



东方证券股份有限公司

**关于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**

独立财务顾问



(浙江省杭州市五星路 201 号)

二〇二六年九月

上海证券交易所：

贵所于 2026 年 8 月 31 日出具的《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“问询函”）已收悉。东方证券股份有限公司（以下简称“东方证券”或“公司”）会同浙商证券股份有限公司（以下简称“浙商证券”或“独立财务顾问”）、国浩律师（上海）事务所（以下简称“律师”）、毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）、上海东洲资产评估有限公司（以下简称“评估师”）等相关方进行了认真研究和落实，并按照问询函的要求对所涉及的问题进行了回复，现提交贵所，请予审核。

除另有说明外，本回复所用简称及名词释义与《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报告书》（以下简称《重组报告书》）具有相同含义。

本回复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。

本回复中的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书的修改、补充	楷体（加粗）

目 录

问题 1.关于交易方案与交易目的.....	3
问题 2.关于标的公司估值.....	31
问题 3.关于标的公司主要资产.....	64
问题 4.关于标的公司经营业绩.....	101
问题 5.关于标的公司财富管理业务.....	119
问题 6.关于标的公司证券交易投资业务.....	139
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.....	161
问题 8.关于结构化主体和表外业务.....	190
问题 9.关于标的公司不动产.....	206
问题 10.关于其他.....	214

问题 1.关于交易方案与交易目的

根据重组报告书，（1）上市公司涵盖大财富、大投行和大机构三大业务体系，涉及财富及资产管理、投行及另类投资、机构及销售交易、国际及其他业务等四大业务板块；标的公司主营业务包括财富管理业务、证券交易投资业务、资产管理业务和投资银行业务等；（2）本次交易完成后，百联集团、国际集团将成为公司新增的重要战略股东，公司股东涵盖能源、消费、金融及科创等领域，将显著拓展公司的股东资源、提升产融协同能级，为上市公司在不同领域持续赋能；本次交易 5 名交易对方股份锁定期均为 12 个月；（3）上市公司第一大股东及本次全部交易对方实际控制人均为上海市国资委，本次交易前上市公司无控股股东、无实际控制人，本次交易不会导致公司控制权和第一大股东发生变更；（4）本次交易完成后，上市公司的总资产、净资产及营业收入等将进一步增长，当期每股收益有所下降；（5）本次交易无业绩补偿承诺和减值补偿承诺，标的资产在过渡期间内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担。

请公司披露：（1）上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同，交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面的整合管控安排，本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响；（2）上市公司及标的公司体系内不同业务获准开展的许可类业务资质或取得牌照情况，各类业务对应的实施主体及定位，交易完成后针对不同业务类别、经营主体、资质或牌照的整合安排，是否符合《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其他相关法规和监管要求；（3）结合本次交易前后上市公司股权结构变化情况、上市公司第一大股东及交易对方实控人情况，说明本次交易不会导致上市公司实控人发生变化的原因及合理性；（4）结合本次交易拟引入的重要战略股东的业务布局及经营情况、相关股东锁定期安排，说明本次交易完成后相关战略股东为上市公司持续赋能的规划安排及可行性；（5）本次交易未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺，以及标的资产在过渡期内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担的原因及合理性；（6）结合本次交易对上市公司相关财务指标的影响以及双方协同效应，分析本次交易是否有利于提升上市公司质量，对中小投资者权益保护的安排是否充分。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对问题（2）（3）核查并发

表明确意见。

回复：

一、公司披露

（一）上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同，交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面的整合管控安排，本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响

1、上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同

（1）东方证券业务开展情况

东方证券打造财富及资产管理、投行及另类投资、机构及销售交易、国际及其他业务等四大业务板块，主要业务类型包括财富管理业务、资产管理业务、期货业务、投资银行业务、另类投资业务、自营投资业务、研究服务、国际业务等。

①财富及资产管理

东方证券财富及资产管理板块提供证券经纪、金融产品、投资顾问、融资融券、资产管理及期货业务等服务。2024 年和 2025 年，东方证券财富及资产管理业务收入分别为 532,251.00 万元和 698,928.30 万元，占营业收入的比例分别为 39.88%和 44.18%。

财富管理方面，东方证券锚定“买方投顾”主线，从“产品销售导向”向“客户价值创造导向”全面转型。东方证券 2025 年实现经纪业务手续费净收入 29 亿元，分支机构股基交易市占率 1.34%，托管资产总额为 1.08 万亿元；客户资金账户总数 329 万户，较上年末增长 12.68%；零售高净值客户数量达 2.18 万户、对应资产规模 2,979 亿元，均同比增长 38%以上；基金投顾保有规模 171.95 亿元，复投率 76.28%，位居行业前列。

资产管理方面，2025 年末东证资管受托资产管理规模 2,867.92 亿元，权益类基金产品和固定收益类基金产品长期业绩保持行业前列。汇添富基金积极推动投顾式服务与数智化陪伴，稳步推进全球化战略，2025 年末汇添富基金非货

币公募基金规模超 6,800 亿元。东证资本开展私募股权投资业务，聚焦科技创新和并购重组两大核心领域重点发力，2025 年末在管基金 59 只，管理规模合计人民币 183.75 亿元；在投项目 135 个，在投金额人民币 68.41 亿元。

期货业务方面，截至 2025 年末，东证期货代理成交量市占率和客户权益规模均位居行业前三，保持行业领先地位。

②投行及另类投资

东方证券投行及另类投资板块提供股票承销与保荐、债券承销、财务顾问等服务及另类投资业务。2024 年和 2025 年，东方证券投行及另类投资业务收入分别为 136,011.11 万元和 160,487.37 万元，占营业收入的比例分别为 10.19% 和 10.14%。

东方证券投行股权融资业务发挥投行、投资、投研“三投联动”优势，重点布局科创投行、能源投行等特色产业投行业务，打造差异化竞争优势。2025 年，东方证券 A 股股权融资项目数量位列行业第 7，主承销金额位列行业第 11，许可类并购重组项目过会家数位列行业第 4。债券融资业务方面，东方证券记账式付息国债、国开行金融债、农发行金融债等承销均位居券商前列，债券项目保持零违约的记录。东证创新另类投资业务的股权投资业务坚持贯彻“投早、投小、投长期、投硬科技”，特殊资产投资业务持续探索创新型业务机会，在严控风险的前提下拓宽底层资产范围，培育新的增长点。

③机构及销售交易

东方证券机构及销售交易板块主要由自营投资、客需业务、做市业务、研究服务以及托管业务等组成。2024 年和 2025 年，东方证券机构及销售交易业务收入分别为 361,324.13 万元和 527,563.90 万元，占营业收入的比例分别为 27.07% 和 33.35%。

东方证券机构及销售交易板块具有以销售交易为核心的机构客户专业服务体系，在业内率先构建形成 FICC、权益及其衍生品全业务体系，致力于打造全资产境内外机构销售交易平台。2025 年，东方证券自营投资业务实现整体增长，其中权益类自营积极践行“多资产、多策略、稳健投资”思路，债券自营

形成了完善的投研体系和系统支持，收益稳定性进一步提升；场外衍生品业务增强收益稳定性，FICC 业务客需收入占比持续上升；东方证券作为权益类期权全牌照主做市商，权益类做市业务收入同比增长超 50%，成交量持续保持行业第一梯队；债券做市业务保持行业领先水平，三大政策性银行金融债做市持续保持行业前二，上交所债券做市利率债、信用债和地方债分列全市场第一、第三和第三，并跻身债券 ETF 做市行业头部梯队。

④国际及其他业务

东证国际作为东方证券国际化业务平台，下设各香港证监会持牌全资子公司，全面布局证券和期货经纪、资产管理、投资银行、金融市场等业务，并协同东证期货（新加坡）等境外机构及公司境内各业务板块形成一站式跨境金融服务体系。2024 年和 2025 年，东方证券国际及其他业务收入分别为 305,044.32 万元和 194,973.28 万元，占营业收入的比例分别为 22.86%和 12.32%。

2025 年，东证国际整体呈现质效双升、发展向好的局面，其中海外机构客户扩容 65%；托管资产规模较年初增长 39%，港股交易量同比增长 95%；资产管理业务规模较年初增长 25%；投行业务境内外一体化模式展业成效显著，股权投资行港股上市承销总额同比增长 1.2 倍，股权投资行签约储备项目持续增厚。

（2）上海证券业务开展情况

上海证券主营业务包括财富管理业务、证券交易投资业务、资产管理业务和投资银行业务等，主要业务类型包括财富管理业务、证券交易投资业务、资产管理业务、投资银行业务、期货业务、基金评价业务等。

①财富管理业务

上海证券的财富管理业务包括证券经纪业务、信用业务及期货经纪业务等，其中期货经纪业务由上海证券全资子公司海证期货开展。2024 年和 2025 年，上海证券财富管理业务收入分别为 162,677.03 万元和 184,588.40 万元，占营业收入的比例分别为 56.92%和 53.89%。

上海证券财富管理业务以“有专业特色的财富管理型券商”为战略方向，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（其中 31 家位于上海），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。

截至报告期各期末，上海证券证券经纪业务的合格客户数量分别为 1,701,624 户、1,880,585 户和 1,955,301 户，客户规模逐年提升。截至 2025 年末，客户资产总值突破 4,000 亿元，户均资产达到 23.53 万元，客户资产持续增厚。

②证券交易投资业务

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、基金等有价值证券及其衍生品。2024 年和 2025 年，上海证券证券交易投资业务收入分别为 103,053.97 万元和 137,404.04 万元，占营业收入的比例分别为 36.06%和 40.12%。

上海证券构建了以国债、金融债与公司债为核心，非金融信用债为补充的投资组合，全面覆盖利率债、信用债、利率衍生品、可转债/可交债、基础设施 REITs 及公募固收基金等多品类固收资产，固定收益类业务始终坚持稳健投资、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。上海证券权益业务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。在权益业务的多策略实践中，上海证券拓展衍生品工具应用，对权益业务形成收益补充。

③资产管理业务

上海证券资产管理业务主要包括券商资管、公募基金管理等业务，其中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。2024 年和 2025 年，上海证券资产管理业务收入分别为 7,619.14 万元和 6,750.76 万元，占营业收入的比例分别为 2.67%和 1.97%。

上海证券自 2007 年发起设立第一只集合理财产品以来，逐步形成覆盖固收、“固收+”、FOF、权益及 ABS 等多类型的完整产品线，树立了“尚臻”

资管品牌。截至 2026 年 3 月 31 日，上海证券券商资管业务存续产品数量达 101 只，总规模提升至 323.51 亿元，受托管理的主要机构客户资产存续规模达 225.02 亿元。根据国泰海通于 2026 年 4 月 3 日发布的《基金公司权益及固定收益类资产超额收益排行榜》，截至 2026 年 3 月 31 日，前海联合基金权益类基金近七年超额收益率为 77.37%，高于同业中位水平；固定收益类基金近三年超额收益率为 6.38%，在同业中排名第三。

④投资银行业务

上海证券投资银行业务主要为证券承销与保荐业务中的债券承销业务。2024 年和 2025 年，上海证券投资银行业务收入分别为 3,475.64 万元和 4,051.42 万元，占营业收入的比例分别为 1.22%和 1.18%。

上海证券投资银行业务主要聚焦非上市企业债与公司债的承销，重点服务于地方政府投融资平台、中小企业等市场主体。2025 年度完成债券主承销项目 33 期，主承销发行期数同比增长 120%，主承销发行规模达 113.37 亿元，同比增长 78%，并在科技金融、绿色金融等领域落地多个标杆项目。

⑤其他业务

上海证券的其他业务主要包括基金评价业务、风险管理业务等。2024 年和 2025 年，上海证券其他业务收入分别为 8,980.35 万元和 9,725.85 万元，占营业收入的比例分别为 3.14%和 2.84%。

在基金评价业务方面，上海证券于 2010 年 5 月 18 日首批获得该资质，是全国范围内具备基金评级与单一指标排名业务资质的四家证券公司之一，至今已持续规范运作超过十五年。在风险管理业务方面，海证风险聚焦新能源板块（工业硅、多晶硅和碳酸锂）、农产品、化工等板块，通过基差贸易、仓单服务、含权贸易等方式，为企业解决现货购销、仓单服务及价格波动等实际难题。

（3）上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同

东方证券与上海证券的业务体系均涵盖财富管理业务、投资银行业务、证券自营业务、资产管理业务、期货业务等核心基础业务，两者不存在显著差

异。但在业务覆盖范围方面，东方证券与上海证券在证券公司核心基础业务的深度和广度方面有所不同，尤其在财富管理、证券自营等业务方面有较强的协同性。

此外，东方证券在上海证券尚未开展的另类投资业务、私募股权投资业务、国际业务等领域已经展开系统性布局，上海证券基金评价业务则能够补充东方证券当前在该领域的空白。

东方证券与上海证券的业务协同性和互补性详见本题回复之“（一）上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同，交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面的整合管控安排，本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响”之“3、本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响”。

2、交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面的整合管控安排

本次交易完成后，上海证券将成为东方证券的全资子公司，东方证券将按照子公司管理的相关制度、机制，全面加强对上海证券公司治理、合规、风控、财务、业务等方面的管控，进一步提升上海证券规范运作水平、业务竞争力及持续盈利能力。

东方证券与上海证券已向中国证监会报送行政审批事项申请材料，对本次交易完成后东方证券和上海证券的具体整合计划和时间安排进行了说明。东方证券将在监管机构的指导下，根据不同业务特点和整合难易程度，按照向监管部门报送的整合计划和时间，稳妥推进东方证券与上海证券在业务、机构、人员、资产、财务等方面的整合工作。

（1）业务整合

本次交易完成后，上市公司将结合未来上海证券的业务定位，对上市公司和上海证券的业务范围进行针对性调整。业务整合过程中，将遵循按业务条线对口整合的原则，以上市公司战略规划、业务模式、运营体系、信息系统为基础，优化业务结构、发挥规模效应，实现多板块业务的协同发展。尤其是在财富管理领域，双方在客户资源、渠道布局及产品体系上的互补效应将充分释放，协同优势更加明显，有助于打造从账户管理到资产配置的全链条服务能

力。

业务整合期间，上市公司与标的公司在系统切换、网点整合及账户平移等过程中，将制定详尽的业务衔接方案与应急预案，确保业务的连续性与稳定性，切实维护客户资产安全与合法权益，强化全过程风险监测与管控，确保整体经营秩序稳定。

(2) 机构整合

本次交易完成后，标的公司继续以独立法人开展经营活动，上市公司将在保持标的公司稳健经营的同时，根据标的公司未来发展定位及上市公司管理和内部控制的需要，优化标的公司组织结构设置、明确职责边界，保证标的公司按照上市公司章程和上市公司管理制度规范运行，持续增强组织效能、提升管理质量。

(3) 人员整合

人员整合方面，上市公司将以员工稳定为核心原则，根据业务及运营管理需要，稳步推进合并各方团队整合，完成与业务、资产调整相适应的人岗匹配，充分发挥各方的人才优势与管理经验，增强互补与协同，提高合并后公司的管理能力与管理效率。同时，进一步完善公司发展战略、共同构建企业文化，增强干部、员工对公司未来发展信心，稳定员工队伍。

(4) 资产整合

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，继续保持独立法人资格。上市公司将遵循业务整合与资产匹配的原则，结合自身丰富的管理经验及标的公司的实际情况，确保标的公司拥有与其业务经营相关的核心资产，同时进一步优化资产配置、提升资产利用效率，从而增强上市公司的核心竞争力。

(5) 财务整合

本次交易完成后，标的公司作为上市公司全资子公司，将纳入上市公司的合并报表管理，接受上市公司的管理和监督。同时，根据上市公司相关管理制度，标的公司财务条线将由上市公司实施统一管理，执行上市公司统一的会计

