在波动市场中保持平稳运行。

（2）权益投资类业务

报告期内上海证券权益投资类业务的投资金额分别为 498,159.48 万元、544,673.73 万元和 598,685.77 万元，收益金额分别为 38,991.90 万元、100,746.01 万元和-10,418.41 万元。

2024 年，A 股市场整体波动较大，全年呈先抑后扬走势，全年上证指数上涨 12.67%，深证成指上涨 9.34%，创业板指上涨 13.23%，上海证券权益投资类业务合理把握市场节奏，整体实现良好收益。2025 年，权益市场交易活跃度显著提升，沪深两市全年成交额突破 400 万亿元，上证指数全年上涨 18.41%，深证成指上涨 29.87%，创业板指上涨 49.57%，上海证券权益投资类业务充分把握市场机遇，积极优化持仓结构，取得较好投资回报。2026 年一季度，A 股市场整体震荡回调，上证指数下跌 1.94%、深证成指下跌 0.35%，主要指数均有所下行，权益市场面临一定调整压力。受权益市场结构性调整影响，上海证券权益投资类业务出现阶段性亏损。

2、投资构成、收益（率）及变动是否与同行业公司可比

上海证券同行业可比公司均为境内上市证券公司，针对证券交易投资业务的投资结构、收益及变动维度开展横向对比分析时，因各可比上市证券公司年度报告中对于证券交易投资业务的投资结构及投资收益的披露口径存在差异，暂不具备对投资结构、收益及变动进行直接量化对标的条件。

从大类资产配置框架上看，同行业可比公司普遍将固定收益类业务与权益投资类业务两大板块作为证券交易投资业务的基本盘（部分可比公司披露为“证券投资业务”“自营投资业务”“自营投资及交易业务”等，此处统一称为证券交易投资业务），主体分类框架基本一致。同时，各可比公司结合自身经营特点与经营范围，将场外衍生品投资、股权直投/另类投资等业务亦纳入证券交易投资业务范畴。受各家证券公司投资规模、风险偏好、资产配置策略的差异影响，行业内细分业务的投资结构存在一定分化，横向对比的参考价值较为有限。

3、资产配置是否存在较高的风险及投资管理能力

（1）资产配置是否存在较高的风险

报告期内，上海证券证券交易投资业务的资产配置结构如下：

单位：亿元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	294.61	82.61%	317.75	84.54%	331.23	87.18%
股票	50.77	14.24%	44.80	11.92%	33.64	8.85%
基金	4.84	1.36%	6.27	1.67%	7.34	1.93%
集合理财	6.41	1.80%	7.02	1.87%	7.71	2.03%
合计	**356.63**	**100.00%**	**375.85**	**100.00%**	**379.92**	**100.00%**

注：统计口径为固定收益类业务与权益投资类业务各期每月末持仓成本算术平均数之和。

报告期内，上海证券证券交易投资业务的资产配置以债券为主、股票为辅，并持有少量基金和集合理财。2024 年度、2025 年度及 2026 年 1-3 月，债券持仓金额分别为 331.23 亿元、317.75 亿元和 294.61 亿元，占比分别为 87.18%、84.54%和 82.61%；股票持仓金额分别为 33.64 亿元、44.80 亿元和 50.77 亿元，占比分别为 8.85%、11.92%和 14.24%。上海证券证券交易投资业务始终坚持稳健投资、严控风险的核心原则，债券资产在金融产品中属于较低风险等级的投资类别，结合报告期内债券持仓占比始终维持在 82%以上的配置结构，业务整体风险敞口可控。

（2）投资管理能力

上海证券已建立健全证券交易投资业务管理制度体系，形成层级清晰、权责明确的投资管理架构。上海证券经营管理层下设证券投资委员会统筹负责投资决策相关工作，权益投资总部与固定收益总部作为业务执行主体，具体承担各类投资运作职责。

在投前研究环节，固定收益类业务依托内部宏观研究与信用研究体系形成投资决策支撑，在市场研判与标的评估基础上开展投资运作；权益投资类业务则通过研究团队对上市公司基本面及行业发展趋势开展分析并构建标的股票池。在决策审批环节，上海证券证券交易投资业务投资决策实行分级授权管理，投资经理在授权范围内审批执行，交易询价全程留痕，交易员依据审批指令执行交易，日终完成清算交收与数据报送，投资决策、交易执行及清算交收各环节相互独立、相互分离。在投后管理环节，业务部门对投资组合运行情况持续动态跟踪，结合市场环境变化灵活调整投资策略与持仓结构，保障投资目标有序落地。

综上，上海证券证券交易投资业务已形成覆盖投研支撑、决策审批、交易执行、投后管理全流程的完整投资管理体系，具备规范高效开展投资运作的能力基础。

（五）证券交易投资业务各类业务投资标的情况及风险程度，投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性；投资标的价值评估方法及损益计量的准确性

1、证券交易投资业务各类业务投资标的情况及风险程度

报告期内，上海证券证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额如下：

（1）固定收益类业务

报告期内，上海证券固定收益类业务持仓结构具体如下：

单位：亿元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	294.61	99.65%	317.75	99.58%	330.99	99.13%
其中：标准债券	289.96	98.08%	313.24	98.16%	328.87	98.50%
可转债/可交债	4.65	1.57%	4.51	1.41%	2.12	0.64%
基金	1.03	0.35%	1.35	0.42%	2.90	0.87%
其中：公募基金	-	-	0.22	0.07%	1.60	0.48%
REITs	1.03	0.35%	1.13	0.35%	1.30	0.39%
合计	**295.64**	**100.00%**	**319.11**	**100.00%**	**333.89**	**100.00%**

注：资产结构统计口径为各期每月末持仓成本算术平均数，标准债券主要指其他综合收益账户中核算的普通纯债类资产。

就风险特征及风险程度而言，固定收益类业务投资标的的整体风险程度低于权益投资类业务的投资标的。国债等利率债及货币型产品的投资标的流动性高、本金遭受损失的可能性极低；债券型公募基金及地方政府债、政策性银行金融债等，由于过往业绩及净值历史波动率较低，本金遭受损失的可能性较低。整体来看，固定收益类业务投资标的市场流动性较强，信用风险整体可控，收益相对稳健，风险程度整体较低。

（2）权益投资类业务

报告期内，上海证券权益投资类业务的持仓结构具体如下：

单位：亿元

项目	2026 年 1-3 月		2025 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	50.77	83.24%	44.80	78.95%	33.64	73.08%
基金	3.81	6.25%	4.92	8.67%	4.44	9.64%
集合理财	6.41	10.51%	7.02	12.38%	7.71	16.75%
可转债	-	-	-	-	0.24	0.53%
合计	**60.99**	**100.00%**	**56.75**	**100.00%**	**46.03**	**100.00%**

注：资产结构统计口径为各期每月末持仓成本算术平均数。

就风险特征及风险程度而言，股票因在公开市场交易，流动性相对较强，但受宏观经济、行业景气度、市场情绪等多重因素影响，价格波动较大，风险程度相对较高。其中，科创板、创业板及北交所股票因投资者结构、上市公司类型等特点，流动性及估值波动较主板更大，风险程度相应更高；新三板股票则因市场交易活跃度偏弱、流动性较差，风险程度较沪深、北交所股票风险更高；港股通股票还面临汇率波动及两

地市场制度差异带来的特有风险。公募基金及 FOF 由基金管理人专业运作，组合投资进一步分散了单一资产风险，风险程度相对低于股票。

报告期内，上海证券证券交易投资业务结合自身业务优势、风险偏好及战略目标合理制定投资组合方案。证券交易投资业务受业务属性与市场环境影响，收益表现存在固有波动特征，但上海证券依托健全的风险管控体系与多元化资产配置策略，将业务风险敞口控制在合理范围内，整体不存在较高风险。

2、投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性

（1）投资相关内控制度、风控措施及其有效性

上海证券制定了《上海证券有限责任公司证券投资委员会议事规则》《上海证券有限责任公司固定收益投资交易业务管理办法》《上海证券有限责任公司权益投资业务管理办法》等制度，覆盖信用债、利率债、利率衍生品、股票等全品类自营投资品种，配套完善了业务操作指引、实施细则与合规风控规定，全面规范投资决策、交易执行、研究分析、信用评估等全流程运作。经营管理层下设证券投资委员会与风险管理委员会，分别负责投资决策统筹及重大风险事项审议；权益投资总部与固定收益总部为业务执行主体，承担一线风险管理职责。业务总部内设合规风控岗负责部门层面合规预审与实时监督，风险管理总部牵头风险限额管理与动态监测，合规管理总部开展制度合规审核，审计稽核总部进行独立审计评价，形成了业务自控、风控统管、合规与审计监督的质量管理与风险控制体系。

在上述制度安排下，上海证券严格执行分级授权与逐级审批机制，投资决策、交易执行、清算交收等环节相互独立，交易询价全程留痕，各相关部门持续履行相应职责，相关制度在报告期内持续有效运行，能够为证券交易投资业务的规范运作和持续稳健运行提供合理保障。

（2）应对收益波动的相关措施及其有效性

上海证券证券交易投资业务的投资结构以利率债、央国企高等级信用债为主，该两类资产流动性较好、信用风险较低，在一定程度上能够降低利率波动对投资组合收益的冲击，从资产配置层面发挥收益稳定器作用。与此同时，在主动管理层面上海证券设置止盈止损机制，并定期评估投资组合表现，据此灵活调整持仓结构与仓位比例，主动管理收益波动。

在此基础上，上海证券进一步建立覆盖权益、利率等核心风险的分层对冲机制，辅以限额管控、集中度管控、敏感性及风险价值监测、压力测试，形成完整风险控制

机制。权益投资类业务以股指期货、ETF 期权为核心对冲工具，对冲方向性持仓的市场波动风险，对冲比例与调仓节奏由投资部门结合市场行情动态调整；固定收益类业务以国债期货、利率互换为核心对冲工具，对冲债券持仓的利率波动敞口，根据目标久期要求动态调整对冲头寸。

在多层级限额管理方面，上海证券设定保证金实时风险值的多重阈值，业务部门风险限额突破预警线需及时反馈应对措施，并在指定期限内恢复。此外，上海证券风险管理总部定期开展压力测试，分析极端情景下风险损失情况。风险管理总部定期向经营管理层报送风险管理报告，提出风控优化建议。

综上所述，上海证券已建立涵盖资产配置、主动管理及衍生品对冲的一系列收益波动应对机制，各项机制在报告期内持续有效运行，共同保障上海证券有效管控不同市场环境下的收益波动。

3、投资标的价值评估方法及损益计量的准确性

报告期内上海证券证券交易投资业务的投资标的以债券为主、股票为辅。上海证券根据投资标的的资产特征、市场活跃度及可观察输入值获取情况，综合运用市场法、收益法、成本法等估值技术确定公允价值，并按照所使用输入值的可观察程度及对计量结果具有重要影响的最低层次输入值，合理划分公允价值层次。

关于金融资产分类原则、公允价值估值技术具体适用、公允价值层次划分及后续计量政策，详见本回复 “问题 3.关于标的公司主要资产”之 “（四）标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性；债券投资中的违约项目情况及是否存在风险敞口和潜在风险损失，相关内控和风控措施及有效性；其他债权投资主要对手方及其经营情况、财务状况，资金回收是否存在重大不确定性，减值准备计提依据及充分性”之“1、标的公司金融投资中各类别资产的变动原因，部分资产的公允价值低于投资成本的原因，列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性”之“（3）列入相关科目的合理性，初始和后续计量的准确性”。

综上，上海证券证券交易投资业务投资标的的估值方法选取恰当，数据输入值来源可靠，公允价值层次划分合理，并按照预期信用损失模型充分、审慎计提减值，相关资产账面价值与估值结果、损益及其他综合收益的确认相互勾稽、保持一致。上海证券证券交易投资业务投资标的的价值评估及损益计量具备准确性。

（六）标的公司证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系，公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响

1、标的公司证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系

报告期各期，上海证券证券交易投资业务收入分别为 103,053.97 万元、137,404.04 万元和-8,801.81 万元，主要包括固定收益类业务和权益投资类业务，占上海证券营业收入的比例分别为 36.06%、40.12%和-17.08%。证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目对应关系如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
利息净收入	-5,027.87	-23,197.29	-14,644.99
投资收益	8,631.79	149,299.72	99,384.93
公允价值变动损益	-12,405.73	11,808.22	18,056.66
其他手续费及佣金收入	-	-506.61	257.38
合计	**-8,801.81**	**137,404.04**	**103,053.97**

注：本表投资收益、公允价值变动损益等科目金额为证券交易投资业务分部口径，与合并报表层面相应科目金额的差异系其他业务分部产生。

如上表所示，报告期内上海证券证券交易投资业务收入主要由利息净收入、投资收益、公允价值变动损益及其他手续费及佣金收入构成。其中利息净收入主要由其他债权投资利息收入、卖出回购金融资产利息支出和拆入资金利息支出形成；投资收益主要是金融工具持有期间取得的投资收益、处置金融工具取得的收益；公允价值变动损益主要是交易性金融资产因市场价格波动导致公允价值变化，而产生的未实现收益或损失。

2、公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响

2026 年 1-3 月，上海证券公允价值变动损益为负预计不会对后续年度投资收益产生重大不利影响，具体分析如下：

（1）公允价值变动损益为负的具体原因

2026 年 1-3 月，上海证券证券交易投资业务公允价值变动损益为-12,405.73 万元，受以下两方面因素的影响：一是上海证券在处置交易性金融资产时，按照企业会计准