政策和财务管理制度。

3、本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响

本次交易完成后，东方证券的主营业务将保持不变。上市公司将通过整合双方资源形成优势互补，扩大上市公司的资产规模和资本实力，进一步提升综合金融服务能力和上市公司在财富管理、投资银行、机构服务等领域的竞争力，巩固竞争优势和行业地位，提升金融服务实体经济质效和服务经济社会发展能级。

（1）资产规模显著增长，行业地位跃升

本次交易推动东方证券资产规模与资本实力实现显著增长。本次交易完成后，上市公司资产总额突破 6,200 亿元，有望跻身行业前十，净资产突破 1,000 亿元，规模的跃升将全面赋能业务发展。在证券行业集中度加速提升、头部效应愈发显著的竞争格局中，上市公司将获得战略性竞争优势，显著增强在市场波动中的抗风险能力与业务承载空间。

本次重组不仅巩固了上市公司在自营投资及资本中介等业务上的发展基础，并且通过资源整合与协同效应，在风险可控的前提下，稳健提升资本使用效率，打开业务施展和收益规模扩容空间，进而提升投资收益、夯实资本基础。

（2）客户基础量质齐升，客群价值释放

本次交易完成后，通过双方客户资源、营业网络与区域布局的深度整合，上市公司客户总数大幅增加，零售客户、高净值客户、机构客户及企业客户规模将得到整体性提升，客户基础更加稳固、客户结构明显优化。

在财富管理业务领域，本次交易完成后，上市公司财富管理客户资金账户总数将从现有 329 万户增加至超 500 万户，高净值客户数将较本次交易前增长超 50%¹；上海地区证券营业部数量将达 77 家，排名行业第一²。依托整合后更加完善的线下网点与线上服务体系，上市公司将进一步强化在核心经济区域的

¹ 财富管理客户资金账户总数按东方证券与上海证券截至 2025 年 12 月 31 日的资金账户数量简单加总计算，高净值客户指账户资产余额为人民币 300 万元以上的客户。

² 按截至 2025 年 12 月 31 日公开披露信息整理，按东方证券与上海证券营业部数量简单加总计算。

领先优势，扩大全国服务覆盖面，显著提升获客效率与客户触达能力。通过客户资源互通、业务交叉销售与全生命周期经营，客户黏性与单客价值将持续提升，为主营业务收入持续增长提供坚实支撑。

上海证券深耕上海及长三角核心区域，客群资产质量优良，客均价值挖掘空间充足。截至 2025 年末，上市公司托管资产总额 1.08 万亿元，基金投顾业务累计组合 43 个、保有规模 171.95 亿元、复投率 76.28%，位居行业前列。本次交易后，上市公司将依托完备的产品体系、成熟的系统能力与优质的研究能力，深度挖掘上海证券客群的需求潜力，推动存量客户资产配置水平与客均收入持续提升。

（3）业务规模全面扩大，竞争优势不断夯实

在自营投资领域，上市公司坚持绝对收益导向与非方向性转型，重视高股息 OCI 策略与低波稳健收益；上海证券聚焦高流动性和高信用等级资产。本次交易完成后，上市公司自营资产规模将大幅提升，规模效应与稳健风格共同夯实业绩基础，收窄盈利波动；做市业务能力同步增强，北交所做市数量增至 31 只、跻身行业前五。

在资产管理领域，上市公司旗下东证资管 2025 年末受托资产管理规模 2,867.92 亿元、较上年末增长 32.43%，其中公募基金管理规模 2,162.85 亿元、排名券商资管第一，权益类基金近 10 年绝对收益率 121.02%、排名行业第三。本次交易完成后，上市公司可将东证资管的产品创设、主动管理与品牌优势同上海证券的渠道网络、客户资源深度对接，提高上海证券存续客户的转化率，实现资产管理规模的多元提升。

在期货领域，东证期货 2025 年末总资产 1,220 亿元、净资产 69 亿元，代理成交量市占率与客户权益规模位居行业前三，海证期货总资产 177 亿元、净资产 19 亿元。本次交易完成后，依托东证期货业内成熟的金融科技平台与海证期货的资本金、客户资源，上市公司衍生品综合服务能力与盈利能力将进一步增强。

在投资银行领域，2025 年上市公司完成 A 股股权融资项目 15 单，股权融资项目数量位列行业第 7；债券主承销金额 3,318.41 亿元、行业排名第 8，其中

科创债承销 302 亿元、绿色债承销 173 亿元。上海证券深耕长三角区域，项目储备与区域客户资源丰富，本次交易完成后双方在长三角地区的债券项目数量合计将达 288 个、超过主要同业水平，区域排名将进一步提升。

（4）稀缺业务注入，扩容服务生态

基金评价业务具有高度稀缺性。根据中国证券投资基金业协会基金评价机构名录，全国具备基金评价相关业务资质的机构仅 10 家，其中可开展基金评级及单一指标排名业务的证券公司仅 4 家，且均为 2010 年首批获准备案机构、此后未再扩容。上海证券系 4 家持牌证券公司之一，深耕基金评价领域超过 15 年，构建了涵盖公募基金、基金管理人及私募基金的全方位评价体系，自主研发的“二市场风险因素分析模型”具有完全自主知识产权。上海证券积极开展私募基金数据治理和私募评价工作，与 570 余家私募管理人签署数据授权协议（覆盖全市场超 20%规模 5 亿以上的管理人），自建私募评价数据库，为私募评价新规落地后的业务开展奠定基础。

本次交易完成后，上市公司将获得上述稀缺业务资源，一方面以评价研究能力为根基，做强机构服务，依托备案业务资质，将研究成果嵌入机构定制化服务，在基金准入、风险研判、基金池维护等环节提供专业支撑；另一方面以“评价+投顾”为协同，赋能买方投顾，与自有或外部投顾机构合作，将独立评价能力嵌入策略构建与标的筛选，助力提升买方投顾专业性与客观性。

（5）集约整合科技赋能，提质增效

本次交易完成后，上市公司将统筹整合双方网点资源，优化物业布局与集约化管理，整合双方重复冗余的 IT 系统。系统平台整合将有效降低 IT 及运营成本，构建统一的数字化运营体系，并依托超级投资管理平台（东方思朴 SIP）、OST 极速交易系统、东方一户通延伸服务场景，赋能销售交易和财富管理业务。

综上，本次交易将显著增强上市公司的资产规模、客户基础、资产管理能力与牌照资质，推动自营、期货、投资银行等业务协同增效，并通过集约化整合与战略股东赋能全面优化综合服务能力，业务布局与竞争力的提升路径清晰、

切实可行。

(二) 上市公司及标的公司体系内不同业务获准开展的许可类业务资质或取得牌照情况，各类业务对应的实施主体及定位，交易完成后针对不同业务类别、经营主体、资质或牌照的整合安排，是否符合《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其他相关法规和监管要求

1、上市公司及标的公司体系内不同业务获准开展的许可类业务资质或取得牌照情况，各类业务对应的实施主体及定位

本次交易前，东方证券及其子公司、上海证券及其子公司的核心业务和实施主体情况如下：

核心业务	东方证券相关实施主体	上海证券相关实施主体
财富管理业务	东方证券	上海证券
证券交易投资业务	东方证券	上海证券
券商资管业务	东证资管	上海证券
公募基金管理业务	东证资管	前海联合基金
私募股权投资业务	东证资本	-
投资银行业务	东方证券	上海证券
另类投资业务	东证创新	-
期货业务	东证期货	海证期货
国际业务	东方金控、东证国际及其下属子公司、东证期货新加坡子公司	-

东方证券及其子公司、上海证券及其子公司在其上述开展的核心业务领域，均已取得开展相关许可类业务的牌照、资质或会员资格。

2、交易完成后针对不同业务类别、经营主体、资质或牌照的整合安排

在向上海证券交易所报送本次交易申请文件的同时，东方证券、上海证券、前海联合基金、海证期货等相关主体也同步向中国证监会报送了本次交易中东方证券涉及的《证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人核准》、上海证券涉及的《证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人核准》、前海联合基金涉及的《公募基金管理公司变更持有百分之五以上股权的股东、持股不足百分之五但对公司治理有重大影响的股东或者实际控制人审批》、海证期货

涉及的《期货公司变更控股股东、第一大股东或者公司的实际控制人许可》四项行政审批事项申请相关材料，对本次交易完成后东方证券与上海证券不同业务类别、资质或牌照的具体整合安排进行了说明。

本次交易完成后，上海证券将成为东方证券的全资子公司，为解决两者之间的业务并行经营和利益冲突问题，东方证券与上海证券的财富管理业务、证券交易投资业务、资产管理业务、投资银行业务等相关业务将根据相关法律法规的规定及监管要求进行相应整合。东方证券将在监管机构的指导下，根据不同业务特点和整合难易程度，严格按照报送的时间计划稳妥推进整合工作，积极解决收购后母子公司间可能存在的利益冲突、竞争关系问题。

3、是否符合《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其他相关法规和监管要求

（1）东方证券与子公司利益冲突或竞争关系分析

《证券公司监督管理条例》第二十六条第三款规定：“2 个以上的证券公司受同一单位、个人控制或者相互之间存在控制关系的，不得经营相同的证券业务，但国务院证券监督管理机构另有规定的除外”。《证券公司设立子公司试行规定》第三条规定：“证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务”。

《证券公司设立子公司试行规定》第十六条进一步规定：证券公司通过设立、受让、认购股权等方式控股其他证券公司的，应当自控股之日起 5 年内达到证券公司与其子公司、受同一证券公司控制的子公司之间不得经营存在利益冲突或者竞争关系的同类业务的要求；证券公司控股证券投资基金管理公司、期货公司、证券投资咨询机构、财务顾问机构、直接投资机构等公司的，如没有相关适用规定的参照该规定执行。

本次交易完成后，上海证券将成为东方证券的全资子公司，在本次交易完成后的一定时期内，双方部分原有业务将存在并行经营的格局，涉及证券公司体系内的利益冲突或竞争关系。就上述情形，东方证券将自本次交易完成之日起，在相关监管要求的期限内通过资产、业务、机构等方面整合或采取其他合

法方式，稳妥解决东方证券与上海证券之间可能存在的利益冲突或竞争关系问题。

（2）东方证券持股的证券公司数量分析

《证券公司股权管理规定》第二十三条规定：“证券公司股东以及股东的控股股东、实际控制人参股证券公司的数量不得超过 2 家，其中控制证券公司的数量不得超过 1 家。下列情形不计入参股、控制证券公司的数量范围：

- （一）直接持有及间接控制证券公司股权比例低于 5%；
- （二）通过所控制的证券公司入股其他证券公司；
- （三）证券公司控股其他证券公司；
- （四）为实施证券公司并购重组所做的过渡期安排；
- （五）国务院授权持有证券公司股权；
- （六）中国证监会认定的其他情形。”

本次交易完成后，东方证券将全资控股上海证券，并通过上海证券间接参股中天国富证券有限公司，符合上述“（二）通过所控制的证券公司入股其他证券公司”和“（三）证券公司控股其他证券公司”的情形，上海证券及中天国富证券有限公司不计入东方证券参股、控制证券公司的数量范围。

因此，东方证券控股和参股证券公司的数量符合《证券公司股权管理规定》。

（3）东方证券持股的基金管理公司数量分析

《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》第十五条规定：“同一主体或者受同一主体控制的不同主体参股基金管理公司的数量不得超过 2 家，其中控制基金管理公司的数量不得超过 1 家。下列情形不计入参股、控制基金管理公司的数量：

- （一）直接持有和间接控制基金管理公司股权的比例低于 5%；
- （二）为实施基金管理公司并购重组所做的过渡期安排；

（三）基金管理公司设立从事公募基金管理业务的子公司；

（四）中国证监会认可的其他情形。”

本次交易前，东方证券参股汇添富基金和长城基金管理有限公司两家公募基金管理公司。东方证券在本次交易中通过收购上海证券 100%股权从而对上海证券全资子公司前海联合基金形成间接控制，参照上述“（二）为实施基金管理公司并购重组所做的过渡期安排”不计入参股、控制基金管理公司的数量。

本次交易完成后，东方证券将根据整合计划对公募基金管理子公司进行整合，经过整合过渡期后，东方证券控股和参股的基金公司数量预计将符合《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》的规定。

（4）东方证券持股的期货公司数量分析

《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》第一条规定：“现阶段，同一主体控股和参股期货公司的数量不得超过 2 家，其中控股期货公司的数量不得超过 1 家（控股、参股期货公司的认定标准见附件）”。

《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》的附件《控股、参股期货公司的认定标准》第三条规定：“不计入控股、参股期货公司数量范围的情形：

（一）直接及间接持有期货公司 5%以下（不含 5%）股权；

（二）同一主体通过直接或间接持有证券公司的股权而控股、参股期货公司；

（三）中国证监会认定的其他情形。”

本次交易前，东方证券持有东证期货 100%股权。本次交易完成后，东方证券将通过重组上海证券而间接控股其下属海证期货，符合上述“（二）同一主体通过直接或间接持有证券公司的股权而控股、参股期货公司”的情形，不计入控股、参股期货公司数量范围。

因此，东方证券控股和参股期货公司的数量符合《关于规范控股、参股期货公司有关问题的规定》。

（三）结合本次交易前后上市公司股权结构变化情况、上市公司第一大股东及交易对方实控人情况，说明本次交易不会导致上市公司实控人发生变化的原因及合理性

1、本次交易前后上市公司股权结构变化情况

根据最终确定的交易价格及上市公司本次购买资产的股份发行价格，本次交易前后上市公司股权结构如下表所示：

序号	股东名称	本次交易前 ^{注1}		本次交易后	
		持股数量 (股)	比例 (%)	持股数量 (股)	比例 (%)
1	申能（集团）有限公司	2,262,428,700	26.63	2,262,428,700	20.98
2	百联集团有限公司	-	-	1,220,602,526	11.32
3	国泰海通证券股份有限公司 注2	22,526,840	0.27	480,008,508	4.45
4	上海国际集团投资有限公司	-	-	398,730,054	3.70
5	上海国际集团有限公司	-	-	187,403,125	1.74
6	上海城投（集团）有限公司	-	-	24,412,362	0.23
7	其他股东	6,211,689,752	73.11	6,211,689,752	57.59
合计		8,496,645,292	100.00	10,785,275,027	100.00

注 1：交易前上市公司股权结构为上市公司第六届董事会第十六次会议决议公告日前一交易日数据。

注 2：国泰海通本次交易前持有东方证券股份为其开展自营、权益客需、融资融券等主营业务合计持股情况；国泰海通本次交易后持有东方证券股份系按照交易前持股数量及本次交易获得股份数量之和测算。

本次交易前，上市公司无控股股东、无实际控制人，第一大股东为申能集团。本次交易不会导致公司控制权和第一大股东发生变更。

2、上市公司第一大股东及交易对方实控人情况

上市公司第一大股东申能集团及交易对方实际控制人情况如下：

序号	主体	实际控制人
1	申能集团	上海市国资委
2	百联集团	上海市国资委
3	国泰海通	国际集团
4	国际投资	上海市国资委
5	国际集团	上海市国资委

序号	主体	实际控制人
6	上海城投	上海市国资委

3、本次交易不会导致上市公司实控人发生变化的原因及合理性

（1）本次交易后，上市公司不存在能够单独控制公司的单一股东

根据《上市公司收购管理办法》第八十四条：“有下列情形之一的，为拥有上市公司控制权：（一）投资者为上市公司持股超过 50%的控股股东；（二）投资者可以实际支配上市公司股份表决权超过 30%；（三）投资者通过实际支配上市公司股份表决权能够决定公司董事会过半数成员选任；（四）投资者依其可实际支配的上市公司股份表决权足以对公司股东会的决议产生重大影响；（五）中国证监会认定的其他情形”。

根据上市公司《公司章程》，股东会作出普通决议，应当由出席股东会的股东（包括股东代理人）所持表决权的过半数通过。股东会作出特别决议，应当由出席股东会的股东（包括股东代理人）所持表决权的三分之二以上通过。董事会对公司增加或者减少注册资本、发行债券、合并、分立、解散、章程修改等决议事项，应由三分之二以上的董事表决同意，其余事项由过半数董事表决同意。

本次交易后，上市公司第一大股东申能集团持股比例预计将由 26.63%下降至 20.98%，百联集团持股比例为 11.32%，国际集团、国际投资和国泰海通（以下合称“国际集团及其控制的主体”）合计持股比例为 9.89%；上市公司第一大股东为申能集团，且不存在其他能够控制公司超过 30%表决权的单一股东，不存在能够控制公司董事会过半数成员选任的单一股东，不存在足以单独通过或否决股东会普通决议及特别决议的单一股东。

（2）上海市国资委职责，申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投相互之间不构成一致行动情况

①上海市国资委履行出资人职责，不干预申能集团及交易对方经营活动

根据上海市国资委官方网站公示的信息，上海市国资委根据市政府授权，按照国有资产监督管理有关法律法规履行出资人职责，监管国家出资企业的国

有资产，加强国有资产的管理工作，促进国资国企高质量发展。根据《中华人民共和国企业国有资产法》（以下简称《企业国有资产法》）相关规定：“履行出资人职责的机构应当维护企业作为市场主体依法享有的权利，除依法履行出资人职责外，不得干预企业经营活动……国家出资企业依法享有的经营自主权和其他合法权益受法律保护”。

根据上海市国资委的职责、相关法规以及申能集团、交易对方公司章程的规定，申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投均为独立的法人主体，其依法各自独立行使对东方证券的股东权利，上海市国资委依法履行出资人职责，不干预前述主体的经营活动。

②申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投相互之间不构成一致行动

根据信息披露义务人国际集团披露的《东方证券股份有限公司简式权益变动报告书》，国际集团为国际投资的控股股东，为国泰海通的实际控制人；国际集团、国际投资和国泰海通就所持有的东方证券股份为一致行动人。申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投相互之间不存在持股或者控制关系，其董事、高级管理人员不存在兼任情况。

申能集团、百联集团、国际集团、上海城投已分别出具书面确认：A、其作为上海市国资委控制的企业，依法自主经营，独立决策；B、上海市国资委未直接干预其对出资企业行使股东权利，也未要求其在本次交易完成后行使东方证券股东权利事项与任何其他主体作出一致行动的安排；C、其未就本次交易完成后行使东方证券股东权利事项与任何其他方签订一致行动协议，除国际集团为国际投资的控股股东、国泰海通的实际控制人外不存在其他一致行动的情形或安排。

据此，本次交易后，上市公司不存在能够单独控制公司的单一股东；申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投各自具备内部独立的决策机制，独立行使东方证券股东权利，未就行使东方证券股东权利事宜签订一致行动协议，不存在一致行动的情形或安排，前述主体不因同受上海市国资委控制而构成一致行动关系。因此，本次交易后，上市公司无控股股东、无实际

控制人的认定具有合理性。

申能集团已向上海市国资委提交《关于东方证券合并重组上海证券不会导致东方证券实际控制人变化的说明》，说明东方证券完成本次交易后，仍无控股股东、无实际控制人，不会导致东方证券实际控制人发生变化。上海市国资委已出具回函，根据上海市国资委日常监管情况，认为申能集团提出的陈述及理由符合实际情况。

（四）结合本次交易拟引入的重要战略股东的业务布局及经营情况、相关股东锁定期安排，说明本次交易完成后相关战略股东为上市公司持续赋能的规划安排及可行性

本次交易完成后，上市公司将引入百联集团、国际集团等战略股东。上述战略股东将依托各自资源禀赋，深化国资国企协同联动，合力培育和发展新质生产力，在消费产业及客户资源方面、金融行业及科创资源方面为上市公司持续赋能。

1、百联集团

（1）业务布局及经营情况

百联集团成立于 2003 年 5 月，主营业务为超商连锁、综合百货、物资贸易以及专业连锁，核心主业为商业零售业务。作为深耕本土的大型国有商业产业集团，百联集团核心业务立足上海、发展长三角，优势业务布局全国，加快打造“以商业零售为核心，商业金融、商业资产、商业投资为支柱”的“一核三柱”新产业体系。

百联集团下属企业近 350 家，控股百联股份（600827.SH、900923.SH）、联华超市（0980.HK）、上海物贸（600822.SH、900927.SH）、第一医药（600833.SH）等 4 家境内外上市公司。根据经审计的财务数据，截至 2025 年 12 月 31 日，百联集团总资产为 1,979.68 亿元，归属于母公司的所有者权益为 320.31 亿元。2023 年度、2024 年度、2025 年度合并财务报表口径的归属于母公司所有者的净利润分别为 17.90 亿元、10.46 亿元和 14.87 亿元，最近 3 个会计年度连续盈利，经营情况良好。

（2）为上市公司持续赋能的规划安排及可行性

百联集团作为上海市属大型国有商业集团，在大消费领域拥有丰富的客户、资产和产业布局。本次交易完成后，上市公司将成为百联集团在证券行业的唯一战略性投资，百联集团将发挥商业产业优势，为上市公司导入商业零售、商业金融、商业资产、商业投资等领域的客户资源、商业场景、产业数据等，依托全国零售网点与供应链体系，支持上市公司开展产业金融服务及创新业务合作。百联集团将围绕商业产业战略布局，在消费类资产证券化、供应链应收账款融资、结构化融资等领域与上市公司开展专业合作，推动商业场景与资本市场深度融合。

①百联集团拥有庞大的员工与客群基础。百联集团在职员工近 3 万人，注册会员超 3,500 万人，年服务客群超 10 亿人次，消费业态涵盖百货、购物中心、奥莱、超商等多元形态，客群以长三角地区零售消费人群为主，与上市公司重点展业区域高度重合。本次交易完成后，上市公司将探索通过会员权益互通、支付场景联合营销等方式，实现百联集团零售客户向证券客户高效率转化。面向个人客户，上市公司可依托基金投顾能力和个人养老金业务实践经验，为百联集团员工及会员客群提供养老金融、买方投顾、财富管理及员工持股计划管理等综合金融服务；面向机构客户，上市公司可为百联金服、百联集团下属财务公司等提供现金管理、固定收益投资、FOF 等资产管理服务。

②百联集团拥有大量商办楼宇、产业园区、商业中心等资产，商业零售面积超 530 万平方米。截至 2025 年末，全国零售网点数量近 4,500 家，长三角零售网点占比超 80%，上海零售网点占比约 50%。百联集团已先后设立消费基础设施类资产支持专项计划、商业 Pre-REITs 基金等。上市公司可作为管理人、承销机构持续为百联集团提供资产支持专项计划、消费基础设施公募 REITs 等资产证券化服务，并发挥债券承销优势，为百联集团碳中和债券、绿色公司债等融资提供支持。

③百联集团控股 4 家境内外上市公司，存在持续的股权融资、并购重组、市值管理等资本市场服务需求。上市公司可为其提供再融资、并购重组及市值管理服务，双方还可在消费产业基金领域开展投资合作，由东证资本、东证创

新等投资平台参与百联集团消费产业投资。

(3) 锁定期安排

作为本次交易完成后持有上市公司 10%以上的重要战略股东，百联集团已承诺：其在本次交易中取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起三十六个月内不转让。本次交易完成后，百联集团通过本次交易取得的上市公司股份因上市公司送股、资本公积转增股本、配股等原因增持的部分，亦遵守上述股份锁定期安排。

2、国际集团

(1) 业务布局及经营情况

国际集团成立于 2000 年 4 月，主营业务为以金融为主、非金融为辅的投资，资本运作与资产管理，金融研究和社会经济咨询。国际集团作为上海改革开放的先行者，在引进外资、筹措资金、支持上海城市建设和工业改造、发起设立地方金融机构、国有资本投资运营等方面发挥了重要作用。国际集团注册资本达 300 亿元，85%以上资产为金融资产，占上海市属金融机构国有权益总量的 60%以上。

国际集团始终坚持金融控股、国有资本运营、投资与资产管理的主责主业，积极服务上海要素市场和金融科技中心建设。国际集团充分发挥“金融控股+市值管理”核心功能，深入实施以金融控股集团建设为引领、国有资本运营和投资管理双轮驱动的发展战略。此外，在产业基金领域，国际集团旗下基金深度覆盖集成电路、生物医药等先导产业，有力服务上海“五个中心”建设和国资国企改革。

根据经审计的财务数据，截至 2025 年 12 月 31 日，国际集团总资产为 3,625.58 亿元，归属于母公司的所有者权益为 2,545.05 亿元。2023 年度、2024 年度、2025 年度合并财务报表口径的归属于母公司所有者的净利润分别为 61.18 亿元、63.75 亿元和 52.26 亿元，最近 3 个会计年度连续盈利，经营情况良好。

(2) 为上市公司持续赋能的规划安排及可行性

国际集团是上海市国有金融资本投资运营平台，核心业务聚焦金融控股、科技创新领域，同时拥有极具影响力的市场化产业基金集群。国际集团旗下五大基金管理公司累计募集规模超过 1,600 亿元，重点投向三大先导产业等科技创新领域，体系内企业及基金所投科创企业存在大量上市、再融资、并购需求。

本次交易完成后，上市公司可为前述先导产业内的企业提供上市保荐、再融资、并购重组、债券承销等投资银行服务，并依托已出资参与上海科创基金的合作基础，深化“母基金+投行”协同，承接科创企业全生命周期的资本市场服务。同时，国际集团下属上海国有资产经营有限公司系首批地方资产管理公司之一，双方可在不良资产收购处置、特殊机会投资、S 基金份额转让等领域开展合作，拓展上市公司另类投资业务空间。

此外，国际集团将发挥金融控股平台与国有资本运营的综合优势，为上市公司导入银行、保险、证券、基金等金融同业客户资源及产业项目资源，支持上市公司拓展科技金融、综合金融及创新业务合作，并在金融体系建设、系统内企业市场化改革等领域深化协同，共同丰富金融服务供给、优化金融资源配置。

（3）锁定期安排

国际集团已承诺：其在本次交易中取得的上市公司股份，自本次股份发行结束之日起十二个月内不转让。本次交易完成后，国际集团通过本次交易取得的上市公司股份因上市公司送股、资本公积转增股本、配股等原因增持的部分，亦遵守上述股份锁定期安排。

（五）本次交易未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺，以及标的资产在过渡期内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担的原因及合理性

1、本次交易未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺的原因及合理性

《重组管理办法》第三十五条规定：“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的……交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况

签订明确可行的补偿协议，或者根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排，并就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议……上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿、分期支付和每股收益填补措施及相关具体安排”。《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”规定：“交易对方为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，应当以其获得的股份和现金进行业绩补偿……在补偿期限届满时，上市公司应当对拟购买资产进行减值测试”。

本次交易的交易对方百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投不属于上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人，且本次交易选用市场法评估结果作为最终评估结论，未采用基于未来收益预期的估值方法，故不适用《重组管理办法》第三十五条关于业绩承诺补偿的规定，本次交易未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺符合相关规定。

2021 年以来证券公司发行股份购买资产的同类交易案例均未设置业绩补偿承诺和减值补偿，东方证券本次交易的相关方案设置符合行业惯例，具体情况如下：

序号	上市公司	交易标的	评估方法	业绩补偿承诺	减值补偿承诺
1	东吴证券 (601555.SH)	购买东海证券 83.68%股份	市场法	无	无
2	国信证券 (002736.SZ)	购买万和证券 96.08%股份	资产基础法	无	无
3	国联民生 (601456.SH)	购买民生证券 99.26%股权	市场法	无	无

2、标的资产在过渡期内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担的原因及合理性

根据上市公司与交易对方签订的《发行股份及支付现金购买资产协议》，标的资产在过渡期间内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担，其原因及合理性如下：

(1) 过渡期间损益均由上市公司享有或承担符合相关规定

《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-6 过渡期损益安排及相关时点认定”规定：“上市公司重大资产重组中，对以收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足”。对于采用资产基础法、市场法作为主要评估方法的情形，现行监管规则未对过渡期间损益安排作出强制性规定。

本次交易选用市场法评估结果作为最终评估结论，未采用基于未来收益预期的估值方法，不适用《监管规则适用指引——上市类第 1 号》规定的“拟购买资产在过渡期间（自评估基准日至资产交割日）等相关期间的收益应当归上市公司所有，亏损应当由交易对方补足”的情形。

本次交易过渡期间损益安排系上市公司与交易对方通过市场化协商确定的结果，具有合理性。

（2）过渡期间损益均由上市公司享有或承担符合行业惯例

2021 年以来，证券公司发行股份购买资产的同类交易中，过渡期间损益均由上市公司享有或承担属于常见商业安排。本次交易的过渡期间损益安排与同类证券公司案例一致，符合行业惯例。

2021 年以来证券公司发行股份购买资产的同类交易案例如下：

序号	上市公司	交易标的	评估方法	过渡期间损益安排
1	东吴证券 (601555.SH)	购买东海证券 83.68%股份	市场法	均由上市公司承担
2	国信证券 (002736.SZ)	购买万和证券 96.08%股份	资产基础法	均由上市公司承担
3	国联民生 (601456.SH)	购买民生证券 99.26%股权	市场法	均由上市公司承担

（3）过渡期间损益均由上市公司享有或承担有利于保护中小股东利益

报告期各期，上海证券分别实现营业收入 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，总体盈利能力良好。上海证券 2026 年 1-6 月未经审计的营业收入及净利润分别为 161,741.92 万元及 72,795.51 万元，持续保持盈利。

基于标的公司稳健向好的经营基本面，上市公司在与交易对方协商过渡期

间损益安排时，合理预计标的公司在过渡期内的盈利将增厚上市公司的整体业绩，过渡期间损益归上市公司享有或承担的约定有助于增强上市公司持续经营能力，进而有利于保护中小股东利益。

（六）结合本次交易对上市公司相关财务指标的影响以及双方协同效应，分析本次交易是否有利于提升上市公司质量，对中小投资者权益保护的安排是否充分

1、本次交易对上市公司相关财务指标的影响及双方的协同效应

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，本次交易前后上市公司主要财务指标对比如下：

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	
	交易前	交易后 (备考)	交易前	交易后 (备考)
资产总计	51,647,509.95	62,497,091.80	48,687,598.68	58,804,837.33
负债合计	43,164,920.68	51,654,683.30	40,418,716.23	48,208,295.56
所有者权益	8,482,589.27	10,842,408.50	8,268,882.46	10,596,541.77
归属于母公司的所有者权益	8,482,282.51	10,842,101.75	8,268,565.67	10,596,224.98
资产负债率（%）	74.96	73.45	75.66	74.00
营业收入	409,017.92	462,619.55	1,535,819.03	1,888,701.77
营业支出	208,208.74	242,531.77	874,692.95	1,062,550.29
利润总额	200,605.76	219,495.19	664,414.00	830,821.33
归属于母公司所有者的净利润	158,711.99	174,434.36	563,355.95	699,623.75
基本每股收益（元/股）	0.19	0.16	0.65	0.64

注：资产负债率=（负债总额-应付经纪业务客户账款-应付承销业务客户账款）/（资产总额-应付经纪业务客户账款-应付承销业务客户账款）。

如上表所示，本次交易完成后，上市公司的总资产、净资产及营业收入等将进一步增长，抗风险能力和综合竞争实力将进一步增强。本次交易完成后，上市公司的当期每股收益略有下降，为保护投资者利益、防范即期回报被摊薄的风险，上市公司制定了填补即期回报的措施。