则的规定，将该等资产前期累计确认的公允价值变动损益结转至投资收益，相应减少当期的公允价值变动损益；二是受 2026 年一季度 A 股市场阶段性调整及债券市场震荡运行的影响，期末仍持有的金融资产市价下跌，形成未实现浮亏。该部分未实现浮亏已在 2026 年 1-3 月利润表中确认为当期损失，相关金融资产仍由上海证券持有。

（2）对后续年度投资收益的影响

上述浮亏对后续年度投资收益的影响，取决于相关资产的后续处置安排及市场价格的后续变动：

①对于因处置结转形成的部分：该结转属于“公允价值变动损益”与“投资收益”两个损益类科目之间的内部重分类，不影响损益总额，且相关资产已于当期处置完毕，不会对后续年度损益产生影响；

②对于期末持仓形成的未实现浮亏：该部分浮亏已反映在相关金融资产的账面价值中。后续如继续持有，其公允价值变动继续在“公允价值变动损益”科目反映，不直接影响投资收益；后续如进行处置，则按处置价格与处置时点账面价值（即已反映前期浮亏后的账面价值）的差额确认投资收益，同时将该资产累计确认的公允价值变动损益结转至投资收益，该结转同样属于损益类科目间的内部重分类，不影响损益总额。

综上，前期公允价值变动损益为负本身不会自动转化为后续年度的投资损失。后续年度是否产生投资损失，取决于处置时该等金融资产的市场价格与账面价值，如后续市场价格回升或保持基本稳定，后续处置不会产生额外的投资损失，前期浮亏亦可通过市场价格回升予以转回；如后续市场价格继续下跌，则处置时可能产生额外的投资损失。

针对上述市场价格波动风险，上海证券已建立覆盖资产配置、主动管理及衍生品对冲的收益波动应对机制，能够有效管控不同市场环境下的收益波动，详见本题回复之“（五）证券交易投资业务各类业务投资标的情况及风险程度，投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性；投资标的价值评估方法及损益计量的准确性”之“2、投资相关内控制度、风控措施，应对收益波动的相关措施，上述制度和措施的有效性”。

综上所述，2026 年 1-3 月上海证券证券交易投资业务公允价值变动损益为负，对后续年度投资收益不会产生重大负面影响。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、访谈上海证券相关业务部门，了解证券交易投资业务的资金来源，并查阅上海证券公司组织架构，结合证券行业相关监管规定，分析证券交易投资业务与资产管理业务的划分及其准确性；

2、通过中国证券业协会综合业务管理平台会员信息系统查询证券行业总体数据，计算上海证券证券交易投资业务市场份额，并访谈上海证券相关业务部门了解核心竞争优势、未来市场机遇与挑战及应对举措，结合经营模式与收入结构分析其证券交易投资业务的可持续性；

3、查阅上海证券的分部报告，了解证券交易投资业务分部收入的构成，分析固定收益业务与权益投资业务变动原因，查阅报告期内债券市场收益率走势及 A 股市场主要指数走势，分析收入变动与市场环境的匹配性，并与同行业可比公司变动趋势进行比较；

4、获取报告期内上海证券证券交易投资业务的投资金额及收益金额明细，计算并分析收益率波动原因，与同行业可比公司资产配置及收益情况进行比较；

5、查阅上海证券证券交易投资业务监管报表及底层资产明细表、投资收益变动明细表、公允价值变动损益明细表及金融资产估值相关管理制度，了解各类业务投资标的的风险特征及风险程度，各类业务的业务管理办法及风险管理办法，了解和评价与主要证券交易投资业务收入确认相关的关键财务报告内部控制的设计和运行有效性，并对报告期各期末上海证券各类金融资产的估值进行复核、测算：1）对于第一层次公允价值计量的金融工具，选取样本，比较管理层采用的公允价值与公开可获取的市场数据，评价第一层次公允价值计量的金融工具的估值，检查公允价值变动金额的计算准确性；2）对于第二层次公允价值计量的金融工具，选取样本，获取管理人估值表或公开可获取的可观察数据，评价第二层次公允价值计量的金融工具的估值，检查公允价值变动金额的计算准确性；3）对于第三层次以公允价值计量的金融工具，了解和评价金融工具估值模型审批等与第三层次金融工具估值相关的关键财务报告内部控制的设计和运行有效性；选取第三层次金融工具，查阅投资协议，了解相关投资条款，并识别与金融工具估值相关的条件；选取第三层次金融工具，利用毕马威估值专家的工作，评价上海证券用于第三层次金融工具估值方法的适当性，测试公允价值计算的输

入值，以及进行平行测算或独立预期，并将我们的估值结果与上海证券的估值结果进行比较及根据相关会计准则，评价与第三层次金融工具公允价值相关披露的合理性；

6、结合市场行情及投资收益与公允价值变动情况，分析证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系，并分析公允价值变动损益为负对后续年度投资收益是否将产生负面影响。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务资金来源的说明，上海证券证券交易投资业务与资产管理业务划分准确性及两类业务有效隔离的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务市场份额及收入的可持续性说明与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

3、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务收入变动原因分析具有合理性，对于证券交易投资业务收入构成及变动原因的说明与我们了解的信息一致，收入变动趋势与同行业可比公司不存在重大差异，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

4、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务各类业务的投资金额、收益金额和收益率，投资构成的主要考虑及收益率变动原因的说明与我们了解的信息一致，投资构成、收益率及变动与同行业可比公司不存在重大差异，上海证券对于资产配置风险及投资管理能力的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

5、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务各类业务投资标的情况及风险程度的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；投资标的价值评估方法及损益计量方法准确，其会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定；根据我们对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，我们未发现上海证券证券交易投资业务于报告期各期末与财务报表编制有关的内部控制存在可能导致财务报表重大错报不能被及时防止或发现的重大缺陷。

6、报告期内，上海证券对于证券交易投资业务收入与投资收益、公允价值变动损益及其他相关损益科目的对应关系的说明，以及公允价值变动损益为负对后续年度投

资收益不会产生负面影响的分析，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 7. 关于标的公司资产管理业务、投资银行业务和其他业务

重组报告书披露：（1）报告期内，标的公司资产管理业务收入分别为 7,619.14 万元、6,750.76 万元和 2,297.04 万元，占比分别为 2.67%、1.97%和 4.46%，资产管理业务主要包括券商资管及公募基金管理业务；（2）报告期内，标的公司投资银行业务收入分别为 3,475.64 万元、4,051.42 万元和 573.74 万元，占比分别为 1.22%、1.18%和 1.11%，标的公司投资银行业务主要系债券承销业务；（3）标的公司其他业务主要包括基金评价业务、风险管理业务等，报告期内其他业务收入分别为 8,980.35 万元、9,725.85 万元和 2,530.54 万元，占营业收入的比例分别为 3.14%、2.84%和 4.91%。

请公司披露：（1）标的公司资产管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致，具体收入构成及变动原因；（2）标的公司“通道”业务情况、规模及占比，资管新规等监管政策及要求对相关业务的影响；（3）标的公司各类资产管理业务的管理费（率）、变动原因及影响，与同行业公司的对比情况及差异原因；管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险；（4）标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因；结合底层资产情况，说明资产管理业务产品的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响，相关风控措施及有效性；（5）标的公司投资银行业务收入变动原因，各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据；（6）标的公司承销债券是否存在违约事件或违约风险，债券发行人生产经营是否稳定，标的公司是否可能承担相关责任以及对其财务状况的影响；（7）标的公司其他业务变动原因及各类收入构成，相关业务的可持续性。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）标的公司资产管理业务收入变动原因，是否与行业变动趋势一致，具体收入构成及变动原因

1、标的公司资产管理业务收入变动原因，具体收入构成及变动原因

上海证券资产管理业务主要包括券商资管业务、公募基金管理业务和期货资管业务，其中期货资管业务金额及占比较小。券商资管业务的业务范围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，主要产品包括固收、“固收+”、FOF、权益及 ABS 等；公募基金管理业务由上海证券全资子公司前海联合基金开展，产品品类涵盖权益类、固收类、FOF 类等类型；期货资管业务由上海证券全资子公司海证期货开展。

报告期内，上海证券资产管理业务的收入构成情况如下表所示：

单位：万元

业务类型	2026 年 1-3 月		2025 年度/2025 年 10 月 18 日至 2025 年 12 月 31 日		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
券商资管业务	676.50	29.45%	4,413.81	65.38%	6,517.93	85.55%
公募基金管理业务	911.13	39.67%	421.55	6.24%	-	-
期货资管业务	117.42	5.11%	1,027.65	15.22%	267.20	3.51%
其他业务	591.99	25.77%	887.75	13.16%	834.01	10.94%
合计	**2,297.04**	**100.00%**	**6,750.76**	**100.00%**	**7,619.14**	**100.00%**

注 1：上海证券于 2025 年 10 月 18 日通过股权转让的方式取得了前海联合基金 100%的股权，成为前海联合基金的控股股东，故前海联合基金 2025 年 10 月 18 日至 2025 年 12 月 31 日期间收入纳入上海证券合并范围。

注 2：其他业务主要包括自有资金参与投资所产生的收益。

报告期内，上海证券资产管理业务实现收入分别为 7,619.14 万元、6,750.76 万元和 2,297.04 万元，占上海证券营业收入的比例分别为 2.67%、1.97%和 4.46%。2025 年度收入较上年同期有所下降，主要系券商资管业务收入下降所致。

报告期内，上海证券券商资管业务收入分别为 6,517.93 万元、4,413.81 万元和 676.50 万元，2025 年度较上年同期有所下降，主要系固定收益类集合资产管理计划业绩报酬减少所致。2025 年债券市场呈低位震荡格局，固定收益类集合资产管理计划净值增长放缓，导致其当期实现业绩报酬较 2024 年度相应减少。

2025 年 10 月 18 日至 2025 年 12 月 31 日期间及 2026 年 1-3 月，公募基金管理业务收入分别为 421.55 万元和 911.13 万元，公募基金管理费收入呈上涨趋势，主要

系前海联合基金原有公募基金管理规模增加，同步叠加承继原上海证券参公大集合产品的影响，使得其公募基金管理规模进一步扩大，带动管理费收入相应增长。

报告期内，其他业务收入分别为 834.01 万元、887.75 万元和 591.99 万元，主要系上海证券资产管理业务自有资金参与投资所产生的收益波动所致。

2、是否与行业变动趋势一致

报告期各期，上海证券同行业可比公司资产管理业务收入的比较情况如下：

单位：万元

公司名称	2025 年度	2024 年度	变动率
第一创业	117,183.92	114,518.30	2.33%
南京证券	7,379.33	10,613.99	-30.48%
财达证券	28,141.52	32,610.72	-13.70%
红塔证券	933.12	2,416.00	-61.38%
平均值	**38,409.47**	**40,039.75**	**-25.81%**
上海证券	6,750.76	7,619.14	-11.40%

注 1：上表除红塔证券外，其余同行业可比公司资产管理业务收入系根据其公开披露的定期报告分部报告数据，因红塔证券未单独披露资产管理业务分部数据，取其合并利润表中资产管理业务手续费净收入数据。

注 2：变动率平均值系各可比公司变动率的算术平均值。

2025 年度，上海证券与同行业可比公司资产管理业务收入平均值均较上年同期有所下降，变动趋势一致，主要系债券市场行情变化所致。2025 年度债券市场全年呈低位震荡格局，债券收益率处于历史低位，业绩报酬相应大幅缩减。叠加公募基金行业费率改革持续推进、资管新规下大集合产品公募化改造进入收官阶段等因素影响，行业资产管理业务收入普遍承压，业绩报酬相应有所缩减。

（二）标的公司“通道”业务情况、规模及占比，资管新规等监管政策及要求对相关业务的影响

2018 年 4 月，中国人民银行、原中国银保监会、中国证监会和国家外汇管理局四部委联合下发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）。根据资管新规，证券公司需逐步整改存量通道产品，规范资产管理业务。其中，通道业务指金融机构为其他机构、个人或者资产管理产品提供规避投资范围、杠杆约束等监管要求的服务。

资管新规颁布后，上海证券严格按照资管新规的要求，在内控制度、风险管理、新设产品、投资者适当性管理、从业人员管理、投资范围、信息披露、风险隔离、第三方托管等方面对照资管新规的要求进行了完善，并制定了相应的整改计划，包括修改合同条款、产品终止清算或提前退出标的等，有序压缩规模，确保过渡期结束时存量产品全部符合资管新规的要求。

报告期内，上海证券仅存在 1 项通道类产品，已于 2025 年 10 月 31 日终止。2024 年 12 月 31 日该产品规模为 2,292.11 万元，占当期期末资产管理业务总规模的比例为 0.06%，该通道类产品规模及占比较小，对上海证券资产管理业务不构成重大影响。上海证券已于 2025 年 10 月 31 日提前终止该产品并完成整改，同时按照属地监管部门要求报送整改报告。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券资管产品均符合相应监管要求，不存在涉及通道业务的产品。

（三）标的公司各类资产管理业务的管理费（率）、变动原因及影响，与同行业公司的对比情况及差异原因；管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险

1、各类资产管理业务的管理费（率）、变动原因及影响

（1）券商资管业务

报告期各期，上海证券券商资管业务管理费率区间及报告期内实现的管理费收入情况如下：

单位：万元

项目		2026 年 3 月 31 日 /2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日 /2025 年度	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度
存续产品管理费率区间	集合资产管理业务	0.04%-1.50%	0.04%-1.50%	0.02%-1.50%
	单一资产管理业务	0.01%-0.40%	0.01%-0.50%	0.01%-0.40%
	专项资产管理业务	0.13%-0.17%	0.17%	0.03%
管理费收入	集合资产管理业务	307.41	3,049.69	4,767.34
	单一资产管理业务	423.30	1,719.59	1,763.38
	专项资产管理业务	-	52.09	69.22