同时，上市公司将通过整合双方资源形成优势互补，扩大公司资产规模和资本实力，进一步提升综合金融服务能力和上市公司在财富管理、投资银行、机构服务等领域的竞争力，巩固综合竞争优势和行业地位，提升金融服务实体经济质效和服务经济社会发展能级。

2、本次交易有利于提升上市公司质量

本次交易完成后，上市公司的主营业务将保持不变，同时，总资产、净资产、营业收入及净利润等将进一步增长，盈利能力和抗风险能力将得到提升，综合竞争实力和持续经营能力将进一步增强。具体情况详见本题回复之“（一）上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面的异同，交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面的整合管控安排，本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响”之“3、本次交易对上市公司业务布局和竞争力的影响”。

3、对中小投资者权益保护的安排充分

根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》的精神和中国证监会《重组管理办法》的规定，本次交易各方采取以下措施以保护投资者，特别是中小投资者的合法权益，中小投资者权益保护已得到充分安排：

（1）严格履行信息披露义务

对于本次交易涉及的信息披露义务，上市公司已经按照《上市公司信息披露管理办法》等规则要求履行了信息披露义务。上市公司将继续按照相关法规的要求，及时、准确地披露本次交易的进展情况，使投资者及时、公平地知悉本次交易相关信息。

（2）严格执行相关程序

在本次交易中，上市公司严格按照相关规定履行法定程序进行表决、披露。独立董事专门会议针对相关事项发表了审核意见。

（3）网络投票安排

上市公司已根据中国证监会有关规定，为参加股东会的 A 股股东提供便利，除现场投票外，上市公司已就本次重组方案的表决提供网络投票平台，A 股股东可以直接通过网络进行投票表决。

（4）分别披露股东投票结果

针对审议本次交易的股东会投票情况，上市公司已单独统计并披露除公司的董事、高级管理人员、单独或者合计持有公司 5%以上股份的股东以外的其他 A 股中小股东的投票情况。

2026 年 8 月 24 日，上市公司召开 2026 年第二次临时股东会及 2026 年第一次 A 股类别股东会、2026 年第一次 H 股类别股东会，所有议案均获 99%以上同意，其中 5%以下 A 股股东的同意比例均超过 98%，显示出上市公司股东对本次交易的充分认可。

（5）本次交易摊薄即期回报情况及其相关填补措施

本次交易完成后，上市公司的当期每股收益略有下降，但业务规模将有所提升，经营能力和抗风险能力将得到显著增强。根据《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》（国办发〔2013〕110 号）、《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（国发〔2014〕17 号）和《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告〔2015〕31 号）等相关规定的要求，为保障中小投资者知情权，维护中小投资者利益，上市公司就本次交易对即期回报摊薄的影响进行了认真分析，并制定了本次交易摊薄即期回报的应对措施。

（6）其他保护投资者权益的措施

为保护投资者权益，交易对方等相关方就所提供资料真实性、准确性和完整性以及股份锁定等事项分别作出了承诺，详见《重组报告书》“第一节 本次交易概况”之“六、本次交易相关方作出的重要承诺”，前述措施将有效保障投资者相关权益。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和律师履行了以下核查程序：

1、查阅《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》等相关法律法规的规定，核查上市公司及标的公司取得开展相关许可类业务的牌照、资质或会员资格情况；

2、查阅交易对方的工商登记资料，上市公司章程和公开信息披露文件，取得交易对方出具的说明文件，分析本次交易后上市公司实际控制人认定的合理性；

3、查阅申能集团向上海市国资委提交的《关于东方证券合并重组上海证券不会导致东方证券实际控制人变化的说明》及上海市国资委就上述说明出具的回函；

4、取得交易对方的审计报告，查阅交易对方出具的关于股份锁定期的承诺函；

5、查阅东方证券出具的确认函。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、上市公司与标的公司在业务体系和业务覆盖范围方面存在一定的异同；本次交易完成后上市公司在业务、机构、人员等方面已制定了合理有效的整合管控安排；本次交易对上市公司业务布局和竞争力均有积极影响；

2、东方证券及其子公司、上海证券及其子公司均已取得核心业务领域开展相关许可类业务的牌照、资质或会员资格。东方证券已就本次交易完成后针对不同业务类别、经营主体、资质或牌照制定了合理的整合安排，符合《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其他相关法规和监管要求；

3、本次交易前，上市公司无控股股东、无实际控制人，第一大股东为申能集团。本次交易后，申能集团持股比例预计有所下降，仍为第一大股东，上市

公司不存在能够单独控制公司的单一股东；申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投独立行使东方证券股东权利，不存在一致行动的情形或安排。因此，本次交易后，上市公司无控股股东、无实际控制人的认定具有合理性；

4、相关战略股东已就本次交易完成后持续赋能作出规划安排，相关规划安排具有可行性；

5、本次交易未设置业绩补偿承诺、减值补偿承诺，以及标的资产在过渡期内产生的收益或亏损均由上市公司享有或承担，符合相关规定和行业惯例，具有合理性；

6、本次交易完成后，上市公司质量将得到有效提升，其中资产规模显著增长、客户基础量质齐升、业务结构更加均衡、综合服务能力优化、协同运营持续提升。本次交易中对中小投资者权益保护安排充分。

经核查，律师认为：

1、东方证券及其子公司、上海证券及其子公司均已取得核心业务领域开展相关许可类业务的牌照、资质或会员资格。东方证券已就本次交易完成后针对不同业务类别、经营主体、资质或牌照制定了合理的整合安排，符合《证券公司监督管理条例》《公开募集证券投资基金管理人监督管理办法》及其他相关法规和监管要求；

2、本次交易前，上市公司无控股股东、无实际控制人，第一大股东为申能集团。本次交易后，申能集团持股比例预计有所下降，仍为第一大股东，上市公司不存在能够单独控制公司的单一股东；申能集团、百联集团、国际集团及其控制的主体、上海城投独立行使东方证券股东权利，不存在一致行动的情形或安排。因此，本次交易后，上市公司无控股股东、无实际控制人的认定具有合理性。

问题 2.关于标的公司估值

重组报告书披露：（1）本次交易分别采用市场法和资产基础法进行评估，

最终选用市场法评估结果作为评估结论，标的公司市场法评估值 2,511,984.00 万元，评估增值 499,906.93 万元，增值率 24.85%；（2）市场法评估以 P/B 作为比准价值比率，并选择上市公司比较法进行评估；（3）本次选取第一创业、南京证券、财达证券和红塔证券作为可比公司；（4）市场法评估中，分别从规模、风险管理能力、运营能力、盈利能力、成长能力等角度对对比公司的 P/B 调整；（5）本次评估非流动性折扣比例选取依据 2026 年证券、期货业的平均非流动折扣比率确定为 23.04%；（6）在标的公司定价公允性分析中，仅选用 P/B 指标对标的公司与可比交易案例、可比上市公司进行对比分析。

请公司披露：（1）市场法与资产基础法估值结果差异较大的原因；结合两种方法评估特点、评估结果、标的公司特点、可比交易案例，分析选取市场法作为最终评估结果的合理性；（2）以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，是否与同行业其他案例可比；如以 P/E 作为比准价值比率，说明市场法评估的公允性；（3）未以可比交易案例作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致；如以可比交易案例作为比较基础，分别从 P/B、P/E 等角度，说明标的公司市场法评估的公允性；（4）可比公司筛选标准的合理性，是否符合同行业可比交易案例，分析可比公司的可比性；（5）价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性，是否符合行业及可比交易惯例；（6）非流动性折扣比例选取是否符合可比交易案例，并进行敏感性分析；（7）本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比交易案例、可比上市公司的对比情况，本次交易标的公司市净率高于上市公司市净率的合理性，并进一步分析本次交易定价公允性。

请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、公司披露

（一）市场法与资产基础法估值结果差异较大的原因；结合两种方法评估特点、评估结果、标的公司特点、可比交易案例，分析选取市场法作为最终评估结果的合理性

1、市场法与资产基础法估值结果存在差异的原因

本次评估采用市场法得出的股东全部权益价值为 2,511,984.00 万元，与资产基础法测算得出的股东全部权益价值 2,088,649.90 万元相差 423,334.10 万元，差异率为 16.85%。

市场法与资产基础法估值结果存在差异的原因主要是不同评估方法对资产价值考虑的角度不同，资产基础法是从企业各项资产现时重建的角度进行估算；市场法是从现时市场可比价格角度进行测算，反映的是企业在现有经营状况下的市场估值水平。两种评估方法的估值逻辑不同，因此评估结果存在差异。

标的公司所属行业为证券行业，其主要价值除了固定资产、营运资金等有形资源之外，还应包含客户资源、业务网络、服务能力、管理优势、品牌优势等重要的无形资产的价值。由于资产基础法的特性，其评估结果仅对各单项有形资产和可确指的无形资产进行价值评估，不能完全体现各单项资产组合对整个公司的价值贡献，也不能完全衡量各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的企业整体效应价值。相对于资产基础法评估结果，市场法评估结果包含了标的企业的客户资源、业务网络、服务能力、管理优势、品牌优势等重要的无形资产价值，因此，本次评估市场法与资产基础法评估结果存在一定差异。

经查询，2023 年以来以非上市证券公司作为重组标的，且交易作价市净率公开可查的 8 个可比交易案例³中（以下简称“近 3 年可比交易案例”），采用市场法和资产基础法进行评估且公开信息披露了评估结果的交易案例共 3 个，其两种评估方法结论的差异率情况如下：

单位：万元

收购方	东吴证券股份有限公司	国联证券股份有限公司	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司
标的资产	东海证券 83.68%股份	民生证券 99.26%股权	东莞证券 20%股份
评估基准日	2025-12-31	2024-3-31	2023-12-31
主结论评估方法	市场法	市场法	市场法
评估方法	市场法、资产基础法	市场法、资产基础法	市场法、资产基础法

³ 案例范围为已实施完毕、或已公告详细交易信息的重组项目，且收购方在交易后成为标的资产第一大股东或控股股东，下同。

收购方	东吴证券股份有限公司	国联证券股份有限公司	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司
100%股权/股份 资产基础法评估 结果	1,057,245.04	1,635,874.12	950,336.24
100%股权/股份 市场法评估结果	1,376,516.64	2,988,878.57	1,138,988.63
差异率	23.19%	45.27%	16.56%

如上表所示，采用资产基础法及市场法进行评估的同行业交易案例中，两种评估方法结论的差异率范围为 16.56%-45.27%。本次交易市场法及资产基础法评估结论的差异率为 16.85%，低于可比交易案例的差异率平均水平。

2、结合两种方法评估特点、评估结果、标的公司特点、可比交易案例，分析选取市场法作为最终评估结果的合理性

（1）采用市场法评估符合本次交易目的及标的公司行业特征

本次重组完成后，上市公司将通过整合双方资源形成优势互补，扩大公司资产规模和资本实力，进一步提升综合金融服务能力和上市公司在财富管理、投资银行、机构服务等领域的竞争力，巩固综合竞争优势和行业地位，提升金融服务实体经济质效和服务经济社会发展能级。从交易目的来看，本次并购的核心目的并非单纯购买其单项资产，还在于同步获取标的公司客户资源、业务网络、服务能力等无形资源价值，采用市场法评估符合本次交易目的。

本次重组的标的公司为证券公司，属于典型的资本密集型金融机构，业务开展高度依托净资本实力，市场法评估中采用的 P/B 价值比率，更适配证券行业以净资产、净资本为核心的经营逻辑，更符合标的公司的行业特征，能更公允地反映标的公司的股权价值与持续经营能力。

（2）市场法评估结果更符合投资者视角下的公允价值判断

截至目前，我国 A 股市场上市证券公司共 50 家，在经营模式、财务披露口径方面具有高度可比性。上市证券公司经营数据、财务数据、股价及市值信息均公开、透明、持续更新，信息披露较为充分。因此，本次交易具备采用市场法对标的公司进行评估的客观基础。

资本市场数据能够及时反映行业趋势与公司经营表现。与资产基础法相比，市场法所采用的数据主要来源于公开市场信息，在评估过程中具有更高的透明度与客观性。理性投资者通常基于企业市场表现与未来盈利能力做出投资决策，在有效的市场环境中，股票价格已综合反映了所有可得信息。因此，市场法评估结论更贴合投资者视角下的企业价值判断。

（3）采用市场法评估结果作为最终结论符合行业惯例

经查询，近 3 年可比交易案例主要采用市场法评估结果作为最终评估结论，具体如下：

序号	收购方/合并方	标的资产/被合并方	评估基准日	主结论方法
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	市场法
2	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	资产基础法
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	市场法
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	市场法
5	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	市场法
6	北京市国有资产经营有限责任公司	瑞信证券 49%股权	2023-12-31	未披露
7	浙商证券股份有限公司	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	未披露
8	无锡市国联发展（集团）有限公司	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	市场法

如上表所示，近年可比交易案例大多采用市场法评估结果作为最终评估结论。除上述可比交易案例外，2025 年国泰君安吸收合并海通证券和 2026 年中金公司吸收合并东兴证券和信达证券也采用市场法作为估值方法。市场法评估结果作为最终评估结论符合行业惯例。

综上所述，本次评估标的公司资产基础法与市场法评估结论的差异率低于可比交易案例的差异率平均水平；采用市场法评估结果作为最终评估结论，更符合本次交易目的，所选价值比率契合证券行业特征，符合同行业交易案例的评估惯例；本次选取市场法作为最终评估结果能够更为科学、合理地反映评估基准日标的公司股东全部权益的市场价值，具备合理性。

(二) 以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，是否与同行业其他案例可比；如以 P/E 作为比准价值比率，说明市场法评估的公允性

1、以 P/B 作为比准价值比率的原因及合理性，以及与同行业其他案例的可比性

(1) 以 P/B 作为比准价值比率符合评估执业准则的要求

《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2018〕38 号）第三十四条规定“价值比率通常包括盈利比率、资产比率、收入比率和其他特定比率”。P/B 为主要的资产比率之一，作为比准价值比率满足评估准则的要求。

(2) 以 P/B 作为比准价值比率，契合证券行业净资产稳定、盈利周期波动的行业特征

本次交易中，被评估单位上海证券所属行业为证券行业，其业绩表现深受二级市场成交量、权益指数波动、利率中枢及收益率曲线形态等多重因素影响。鉴于证券行业具有强周期特征，证券公司在牛熊转换中往往面临较高的业绩波动，盈利及收入类指标波动相对较大；而净资产指标受行业周期及短期外部因素影响较小，整体保持相对稳定。以中国证券业协会发布的证券公司最近五年年度经营数据为例，以 2021 年为基期，2022 年至 2025 年，全行业证券公司营业收入和净利润较上年同期增长率波动相对较大，而同期净资产则实现相对稳定的持续增长，上述指标较上年同期的变动率具体如下：

项目	2025 年	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	19.95%	11.15%	2.77%	-21.38%
净利润	31.20%	21.35%	-3.14%	-25.54%
净资产	6.71%	6.10%	5.73%	8.56%

证券公司属于典型的资本密集型金融机构，其核心经营主要依托净资本开展，各项业务发展与净资本、净资产规模具有较强的相关性，因此以 P/B 作为比准价值比率符合证券行业的行业特点。

(3) 以 P/B 作为比准价值比率与同行业其他案例具备可比性

近 3 年可比交易案例采用的比准价值指标信息如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	比准价值比率
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	P/B
2	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	未使用市场法评估
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	P/B
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	未披露
5	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	P/B
6	北京市国有资产经营有限责任公司	瑞信证券 49%股权	2023-12-31	未披露
7	浙商证券股份有限公司	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	未披露
8	无锡市国联发展（集团）有限公司	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	P/B

在可公开查询相关评估信息的案例中，P/B 为普遍使用的比准价值比率。除上述可比交易案例外，2025 年国泰君安吸收合并海通证券和 2026 年中金公司吸收合并东兴证券和信达证券也采用 P/B 作为市场法估值使用的价值比率。因此，本次交易选择 P/B 作为比准价值比率符合行业惯例，与同行业其他案例具备可比性。

2、可比公司 P/E 情况及本次市场法评估的公允性分析

如以 P/E 作为比准价值比率，本次选择的 4 家可比公司截至本次评估基准日（2026 年 3 月 31 日）的 P/E 情况统计如下：

序号	证券代码	证券简称	P/E（倍） ^{注1}
1	601990.SH	南京证券	32.87
2	601236.SH	红塔证券	31.99
3	600906.SH	财达证券	30.04
4	002797.SZ	第一创业	36.21
可比公司 P/E 平均值			32.78
考虑非流动性折扣后可比公司 P/E 平均值 ^{注2}			25.23
本次交易标的公司评估值对应的 P/E ^{注3}			18.98

注 1：可比公司 P/E=自本次评估基准日前 120 个交易日（即 2025 年 9 月 25 日）至本次评估基准日（即 2026 年 3 月 31 日）期间的市值平均值÷2025 年度归属于母公司所有者净利润，下同。

注 2：非流动性折扣使用本次交易评估采用的非流动性折扣率 23.04%计算。

注 3：本次交易标的公司评估值对应的 P/E=标的公司评估值÷标的公司 2025 年度归属

于母公司所有者净利润，下同。

截至 2026 年 3 月 31 日，标的公司 P/E 为 18.98 倍，低于可比公司平均值，本次评估结果具备公允性。

3、如以 P/E 作为比准价值比率，说明市场法评估的公允性

如以 P/E 作为比准价值比率，对标的公司评估结果进行模拟测算，上海证券 100%股权估值的测算具体如下：

单位：万元、倍

项目	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券
	002797.SZ	601990.SH	600906.SH	601236.SH
价值比率 P/E	36.21	32.87	30.04	31.99
交易日期修正	100/100	100/100	100/100	100/100
交易情况修正	100/100	100/100	100/100	100/100
规模修正	100/97	100/101	100/99	100/99
风险管理能力修正	100/99	100/101	100/102	100/105
运营能力修正	100/111	100/95	100/108	100/93
盈利能力修正	100/97	100/99	100/98	100/101
成长能力修正	100/99	100/101	100/98	100/102
修正后价值比率 P/E	35.53	33.95	28.61	32.45
权重	1/4	1/4	1/4	1/4
修正后价值比率×权重	8.88	8.49	7.15	8.11
加权修正后价值比率 P/E	32.63			
标的企业归母净利润	132,349.49			
非流动性折扣	995,101.00			
股东全部权益价值评估值（取整）	3,323,914.00			

注 1：非流动性折扣使用本次交易评估采用的非流动性折扣率 23.04%计算。

注 2：标的企业归母净利润系 2025 年度上海证券归属于母公司所有者的净利润。

采用 P/E 作为比准价值比率模拟测算得出的股东全部权益价值为 3,323,914.00 万元，较本次评估结果 2,511,984.00 万元高出 811,930.00 万元，差异率为 32.32%。

证券公司经营业绩受股票市场、债券市场行情波动等因素影响，盈利指标波动相对较大，相较而言，净资产在各年度间波动较小，估值基础更为稳定。因此，本次评估采用 P/B 作为比准价值比率进行估值，评估方法更为谨慎，评

估结果具备公允性。

综上，本次交易以 P/B 作为比准价值比率主要系结合评估执业准则要求和证券行业周期性特征确定，与同行业其他案例具备可比性。本次交易标的公司 P/E 值低于可比公司 P/E 平均值，本次评估结果低于采用 P/E 作为比准价值比率模拟测算得出的股东全部权益价值，市场法评估结果具备公允性。

（三）未以可比交易案例作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致；如以可比交易案例作为比较基础，分别从 P/B、P/E 等角度，说明标的公司市场法评估的公允性

1、未以可比交易案例作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致

（1）未采用可比交易案例作为比较基础的原因及合理性

①近年交易案例与本次交易的可比性相对不足

近 3 年同行业交易案例标的资产与本次标的公司在资产规模、盈利能力等方面存在一定的差异。本次交易标的公司截至评估基准日的归属于母公司所有者权益为 2,012,077.07 万元，最近一个年度的归属于母公司所有者的净利润为 132,349.49 万元。同行业交易案例标的资产的资产规模和利润规模大多显著低于标的公司，可比性相对较差。同时，同行业交易案例中标的资产 P/B 倍数最小为 1.01 倍，最大为 1.95 倍，差异率为 93.07%，案例之间的 P/B 倍数离散度较大，可比性不足。近 3 年同行业交易案例主要财务数据及 P/B 倍数如下：

单位：万元

序号	标的资产/被合并方	评估基准日	P/B (倍)	评估基准日 归属于母公 司净资产	评估基准日最 近一个年度的 归母净利润
1	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	1.41	977,917.48	12,949.01
2	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	1.01	535,110.26	6,154.08
3	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	1.86	1,604,896.87	63,916.56
4	东莞证券 20%股份	2023-12-31	1.26	903,751.62	63,509.70
5	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	1.48	400,078.23	3,930.77
6	瑞信证券 49%股权	2023-12-31	1.70	106,253.85	-19,893.12
7	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	1.49	1,049,071.19	35,479.91

序号	标的资产/被合并方	评估基准日	P/B (倍)	评估基准日 归属于母公司 净资产	评估基准日最 近一个年度的 归母净利润
8	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	1.95	1,540,960.42	122,322.25
可比交易案例平均值			1.52	889,754.99	36,046.15
可比交易案例中位数			1.49	940,834.55	24,214.46
9	标的公司	2026-3-31	1.25	2,012,077.07	132,349.49

②上市证券公司数量较多，信息披露更为充分

截至本次交易的评估报告出具日，按照“申银万国行业类-非银金融-证券II-证券III”分类，我国A股市场上市证券公司共50家，在经营模式、财务披露口径方面具有高度可比性。上市证券公司经营数据、财务数据、股价及市值信息均公开、透明、持续更新，数据获取具备客观性、充分性和可靠性能够满足上市公司比较法的要求。

综上，鉴于可比案例与标的公司可比性不足，且我国上市证券公司数量较多，充分满足上市公司比较法的适用条件，本次评估采用上市公司比较法具备合理性。

(2) 是否与同行业其他案例一致

经查询，2020年以来披露市场法评估具体方法的可比案例中，交易案例比较法和上市公司比较法均有应用，采用上市公司比较法的案例数量相对较多，具体如下：

序号	收购方/合并方	标的资产	评估基准日	主结论方法
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	交易案例比较法
2	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	交易案例比较法
3	东莞金融控股集团有限公司、 东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20% 股份	2023-12-31	上市公司比较法
4	无锡市国联发展（集团）有限公司	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	上市公司比较法
5	北京指南针科技发展股份有限公司	网信证券 100%股权	2021-12-31	上市公司比较法
6	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券 99.7273%股份	2019-10-31	上市公司比较法
7	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019-3-31	上市公司比较法

注 1：2020 年以来的案例范围为 2020 年以来已实施完毕或已公告详细交易信息的重组项目，且收购方在交易后成为标的资产第一大股东或控股股东，下同。

注 2：上述序号 6-7 分别于 2020 年 6 月、2020 年 2 月完成工商变更。

综上，证券公司并购重组案例中，交易案例比较法和上市公司比较法均有应用。本次交易综合考虑交易案例与标的公司的可比性、上市证券公司数量及数据可得性，采用上市公司比较法具有合理性。

2、如以可比交易案例作为比较基础，分别从 P/B、P/E 等角度，说明标的公司市场法评估的公允性

经检索，近 3 年可比交易案例估值水平统计如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	交易作价 P/B (倍)	交易作价 P/E (倍)
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	1.41	106.30
2	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	1.01	87.81
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	1.86	46.76
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	1.48	150.63
5	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	1.26	17.89
6	北京市国有资产经营有限责任公司	瑞信证券 49%股权	2023-12-31	1.70	不适用
7	浙商证券股份有限公司	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	1.49	43.92
8	无锡市国联发展（集团）有限公司	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	1.95	24.57
市场可比案例市净率/市盈率（剔除异常值）平均值				1.52	44.19
市场可比案例市净率/市盈率（剔除异常值）中位数				1.49	43.92
标的公司评估基准日市净率/市盈率				1.25	18.98

注 1：交易作价 P/E（倍）=标的资产交易作价对应的整体权益价值÷评估基准日前最近一年归属于母公司所有者的净利润。

注 2：上述序号 6 瑞信证券项目评估基准日最近一个年度归母净利润为负数，故不适用于市盈率指标。

注 3：序号 1 东海证券项目、序号 4 国融证券项目 P/E 指标均高于 100 倍，故本次在计算市盈率平均值及中位数时进行剔除处理。

根据上表，不同案例市净率存在一定差异，市场交易案例市净率平均值为 1.52 倍，中位数为 1.49 倍，本次交易中，标的公司市净率为 1.25 倍，处于交易案例区间范围内，略低于交易案例平均水平和中位数，不存在显著差异。本次

交易定价公允。

可比交易案例市盈率（剔除异常值）平均值为 44.19 倍，中位数为 43.92 倍，本次交易中，标的公司市盈率为 18.98 倍，低于可比案例平均水平和中位数，考虑证券公司净利润受市场环境和公司本身经营策略影响，容易存在波动，净利润相较于净资产指标稳定性较差。根据上表，可比案例 P/E 倍数范围在 17.89 倍到 150.63 倍，离散程度较高，可比性较差，以 P/E 作为价值比率缺乏合理性。

综上，本次交易未以可比交易案例作为比较基础，系综合考虑交易案例和上市公司相关数据的可比性确定，具有合理性；采用上市公司比较法进行评估与同行业多数其他案例具有一致性，符合同行业评估惯例。如以可比交易案例作为比较基础，标的公司的 P/B、P/E 低于可比案例平均水平和中位数，处于交易案例区间范围内，标的公司市场法评估具有公允性。

（四）可比公司筛选标准的合理性，是否符合同行业可比交易案例，分析可比公司的可比性

1、可比公司筛选标准的合理性

（1）可比公司筛选的相关规则

《资产评估专家指引第 4 号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协〔2015〕65 号）对可比公司筛选标准规定如下：

“第五条：采用上市公司比较法选择可比上市公司时，应慎选如下上市公司：

1、近期发生有重大并购重组行为，导致公司股权结构、业务结构、未来盈利状况、行业类别等发生重大改变的公司；

2、新上市公司；

3、近期股价异常波动的公司；

4、近期发生严重亏损的公司；

5、近期出现有暂停交易，或因累计涨、跌幅限制而导致临时盘中终止交易。

.....

第六条：选取可比公司时，应关注可比公司与评估对象的可比性。这种可比性通常体现在行业、企业规模、业务结构、经营及盈利模式、盈利状况、资产配置和使用情况、企业所处经营阶段、经营风险、财务风险等方面。”

(2) 本次市场法评估中可比公司的筛选标准

基于上述相关指引，本次市场法可比公司选取原则如下：

①所处行业相同：本次选取“申银万国行业类-非银金融-证券Ⅱ-证券Ⅲ”行业的可比上市公司共计 50 家作为样本进行筛选，与评估标的所处行业相同；

②可比公司营业收入规模与被评估单位尽量接近：被评估单位 2025 年度营业收入规模为 34.25 亿元，本次选取同期营业收入规模在 20-50 亿元的可比公司；

③总资产、净资产、净利润规模与被评估单位尽量接近：被评估单位基准日的总资产 1,032 亿元、归母净资产 201 亿元、2025 年全年归母净利润 13.23 亿元，本次选取基准日总资产规模 600-1,500 亿元、净资产规模 100-300 亿元，2025 年净利润规模 5-20 亿元的可比上市公司；

④近两年不存在重大并购、重组、或受到重大处罚行为；

⑤上市时间不低于三年；

⑥营业收入结构与被评估单位尽量接近：上海证券 2025 年度手续费及佣金净收入/营业收入的比例为 33.91%、投资收益/营业收入的比例为 47.92%，手续费及佣金净收入和投资收益两者合计占营业收入的比例为 81.83%。根据上海证券的营业收入结构，选择与前述收入合计占比及业务结构比率偏差最小的 4 家公司。

2、是否符合同行业可比交易案例

2020 年以来详细披露可比上市公司选取标准的交易案例共有 4 例，具体情况如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	简称 (下同)
1	东莞金融控股集团有限公司、 东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	东莞证券项目
2	北京指南针科技发展股份有限公司	网信证券 100%股权	2021-12-31	网信证券项目
3	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券 99.7273% 股份	2019-10-31	湘财证券项目
4	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股 权	2019-3-31	英大证券项目

上述 4 个案例可比上市公司选取标准与本次评估对比情况如下：

序号	标准	本次评 估	东莞证券 项目	网信证券 项目	湘财证券 项目	英大证券 项目
1	所处行业相同	选取	选取	选取	选取	选取
2	收入规模	选取	选取	选取	未选取	选取
3	资产规模	选取	选取	选取	选取	选取
4	盈利能力规模	选取	选取	未选取	选取	选取
5	近两年不存在重大 并购、重组、或重 大处罚行为	选取	选取	选取	未选取	未选取
6	上市时间	选取	选取	未选取	选取	选取
7	业务结构	选取	选取	选取	选取	未选取

根据上表，本次评估可比公司筛选标准与近年采用上市公司比较法评估的可比交易案例筛选标准基本一致，本次评估中可比公司筛选标准具有合理性。

3、分析可比公司的可比性

本次评估最终选取第一创业（002797.SZ）、南京证券（601990.SH）、财达证券（600906.SH）及红塔证券（601236.SH）四家上市证券公司作为本次市场法评估的可比公司，四家可比公司与标的公司对比指标情况如下：

单位：万元

项目	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券	可比公司平 均值	上海证券
2025 年营 业收入	368,598.32	280,573.36	270,010.65	243,397.25	290,644.90	342,520.47
2026 年 3 月 31 日总 资产	6,018,798.56	9,523,742.23	6,105,518.69	6,226,653.76	6,968,678.31	10,319,322.17
2026 年 3 月 31 日归 母净资产	1,767,652.42	2,361,283.08	1,251,060.99	2,557,285.82	1,984,320.58	2,012,077.07

项目	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券	可比公司平均值	上海证券
2025 年归母净利润	84,140.89	107,765.35	74,708.39	121,355.35	96,992.50	132,349.49
2025 年度手续费及佣金净收入及投资收益/营业收入 (%)	90.74	77.76	92.37	70.43	82.83	81.83

根据上表，本次评估最终选择的 4 家可比公司与标的公司的相关指标接近，具备较强的可比性。

综上所述，本次可比公司筛选标准主要系参考《资产评估专家指引第 4 号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协〔2015〕65 号）确定，与同行业交易案例具有一致性，选取的四家可比公司与标的公司具有较强的可比性。

（五）价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性，是否符合行业及可比交易惯例

1、本次评估采用的价值比率修正指标选取合理性分析

（1）价值比率修正指标筛选的相关规则

根据资产评估准则相关规定，运用市场法评估时需要对评估对象与可比对象进行比较分析，并对价值影响因素和交易条件存在的差异做出合理修正。现有资产评估准则中未明确具体需要调整的指标，一般由评估人员参照行业惯例、评估经验结合项目具体情况予以分析。