注：管理费收入包括管理费及业绩报酬，下同。管理费收入系各项业务的管理费合计，未抵销内部交易的金额。

报告期各期末，券商资管业务中集合资产管理计划业务和单一资产管理计划业务管理费率区间无明显变动。专项资产管理计划业务系以资产证券化业务为载体，通过为专项计划的申请、推广、设立以及存续管理提供顾问服务收取相关费用（包含管理费、承销费等），费率设定更为灵活。上海证券专项资产管理业务规模整体较小，年末专项管理费率存在一定波动。

2024 年度和 2025 年度，券商资管业务中单一资产管理业务收入基本维持稳定，集合资产管理业务 2025 年管理费收入同比下降 36.03%，主要系固定收益类集合资产管理计划产品净值下降，业绩报酬减少所致。单一资产管理业务管理费收入整体规模较小，年度间变动主要受管理产品的增减及费率变动的影响。

（2）公募基金管理业务

报告期各期，上海证券公募基金管理业务管理费率区间及报告期内实现的管理费收入情况如下：

单位：万元

项目		2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年 10 月 18 日至 2025 年 12 月 31 日
存续产品管理费率区间	公募基金	0.15%-1.20%	0.15%-1.20%
	特定专户	1.00%	1.00%
管理费收入	公募基金	911.13	421.55
	特定专户	0.71	6.17

报告期各期末，上海证券公募基金管理业务中公募基金产品的管理费率维持稳定，特定专户业务 2025 年 10 月至 2026 年 3 月仅存续一只单一资产管理计划产品，即“前海联合-智享优选 3 号单一资产管理计划”，其管理费率为 1.00%，报告期各期末未发生变化。

上海证券通过子公司前海联合基金自 2025 年 10 月 18 日起开展公募基金管理业务，2026 年一季度公募基金管理费收入较 2025 年四季度呈环比增长趋势，主要系公募基金管理规模逐步增加，带动管理费收入相应增长。

（3）期货资管业务

报告期各期，上海证券期货资管业务管理费率区间及报告期内实现的管理费收入情况如下：

单位：万元

项目		2026 年 3 月 31 日/2026 年 1-3 月	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
存续产品管理费率区间	集合资产管理业务	0.2%-1.50%	0.2%-1.50%	0.2%-1.50%
	单一资产管理业务	0.1%-0.50%	0.1%-0.50%	0.1%-0.20%
管理费收入	集合资产管理业务	92.27	640.53	209.66
	单一资产管理业务	25.15	383.41	57.53

报告期各期末，期货资管业务中的集合资产管理业务管理费率区间无明显变动。单一资产管理业务 2025 年末存续产品管理费率区间较 2024 年末略有变动主要系新增 1 只管理费率为 0.50%的资管产品所致，2026 年 3 月末较 2025 年末管理费率区间无变动。

2025 年度，期货资管业务中的集合资产管理业务和单一资产管理业务管理费收入均较上年实现增长，主要系 2025 年度上海证券产品投资策略配置较好，叠加资本市场景气度提升的红利，产品净值有所提升，使得业绩报酬相应有所增加。

2、上海证券资产管理业务管理费率与同行业公司对比情况及差异原因

（1）券商资管业务

考虑专项资产管理计划管理费率设定方式多、可比性较低且规模占上海证券母公司资产管理业务比例较小，因此主要比较上海证券母公司集合及单一资产管理计划与同行业可比公司的管理费率。

集合资产管理计划方面，上海证券与同行业可比公司集合资产管理计划管理费率情况比较如下：

公司名称	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
第一创业	未披露	未披露
南京证券	0.46%	0.82%
财达证券	未披露	未披露
红塔证券	未披露	未披露
上海证券	0.37%	0.36%

注 1：报告期内同行业可比公司未披露平均管理费率，上述管理费率计算口径，系同行业可比公司定期报告中披露的各类资产管理业务收入与截至各期末对应管理规模的比值，下同。

注 2：出于数据可比性考虑，上海证券管理费率采取与同行业一致的计算口径，即各类资产管理业务净收入与截至报告期末对应业务管理规模的比值，下同。

单一资产管理计划方面，上海证券与同行业可比公司管理费率情况对比如下：

公司名称	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
第一创业	未披露	未披露
南京证券	0.15%	0.09%
财达证券	未披露	未披露
红塔证券	未披露	未披露
上海证券	0.08%	0.08%

上海证券集合及单一资产管理产品管理费率设定均是基于投资产品类型、管理能力和管理风格、市场化定价的结果。同行业可比公司中，除南京证券外，其余 3 家可比公司未公开披露其资管产品的费率信息，南京证券资产管理产品的产品类型、风险等级、投资策略、管理规模和结构等与上海证券存在一定差异，管理费率也有所不同，具有合理性。

（2）公募基金资产管理业务

公募基金方面，前海联合基金与同行业可比公司公募基金管理费率情况比较如下：

公司名称	公募基金子公司名称	2025 年 12 月 31 日/2025 年度	2024 年 12 月 31 日/2024 年度
第一创业	创金合信	0.49%	0.56%
南京证券	不适用	不适用	不适用
财达证券	不适用	不适用	不适用
红塔证券	红塔红土基金	0.08%	0.19%
上海证券	前海联合基金	0.18%	0.22%

同行业可比公司中仅第一创业、红塔证券涉及公募基金业务，其公募基金业务在产品类型、风险等级、投资策略、管理规模和结构等方面均与上海证券存在一定差异，进而导致管理费率有所不同，具有合理性。

（3）期货资产管理业务

经查询，2024 年以来，上海证券同行业可比公司均未公开披露其期货资管业务的产品数量、规模、费率等情况，因此未将上海证券期货资管业务情况与同行业可比公司情况进行对比。

3、上海证券资产管理业务管理费率确定依据、分布情况及差异原因

（1）券商资管业务

上海证券券商资管业务主要根据产品自身特点设置费率。同时，参考券商资管、基金专户等同业机构新设产品费率变化情况，结合自身销售能力、投研水平、存续产品过往业绩等，动态调整各类新发产品的管理费率，以适应市场竞争和行业趋势。

报告期各期末，各管理费率区间内集合资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0.50%（不含）-1.50%（含）	0.73	0.52	17.90
0.02%（含）-0.50%（含）	82.80	81.70	114.62

报告期各期末，各管理费率区间内单一资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0.10%（不含）-0.50%（含）	33.03	31.47	27.22
0.01%（含）-0.10%（含）	177.94	174.56	191.17

报告期各期末，各管理费率区间内专项资产管理业务计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0.17%	21.02	21.02	-
0.13%	8.00	-	-
0.03%	-	-	21.04

上海证券券商资管业务各类产品管理费率主要基于产品类型和风险等级、资产规模、投资策略复杂度、持有期限等设置。对于投资管理能力要求较高、产品风险等级相对较高、持有期较长的产品，管理费率有所上浮。集合资产管理计划投资标的更广、投资者更多，产品管理难度和业务运营成本也相对更高，一般管理费率高于单一资产管理业务和专项资产管理业务。从产品投资策略来看，混合类和权益类产品以及持有期较长的固定收益类产品，产品风险等级相对较高，管理费率主要设定在 0.5%及以上；而部分持有期相对较短的固定收益类产品收益相对稳定，产品风险等级相对较低，管理费率集中在 0.1%-0.5%区间。

（2）公募基金管理业务

报告期各期末，各管理费率区间内公募基金存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日
0.60%（不含）-1.20%（含）	9.73	7.39
0.15%（含）-0.60%（含）	181.05	101.50

上海证券公募基金管理业务的产品主要包括混合型产品、货币型和债券型产品等，其管理费率定价原则主要基于基金产品类型和风险等级、资产规模、投资策略复杂度、持有期限等设置。混合型产品对投资管理能力要求较高，产品风险等级相对较高，管理费率一般设定在 0.60%及以上；货币型和债券型产品主要投资于固定收益类产品，产品风险等级相对较低，管理费率集中在 0.15%-0.6%区间。

（3）期货资管业务

上海证券期货资管业务主要根据产品封闭期、募集期市场行情等因素设定管理费率。

报告期各期末，各管理费率区间内集合资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0.20%（含）-1.50%（含）	4.50	4.36	3.39

报告期各期末，各管理费率区间内单一资产管理计划存续规模如下：

单位：亿元

管理费率区间	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
0.50%	0.12	0.12	-
0.20%	3.55	3.14	1.77
0.10%	3.30	3.26	2.41

报告期各期末，上海证券期货资管业务集合资产管理计划主要为 FOF 类产品，主要基于产品类型和风险等级、投资范围、资产规模、投资策略复杂度、持有期限等设置管理费率；单一资产管理计划则综合考虑不同客户的差异化投资需求定制，结合产品募集期内的市场行情等因素设定管理费率。

4、是否存在潜在兑付风险

上海证券资产管理业务执行严格的风险控制措施，业务整体风险把控良好，报告期内，仅 1 只期货资管计划产品底层资产存在违约，且产品规模较小，对上海证券的资产管理业务未形成重大不利影响。上海证券资产管理业务底层资产违约、减值或潜在风险的情况详见本题回复“（四）标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因；结合底层资产情况，说明资产管理业务产品的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响，相关风控措施及有效性”之“5、是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响”。

截至报告期末，上海证券集合资产管理计划、单一资产管理计划和资产证券化管理计划的资产管理合同、计划说明书、风险揭示书以及公募基金合同、招募说明书等文件，均已明确上海证券不保证计划财产一定盈利，也不保证最低收益或本金不受损失，以及限定投资损失金额或者比例。

综上所述，对于存在违约的资产管理计划，根据相关文件的协议约定，上海证券均未对投资本金及收益负有刚性兑付义务等潜在偿付义务。上海证券的资产管理业务不存在潜在兑付风险。

（四）标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因；结合底层资产情况，说明资产管理业务产品的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响，相关风控措施及有效性

1、标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产主要投向、风险差异及与同行业公司的对比情况及差异原因

（1）券商资管业务

报告期各期末，上海证券券商资管业务投资的底层资产主要是债券、基金、资管产品、债券回购及银行存款等，具体情况如下：

① 集合资管计划

报告期各期末，上海证券券商资管业务集合资管计划底层资产结构如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	731,562.85	80.41%	772,485.09	81.29%	1,184,664.39	83.91%
基金	98,491.13	10.83%	139,854.82	14.72%	128,152.52	9.08%
资管产品	28,093.84	3.09%	29,906.35	3.15%	26,501.07	1.88%
债券回购	41,288.59	4.54%	3,414.90	0.36%	49,355.40	3.50%
银行存款	4,139.62	0.45%	2,063.75	0.22%	21,356.84	1.51%
其他	6,253.82	0.68%	2,597.43	0.26%	1,829.75	0.12%
合计	**909,829.85**	**100.00%**	**950,322.34**	**100.00%**	**1,411,859.97**	**100.00%**

注：其他主要包括清算资金、结算备付金、存出保证金、应收股利、其他应收款、股票等。

②单一资产管理计划

报告期各期末，上海证券券商资管业务单一资管计划底层资产构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	914,879.61	37.21%	896,850.24	37.26%	786,209.32	31.75%
基金	936,379.17	38.09%	892,013.61	37.06%	934,925.06	37.75%
资管产品	550,450.78	22.39%	581,392.54	24.15%	528,499.71	21.34%
债券回购	32,734.38	1.33%	26,585.18	1.10%	3,640.24	0.15%
银行存款	23,195.09	0.94%	6,453.43	0.27%	216,045.02	8.72%
其他	981.52	0.04%	3,933.87	0.16%	7,281.39	0.29%
合计	**2,458,620.55**	**100.00%**	**2,407,228.87**	**100.00%**	**2,476,600.74**	**100.00%**

注：其他主要包括清算资金、结算备付金、存出保证金、应收股利、其他应收款、股票等。

③专项资产管理计划

报告期各期末，上海证券券商资管业务专项资管计划底层资产结构如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产收益权	210,120.00	72.42%	210,120.00	99.98%	210,400.00	99.99%
应收账款保理融资债权	80,000.00	27.57%	-	-	-	-

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行存款	32.24	0.01%	31.54	0.02%	24.14	0.01%
合计	**290,152.24**	**100.00%**	**210,151.54**	**100.00%**	**210,424.14**	**100.00%**

注：资产收益权指上海证券作为计划管理人设立的资产支持计划的底层资产，为原始权益人的企业应收款。

（2）公募基金管理业务

报告期各期末，上海证券公募基金管理业务投资的底层资产主要是债券、股票、银行存款、结算备付金及债券回购等，具体情况如下：

①公募基金

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
债券	2,613,410.03	94.13%	1,574,392.64	91.49%	1,421,179.16	89.08%
股票	85,089.09	3.06%	62,490.34	3.63%	75,539.35	4.73%
银行存款	33,286.47	1.20%	48,049.65	2.79%	53,160.77	3.33%
结算备付金	37,322.39	1.34%	31,697.78	1.84%	20,850.35	1.31%
债券回购	5,255.19	0.19%	3,441.32	0.20%	12,678.71	0.79%
其他	1,942.65	0.08%	811.19	0.05%	11,963.55	0.76%
合计	**2,776,305.82**	**100.00%**	**1,720,882.92**	**100.00%**	**1,595,371.89**	**100.00%**

注：其他主要包含其他应收款、存出保证金、公募基金等。

②特定专户

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股票	186.03	64.89%	159.07	43.20%	2,144.27	62.37%
债券	28.64	9.99%	-	-	-	-
银行存款	15.63	5.45%	0.39	0.11%	1,262.59	36.73%
结算备付金	2.60	0.91%	198.39	53.88%	24.78	0.72%
其他	53.79	18.76%	10.35	2.81%	6.30	0.18%
合计	**286.69**	**100.00%**	**368.20**	**100.00%**	**3,437.94**	**100.00%**