依据《资产评估专家指引第 4 号——金融企业市场法评估模型与参数确定》（中评协〔2015〕65 号）第十三条：影响不同类型金融企业价值的参数不尽相同。本专家指引建议，对证券公司所应关注的价值影响参数包括但不限于：净资产、利润、利润增长率、资本保值增值率、净资产与净资产比率、资产利润率、加权平均净资产收益率、总资产、净资产、支出利润率、净资产与风险准备比率、收入利润率、净资产平均增长率、净资产负债率、净资产负债率、资产负债率、净利润平均增长率、营业部家数、证监会评级等。

本次评估中，针对证券行业标的公司的特征，参照行业惯例及评估执业经验，从交易日期、交易情况、资产规模、风险管理能力、运营能力、盈利能力、成长能力 7 个维度设置一级指标，并参照专家指引结合证券公司业务属性进一步细化为 23 项二级指标开展测算，指标选取既覆盖市场法评估通用的交易背景、规模差异等基础影响因素，也兼顾证券行业强监管、重风控的行业特性，完整反映影响证券公司股权价值的核心驱动要素，指标体系的设置具备合理性与针对性。

（2）是否符合同行业可比交易案例

经查询，近 3 年可比交易案例披露价值比率修正指标的共计 3 个交易案例，具体情况如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	简称 (下同)
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	东海证券项目
2	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	民生证券项目
3	东莞金融控股集团有限公司、 东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	东莞证券项目

相关修正指标信息统计如下：

①一级修正指标

一级指标	本次评估	东海证券项目	民生证券项目	东莞证券项目
交易情况	选取	选取	选取	未选取
交易日期	选取	选取	选取	未选取
规模因素	选取	选取	选取	选取
风险指标	选取	选取	选取	选取
运营能力指标	选取	未选取	未选取	选取
盈利能力指标	选取	选取	未选取	选取
成长能力指标	选取	选取	选取	选取
业务结构	未选取	未选取	选取	未选取
企业生命周期	未选取	未选取	选取	未选取
业务创新能力	未选取	未选取	未选取	选取

对比可比交易案例，本次评估一级修正指标未采用业务结构、企业生命周期指标以及业务创新能力。原因如下：

A、业务结构：本次选取可比上市公司时，已将业务结构作为核心筛选条件。标的公司与可比公司均具备对应业务经营资质，业务结构具备相似性，因此本次评估未就此项做额外修正；

B、企业生命周期：标的公司设立于 2001 年，截至评估基准日已持续经营二十余年；各可比上市公司成立时间均超过二十年，且上市时间均不少于三年。标的公司与可比上市公司均处于成熟稳定发展阶段，企业生命周期特征一致，故本次评估未就此项做额外修正；

C、业务创新能力：标的公司及可比公司均为持牌证券经营机构，受统一监管体系约束，业务创新方向和范围差异相对较小，因此本次评估未就此项做额外修正。

除上述 3 项指标外，不存在其他可比案例中已选取但本次评估未选取的一级修正指标，本次评估的一级修正指标与同行业可比案例具有一致性，一级修正指标的选取具有合理性。

②二级修正指标

一级指标	二级指标	本次评估	东海证券项目	民生证券项目	东莞证券项目	未选取说明
交易情况	交易情况	选取	选取	选取	未选取	
交易日期	交易指数	选取	选取	选取	未选取	
规模指标	总资产	选取	选取	选取	选取	
	归母净资产	选取	未选取	未选取	未选取	
	净资本	选取	未选取	未选取	选取	
	归母净利润	选取	未选取	未选取	未选取	
	营业部数量	选取	未选取	选取	选取	
	收入规模	未选取	选取	选取	未选取	本次已修正归母净利润等经营规模指标，不再对收入规模进行重复修正
	总股数（实收资本）	未选取	未选取	未选取	选取	本次已修正归母净资产等资产规模指标，不再对总股数（实收资本）重复修正
风险指标	净资本/负债率	选取	未选取	未选取	未选取	

一级指标	二级指标	本次评估	东海证券项目	民生证券项目	东莞证券项目	未选取说明
	资本杠杆率	选取	选取	选取	未选取	
	流动性覆盖率	选取	选取	选取	未选取	
	净稳定资金率	选取	选取	选取	未选取	
	净资产/负债比率	选取	未选取	未选取	选取	
	净资本/净资产比率	选取	未选取	选取	选取	
	净资本/各项风险资本准备之和	选取	选取	选取	选取	
	资产负债率	未选取	未选取	未选取	选取	本次已修正净资产/负债比率、净资本/负债率等风险指标，未再对资产负债率指标进行重复修正
运营能力指标	总资产周转率	选取	未选取	未选取	选取	
	净资产周转率	选取	未选取	未选取	未选取	
	手续费及佣金净收入/营业收入	未选取	未选取	未选取	选取	由于选取的可比公司业务结构较为接近，未再对手续费及佣金净收入/营业收入重复修正
盈利能力指标	收入利润率	选取	未选取	未选取	选取	
	支出利润率	选取	未选取	未选取	未选取	
	净资产收益率	选取	未选取	未选取	选取	
	资产利润率	选取	选取	未选取	选取	
成长能力指标	归母净资产增长率	选取	选取	未选取	未选取	
	营业收入复合增长率	选取	选取	选取	选取	
	归母净利润复合增长率	选取	未选取	选取	未选取	
	总资产复合增长率	未选取	未选取	未选取	选取	本次已修正归母净资产增长率指标，未再对总资产复合增长率重复修正

2、分配权重依据的合理性分析

本次评估在二级指标设置权重，各权重数据具体如下：

一级修正指标	二级修正指标	权重
交易日期修正	交易指数	100%
交易情况修正	交易情况	100%
规模修正	总资产	20%
	归母净资产	20%
	净资本	20%
	归母净利润	20%
	营业部数量	20%
风险管理能力修正	净资本/负债率	15%
	资本杠杆率	15%
	流动性覆盖率	15%
	净稳定资金率	15%
	净资产/负债比率	15%
	净资本/净资产比率	15%
	净资本/各项风险资本准备之和	10%
运营能力修正	总资产周转率	50%
	净资产周转率	50%
盈利能力修正	收入利润率	25%
	支出利润率	25%
	净资产收益率	25%
	资产利润率	25%
成长能力修正	归母净资产增长率	35%
	营业收入复合增长率	30%
	归母净利润复合增长率	35%

如上表，本次对每个一级指标项下的二级指标权重按照总体平均分配原则，与东海证券项目、民生证券项目、东莞证券项目的指标权重设置逻辑基本一致，分配的指标权重可平滑单个指标的偶然波动与极端偏差，均衡兼顾各维度影响，减少人为判断偏差。

3、各项指标因素修正数值确定的合理性

(1) 本次评估对各项指标因素修正数值确定

①交易日期修正

资产的价格会因为不同的时间而发生变化，而可比企业的成交日期与评估时点通常不同。因此需要将可比企业在其成交日期时的价格调整到在评估时点的价格。这种对可比企业成交价格进行的调整，称为“市场状况调整”，或称“交易日期修正”。经过这一调整或修正之后，可比企业在其成交日期的价格变为评估时点的价格。

本次计算可比公司市场价值时，采用评估基准日前 120 个交易日的股票平均收盘价计算，已有效平滑了短期股价波动，代表评估基准日的市场价值水平。鉴于所选价格口径与评估基准日时点具有一致性，无需进行额外的交易日期修正，标的公司及可比公司打分均为 100 分。

②交易情况修正

企业的成交价格可能是正常的、公允的市场价值，也可能是某些特定条件、交易条款下的价格（如清算价格等）。评估对象价值应是客观、公允的，如可比企业的成交价格系非正常价格，应将其修正为正常、公允的市场价格。这种对可比企业成交价格的修正，称为交易情况修正。

进行交易情况修正，应排除交易行为中的特殊因素所造成的可比企业成交价格偏差，将可比企业的成交价格调整为正常价格。

可比上市公司的交易价格均为活跃、公开交易下的正常市场交易价格，无需进行交易情况修正，标的公司及可比公司打分均为 100 分。

③规模修正

总资产规模直观反映机构整体资产体量与抗风险能力，总资产越高，通常代表业务布局更广、资源储备更充足、市场综合实力更强。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 100 亿元修正 1 分。

归母净资产体现企业真实股东权益厚度、资本实力与财务稳健性。净资产规模越大，资产质量与偿债保障能力越优。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 50 亿元修正 1 分。

净资本是金融类机构核心风控与合规指标，直接衡量实际可动用的自有资金，是开展各类业务的资本基础。净资本越充裕，机构业务拓展空间、风险抵

御能力与持续经营能力越强，本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 30 亿元修正 1 分。

归母净利润是企业盈利水平、盈利能力与经营效率的核心体现。净利润越高，盈利创造能力、投资回报能力越强，未来现金流预期更优。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 3 亿元修正 1 分。

营业部是线下获客、服务落地、渠道拓展的核心载体，营业部数量越多，代表线下服务网络覆盖范围越广、触达客户能力越强、区域市场渗透率越高，能持续赋能业务规模与营收增长。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 5 个修正 1 分。

综上所述，本次对于总资产、归母净资产、净资本、归母净利润、营业部数量等指标是正向修正，即相关指标越大，则向上修正，反之则向下修正，同时考虑每个指标按照总体平均分配原则设置权重。

④风险管理能力修正

风险管理能力是企业围绕战略与经营目标，识别、评估、应对、监控各类风险，并持续优化机制、平衡风险与收益的系统性动态能力。

净资本/负债率指标体现机构自有资本对负债的覆盖水平，比值越高，说明净资本对债务的保障力度越强，整体债务风险越低、财务结构越稳健，经营安全边际更高。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 3.0% 修正 1 分。

资本杠杆率指标体现机构自有资本对总资产的支撑水平，该比率越高，说明自有资本对资产的覆盖越充分，抗风险能力越强，财务安全性越高。本次对其为正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 5.0% 修正 1 分。

流动性覆盖率指标衡量机构流动性资产对短期未来 30 天净现金流出的保障能力，该比率越高，说明机构短期偿债储备越充足，抵御流动性危机和兑付风险的能力越强，资金安全边际越高。本次对其为正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 50.0% 修正 1 分。

净稳定资金率指标体现机构中长期存量流动性，确保企业拥有充足、稳定

的长期资金匹配长期资产，防范中长期流动性枯竭风险，该比率越高，说明机构资金来源的稳定性越强，长期资金缺口风险越低，资产与负债的期限匹配度越合理，流动性安全垫越厚。本次对其为正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 20.0%修正 1 分。

净资产/负债比率指标衡量股东权益对全部负债的兜底能力，比率越高，意味着自有资本占比越高、债务负担相对越轻，长期偿债能力与财务安全性更突出。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 10.0%修正 1 分。

净资本/净资产比率指标反映合规资本在整体归母净资产中的占比，比值越高，代表净资产中高流动性、符合监管要求的核心资本占比越大，资本质量越优，业务开展与风险管控的基础越扎实。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 3.0%修正 1 分。

净资本/各项风险资本准备之和指标是金融机构核心风控匹配指标，比值越高，说明净资本能够充分覆盖业务对应的风险资本准备，合规达标程度、风险抵御能力越强，业务开展的合规空间与可持续性更足，市场认可度更高。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 100.0%修正 1 分。

综上所述，净资本/负债率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率、净资产/负债比率、净资本/净资产比率、净资本/各项风险资本准备之和等风险管理能力指标系正向修正，同时考虑每个指标按照总体平均分配原则设置权重。

⑤运营能力修正

运营能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，即企业运用各项资产以赚取利润的能力。

总资产周转率指标反映企业全部资产的运营周转效率，数值越高代表资产利用越充分、运营流转速度越快，单位资产能够撬动更多营收，整体经营运转效率与资产管理能力更优，经营效益随之提升。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 0.002 修正 1 分。

净资产周转率指标体现股东权益对应的资产运营效率，比率越高说明自有资本的周转能力越强，股东资本被高效运用以创造营业收入，资本运营活力与业务运转效率突出，核心资本创收能力更强。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 0.005 修正 1 分。

综上所述，本次对总资产周转率、净资产周转率等运营能力指标修正是正向修正，同时考虑每个指标按照总体平均分配原则设置权重。

⑥盈利能力修正

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，通常表现为一定时期内企业收益数额的多少及其水平的高低。

收入利润率指标反映每单位营业收入创造利润的能力，比值越高代表产品或业务盈利空间越大、营收转化为利润的效率越强，主营业务盈利质量更优，盈利稳定性与成长性更突出。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 5.0%修正 1 分。

支出利润率指标体现利润与经营支出的配比关系，数值越高说明单位成本、费用投入能够换来更多利润，成本管控能力与投入产出效率更佳，经营管理水平更具优势，提升企业内在价值。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 15.0%修正 1 分。

净资产收益率指标衡量股东自有资本的获利水平，比率越高意味着股东权益的利用效率越高，为投资者创造回报的能力越强，是衡量企业综合经营效益的核心指标，投资价值更高。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 0.3%修正 1 分。

资产利润率指标反映整体资产的盈利效率，数值越高说明企业全部资产的运营能力、获利能力越强，资产利用充分且创收效果优异，整体经营效益突出。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 0.3%修正 1 分。

综上所述，本次对收入利润率、支出利润率、净资产收益率、资产利润率指标等盈利能力指标系正向修正，同时考虑每个指标按照总体平均分配原则设置权重。

⑦成长能力修正

成长能力指标是指衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标，本次选取归母净资产增长率、营业收入复合增长率、归母净利润复合增长率作为衡量被评估企业经营发展的成长能力的指标。

归母净资产增长率指标体现归属于母公司股东权益的增长速度，增长率越高，说明企业资本积累能力越强、自有资本规模持续扩张，财务底盘不断夯实，长期发展底气与抗风险能力稳步提升，内在价值增长潜力突出。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 3.0%修正 1 分。

营业收入复合增长率指标反映营收长期增长态势，增长率越高，代表企业市场拓展能力、业务规模扩张效果越好，市场份额与经营体量持续提升，经营发展的成长性与市场竞争力更强，对估值形成积极支撑。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 15.0%修正 1 分。

归母净利润复合增长率指标衡量股东可分配利润的长期增长水平，增长率越高，意味着企业盈利增长动能充足、盈利模式具备可持续性，未来收益预期向好，投资回报潜力更大，显著提升企业估值。本次对其是正向修正，标的公司为 100 分，可比公司每差异 20.0%修正 1 分。

综上所述，本次对归母净资产增长率、营业收入复合增长率、归母净利润复合增长率指标等成长能力指标系正向修正，同时考虑每个指标按照总体平均分配原则设置权重。

经上述修正后，可比上市公司指标变动情况如下：

项目/可比公司	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券
修正前 P/B	1.72	1.50	1.79	1.52
修正后 P/B	1.69	1.55	1.71	1.54
修正幅度	-1.87%	3.27%	-4.73%	1.42%

表中数据可见，各可比上市公司修正前后 P/B 修正幅度均在 5%以内，同时修正后指标之间的离散度更小，故整体来看修正体系的设置、各项指标因素修正结果具有合理性。

(2) 是否符合同行业可比交易案例

对比同行业可比交易案例，本次评估修正过程与同行业交易案例基本一致，最终修正幅度在可比交易案例的修正幅度之间，整体具有合理性。具体情况如下：

项目	具体修正过程	最终修正幅度
东海证券项目	以被评估单位为基准系数 100，修正幅度根据其与被评估单位相关参数的差额与区间间隔确定	-2.07%
民生证券项目		9.35%
东莞证券项目		8.89%
本次评估		-0.71%

综上所述，在本次交易市场法评估价值比率修正过程中，采用的各修正指标及权重主要参照行业惯例及项目特点进行选取，相关依据具备合理性，与标的公司所处行业特点匹配、与可比交易案例不存在重大差异，各项指标因素修正数值确定的修正幅度在可比案例区间内，整体修正具有合理性。