注：其他主要包含其他应收款、存出保证金等。

（3）期货资管业务

报告期各期末，上海证券期货资管业务投资的底层资产主要是私募基金、股票、公募基金、银行存款、结算备付金及债券回购等，具体情况如下：

①集合资产管理计划

报告期各期末，上海证券期货资管业务集合资产管理计划底层资产构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
私募基金	18,770.54	40.64%	18,155.39	37.49%	14,123.61	41.50%
股票	11,018.71	23.86%	19,651.74	40.58%	7,685.14	22.58%
公募基金	8,363.01	18.11%	2,286.67	4.72%	1,790.83	5.26%
银行存款	3,185.50	6.90%	4,109.98	8.49%	7,933.47	23.31%
结算备付金	1,618.15	3.50%	475.32	0.98%	2,401.91	7.06%
债券回购	1,712.42	3.71%	-	-	-	-
其他	1,516.85	3.28%	3,742.94	7.73%	95.89	0.29%
合计	**46,185.18**	**100.00%**	**48,422.04**	**100.00%**	**34,030.85**	**100.00%**

注：其他主要包括存出保证金、证券清算款、应收股利、衍生品等。

②单一资产管理计划

报告期各期末，上海证券期货资管业务单一资管计划底层资产构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日		2024 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
私募基金	56,420.18	80.94%	59,508.42	91.31%	36,966.67	88.51%
银行存款	9,634.33	13.82%	817.85	1.25%	1,195.89	2.86%
结算备付金	1,343.51	1.93%	2,113.39	3.24%	282.70	0.68%
公募基金	1,298.44	1.86%	1,295.23	1.99%	3,207.61	7.68%
其他	1,006.71	1.44%	1,439.23	2.21%	112.18	0.27%
合计	**69,703.17**	**100.00%**	**65,174.12**	**100.00%**	**41,765.05**	**100.00%**

注：其他主要包括存出保证金、证券清算款、应收股利、衍生品等。

（4）底层资产风险差异

开展主体	产品名称	底层资产
上海证券	集合资产管理计划	债券、基金、资管产品、债券回购及银行存款等
	单一资产管理计划	债券、基金、资管产品、债券回购及银行存款等
	专项资产管理计划	资产收益权、应收账款保理融资债权及银行存款
前海联合基金	公募基金产品	债券、股票、银行存款、结算备付金及债券回购等
	特定专户	债券、股票、银行存款及结算备付金等
海证期货	集合资产管理计划	私募基金、股票、公募基金、银行存款、结算备付金及债券回购等
	单一资产管理计划	私募基金、银行存款、结算备付金及公募基金等

上述底层资产中，银行存款、结算备付金等安全性最高；债券、资产收益权、应收账款保理融资债权、债券基金及债券回购等产品的市场波动幅度相对较小，收益有一定浮动；股票、股票基金等资产属于高波动金融产品，收益较易受到市场波动和政策法规变化等因素影响；资管产品、私募基金根据其投资策略不同，收益率和波动率有所差异。

2、底层资产结构与同行业公司的对比情况及差异原因

报告期内，上海证券与同行业可比公司的底层资产不存在较大差异，具体对比情况如下：

公司名称	底层资产构成
第一创业	债券、股票、基金、其他等
南京证券	债券、股票、基金、逆回购资产等
财达证券	债券、股票、基金等
红塔证券	债券、股票、基金等

注：同行业可比公司的底层资产类别摘自 2025 年年度报告。

由上表可知，上海证券各项资产管理业务的底层资产与可比公司不存在较大差异，底层资产在具体结构及风险程度方面的差异主要受到各公司风险管理偏好及投资策略的影响。

3、收益率及与同行业公司的对比情况及差异原因

（1）券商资管业务

报告期各期末，上海证券券商资管业务存续资产管理计划数量分别为 95 只、102 只和 101 只，其中，年化收益率（自资产管理计划成立至报告期末，按累计单位净值

计算）≥0%的产品数量分别为 88 只、98 只和 96 只，占比分别为 92.63%、96.08%和 95.05%。少数产品期末单位净值低于 1，主要系市场变化引起的投资标的估值变化所致。

（2）公募基金管理业务

报告期各期末，上海证券公募基金管理业务存续公募基金产品和专户产品数量合计分别为 27 只、29 只和 29 只，其中，年化收益率（自基金成立至报告期末，按累计单位净值计算）≥0%的产品数量分别为 22 只、25 只和 25 只，占比分别为 81.48%、86.21%和 86.21%。少数产品期末单位净值低于 1，主要系市场变化引起的投资标的估值变化所致。

（3）期货资管业务

报告期各期末，上海证券期货资管业务存续资产管理计划数量合计分别为 14 只、18 只和 17 只，其中，年化收益率（自资产管理计划成立至报告期末，按累计单位净值计算）≥0%的产品数量分别为 10 只、15 只和 12 只，占比分别为 71.43%、83.33%和 70.59%。部分产品期末单位净值低于 1，主要系市场变化引起的投资标的估值变化所致。

（4）与同行业公司收益率的对比情况及差异原因

①券商资管业务及期货资管业务的同行业收益率对比

同行业可比公司未公开披露各类型资产管理计划的收益率，且各证券公司的券商资管业务及期货资管业务的底层资产和结构、风险偏好、投资策略均存在一定差异，收益率数据可比性相对较低。报告期内，上海证券的券商资管业务及期货资管业务收益率波动主要系市场变化引起的投资标的估值变化所致。

②公募基金产品的同行业收益率对比

同行业可比公司管理的公募基金产品收益率与上海证券比较情况如下：

公司名称	公募基金子公司名称	年化收益率≥0%数量（只）			占基金数量比例（%）		
		2026/3/31	2025/12/31	2024/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2024/12/31
第一创业	创金合信基金	83	86	69	83.84	87.76	76.67
红塔证券	红塔红土基金	16	16	12	94.12	94.12	70.59

公司名称	公募基金子公司名称	年化收益率≥0%数量（只）			占基金数量比例（%）		
		2026/3/31	2025/12/31	2024/12/31	2026/3/31	2025/12/31	2024/12/31
上海证券	前海联合基金	25	25	22	86.21	86.21	81.48

注：财达证券及南京证券无控股公募基金子公司。

由上表可知，上海证券公募基金业务收益率与同行业可比公司收益率相比无重大差异。

4、结合底层资产情况，说明资产管理类产品的价值评估方式及其准确性

报告期各期末，上海证券各类资产管理业务底层资产包括债券、基金、资管产品、债券回购及银行存款等，具体底层资产情况详见本题回复之“（四）标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因；结合底层资产情况，说明资产管理业务产品的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响，相关风控措施及有效性”之“1、标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产主要投向、风险差异及与同行业公司的对比情况及差异原因”。

根据《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》中估值核算的要求，以及《关于进一步贯彻落实新金融工具相关会计准则的通知》（财会〔2020〕22 号）文件，上海证券制定了《上海证券有限责任公司金融工具估值管理办法》《上海证券有限责任公司业务会计核算细则》，针对存在活跃市场投资品种、不存在活跃市场投资品种等各类标准化及非标准化资产的估值方式进行了明确。

根据上海证券的会计政策，报告期内，上海证券对所管理的不同资产管理计划以每个产品为会计核算主体，单独建账、独立核算，单独编制财务报告。不同产品之间在名册登记、账户设置、资金划拨、账簿记录等方面相互独立。资产管理计划于每个估值日按公允价值进行估值，符合企业会计准则相关规定。

综上，上海证券已经建立资产管理业务估值相关制度，并且设立专职部门及专职岗位负责估值管理工作，估值核算业务流程有效、合理；资产管理业务公允价值的计量符合企业会计准则要求，具有准确性。

5、是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响

报告期内，上海证券资产管理业务中存在 1 只底层资产违约情况的产品，系子公司海证期货设立的“海证期货峻岭 1 号 FOF 单一资产管理计划”。该计划底层资产主要投向为瑞丰达锦绣三十八号私募证券投资基金，投资金额为人民币 979.50 万元。

该单一资产管理计划已于 2024 年 4 月 9 日终止，同日海证期货向持有的底层资产瑞丰达锦绣三十八号私募证券投资基金的管理人浙江瑞丰达资产管理有限公司（以下简称“瑞丰达资产”）提交赎回申请，瑞丰达资产受理赎回申请后未向其托管人提交赎回指令，导致赎回失败。针对此次风险事件，海证期货已制定应急处理方案，同时已将相关情况依法上报公安机关及中国证券监督管理委员会上海监管局。目前，海证期货仍在积极开展该单一产品的后续清算处置工作。

该风险事件发生时，单一产品已终止并进行清算，且该单一产品无自有资金投资，故不适用减值准备的计提，对上海证券财务报表不存在影响。

6、相关风控措施及有效性

上海证券及其子公司前海联合基金、海证期货均已建立覆盖流动性风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险等各类型的风险管理体系，制定了配套的内控制度体系，形成了职责明确、层级清晰的风控组织架构，确保各项资产管理业务风险可控。具体情况如下：

（1）券商资管业务

上海证券已制定《上海证券有限责任公司资产管理业务管理办法》《上海证券有限责任公司资产管理总部产品设计、审核和销售推广实施细则》等制度，对资产管理业务的设计风险、产品运作风险等进行全面识别与控制。在上述制度框架下，上海证券经营管理层下设立资产管理委员会作为资产管理业务风险管理的审议与决策机构，资产管理总部作为业务执行主体承担一线风控职责。

在资产管理产品设计环节，根据产品设计和审核的内控制度，对产品投资策略、投资范围及风险控制措施等内容进行规范；在投资管理环节，根据投资管理制度对入库、投资决策和交易等投资流程予以规范，通过风险监控系统对市场风险、流动性风险等风险指标进行监控，确保投资行为的规范性与合理性；在运营管理环节，通过会计核算、估值管理等运营管理制度，保障业务运营的合规与安全。

（2）公募基金管理业务

前海联合基金已制定《前海联合基金管理有限公司产品开发业务管理办法》《前海联合基金管理有限公司投资管理制度》《前海联合基金管理有限公司基金运营部管理制度》等制度，在产品开发、投资管理及运营管理等方面进行了全面的风险识别与控制。在上述制度框架下，前海联合基金经营管理层下设基金投资决策委员会作为公募基金管理业务风险管理的审议与决策机构，前海联合基金各投资执行部门承担一线风险管理主体责任。

在基金募集环节，通过产品设计与销售的内部控制体系，规范基金产品设计与销售流程；在投资管理环节，通过投资管理制度加强对投资风险的事前、事中和事后控制，确保投资行为的规范性与合理性；在基金运营环节，通过运营管理制度对注册登记、资金清算和基金会计等进行有效控制。

（3）期货资管业务

海证期货已制定《海证期货有限公司资产管理业务管理办法》《海证期货有限公司资产管理产品运作管理规定》等制度，对期货资管业务风险进行系统化管理。在上述制度框架下，海证期货经营管理层建立了覆盖事前、事中、事后的全流程风险管理机制，对期货资产管理业务的产品设计、投资运作及运营管理等各环节进行风险识别与控制。

在产品设计环节，通过产品设计与审核的内控制度，对产品结构、投资范围及风险收益特征进行严格把关；在投资运作环节，通过投资决策与风险监控机制，对投资组合进行持续监测和风险敞口管理，控制市场风险与信用风险；在运营管理环节，通过资金清算、账户管理及估值核算等运营管理制度，保障业务运营的合规与安全。

综上所述，上海证券资产管理业务已建立较为全面的风险管理体系，风控措施健全、有效。

（五）标的公司投资银行业务收入变动原因，各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据

1、标的公司投资银行业务收入变动原因

报告期内，上海证券投资银行业务的收入构成及变动情况如下表所示：

单位：万元

业务类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
债券承销业务	571.15	4,041.87	3,330.16
财务顾问业务	-	-	123.29
其他	2.59	9.55	22.19
合计	**573.74**	**4,051.42**	**3,475.64**

上海证券投资银行业务主要包括债券承销业务、财务顾问业务等。其中，上海证券债券承销业务主要包含公司债、地方政府债、资产支持证券等品种的发行承销；上海证券财务顾问业务为债券承销业务相关的财务顾问业务，该类业务客户群体、市场需求极小，2024 年后未实现财务顾问收入。

报告期内，上海证券投资银行业务收入分别为 3,475.64 万元、4,051.42 万元和 573.74 万元。2025 年度上海证券投资银行业务收入较上年同比增加 16.57%，主要系 2025 年度多项目集中发行使得 2025 年度债券承销业务承销规模提升，带动收入有所增长。2024 年度上海证券完成债券主承销项目 15 期，主承销发行规模 63.69 亿元；2025 年度完成债券主承销项目 33 期，主承销发行规模 113.37 亿元，主承销发行期数和主承销发行规模分别同比增长 120%和 78%；2026 年一季度上海证券投资银行业务收入呈下降趋势，主要原因系债券市场监管政策趋严，项目落地周期拉长，大量储备项目推进节奏放缓；同时区域融资平台管控政策收紧，有效项目供给收缩。

报告期内，上海证券完成债券主承销业务的变动情况如下表所示：

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
期数（期）	4	33	15
债券主承销规模（单位：亿元）	9.13	113.37	63.69

2、各类型项目佣金水平是否处于合理区间及依据

（1）债券承销业务

上海证券债券承销业务主要包含公司债、地方政府债、资产支持证券等品种的发行承销。报告期内，上海证券债券承销业务实现的净收入分别为 3,330.16 万元、4,041.87 万元和 571.15 万元。

中国证券业协会发布的《公司债券承销业务规则》第七条规定："确定公司债券承销费用时，承销机构应当综合评估项目执行成本与风险责任，严格执行承销报价内部约束制度，加强承销报价内部管理，不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。

主承销商应当在公司债券上市或挂牌日后 5 个交易日内将当期债券的承销收费情况通过会员信息系统报送协会，由于客观原因未能按时报送的，应当说明具体理由及最晚报送时间。受托管理人应当同时报送受托管理收费情况"。

市场中债券承销费不属于公开披露信息，但债券承销服务费率的标准化程度较高，上海证券债券承销的收费定价系参考行业同类业务定价，经与服务委托方公平协商确定，佣金定价方式符合行业惯例，佣金水平具有合理性。

（2）财务顾问业务

上海证券财务顾问业务系与债券承销业务相关的财务顾问业务，不涉及上市公司并购重组、重大资产重组、企业改制等财务顾问业务，报告期内仅 2024 年度实现收入 123.29 万元。

证券行业的财务顾问业务定制化程度较高，服务价格一般系议价确定，不同业务类型的服务模式、资源投入等差异较大，难以形成统一的收费标准。

上海证券的财务顾问业务收费遵守相关法律法规的规定，根据具体服务内容、细分业务类型、交易性质、规模及类似服务的市场收费水平等因素，与服务委托方公平协商确定，服务费定价方式符合行业惯例，服务费价格水平具有合理性。

（六）标的公司承销债券是否存在违约事件或违约风险，债券发行人生产经营是否稳定，标的公司是否可能承担相关责任以及对其财务状况的影响

1、标的公司承销债券是否存在违约事件或违约风险

截至本回复出具日，上海证券所承销的尚处于存续状态的债券合计 38 只，对应债券余额 209.89 亿元。报告期内，上海证券所承销的债券未发生违约事件，上海证券受托管理的债券信用风险分类均为正常类和一般关注类，无重点关注类、风险类债券。

2、债券发行人生产经营是否稳定，标的公司是否可能承担相关责任以及对其财务状况的影响

截至本回复出具日，上海证券承销债券的发行人生产经营稳定，偿还债券本息不存在重大不确定性，未出现违约风险。上海证券与债券发行人签署的债券承销协议中约定，若由于发行人违反其声明、保证和承诺或者不履行本协议中的其他义务，由此而导致他人对上海证券起诉、索赔、处罚或提出权利请求的，发行人将对上海证券的损失承担赔偿责任，故不会对标的公司财务状况产生重大不利影响。

（七）标的公司其他业务变动原因及各类收入构成，相关业务的可持续性

1、标的公司其他业务变动原因及各类收入构成

报告期内，上海证券其他业务的收入主要构成如下表所示：

单位：万元

业务类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
风险管理业务	1,983.77	5,654.08	5,497.47
基金评价业务	15.00	201.98	235.70
其他业务	531.77	3,869.79	3,247.18
合计	**2,530.54**	**9,725.85**	**8,980.35**

报告期内，上海证券其他业务分部主要由风险管理业务、基金评价业务及其他业务构成。风险管理业务主要由海证风险运营，主要包括大宗商品风险管理和场外衍生品业务。基金评价业务由上海证券本部运营，通过运用定量与定性指标，对证券投资基金的风险、收益、投资风格、业绩来源及基金管理人能力等进行系统分析与评判，收取服务费。其他业务主要为收到的政府补助，自有资金存款的利息收入，租赁业务的租金收入等。

（1）风险管理业务

上海证券风险管理业务主要包括大宗商品风险管理和场外衍生品业务，各类业务的收入模式和报告期内的收入情况如下：

业务类别	主要收入模式
大宗商品风险管理	通过买入各类大宗商品现货相关的期货产品帮助实体企业对冲价格波动风险，风险管理子公司获取期货对冲头寸损益以及相关商品现货交易的价差。
场外衍生品业务	通过交易各类期权等场外非标衍生产品帮助各类客户实现套保与投资组合管理需求，风险管理子公司获取对冲平仓实现的价差利润、持有期间合约的公允价值波动以及相关期权费。

报告期各期，上海证券风险管理业务收入分别为 5,497.47 万元、5,654.08 万元和 1,983.77 万元。大宗商品风险管理方面，2025 年度以来海证风险调整了白银等大宗商品的持仓策略，抓住市场机遇及时加大布局力度取得良好的收益，从而在大宗商品风险管理业务方面实现收入增长。场外衍生品业务方面，海证风险大力拓展产业客户，为客户提供精准、精细化的风险管理服务，积极提升客户衍生品交易的业务规模。

（2）基金评价业务

单位：万元

业务类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
定制化研究服务	2.36	68.98	178.00
基金评价服务	12.64	133.00	57.70
合计	**15.00**	**201.98**	**235.70**

报告期内，上海证券其他业务收入中的基金评价业务收入分别为 235.70 万元、201.98 万元和 15.00 万元。基金评价业务收入由定制化研究服务和基金评价服务平台两大板块构成。2025 年度，基金评价业务收入有所下降，主要系受公募基金费率改革冲击，基金行业整体收入结构调整，以及机构客户研究预算收缩、压缩非标研究支出等因素影响所致。其中，定制化研究服务收入由 178.00 万元回落至 68.98 万元，基金评价服务收入由 57.70 万元回升至 133.00 万元，系上海证券顺应行业数字化转型趋势，积极推动业务由定制化研究向标准化、数字化平台服务转型的结果。上海证券前期持续投入基金评价平台建设，逐步建立起标准化、数字化的产品服务模式，并获得更多机构客户认可，带动基金评价服务收入上升，部分对冲了定制化研究服务收入的下降。

综上，报告期内基金评价业务收入的下降主要源于公募基金费率改革带来的行业性因素，上海证券业务结构正向标准化、数字化转型，平台收入的回升已在一定程度上对冲了传统定制化研究业务收入的下降。

（3）其他业务

单位：万元

业务类型	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
其他收益	-	3,668.78	3,671.50
其他	531.77	201.01	-424.32
合计	**531.77**	**3,869.79**	**3,247.18**

报告期内，上海证券其他业务收入中的其他收入分别为 3,247.18 万元、3,869.79 万元及 531.77 万元。其中，其他收益主要为收到的政府补助，2024 年其他收益主要为收到的 2023 年度券商资管业务奖励金 3,531.90 万元；2025 年其他收益主要为收到的 2024 年度金融发展专项扶持资金 3,500.00 万元。其他主要为上海证券本部自有资金存款的利息收入，租赁业务的租金收入等。

2、相关业务的可持续性

（1）风险管理业务

上海证券的风险管理业务主要为风险管理子公司海证风险开展的大宗商品业务和衍生品业务，其严格遵循中国期货业协会《期货风险管理公司大宗商品风险管理业务管理规则》等相关法律法规的规定。

①大宗商品风险管理

大宗商品风险管理业务是海证风险围绕实体企业大宗商品采购、销售、库存等环节，综合运用仓单服务等方式，帮助企业管理价格、库存及融资风险的重要业务。其中，仓单服务是指以商品现货仓单串换、仓单质押、约定购回等方式为客户提供服务的业务行为，能够有效满足实体企业库存盘活和短期融资需求，已成为大宗商品供应链金融服务的重要组成部分。海证风险通过仓单提前交割等模式深度嵌入产业链，业务基础扎实。经过多年发展，大宗商品风险管理已形成标准化的操作流程和风控体系，商业模式成熟。

②场外衍生品业务

海证风险开展的场外衍生品业务，已纳入中国期货业协会《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》的统一监管框架。场外衍生品业务是海证风险服务实体企业风险管理需求的核心工具。通过“保险+期货”、含权贸易等创新模式，有效引导和支持产业企业参与场外市场建设。随着《期货和衍生品法》的深入实施及配套法规的陆续出台，衍生品业务的合规框架日益健全，为业务的长期可持续发展提供了制度保障。

为确保上述业务的持续稳健运行，上海证券建立了覆盖子公司及其业务的合规管理、风险管理和内部控制体系。上海证券持续加强专业人才队伍建设，提升场外衍生品定价、风险对冲及期现结合等核心能力。上海证券具备充足的资本实力与融资渠道，为业务持续发展提供资金支持。综上，上海证券的风险管理业务依托业务基础、创新模式、监管框架等因素，具备长期可持续运营能力。

（2）基金评价业务

上海证券于 2010 年首批获准开展基金评价业务，全国仅约 10 家机构具备该资质，其中仅 7 家可开展基金评级与单一指标排名业务（4 家券商、3 家第三方），上海证券为 4 家券商之一。

从需求端看，随着公募基金行业持续发展、基金产品数量不断增长，市场对于独立、客观、专业的第三方基金评价服务存在长期稳定的需求，为持牌机构提供了持续的市场空间；从业务模式看，上海证券顺应行业数字化转型趋势，积极推动业务由定制化研究向标准化、数字化的平台服务转型，转型后的收入模式更具可复制性与规模化特征，有助于降低对单一客户研究预算的依赖，增强收入的稳定性与持续性。综上，依托稀缺的持牌资质、长期积累的公信力，以及业务模式转型带来的收入质量改善，上海证券基金评价业务具备长期可持续经营能力。

（3）其他

上海证券其他业务中的其他主要为上海证券本部收到的政府补助、自有资金存款的利息收入以及出租房产的租金收入等。报告期内，上海证券本部的自有资金分别为 64,666.87 万元、101,309.56 万元和 94,416.24 万元，其持有的自有资金规模充足，产生的利息收入具有相对稳定性。上海证券拥有多处投资性房地产，租约期限较长，租金收入通常具备较好的稳定性。政府补助通常具有偶发性和不可持续性。此类补助多与特定政策周期、地方财政能力或一次性奖励相关，难以形成长期稳定的收入来源。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、查阅报告期各期资产管理业务收入明细、资产管理业务报表，了解分析上海证券资产管理业务收入变动情况，查阅同行业可比公司定期报告，分析上海证券资产管理业务收入变动情况是否与同行业可比公司变动趋势一致；

2、查阅《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》及配套相关规定，查阅上海证券向监管机构报送的整改报告及整改台账，并了解上海证券通道业务情况以及截至目前的整改情况；

3、查阅同行业公司年度报告披露情况，计算同行业可比公司资产管理业务的管理费率、查阅底层资产构成情况等，分析上海证券资产管理业务的管理费率、底层资产结构与同行业的差异情况；

4、抽样查阅上海证券相关资产管理产品合同、公募基金管理合同、说明书、风险揭示书，了解上海证券资产管理业务是否存在兑付风险；

5、了解、评估并测试资产管理业务相关的关键财务报告内部控制的设计和执行，并测试内部控制有效性，查阅上海证券各类资产管理业务底层资产投向、底层资产结构、收益率情况及风险状况，并与同行业可比公司比较，了解差异原因；

6、查阅上海证券报告期内会计政策以及《上海证券有限责任公司资产管理总部资产管理产品估值管理实施细则》《上海证券有限责任公司资产管理总部资产管理产品会计核算实施细则》，根据上海证券相关业务是否存在违约情况或减值迹象，核查是否足额计提减值准备以及对产品估值及上海证券财务报表的影响；

7、获取并查阅投资银行业务收入明细，分析报告期内投资银行业务收入构成情况及变动原因；

8、查阅投资银行业务收入明细及选取样本查阅有关合同，了解各类业务佣金水平；

9、查阅可比公司投资银行业务相关费率数据，与上海证券佣金水平进行对比并进行合理性分析；

10、查阅上海证券制定的《公司债券承销报价指引》等相关制度文件，了解上海证券投资银行各类型业务的定价方式；

11、查阅上海证券担任主承销商且尚在存续期的债券和已摘牌未兑付债券清单及相关情况汇总表，了解相关债券是否违约；

12、查阅分部报告，了解其他业务分部构成，分析报告期内其他业务收入构成情况及变动原因；获取各业务的收入明细及相关业务数据，了解其经营情况。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对资产管理业务收入构成及变动原因的分析，变动趋势与行业变动不存在明显差异的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券关于“通道”业务情况，规模及占比情况，资管新规等监管政策及要求对相关业务影响的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

3、报告期内，上海证券对于各类资产管理业务费率变动原因及影响的分析具备合理性，上海证券与同行业可比公司之间的差异分析具备合理性，上海证券对管理费率确定依据，不同项目管理费率分布情况、差异原因以及是否存在潜在兑付风险的说明与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

4、报告期内，上海证券对各类资管业务和公募基金管理业务的底层资产、收益率及风险差异的分析具备合理性，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因的说明，上海证券对于底层资产违约情况或减值迹象的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处；上海证券对于底层资产的估值原则、计提减值准备的方法在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定；基于我们对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，我们未发现上海证券资产管理业务于报告期各期末与财务报表编制有关的内部控制存在可能导致财务报表重大错报不能被及时防止或发现的重大缺陷。

5、报告期内，上海证券对于投资银行业务收入变动原因具有合理性，各类型项目佣金水平处于合理区间及依据的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

6、报告期内，上海证券对于承销债券违约事件或违约风险的说明，债券发行人生产经营情况，可能承担的相关责任以及对其财务状况的影响的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

7、报告期内，上海证券对于其他业务变动的原因以及可持续性的说明具有合理性，上海证券对于其他业务各类收入构成的说明与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 8. 关于结构化主体和表外业务