(六) 非流动性折扣比例选取是否符合可比交易案例，并进行敏感性分析

1、非流动性折扣比例选取是否符合可比交易案例

经查询，2020 年以来披露非流动性折扣数据的同行业交易案例共 4 个，具体如下：

序号	收购方/合并方	标的资产	评估基准日	主结论方法	非流动性折扣
1	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20% 股份	2023-12-31	市场法-上市公司比较法	17.40%
2	北京指南针科技发展股份有限公司	网信证券 100% 股权	2021-12-31	市场法-上市公司比较法	21.32%
3	哈尔滨高科技（集团）股份有限公司	湘财证券 99.7273%股份	2019-10-31	市场法-上市公司比较法	30.00%
4	上海置信电气股份有限公司	英大证券 96.67%股权	2019-3-31	市场法-上市公司比较法	30.60%

从上表可以看出，可比案例的非流动性折扣取值范围为 17.40%-30.60%，本次非流动性折扣选取为 23.04%，处于可比案例区间范围内，具有合理性。

2、敏感性分析

假设本次评估的非流动性折扣分别取变动 1 个百分点、3 个百分点、5 个百

分点，对本次评估结果的影响进行测算，具体结果如下：

单位：万元

变动项目	评估结果	评估结果变动
非流动性折扣增加 5 个百分点	2,348,783.00	-6.50%
非流动性折扣增加 3 个百分点	2,414,063.00	-3.90%
非流动性折扣增加 1 个百分点	2,479,344.00	-1.30%
非流动性折扣减少 1 个百分点	2,544,624.00	1.30%
非流动性折扣减少 3 个百分点	2,609,904.00	3.90%
非流动性折扣减少 5 个百分点	2,675,184.00	6.50%

由表中数据可见，非流动性折扣每变动 1 个百分点，对评估值的影响率为 1.3%，对评估结果的影响幅度相对较小，本次非流动性折扣的选择具备合理性。

（七）本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比交易案例、可比上市公司的对比情况，本次交易标的公司市净率高于上市公司市净率的合理性，并进一步分析本次交易定价公允性

1、本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比交易案例、可比上市公司的对比情况

（1）本次交易的 P/E、评估增值率指标与可比交易案例的对比情况

近 3 年可比交易案例估值数据统计如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	交易作价 P/E（倍）	评估增值率
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	106.30	40.76%
2	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	87.81	0.98%
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	46.76	86.23%
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	150.63	51.06%
5	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	17.89	26.03%
6	北京市国有资产经营有限责任公司 ^{注3}	瑞信证券 49%股权	2023-12-31	-	未披露
7	浙商证券股份有限公司	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	43.92	50.86%
8	无锡市国联发展（集团）有限公司	民生证券 30.3%股权	2022-6-30	24.57	25.85%
可比案例平均值				44.19	40.25%

序号	收购方	标的资产	评估基准日	交易作价 P/E（倍）	评估增值率
可比案例中位值				43.92	40.76%
本次交易数据				18.98	24.85%

注 1：交易作价 P/E（倍）=标的资产交易作价对应的整体权益价值÷评估基准日前最近一年归属于母公司所有者的净利润。

注 2：评估增值率=（标的资产评估值-评估基准日归属于母公司的所有者权益）÷评估基准日归属于母公司的所有者权益。

注 3：序号 6 瑞信证券项目评估基准日最近一个年度归母净利润为负，不适用 P/E 指标估值，另该案例未披露具体评估信息，故本次计算可比案例平均值和中位值时，已对其予以剔除。

注 4：序号 1 东海证券项目、序号 4 国融证券项目 P/E 指标偏离度较高，本次在计算市盈率平均值及中位数的时候对其予以剔除。

由于证券公司净利润受市场环境和自身业务结构影响较大，不同公司的盈利水平存在一定的差异，可比案例的交易作价市盈率离散程度相对较高。可比案例中各标的资产的财务状况和经营情况存在差异，故不同可比案例的评估增值率也存在一定的差异。比较结果显示，可比案例 P/E 的平均值为 44.19 倍，中位值为 43.92 倍，倍数范围在 17.89 倍到 87.81 倍；评估增值率平均值为 40.25%，中位值为 40.76%，增值率范围在 0.98%至 86.23%。本次交易的 P/E 为 18.98 倍，评估增值率为 24.85%，位于可比案例的参考范围内，且均低于可比案例的平均值和中位值，本次交易定价相对谨慎，具备合理性。

（2）本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比上市公司的对比情况

本次交易的评估基准日为 2026 年 3 月 31 日，沪深两市所属行业为《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）中“J67 资本市场服务”的 50 家同行业公司截至 2026 年 3 月 31 日的 P/E 水平具体如下：

序号	证券代码	证券简称	P/E（倍）
1	601211.SH	国泰海通	12.06
2	600030.SH	中信证券	13.48
3	601688.SH	华泰证券	12.01
4	000776.SZ	广发证券	12.35
5	601881.SH	中国银河	13.80
6	601995.SH	中金公司	17.46
7	600999.SH	招商证券	11.77
8	601066.SH	中信建投	20.55

序号	证券代码	证券简称	P/E（倍）
9	000166.SZ	申万宏源	13.62
10	002736.SZ	国信证券	11.55
11	600958.SH	东方证券	15.85
12	300059.SZ	东方财富	30.48
13	600061.SH	国投资本	14.42
14	601377.SH	兴业证券	20.47
15	601788.SH	光大证券	21.55
16	601901.SH	方正证券	16.18
17	600918.SH	中泰证券	36.51
18	601878.SH	浙商证券	20.61
19	601555.SH	东吴证券	12.83
20	601456.SH	国联民生	28.90
21	000728.SZ	国元证券	14.91
22	000783.SZ	长江证券	11.75
23	601108.SH	财通证券	14.90
24	600109.SH	国金证券	15.25
25	002939.SZ	长城证券	17.45
26	002673.SZ	西部证券	20.23
27	000686.SZ	东北证券	14.30
28	601059.SH	信达证券	30.93
29	601198.SH	东兴证券	20.39
30	601696.SH	中银证券	36.93
31	002926.SZ	华西证券	16.68
32	600909.SH	华安证券	15.57
33	600369.SH	西南证券	28.38
34	601990.SH	南京证券	32.87
35	601162.SH	天风证券	289.34
36	002500.SZ	山西证券	23.39
37	000750.SZ	国海证券	35.53
38	600621.SH	华鑫股份	26.47
39	600155.SH	华创云信	84.68
40	601236.SH	红塔证券	31.99
41	600906.SH	财达证券	30.04

序号	证券代码	证券简称	P/E（倍）
42	002797.SZ	第一创业	36.21
43	601375.SH	中原证券	44.62
44	601136.SH	首创证券	49.92
45	600095.SH	湘财股份	70.04
46	002670.SZ	国盛证券	125.07
47	600864.SH	哈投股份	41.32
48	002945.SZ	华林证券	87.93
49	000712.SZ	锦龙股份	39.96
50	601099.SH	太平洋	136.64
同行业上市公司市盈率平均值 ^{注2}			26.58
同行业上市公司市盈率中位值			20.47
本次交易标的公司评估值对应的市盈率			18.98

注 1：同行业上市公司 P/E（倍）=自本次评估基准日前 120 个交易日（即 2025 年 9 月 25 日）至本次评估基准日（即 2026 年 3 月 31 日）期间的市值平均值÷评估基准日前最近一年归属于母公司所有者的净利润。

注 2：序号 35 天风证券、序号 46 国盛证券和序号 50 太平洋 3 家可比上市公司的 P/E 高于 100 倍，本次计算同行业上市公司 P/E 平均数和中位数时对其予以剔除。

根据上表数据，同行业上市公司平均市盈率为 26.58 倍，中位数为 20.47 倍，与本次交易标的公司评估值对应的市盈率 18.98 倍较为接近，标的公司市盈率略低于同行业上市公司市盈率平均水平。

截至 2026 年 3 月 31 日，同行业上市公司平均市净率为 1.57 倍，本次交易标的公司市净率为 1.25 倍，与同行业上市公司平均市净率较为接近。本次交易的 P/B 指标与可比上市公司对比情况分析详见《重组报告书》“第六节 标的资产评估情况”之“九、上市公司董事会对本次交易标的评估合理性及定价公允性分析”之“（六）本次交易定价公允性分析”。

综上，标的公司市盈率、评估增值率等指标与可比交易案例及同行业上市公司平均值对比均无重大差异，本次交易定价具备公允性。

2、本次交易标的公司市净率高于上市公司市净率的合理性

（1）标的公司定价公允，对应 P/B、P/E 均低于同行业上市公司及可比交易案例平均水平

①标的公司交易价格以经有权国资监管机构备案的评估报告的评估结果为基础，由交易各方协商确定，交易定价依据合理、充分

本次交易中，东洲评估对标的公司采用市场法、资产基础法进行评估，采用市场法评估结果作为最终评估结论，并出具了《资产评估报告》。标的资产的交易价格以资产评估机构出具并经有权国资监管机构备案的评估报告的评估结果为基础，由交易各方协商确定，交易定价依据合理、充分。

②标的资产交易作价对应 P/B、P/E 均低于同行业上市公司及可比交易案例平均水平，交易定价公允

本次交易标的公司的 P/B、P/E 均低于同行业上市公司及同行业可比交易案例 P/B、P/E 平均水平。本次交易的评估增值率低于同行业可比交易案例评估增值率平均水平，具体分析详见本题回复之“（三）未以可比交易案例作为比较基础的原因及合理性，是否与同行业其他案例一致；如以可比交易案例作为比较基础，分别从 P/B、P/E 等角度，说明标的公司市场法评估的公允性”及“（七）本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比交易案例、可比上市公司的对比情况，本次交易标的公司市净率高于上市公司市净率的合理性，并进一步分析本次交易定价公允性”。

③标的公司作为非上市证券公司稀缺标的，具备独特竞争优势，为估值水平提供有效支撑

上海证券系成长性良好的非上市证券公司，具备一定的竞争优势。作为植根上海、深耕长三角区域的证券公司，受益于本土市场的快速增长，上海证券近年来经营规模稳步增长。根据行业统计数据，在中国未上市券商中上海证券总资产、营业收入及净资产规模均排名前列⁴。经过多年发展，上海证券积累了丰富的客户资源，本次交易完成后，上市公司管理客户资金账户总数将由 329 万户增至超 500 万户，高净值客户数量较交易前增长超 50%。此外，上海证券具备较为完备的业务资质，除经营常规业务所必须的经营资质外，还系国内仅有的四家具具备正式基金评价业务资格的券商之一，在公募基金行业积累了深厚的影响力和公信力。标的公司兼具规模、质量与区位优势，具备支撑估值的基

⁴ 根据同花顺 iFinD 统计的 2025 年券商财务数据排列，净资产为截至 2025 年 12 月 31 日数据，营业收入为 2025 年度数据，不包含上市公司之证券子公司。

础。

(2) 与标的资产规模相近的同行业可比公司市净率均高于上市公司

从二级市场估值来看，不同规模的上市券商，其市净率也呈现一定差异。截至 2026 年 3 月 31 日，50 家同行业上市证券公司中，归属于母公司所有者权益排名前 10 位的证券公司市净率平均值为 1.12 倍，剩余 40 家上市证券公司的市净率平均值为 1.68 倍。净资产规模较大的上市券商市净率平均水平低于净资产规模相对更小的上市券商均值。

本次评估采用上市公司比较法，可比公司严格按照行业指引，综合考虑资产规模、经营状况、盈利能力、业务结构等多个维度筛选确定，与标的公司具备较强的可比性。截至本次评估基准日 2026 年 3 月 31 日，上市公司、同行业可比公司和标的公司的总资产、归属于母公司的所有者权益及按本次标的公司估值同口径计算的市净率指标如下：

单位：万元

公司		总资产	归属于母公司的所有者权益	市净率（倍）
东方证券		51,647,509.95	8,482,282.51	1.05
可比公司	第一创业	6,018,798.56	1,767,652.42	1.72
	南京证券	9,523,742.23	2,361,283.08	1.50
	财达证券	6,105,518.69	1,251,060.99	1.79
	红塔证券	6,226,653.76	2,557,285.82	1.52
上海证券		10,319,322.17	2,012,077.07	1.25

由上表数据比较可见，截至评估基准日，与标的资产规模相近的同行业可比公司市净率均高于上市公司。

(3) 标的资产市净率高于上市公司与近期同类交易案例一致

最近 3 年可比交易案例中，除去 2 个收购方为非上市公司无法获取收购方 P/B 数据的案例，剩余 6 个案例的标的公司交易 P/B 倍数均高于收购方，标的资产 P/B 倍数高于上市公司，与近期同类交易案例一致，具体情况如下：

序号	收购方	标的资产	评估基准日	标的资产 P/B（倍）	收购方 P/B（倍）
1	东吴证券股份有限公司	东海证券 83.68%股份	2025-12-31	1.41	1.04

序号	收购方	标的资产	评估基准日	标的资产 P/B (倍)	收购方 P/B (倍)
2	国信证券股份有限公司	万和证券 96.08%股份	2024-6-30	1.01	0.78
3	国联证券股份有限公司	民生证券 99.26%股权	2024-3-31	1.86	1.75
4	西部证券股份有限公司	国融证券 64.60%股份	2023-12-31	1.48	1.06
5	东莞金融控股集团有限公司、东莞发展控股股份有限公司	东莞证券 20%股份	2023-12-31	1.26	0.94
6	浙商证券股份有限公司	国都证券 19.1454%股份	2023-10-31	1.49	1.48

注 1：标的资产 P/B=标的资产交易作价对应的整体权益价值÷评估基准日标的资产归属于母公司的所有者权益。

注 2：收购方东吴证券和国信证券的 P/B 取自其重组报告书披露的评估基准日时点 P/B，其余收购方 P/B=评估基准日前 120 个交易日的市值平均值/评估基准日最近一期归属于母公司所有者的净资产。

综上，本次交易标的公司定价公允，与标的资产规模相近的同行业可比公司市净率均高于上市公司，标的资产市净率高于上市公司与近期同类交易案例一致。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和评估师履行了以下核查程序：

1、查询并统计了证券行业重组项目市场法评估案例的具体评估方法和选用的价值比率；

2、查询并统计了证券行业全行业证券公司的收入、净利润及净资产数据，分析相关数据的变动情况；

3、查询同行业上市公司的相关财务数据，计算 P/B、P/E 等指标，对同行业上市公司的 P/B、P/E、评估增值率指标与本次交易定价进行对比分析；

4、以 P/E 作为比准价值比率，对标的公司评估结果进行模拟测算，并与本次交易定价进行对比分析；

5、查阅可比交易案例的评估报告、重组报告书，了解其评估方法、评估过程，将本次交易评估的修正体系、案例选取标准、分配权重依据等与该案例进行对比分析；

6、查询近期可比交易案例的非流动性折扣，并对非流动性折扣进行敏感性分析；

7、查询近期可比交易案例的财务数据、评估数据，计算 P/E、P/B、评估增值率等指标，与本次交易定价进行对比分析。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、上市公司披露了市场法与资产基础法估值结果差异较大的原因、本次交易选择市场法而未选取资产基础法评估结果作为评估结论的原因，与同行业可比案例不存在显著差异；

2、上市公司披露了本次交易评估以 P/B 作为价值比率的原因及合理性，以 P/B 作为价值比率符合准则要求和证券公司行业特点，具有合理性；

3、上市公司披露了未采用可比交易案例作为比较基础的原因及合理性，本次交易中标的公司市净率与可比交易案例整体平均市净率相比，不存在显著差异，与可比交易案例整体平均市盈率相比，市场法评估结果具有合理性；