根据重组报告书，标的公司将 17 个结构化主体纳入合并范围。

请公司披露：（1）标的公司业务所涉及结构化主体的总体情况，包括但不限于是否纳入合并范围、是否涉及自有资金投入、持股比例、享有表决权比例、净资产及变动原因等，标的资产是否负有承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务；不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性；（2）标的公司是否将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据，是否与同行业可比公司一致，是否符合企业会计准则的规定；从会计处理的角度，分析是否纳入合并范围对财务报表的影响及差异；（3）区分表外业务类别，披露标的公司表外业务的总体情况，包括但不限于规模、运作模式、收益情况、是否存在刚性兑付等直接或潜在义务、出表依据及合理性；（4）标的公司表外业务的资产减值情况，是否存在违约风险，对标的公司经营业绩及业务持续性的影响；（5）标的公司表外负债情况及产生原因，是否对标的公司流动性、偿债能力等存在直接或潜在风险。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）标的公司业务所涉及结构化主体的总体情况，包括但不限于是否纳入合并范围、是否涉及自有资金投入、持股比例、享有表决权比例、净资产及变动原因等，标的资产是否负有承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务；不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性

1、标的公司业务所涉及结构化主体的总体情况，包括但不限于是否纳入合并范围、是否涉及自有资金投入、持股比例、享有表决权比例、净资产及变动原因等

（1）标的公司业务所涉及结构化主体的总体情况

报告期内，上海证券所涉及结构化主体包括上海证券及其子公司管理的各类资产管理计划、公募投资基金以及开展证券交易投资业务所投资的资产管理计划。报告期各期末，上海证券存量结构化主体总体情况如下：

单位：万元

2026 年 3 月 31 日				
自有资金投入情况	**是否纳入合并范围**	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
无自有资金出资	未纳入合并报表	108	-	4,599,698.89
有自有资金出资	纳入合并报表	17	145,346.76	182,913.59
	未纳入合并报表	32	37,531.35	249,279.02
合计		**157**	**182,878.11**	**5,031,891.50**
2025 年 12 月 31 日				
自有资金投入情况	**是否纳入合并范围**	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
无自有资金出资	未纳入合并报表	111	-	3,772,552.41
有自有资金出资	纳入合并报表	12	95,988.11	113,080.97
	未纳入合并报表	33	28,065.21	229,080.25
合计		**156**	**124,053.32**	**4,114,713.63**
2024 年 12 月 31 日				
自有资金投入情况	**是否纳入合并范围**	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
无自有资金出资	未纳入合并报表	70	-	2,992,350.64
有自有资金出资	纳入合并报表	5	41,375.06	44,656.37
	未纳入合并报表	36	45,972.64	366,199.13

合计	111	87,347.70	3,403,206.14

报告期各期末，上海证券存量结构化主体数量分别为 111 个、156 个和 157 个，存量结构化主体产品净资产总额分别为 3,403,206.14 万元、4,114,713.63 万元和 5,031,891.50 万元。2025 年末，上海证券结构化主体数量及净资产规模较 2024 年末有所增加，主要系上海证券于 2025 年 10 月收购前海联合基金，将其旗下公募基金产品纳入结构化主体统计范围所致；2026 年 3 月末，结构化主体数量较 2025 年末基本持平，净资产规模有所增长，主要系上海证券作为管理人的资产管理产品以及公募基金产品的业务规模扩大所致。

以自有资金出资的结构化主体，其持股比例与享有表决权比例相同，具体分布如下：

单位：万元

2026 年 3 月 31 日			
持股比例/享有表决权比例	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
≤5%	2	500.00	18,105.54
（5%，10%]	5	972.25	11,464.20
（10%，20%]	17	24,583.85	178,671.06
（20%，30%]	6	11,465.55	41,014.96
＞30%	19	145,356.46	182,936.86
合计	**49**	**182,878.11**	**432,192.62**
2025 年 12 月 31 日			
持股比例/享有表决权比例	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
≤5%	2	500.00	17,789.06
（5%，10%]	8	2,483.59	28,901.02
（10%，20%]	20	24,571.92	180,269.32
（20%，30%]	1	500.00	2,097.63
＞30%	14	95,997.81	113,104.19
合计	**45**	**124,053.32**	**342,161.22**
2024 年 12 月 31 日			
持股比例/享有表决权比例	**产品数量（个）**	**自有资金投入金额**	**产品净资产**
≤5%	3	680.00	20,466.31
（5%，10%]	10	6,588.28	78,827.43
（10%，20%]	22	30,770.10	230,834.98
（20%，30%]	1	7,934.26	36,070.40

> 30%	5	41,375.06	44,656.37
合计	**41**	**87,347.70**	**410,855.49**

2、标的资产是否负有承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务

对于上海证券及其子公司作为管理人参与的资产管理计划和公募投资基金，相关合同或协议均已对损失承担作出约定，明确上海证券或其子公司作为管理人，仅需按照合同约定履行资产管理计划管理人的职责和义务，无需对资产管理计划或公募投资基金的收益、损失作出任何刚性兑付承诺、潜在承诺或担保。上海证券对上述结构化主体不存在承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务，亦不存在对其提供信用增级或支持、兜底约定的情形。

对于上海证券及其子公司投资的资产管理计划和公募投资基金，报告期各期末，上海证券自有资金投资金额分别为 87,347.70 万元、124,053.32 万元和 182,878.11 万元。上海证券对该类结构化主体的最大风险敞口以出资额为限，不存在承担其他担保、刚性兑付等直接或潜在义务，亦不存在对其提供信用增级或支持、兜底约定的情形。

3、不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性

上海证券根据不同结构化主体的资金流动配置管理要求、投资交易收益期望及风险偏好等因素，综合确定各产品的持有份额比例。由于各结构化主体在产品定位、投资策略、底层资产及存续期限等方面存在差异，上海证券对其参与程度和管理目标亦有所不同，因此导致不同结构化主体之间的持股比例存在差异。

上海证券持有的结构化主体份额比例接近 100.00%的产品主要如下：

序号	产品名称	业务性质	持股比例	产品成立时间	底层投资	未采用自营方式投资的原因
1	上海证券海证全天候 FOF 二期单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2021 年 1 月	私募基金	为提升海证期货的资金使用效率，依托上海证券在宏观研究及资产配置方面的综合优势，优化资产结构
2	上海证券海证宏观配置 1 号 FOF 单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2021 年 10 月	私募基金	
3	上海证券海证全天候 FOF 三期单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2024 年 1 月	私募基金	

序号	产品名称	业务性质	持股比例	产品成立时间	底层投资	未采用自营方式投资的原因
4	海证期货金石 1 号 FOF 单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2022 年 7 月	私募基金	上海证券为进一步丰富资金运用渠道，借助海证期货在私募基金投资方面的专业管理优势，丰富投资组合
5	海证期货金石 6 号 FOF 单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2023 年 7 月	私募基金	
6	海证期货金石 8 号 FOF 单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2025 年 2 月	私募基金	
7	财通基金君享福熙单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2021 年 5 月	非公开发行股票、货币市场基金	借助财通基金定增业务专业优势，提升定增投资整体收益
8	兴业期货-安盈稳健 1 号集合资产管理计划	投资管理	100.00%	2022 年 10 月	私募基金、公募基金	借助兴业期货策略研究与资产配置专业能力，丰富投资策略组合
9	中海睿景 FOF 单一资产管理计划	投资管理	100.00%	2023 年 5 月	私募基金	依托管理人股东资源深化机构客户开发，拓展公募基金销售服务合作
10	西部证券睿选 FOF50 号集合资产管理计划	投资管理	98.90%	2025 年 8 月	私募基金、公募基金	借助西部证券在 FOF 管理及策略配置方面的专业能力，丰富投资策略组合，提升资金运用效率
11	西部证券睿选 FOF51 号集合资产管理计划	投资管理	98.58%	2025 年 8 月	私募基金、公募基金	

根据上表，上海证券及子公司持有上述资产管理产品，系基于业务开展的实际需要，具备合理性。此外，上海证券已将上述结构化产品纳入合并报表范围，相关产品所产生的风险、收益及净资产变动，均已在上海证券合并财务报表中予以充分反映，不会对上海证券的财务状况和经营成果产生表外影响。

（二）标的公司是否将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据，是否与同行业可比公司一致，是否符合企业会计准则的规定；从会计处理的角度，分析是否纳入合并范围对财务报表的影响及差异

1、标的公司是否将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据

上海证券按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》及其应用指南的规定，通过判断是否对被投资主体达到控制以确定合并范围。控制是指上海证券拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投

资方的权力影响其回报金额。控制的定义包括三项基本要素：一是投资方拥有对被投资方的权力，二是因参与被投资方的相关活动享有可变回报，三是有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。上海证券根据“控制”的要求，将满足准则中“控制”定义的结构化主体纳入合并报表范围，当三要素发生变化时，对控制进行持续评估。

上海证券对“控制”的具体判断标准按照《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》（2014 年修订），在同时满足以下条件时纳入合并：

（1）在结构化主体中享有权力：初始投资时，对结构化主体投资的份额占比达到 20%（含）以上；

（2）存在可变回报：取得非固定收益；

（3）上海证券有权对结构化主体的运营进行决策，以影响结构化主体的收益，进而影响上海证券的可变回报。满足以下条件为有能力运用对被投资方的权力影响可变回报：上海证券取得的自有资金投资收益、当期的业绩报酬、管理费合计形成的可变回报达到产品总收益的 30%以上；

（4）其他满足控制条件的情形。

2、与同行业可比公司比较

具体比较情况如下：

（1）第一创业

“在确定结构化主体是否纳入合并财务报表范围时，管理层对由公司担任管理人或投资的结构化主体的权力进行评估，综合考虑合并财务报表范围内的公司合计享有这些结构化主体的可变回报或承担的风险敞口等因素评估第一创业从这些结构化主体中获取的可变回报以及权力与可变回报的联系。”

（2）南京证券

“本公司在评估控制时，需要考虑：投资方对被投资方的权力；参与被投资方的相关活动而享有的可变回报；以及有能力运用对被投资方的权力影响其回报的金额。对于本公司管理或投资的资产管理计划、投资基金及合伙企业等，综合考虑其自身直接或间接享有权利而拥有的权力，评估所持有结构化主体连同享有的管理人报酬所产生的可变回报的风险敞口是否足够重大以致表明其对结构化主体拥有控制。若本公司对管理或投资的结构化主体拥有控制，则将结构化主体纳入合并财务报表的合并范围。”

（3）财达证券

“本公司管理层需对是否控制以及合并结构化主体作出重大判断，确认是否会影响会计核算方法及本公司的财务状况和经营成果。本公司在评估控制时，需考虑：①投资方对被投资方的权力；②参与被投资方的相关活动而享有的可变回报；③有能力运用对被投资方的权力影响其回报的金额。本公司在判断是否控制结构化主体时，还需要考虑本公司之决策行为是以主要责任人的身份进行还是以代理人的身份进行。考虑的因素通常包括本公司对结构化主体的决策权范围、其他方享有的实质性权利、本公司的报酬水平以及本公司持有结构化主体的其他利益而承担可变回报的风险等。对于本公司担任资产管理方的资产管理计划，本公司会持续评估因管理该资产管理计划而获得的薪酬水平和面临的可变回报风险程度是否表明本公司为该资产管理计划的主要责任人。如本公司为该资产管理计划的主要责任人，应将上述资产管理计划纳入合并范围。”

（4）红塔证券

“本公司对由公司同时作为管理人和投资人的结构化主体，综合评估持有其投资份额以及作为其管理人是否对本公司所享有的可变回报构成重大影响，并据此判断本公司是否为结构化主体的主要责任人，将满足条件的结构化主体确认为构成控制并纳入合并报表范围。确定公司是代理人还是主要责任人的依据：（1）存在单独一方拥有实质性权利可以无条件罢免公司决策权的，则公司为代理人。（2）除（1）以外的情况下，综合考虑公司对被投资方的决策权范围，其他方享有的实质性权利、公司的薪酬水平、公司因持有被投资方中的其他权益所承担可变回报的风险等相关因素进行判断。”

综上所述，上海证券对于结构化主体是否纳入合并范围的判断方式与同行业可比公司不存在重大差异。

3、是否符合企业会计准则的规定

《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》及其应用指南对合并范围中控制的三大条件给出原则性解释，但未就应纳入合并报表范围的结构化主体规定具体判断标准及量化标准，上海证券在实际执行过程中，结合控制定义、自身结构化主体的具体情况，判断控制与否主要从出资比例和回报可变动性进行分析，符合会计准则要求。

4、从会计处理的角度，分析是否纳入合并范围对财务报表的影响及差异

（1）对于非自有出资涉及的结构化主体

报告期各期，上海证券未以自有资金出资的结构化主体均未纳入合并财务报表范围。对于该类结构化主体，上海证券作为管理人提供投资管理服务，并按照合同约定收取管理费及业绩报酬，相关收入计入手续费及佣金收入。

（2）对于涉及自有出资的结构化主体

报告期内，上海证券以自有资金投资的结构化主体，按是否构成控制区分会计处理。上海证券既担任管理人又作为重要投资者出资的资产管理计划，以及作为唯一投资者的资产管理计划，纳入合并财务报表范围；其余不构成控制的资产管理计划与公募投资基金，不纳入合并财务报表范围。

上海证券对未纳入合并范围的结构化主体，对于自持份额计入金融资产核算，其账面价值与所享有的结构化主体所有者权益账面价值对应。浮动盈亏、分红、价差收入等收益，通过公允价值变动损益与投资收益科目体现。

上海证券对纳入合并范围的结构化主体，结构化主体的资产与负债一并并入合并资产负债表。上海证券作为唯一投资者时，账面价值与结构化主体净资产全额抵销，合并报表的资产总额和负债总额同步增加，合并层面的资产负债表结构随之改变。上海证券持股比例未达 100%时，相关投资账面金额低于结构化主体净资产，合并层面相应确认归属于其他份额持有人的金融负债。

对于上海证券合并利润表，结构化主体自身的损益在合并时抵销，合并利润表列示的是其经营活动形成的各类损益。是否纳入合并范围不改变合并净利润，仅影响利润表各科目的分布。

（三）区分表外业务类别，披露标的公司表外业务的总体情况，包括但不限于规模、运作模式、收益情况、是否存在刚性兑付等直接或潜在义务、出表依据及合理性

1、区分表外业务类别，披露标的公司表外业务的总体情况，包括但不限于规模、运作模式、收益情况

（1）区分表外业务类别，披露标的公司表外业务的总体情况

报告期内，上海证券开展的表外业务包括衍生品交易业务、未纳入合并报表范围的由其担任管理人或自有资金投资的资产管理计划和公募投资基金。

报告期内，上海证券表外业务规模情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
衍生金融工具			
名义金额	704,492.86	1,374,770.87	469,198.14
资产管理计划			
资产总计	3,366,731.38	3,384,899.29	3,734,851.47
负债总计	425,823.48	472,453.39	376,301.70
所有者权益总计	2,940,907.89	2,912,445.90	3,358,549.77
公募投资基金			
资产总计	2,776,592.50	1,721,251.12	-
负债总计	868,522.49	632,064.36	-
所有者权益总计	1,908,070.01	1,089,186.76	-

注：表外资产管理计划已剔除纳入合并报表范围内的资产管理计划。

（2）表外业务规模、运作模式、收益情况

①衍生金融工具

上海证券开展衍生金融工具交易业务涵盖股指期货、国债期货、商品期权等衍生品。报告期各期末，上海证券衍生金融工具名义金额分别为 469,198.14 万元、1,374,770.87 万元和 704,492.86 万元。对于衍生金融工具，上海证券结合宏观经济形势、利率走势及证券市场行情等因素，综合运用套期保值和风险对冲策略，对其持有的债券、权益类资产及衍生品等进行风险管理。通过动态调整衍生品持仓结构与规模，持续管理市场风险敞口，在有效控制风险的基础上获取投资收益。报告期内，上海证券开展衍生金融工具交易业务实现的投资收入分别为 3,933.69 万元、-18,613.98 万元和-4,872.59 万元。

②资产管理计划及公募投资基金

A、业务规模

报告期各期末，上海证券及子公司海证期货担任管理人的资产管理计划及以自有资金参与投资的资产管理计划净资产规模分别为 3,358,549.77 万元、2,912,445.90 万元和 2,940,907.89 万元。2025 年末和 2026 年 3 月末，子公司前海联合基金开展的公募基金管理业务，净资产规模分别为 1,089,186.76 万元和 1,908,070.01 万元，2026 年

3 月末规模较 2025 年末增加，主要系 2026 年 1 月 28 日前海联合基金重启“新疆前海联合淳安纯债 3 年定期开放债券型证券投资基金”产品运作，新增募集资金逾 80 亿元所致。

B、运作模式、收益情况

上海证券、海证期货及前海联合基金作为资产管理人或公募基金管理人，主要通过向客户提供证券投资、公募基金及其他金融产品等投资管理服务，按照合同约定收取管理费及业绩报酬，相关收入计入手续费及佣金收入。报告期各期，该类业务实现的管理费收入及业绩报酬分别为 7,484.29 万元、6,723.53 万元和 1,900.02 万元。

上海证券以自有资金认购的资产管理计划及公募投资基金份额，收益主要来自所持份额产生的投资收益和公允价值变动损益。报告期内，上海证券自有资金投资的表外业务投资收入分别为 1,381.75 万元、834.63 万元和 299.55 万元。

2、是否存在刚性兑付等直接或潜在义务

上海证券担任管理人参与的资产管理计划及公募投资基金，相关合同或协议均已对损失承担作出安排，上海证券仅按合同约定履行管理人的职责和义务，不对资产管理计划或公募投资基金的收益或损失提供任何刚性兑付承诺、潜在承诺或担保。据此，上海证券对上述表外业务不承担刚性兑付等直接或潜在义务。

3、出表依据及合理性

上海证券对表内业务与表外业务的划分标准详见本题回复之“（二）标的公司是否将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据，是否与同行业可比公司一致，是否符合企业会计准则的规定；从会计处理的角度，分析是否纳入合并范围对财务报表的影响及差异”之“1、标的公司是否将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据”。

报告期内，上海证券纳入合并范围内的结构化主体出表变动情况如下：

名称	出表报告期
浙商基金阿尔法二号单一资产管理计划	2026 年 1-3 月

上述结构化主体出表系因其在相应报告期内完成注销、清算，上海证券依据《企业会计准则》规定对其进行出表，具有合理性。

（四）标的公司表外业务的资产减值情况，是否存在违约风险，对标的公司经营业绩及业务持续性的影响

报告期内，上海证券表外业务主要包括衍生品交易业务，以及未纳入合并报表范围的资产管理计划和公募投资基金。相关资产减值及违约风险情况如下：

1、衍生品交易业务

上海证券衍生品交易业务主要包括股指期货、国债期货及商品期权等。衍生品合约名义金额主要用于反映相关合约的业务规模。根据企业会计准则，相关衍生品交易价格变动及合约公允价值变动均已在衍生金融资产、衍生金融负债、投资收益及公允价值变动损益等科目反映，不存在相关资产减值应当反映而未反映的情形。

报告期内，上海证券衍生品交易业务未发生交易对手重大违约、保证金无法收回或因合约结算形成重大未确认损失的情形，不存在重大未识别风险敞口。

2、仅作为管理人的资产管理计划和公募投资基金

对于上海证券仅担任管理人、未投入自有资金的资产管理计划和公募投资基金，相关产品财产与上海证券自有财产实行隔离，投资损益风险按资产管理合同、基金合同及其他相关协议的约定由投资者自行承担。上海证券作为管理人，其职责集中在投资管理、风险控制、估值核算与信息披露等方面，管理费和业绩报酬为其相应收入来源，上海证券不承担保证本金安全、承诺收益、差额补足、回购、流动性支持、刚性兑付及其他任何形式的兜底义务。

相关资产管理计划的违约、减值迹象及产品估值情况，详见本回复“问题 7.关于标的公司资产管理业务、投资银行业务和其他业务”之“（四）标的公司各类资管业务和公募股权投资业务的底层资产、收益率及风险差异，资产结构、收益率与同行业公司的对比情况及差异原因；结合底层资产情况，说明资产管理业务产品的价值评估方式及其准确性，是否存在违约情况或减值迹象，是否足额计提减值准备，对产品估值及标的公司财务报表的影响，相关风控措施及有效性”。

如前所述，相关产品已依据合同约定、估值政策及底层资产实际情况完成估值，产品净值能充分体现底层资产的市场价格变动、信用风险变化及其他价值变动。报告期内，上海证券未因底层资产违约而承担担保、代偿、差额补足、刚性兑付或其他重大赔偿义务，亦不存在应确认而未确认的重大违约损失或其他未反映风险敞口。

3、以自有资金参与但未并表的资产管理计划和公募投资基金

对于上海证券以自有资金出资，但未纳入合并范围的资产管理计划和公募投资基金，相关投资按企业会计准则以公允价值计量，计入交易性金融资产。产品净值及底层资产价值的变动均已及时反映在公允价值变动损益等科目中。上海证券作为此类结构化主体的投资人，最大风险敞口不超过其实际出资额，底层资产违约对其经营业绩及业务持续性不存在重大影响。

综上，上海证券表外业务的核算与估值遵循企业会计准则及相关估值政策，底层资产的价值波动及违约风险已在产品估值、产品净值及相关财务报表中充分反映。对于仅担任管理人、未出资的产品，投资损失按照合同约定由投资者承担，上海证券不存在保本保收益、差额补足、回购、流动性支持或刚性兑付等义务，底层资产违约不对其财务报表产生重大不利影响；对于以自有资金投入的未并表产品，底层资产违约承担的最大风险敞口以实际出资额为限，价值变化已在财务报表中反映。因此，上述表外业务不存在应确认而未确认的重大资产减值或违约损失，预计不会对上海证券未来经营业绩及业务持续性产生重大不利影响。

（五）标的公司表外负债情况及产生原因，是否对标的公司流动性、偿债能力等存在直接或潜在风险

上海证券表外负债主要为证券承销业务承销承诺和未决诉讼，均不存在重大流动性及偿债能力不足等直接或潜在风险。

1、证券承销承诺情况

证券承销承诺主要为股票承销承诺、债券承销承诺。根据中国证监会发布的《证券公司风险控制指标计算标准规定》，承销承诺计算期间为“自网上申购日（或发行日期）前三天开始计算至发行期结束日止”。报告期各期末，上海证券无处于上述期间的承销项目，证券承销承诺报告期各期末余额均为 0。

2、未决诉讼情况

截至本回复出具日，上海证券及其控股子公司不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁案件；作为被告的单笔 500 万元以下未决诉讼及仲裁案件共 1 起，涉诉金额共计 2.50 万元，占上海证券 2025 年末归属于母公司股东的净资产比例极低，对上海证券的业务开展及持续经营不存在重大不利影响。

综上，报告期内，上海证券表外负债主要来源于正常业务开展过程中形成的证券承销业务承诺及未决诉讼。截至本回复出具日，除上述未决诉讼事项外，上海证券不存在其他表外负债等。上海证券表外负债不会导致标的公司出现流动性风险或偿债能力不足的情形，不存在重大直接或潜在风险。

会计师回复：

（一）核查程序

针对上述上海证券的相关事项，基于对上海证券财务报表整体发表审计意见，我们按照中国注册会计师审计准则的规定，执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、取得上海证券资产管理计划台账、产品估值表及收益明细，了解报告期内资产管理计划的存续规模、运行情况、自有资金投入及收益情况；

2、取得上海证券公募基金明细、抽样查阅估值表、审计报告，了解报告期内前海联合基金的公募基金存续规模、运行情况、自有资金投入及收益情况；

3、检查相关合同和内部记录，以了解结构化主体的设立目的和上海证券对结构化主体的参与程度，评价上海证券对结构化主体是否拥有权力的判断；检查结构化主体对风险和报酬的结构设计，包括对任何资本或回报的担保、佣金的支付以及收益的分配等，评价上海证券因参与结构化主体的相关活动而拥有的对该结构化主体的风险敞口、权力及对可变回报的影响所作的判断；检查上海证券对结构化主体的分析，包括定性分析和上海证券对享有结构化主体的经济利益的比重及可变动性的计算，评价上海证券影响其来自结构化主体可变回报的能力所作的判断；评价上海证券就是否应合并结构化主体所作的判断；查阅同行业可比公司公开披露资料，比较相关判断方式，并分析是否纳入合并范围对上海证券财务报表的影响；

4、取得上海证券报告期内衍生品交易明细、交易结算单等，核查衍生品业务规模、持仓、结算及相关会计处理情况；

5、取得资产管理计划和公募基金的底层资产明细，抽样查阅产品合同、基金合同、风险揭示书等资料，核查相关产品是否存在违约或重大价值下降风险，是否约定刚性兑付或其他兜底安排；

6、查阅报告期内结构化主体清算、终止、份额变动及不再纳入合并范围的相关资料，核实相关结构化主体不再纳入合并范围的时点及依据；

7、取得上海证券报告期内会计政策以及《上海证券有限责任公司金融工具分类、估值及减值管理办法》《上海证券有限责任公司资产管理总部资产管理产品估值管理实施细则》，了解结构化主体和表外业务相关资产的估值、公允价值变动及减值处理，分析相关事项对产品估值、上海证券财务报表、经营业绩及业务持续性的影响；

8、取得报告期各期末《证券公司表内外资产总额计算表》等监管报表，抽样查阅相关承销协议及发行资料，核查是否存在证券承销承诺；

9、查阅截至本回复出具日上海证券涉及的未决诉讼、仲裁及相关案件资料，了解案件进展，分析相关事项是否构成或有负债以及对流动性、偿债能力的影响。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，就上海证券财务报表整体公允反映而言，我们认为：

1、报告期内，上海证券对于业务所涉及结构化主体的总体情况的说明，包括但不限于是否纳入合并范围、是否涉及自有资金投入、持股比例、享有表决权比例、净资产及变动原因的分析，标的资产是否负有承担担保、刚性兑付等直接或潜在义务，不同结构化主体持股比例存在差异的原因和主要考虑，持股接近 100%未采用自营方式投资的合理性，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

2、报告期内，上海证券对于将纳入合并范围的判断方式及依据，与同行业可比公司具有一致性；上海证券对于结构化主体合并范围对财务报表的影响及差异的说明，其会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

3、报告期内，上海证券对于表外业务类别的区分，上海证券表外业务的总体情况，包括但不限于规模、运作模式、收益情况、不存在刚性兑付等直接或潜在义务的说明、出表依据具有合理性的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

4、报告期内，上海证券对于表外业务的资产减值情况，是否存在违约风险、经营业绩及业务持续性影响的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

5、报告期内，上海证券对于表外负债情况的说明以及产生的原因分析、上海证券流动性、偿债能力等存在直接或潜在风险的说明，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 10. 关于其他

根据重组报告书，（1）本次交易后新增商誉 484,332.45 万元，截至 2026 年 3 月末商誉账面价值为 487,545.99 万元，占总资产的比例为 0.78%，占归母净资产的比例为 4.50%；（2）报告期内，标的公司向关联方提供劳务，包括代理买卖证券、证券承销、代销金融产品、席位租赁等，向关联方租赁等；（3）2026 年 3 月 23 日，中国人民银行上海市分行对上海证券 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日期间涉及违反反洗钱规定的事项作出行政处罚，合计处以罚款人民币 265.06 万元。

请公司披露：（1）本次交易产生商誉的计算过程及依据；本次交易完成后新增商誉对上市公司的影响及应对措施；（2）标的公司与关联方交易的必要性及合理性，相关业务定价是否公允及依据；（3）标的公司上述行政处罚最新处理进展，处罚所涉事项发生的背景、原因，标的公司所采取的整改措施及效果，除相关行政处罚外，标的公司及其董监高等相关人员是否可能被有权部门采取其他处置措施。

请独立财务顾问和会计师对问题（1）（2）核查并发表明确意见，请独立财务顾问和律师对问题（3）核查并发表明确意见。

管理层回复：

（一）本次交易产生商誉的计算过程及依据；本次交易完成后新增商誉对上市公司的影响及应对措施

1、本次交易产生商誉的计算过程及依据

根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》第十条的规定：参与合并的各方在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，为非同一控制下合并。根据第十三条的规定：购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。

本次交易新增商誉系非同一控制下企业合并形成，基于上市公司备考合并财务报表附注所述的编制基础，假设上市公司在 2025 年 1 月 1 日起将上海证券纳入合并报表范围。根据备考财务报表，上市公司将重组方案确定的交易对价人民币 2,512,000.00 万元作为合并成本，其中拟以发行股份支付的人民币 2,355,000.00 万元，拟以现金形式支付的人民币 157,000.00 万元。该合并成本与上海证券 2026 年 3 月 31 日重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值之间的差额人民币 484,332.45 万元确认为备考合并财务报表本次交易新增的商誉。上市公司本次交易产生商誉的计算过程如下：

单位：万元

项目	金额
合并成本：	
现金（a）	157,000.00
发行的权益性证券的公允价值（b）	2,355,000.00
合并成本合计（c=a+b）	**2,512,000.00**
2026 年 3 月 31 日标的公司可辨认净资产公允价值（d）	2,027,667.54
取得标的公司份额（e）	100.00%
上市公司享有的可辨认净资产公允价值（f=d*e）	**2,027,667.54**
商誉（g=c-f）	**484,332.45**

上表中，发行的权益性证券的公允价值，是按照本次交易约定的股份发行价格，即按照定价基准日前 120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价（10.29 元/股，考虑 2025 年度分红派息调整）和拟发行的上市公司的股票数量确定。

上表中，上市公司享有的标的公司可辨认净资产公允价值，以经审计的净资产及东洲评估出具的《东方证券股份有限公司拟发行股份及支付现金购买上海证券有限责任公司 100%股权所涉及的上海证券有限责任公司股东全部权益价值资产评估报告》（东洲评报字【2026】第 1500 号）为基础调整确认。

由于实际购买日上市公司发行的权益性证券的公允价值，以及标的公司的可辨认净资产公允价值可能与编制备考合并财务报表所采用的假设存在差异，编制备考合并财务报表时使用的合并成本及在合并中取得的可辨认净资产公允价值的金额可能与实际购买日不一致，因此备考合并财务报表中确认的商誉和本次交易完成后上市公司合并财务报表中确认的商誉可能会存在一定差异。届时，上市公司将按照上述《企业会计准则第 20 号——企业合并》的相关规定进行会计处理。

2、本次交易完成后新增商誉对上市公司的影响及应对措施

根据上市公司 2025 年度经审计的财务报告、2026 年 1-3 月未经审计的财务报表，以及经毕马威审阅的备考合并财务报表，本次交易完成前后上市公司商誉金额及占净资产和资产总额的比例如下：

单位：万元

项目	2026 年 3 月 31 日		2025 年 12 月 31 日	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
商誉	3,213.54	487,545.99	3,213.54	487,545.99
商誉占净资产比例	0.04%	4.50%	0.04%	4.60%
商誉占资产总额比例	0.01%	0.78%	0.01%	0.83%

注：净资产选取合并口径归母净资产值。

根据上表，预计本次交易完成后上市公司将确认一定金额的商誉，需在未来每年年终进行减值测试。若该等商誉发生减值，将会直接影响上市公司的经营业绩，减少上市公司的当期利润。

未来，上市公司将进一步整合优质资源，充分发挥与标的公司之间的协同效应，提高整体的持续经营能力、盈利能力和抗风险能力。同时，持续加强内控管理，对标的公司的日常运营进行有效监督，全面掌握标的公司经营业务情况，并按期进行商誉减值测试，防范商誉减值风险带来的不利影响。

（二）标的公司与关联方交易的必要性及合理性，相关业务定价是否公允及依据

报告期内，标的公司关联交易的具体情况如下：

1、手续费及佣金净收入

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
国泰海通证券股份有限公司	证券承销业务收入	-	12.18	51.25
上海国际集团投资有限公司	代理买卖证券业务收入	0.01	7.04	8.59
上海复旦复控科技产业控股有限公司	代理买卖证券业务收入	-	4.78	1.47
上海市商业投资（集团）有限公司	代理买卖证券业务收入	-	2.15	2.16
上海国际集团有限公司	代理买卖证券业务收入	-	0.70	2.06
上海半导体器件四厂	代理买卖证券业务收入	0.00	0.01	0.01
国泰海通证券股份有限公司	其他手续费及佣金收入	-	13.68	27.36
百联集团财务有限责任公司	其他手续费及佣金收入	-	-	0.94
华安基金管理有限公司	代销金融产品业务收入	4.29	2.67	12.13
富国基金管理有限公司	代销金融产品业务收入	-	-	27.87
招商基金管理有限公司	代销金融产品业务收入	1.85	30.18	6.40
华安基金管理有限公司	交易单元席位租赁收入	22.05	25.43	66.24
关联自然人	代理买卖证券业务收入	1.13	13.70	5.16
合计		**29.33**	**112.52**	**211.64**

报告期内，标的公司为关联方提供代理买卖证券、代销金融产品、交易单元席位租赁、证券承销等业务服务，获取的手续费及佣金净收入占各期手续费及佣金净收入总额的比例分别为 0.22%、0.10%和 0.08%，占比较小，不具有重大影响。

标的公司向关联方提供的手续费及佣金类服务均系关联方基于自身业务需求与标的公司日常经营需要而发生的正常商业往来，具有必要性和合理性；相关业务的定价均依据市场化原则，参照市场价格及行业惯例确定，关联方与非关联方在定价政策和收费标准上不存在显著差异，具有公允性。

2、利息收入

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
国泰海通证券股份有限公司	其他债权投资利息收入	-	-	282.32
合计		**-**	**-**	**282.32**

报告期内，标的公司因认购关联方发行的债券而获取利息收入，该交易系基于标的公司日常经营及投资管理需求而发生的正常商业往来，具有必要性和合理性；相关债券的票面利率及定价均参照市场公允水平确定，交易定价具有公允性。

3、投资收益

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
国泰海通证券股份有限公司	场外期权交易	-	-	313.25
国泰海通证券股份有限公司	其他债权投资	-	-	303.92
上海复旦微电子集团股份有限公司	交易性金融资产	575.75	-38.02	150.81
中科寒武纪科技股份有限公司	交易性金融资产	-893.40	130.67	-
上海海立集团股份有限公司	交易性金融资产	-	-	-0.25
华安基金管理有限公司	交易性金融资产等	-115.33	4,976.37	1,292.61
招商基金管理有限公司	交易性金融资产	34.97	166.22	101.78
富国基金管理有限公司	交易性金融资产	-	-	-688.20
合计		**-398.00**	**5,235.25**	**1,473.92**

报告期内，标的公司因买卖关联方发行的股票、基金产品等金融工具而确认/实现投资收益，该交易系基于标的公司日常投资管理需求而发生的正常商业往来，具有必要性和合理性；相关交易价格依据二级市场公允价值或公开市场报价确定，定价具有公允性。

4、利息支出

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上海百联集团股份有限公司	客户存款利息支出	0.37	1.42	0.23
上海国际集团有限公司	客户存款利息支出	0.22	30.29	39.20
上海国际集团投资有限公司	客户存款利息支出	0.01	1.23	2.90
百联集团财务有限责任公司	客户存款利息支出	0.01	0.03	24.31
关联自然人	客户存款利息支出	0.04	0.26	0.26
其他小计	客户存款利息支出	0.16	1.14	1.91
合计		**0.80**	**34.38**	**68.80**

报告期内，标的公司利息支出主要来源于客户存款利息支出，金额较小。利率遵循市场化原则，具有公允性。

5、其他支出

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上海联华超市发展有限公司	商品采购	70.42	576.56	143.27
上海百联保安服务有限公司	保安服务费及保洁费	67.33	279.03	143.88
上海百联物业管理有限公司	物业管理费及保洁费	7.39	251.77	305.17
上海百联商业互联网有限公司	物业管理费	6.43	19.28	19.28
上海河岸商业开发有限公司	物业管理费	5.16	13.43	17.78
国泰海通证券股份有限公司	合并结构化产品托管运营费	1.33	4.58	3.03
国泰海通证券股份有限公司	咨询费	-	78.30	-
百联全渠道电子商务有限公司	信息系统服务费	-	3.62	-
百联金融服务有限公司	广告费	-	2.83	0.45
杭州联华华商集团有限公司	商品采购	-	1.59	2.84

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
联华超市股份有限公司	仓储费	-	0.32	-
易彤（上海）信息技术有限公司	供应链管理服务费	-	0.10	-
联华电子商务有限公司	商品采购	-	-	87.40
上海有色金属交易中心有限公司	会务费	-	-	5.04
上海百联商业互联网有限公司	场地租赁	-	-	1.83
上海商业储运有限公司	运输费	-	-	0.72
联华物流有限公司	装卸费	-	-	0.05
证通股份有限公司	IT 相关费用	15.09	26.71	84.50
合计		**173.15**	**1,258.11**	**815.24**

报告期内，标的公司因向关联方采购日常经营所需的商品及服务而发生相关支出，其占同类交易金额的比例分别为 0.50%、0.70%和 0.54%，占比较小，不具有重大影响。相关交易系基于标的公司日常经营需要而发生的正常商业往来，具有必要性和合理性，交易价格均依据市场化原则，参照市场价格及行业惯例确定，具有公允性。

6、关联租赁

单位：万元

关联方名称	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
百联集团有限公司	租赁负债利息支出	52.37	277.05	358.76
上海河岸商业开发有限公司	租赁负债利息支出	1.04	3.08	3.02
上海百联商业互联网有限公司	租赁负债利息支出	0.52	2.25	4.98
百联集团有限公司	使用权资产折旧	689.39	2,795.87	2,675.31
上海百联商业互联网有限公司	使用权资产折旧	31.56	126.55	126.68
上海河岸商业开发有限公司	使用权资产折旧	17.66	92.20	122.49
合计		**792.54**	**3,297.00**	**3,291.23**

报告期内，标的公司为开展日常经营需要，向关联方租入房屋建筑物作为办公场所，具有必要性及合理性，房屋租赁价格均按照市场价格进行，具有公允性。

7、其他交易

单位：万元

项目	关联交易内容	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
上海百联资产控股有限公司	在建工程采购	-	27.17	149.43
合计		**-**	**27.17**	**149.43**

报告期内，标的公司与关联方发生的在建工程采购相关支出，金额较小，定价遵循市场化原则，具有公允性。

综上，标的公司主营业务属于资本市场服务行业，该行业具备竞争充分、业务集中度低、业务模式成熟度高等特征。报告期内，标的公司与关联方之间发生的关联交易均为正常经营所需，由交易双方在平等自愿的基础上经协商一致达成，遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，具有必要性及合理性，关联交易的价格主要依据市场价格或双方协商一致确认，关联交易价格公允。

会计师回复：

（一）核查程序

针对前述事项，我们执行了必要的审计及核查程序，主要包括：

1、了解与本次交易有关的商誉形成过程，基于备考合并财务报表的编制基础，评价商誉的会计处理是否符合相关会计准则的要求；

2、本次交易以拟发行的东方证券股份支付的金额和支付的现金作为合并对价，针对该合并成本，基于备考合并财务报表的编制基础，复核东方证券对发行的权益性证券公允价值的计算准确性；

3、针对可辨认净资产公允价值，选取样本，利用毕马威估值专家的工作，复核东方证券管理层对于上海证券资产和负债于 2026 年 3 月 31 日公允价值的计量，包括东方证券管理层采用的方法和关键参数的适当性；

4、评价东方证券管理层对 2025 年度及截至 2026 年 3 月 31 日止三个月期间备考合并财务报表的编制假设和基础、备考合并财务报表的披露是否恰当；

5、获取上海证券关联交易明细表并核对至财务账簿，选取并查阅相关交易合同、凭证等资料；

6、访谈上海证券相关人员，了解上海证券报告期内主要关联方开展交易的情况、形成背景及商业目的，分析其合理性和必要性；

7、了解上海证券关联交易的定价依据，并与市场价格进行对比，分析其定价公允性。

（二）核查意见

基于我们执行的上述核查工作，我们认为：

1、基于备考合并财务报表的编制基础，本次交易产生的商誉的会计处理在所有重大方面符合《企业会计准则》的有关规定。

2、就上海证券财务报表整体公允反映而言，报告期内，上海证券对于与关联方交易的必要性及合理性与我们了解的信息一致，相关业务定价依据市场价格，定价公允，与我们在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

KPMG
毕马威

本专项说明仅为东方证券提交审核问询函的回复提供说明之用。未经本所的书面同意，不得用于任何其他目的。

毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）

中国注册会计师

张楠

王国蓓

倪益

中国 北京

日期：2026年 9月 29日