4、上市公司披露了可比公司筛选标准的合理性，与可比交易案例相比不存在显著差异；

5、上市公司披露了价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性，与可比交易案例相比基本一致，少量差异具有合理原因；

6、上市公司披露了非流动性折扣比例选取与可比交易案例相比不存在显著差异，并对非流动性折扣比例进行了敏感性分析，对评估结果的影响幅度均很小，具有合理性；

7、上市公司披露了本次交易的 P/E、评估增值率等指标与可比交易案例、可比上市公司的对比情况，本次交易标的公司市净率高于上市公司市净率的合理性。本次交易的 P/E、评估增值率低于可比交易案例及可比上市公司的平均水平。与标的资产规模相近的同行业可比公司市净率均高于上市公司。标的资

产市净率高于上市公司与近期同类交易案例一致，本次交易作价公允。

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。

回复：

一、公司披露

（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%

资产类别	第一创业	南京证券	财达证券	红塔证券
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%
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

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
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

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
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⁵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。

(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，

⁵ 股票、基金、债券代理买卖证券交易额，如无特殊说明，下同。

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
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%

第一创业		南京证券		财达证券		红塔证券	
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 $\geq$ 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 $\geq$ 平仓线，但未通过连续跌停测试；或穿仓线 $\leq$ 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
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業務結構不同所致。买入返售金融资产項下包括債券質押式回購、股票質押式回購、約定購回式證券、債券買斷式回購等不同業務，底層資產、交易期限、擔保物波動性、交易對手風險、違約處置難度均存在差異。從減值計提比例角度分析，財達證券因涉及風險較高且減值準備處於第三階段的股票質押式回購產品，計提減值準備比例較高，與上海證券產品結構相似。

剔除股票質押式回購業務，報告期各期末，上海證券同行業可比公司債券質押式回購業務減值計提情況如下：

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%

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
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	股票/股权	155,261.69	205,686.25	159,473.46	交易所流通	按照估值日交易

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
性金融资产					的上市公司股票	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	按照中债估值或中证全价确定公允价值

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
					值的可转债和可交换债)	
	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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问、评估师履行了以下核查程序：

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标的公司进行对比，向标的公司财务负责人了解标的公司资金成本、资产结构合理性等；

2、获取标的公司报告期股债基成交额、期货业务成交额、融资融券期末余额等数据，结合标的公司业务规模情况，分析各类资产的变动原因及合理性；

3、查阅标的公司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、对于融出资金、买入返售金融资产等主要减值项目情况进行复核；

5、核查标的公司对于融出资金、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标的公司进行对比；

6、核查标的公司融资融券业务账龄情况，了解标的公司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；核查标的公司融资融券业务风险管理制度建设及风险控制措施执行情况；

7、获取买入返售金融资产客户明细表，核查了客户用于质押或担保的相关证券的减值风险，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是否充分进行了核查；

8、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，与同行业可比公司对比判断是否存在差异；对报告期各期末的金融资产估值进行复核；

9、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；审阅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。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

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

经核查，独立财务顾问和评估师认为：

1、报告期各期末，标的公司资产结构稳定，与同行业可比公司资产结构不存在重大差异，资产配置结构不存在较高风险；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；

2、报告期内，标的公司通过各类最低维持担保比例的设置控制融资融券业务的风险，与同行业可比公司相应指标的设置相比不存在显著差异，不存在其他重大潜在风险项目；标的公司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；

3、报告期内，标的公司买入返售金融资产主要由股票质押式回购、债券质押式回购业务形成，其期末余额变动主要受到市场波动、上海证券流动性管理需求等影响，变化具有合理性；相关融资方的经营情况、担保比例和质押比率不存在异常情况，资金回收不存在重大不确定性；标的公司债券质押式回购业务未计提减值具有合理性，买入返售金融资产的减值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；

4、报告期各期末，标的公司金融投资中各类别资产的变动合理，部分资产的公允价值低于投资成本具备合理原因，列入相关科目符合企业会计准则的规定，列示合理，相关金融资产的初始和后续计量具备准确性；标的公司违约债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，相关内控和风控措施总体有效；其他债权投资的资金回收情况不存在重大不确定性，减值准备根据预期信用损失模型计提，计提充分。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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，资金回收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，与毕马威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毕马威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，与毕马威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，与毕马威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；根据毕马威对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，毕马威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。

回复：

一、公司披露

（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%

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
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

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
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%
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
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的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

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
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
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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和会计师履行了以下核查程序：

- 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

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司营业收入和净利润波动主要系证券市场行情波动导致财富管理业务和证券交易投资业务收入有所波动所致，2026 年 1-3 月资产收益率下降主要系证券交易投资业务收入减少所致。上海证券营业收入和净利润变动幅度较同行业可比公司不存在显著差异，具有合理性，长期经营业绩具备可持续性；

2、标的公司报告期内经营活动产生的现金流量净额变动原因合理，相关变动与其业务开展情况相匹配；受各家可比公司业务结构及金融资产配置策略差异等的影响，标的公司经营活动现金流量的变动与同行业可比公司不存在显著差异；经营活动产生的现金流量净额与当期净利润差异较大，主要系标的公司各项业务规模变动所致，属证券行业普遍现象。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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，与毕马威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。

回复：

一、公司披露

（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%

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
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%
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%

公司名称	2025 年度	2024 年度	变动率
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

项目		2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
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統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⁶分别为 0.37%、0.37%和 0.35%，融资融券业务市场份额⁷分别为 0.50%、0.52%和 0.48%，期货经纪业务市场份额⁸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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

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；

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 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。

2、查阅上海证券财富管理业务的收入构成明细表，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，分析相关费率与行业水平的差异原因及是否具有竞争力；

4、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；访谈上海证券财富管理业务相关人员，分析上海证券财富管理业务收入的可持续性。

针对前述事项，会计师履行了以下核查程序：

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

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期内，上海证券财富管理业务收入受证券市场行情影响发生变动，变动原因合理，且与同行业可比公司变动趋势一致；

2、上海证券财富管理业务收入主要由证券经纪业务、信用业务和期货经纪业务等收入构成。报告期内，上海证券财富管理业务收入变动原因合理，与相关业务的交易额、佣金率相匹配；

3、上海证券在遵守监管机构相关规定的前提下，佣金率定价基于市场化原则，由交易双方按照正常商业逻辑协商确定，定价标准、费率区间与行业基本趋同；平均费率变动趋势与行业变动趋势及自身业务情况相符，佣金率具有竞争力；

4、上海证券融资融券业务已制定较为完善的风险管理制度，制度执行情况良好，风险控制措施有效；报告期内，上海证券融资融券业务担保物充分，存在少量信用风险情形，上海证券已按照信用减值政策计提减值准备，对上海证券的经营业绩无其他潜在重大不利影响；截至报告期末，上海证券股票质押式回购余额为 5.43 亿元，基于审慎评估已全额计提减值准备；

5、报告期内，上海证券财富管理业务市场份额稳定，营业网点主要分布于长三角、京津冀、珠三角等区域，财富管理业务具备长期可持续经营能力。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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毕马威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，与毕马威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；根据毕马威对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，毕马威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，与毕马威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。

回复：

一、公司披露

（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、基金等有偿证券及其衍生品。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
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

项目	2026 年 1-3 月	2025 年度	2024 年度
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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

1、访谈标的公司相关业务部门，了解证券交易投资业务与资产管理业务的资金来源，并查阅标的公司组织架构，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，计算标的公司证券交易投资业务市场份额，并访谈标的公司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、查阅标的公司的分部报告，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、获取报告期内标的公司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，并查阅标的公司投资管理制度及风险管理报告，验证投资管理内部控制的有效性；

5、查阅标的公司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，分析相关质量管理办法、风险控制措施、应对收益波动的相关措施的有效性，并对报告期各期末标的公司各类金融资产的估值进行复核、测算，核查

公允价值取得依据是否充分、公允价值变动金额是否准确；

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。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

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，并将毕马威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

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司证券交易投资业务资金来源清晰，与资产管理业务划分准确，两类业务有效隔离；

2、标的公司证券交易投资业务在行业中具备一定市场份额，报告期内收入来源于固定收益类和权益投资类两大类业务，其中固定收益类业务贡献持续稳定收益，权益投资类业务作为收益补充，收入结构具有可持续性；

3、标的公司证券交易投资业务收入变动主要受债券市场和股票市场走势及投资策略调整影响，收入变动趋势与同行业可比公司不存在重大差异，与行业趋势基本一致；

4、标的公司证券交易投资业务投资构成主要基于稳健的风险偏好及战略定位确定，收益变动与市场环境变化及投资策略调整相匹配；报告期内各风险指标均在授权范围内执行，未发生重大风险事件，投资管理相关内部控制制度设计合理、运行有效；

5、证券交易投资业务已建立完整的内部控制及风险管理体系，应对收益波

动的相关措施有效；投资标的价值评估方法符合企业会计准则规定，损益计量准确；

6、报告期内，标的公司证券交易投资业务收入波动主要来源于权益类投资，权益类投资受市场波动影响导致收益率波动较大，符合行业实际情况。基于上海证券的投资结构及相关投资产品的估值情况，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。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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毕马威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毕马威了解的信息一致，收入变动趋势与同行业可比公司不存在重大差异，与毕马威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毕马威了解的信息一致，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，与毕马威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，与毕马威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；根据毕马威对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，毕马威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，与毕马威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。

回复：

一、公司披露

（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业务。

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保持稳定，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

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
	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%

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	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%	-	-	-	-
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

开展主体	产品名称	底层资产
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） $\geq 0\%$ 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） $\geq 0\%$ 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） $\geq 0\%$ 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 $\geq 0\%$ 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
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

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。

在产品的设计环节，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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

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；

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、查阅同行业可比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、查阅上海证券资产管理产品合同、公募基金合同、说明书及风险揭示书，以及报告期内适用的会计政策和资产管理产品估值、会计核算相关内部制度；了解产品兑付风险、底层资产投向、结构、收益率及风险状况，并与同行业可比公司比较；评估并测试资产管理业务关键内部控制的设计与执行有效性；结合相关业务是否存在违约或减值迹象，核查减值准备计提是否充分及其对产品估值和标的资产财务报表的影响；

5、获取并查阅上海证券投资银行业务收入明细及相关合同，分析报告期内投资银行业务收入构成及变动原因，了解各类业务佣金水平；查阅可比市场投资银行业务费率数据，与上海证券佣金水平进行对比并分析合理性；查阅上海证券《公司债券承销报价指引》等相关制度文件，了解投资银行各类型业务的定价方式；

6、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；

7、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。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

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

经核查，独立财务顾问认为：

1、上海证券的资产管理业务收入变动具备合理性；

2、报告期内上海证券已按照资管新规的要求对存量通道产品进行整改，截至报告期末，相关整改计划已全部完成，上海证券不存在通道类产品，上海证券新设及存续在管基金均满足相关要求，资管新规对上海证券相关业务的开展无重大不利影响；

3、上海证券各类资产管理业务费率变动原因具备合理性；同行业可比证券公司资产管理产品的产品类型、风险等级、投资策略、管理规模和结构等均存在一定差异，导致管理费率有所不同，具有合理性；上海证券资产管理产品管理费率是基于投资产品类型、投资风险、市场环境等因素综合确定，具有竞争力；上海证券的资产管理业务不存在潜在兑付风险；

4、上海证券资产管理业务底层资产与可比公司不存在重大差异，底层资产结构、风险程度及收益率波动方面的差异主要受风险管理偏好、投资策略及市场变化等因素影响，与同行业可比公司存在差异具有合理性；底层资产估值原则和方法符合企业会计准则及监管规定，估值准确，资产管理业务风险控制措施健全有效；

5、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。上海证券 2025 年投资银行业务收入增加主要是因为债券承销规模增加导致；各类型项目佣金定价方式符合行业惯例，佣金水平处于合理区间；

6、上海证券承销的债券不存在违约的情形，债券发行人经营情况整体稳定，未出现上海证券需要承担相关责任的情况。截至本回复出具日，上海证券不存在赔付义务，不存在对上海证券财务状况造成重大不利影响的情况；

7、上海证券其他业务主要包括风险管理业务、基金评价业务。风险管理业务收入的变动原因系报告期内大宗商品价格波动；基金评价业务收入的变动主要源于公募基金费率改革带来的行业性因素以及业务的数字化转型。风险管理业务依托上海证券的业务基础、专业队伍、创新模式以及监管框架，具备长期可持续运营能力；基金评价业务凭借上海证券稀缺的运营资质、标准化的服务平台以及客户基础广、黏性高的优势，具备长期可持续运营的能力。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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，与毕马威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毕马威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，与毕马威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；根据毕马威对内部控制的了解、测试和评价，在上海证券财务报表审计的过程中，毕马威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，与毕马威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，与毕马威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毕马威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。

回复：

一、公司披露

（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	
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基金投资，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。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

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、取得上海证券公募投资基金明细、抽样查阅估值表、审计报告，了解前海联合基金管理及投资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、取得报告期各期末结构化主体清单、结构化主体财务报表，审阅上海证券会计制度，查阅相关产品合同，结合决策权、其他投资者权利、自有资金投入、管理人报酬及可变回报等因素，复核结构化主体合并范围判断；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、获取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投资基金的底层资产明细，以及产品合同、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、查阅报告期内出表结构化主体的注销及清算时间，核实报告期内结构化主体出表期间准确性及出表依据充分性；

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》等制度，复核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，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。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

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

经核查，独立财务顾问认为：

1、上海证券报告期内不存在对相关结构化主体承担担保、刚性兑付、差额补足或其他直接或潜在兜底义务的情形；不同结构化主体持股比例存在差异具备合理性，对部分结构化主体持股比例接近 100%且未采用自营方式投资具备业务合理性；

2、上海证券将结构化主体纳入合并范围的判断方式及依据准确，与同行业可比公司不存在重大差异，符合企业会计准则规定；是否纳入合并范围对财务报表的影响已恰当反映；

3、上海证券报告期内表外业务无刚性兑付风险，出表依据具备合理性；

4、上海证券表外业务相关资产价值变化及损益已按照企业会计准则在财务报表中反映，不存在应确认而未确认的重大减值或损失；相关表外业务不存在刚性兑付或其他兜底义务，底层资产违约不会对上海证券财务报表产生重大不利影响，不会对其经营业绩及业务持续性产生重大不利影响；

5、上海证券表外负债主要包括正常业务形成的证券承销承诺及未决诉讼，

相关事项具有真实业务背景和合同依据，不会对上海证券流动性、偿债能力产生重大不利影响。

经核查，会计师认为：

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，与毕马威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，与毕马威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，与毕马威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，与毕马威在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

问题 9.关于标的公司不动产

根据重组报告书，（1）标的公司合计拥有与主营业务相关的自有房产共计 48 处，有 1 项房产的不动产权证记载，其对应的土地未申请土地登记，未缴纳土地出让金，另有 2 项房产未办理产权证变更至标的公司名下的手续，且所处

土地为划拨土地使用权；（2）报告期各期，标的公司的其他业务收入分别为 2,043.04 万元、1,808.84 万元和 496.07 万元，占营业收入的比例分别为 0.71%、0.53%和 0.96%，其他业务收入主要系标的公司对外出租房屋建筑物取得的租金。

请公司披露：（1）标的公司相关不动产瑕疵事项发生的具体原因及最新进展，是否存在解决计划；相关不动产在标的公司生产经营中发挥的作用及重要性，如瑕疵事项无法解决、导致标的公司相关资产无法正常使用，对标的公司生产经营可能产生的影响，潜在损失的负担安排；（2）标的公司不动产相关瑕疵是否已在评估中予以考虑，并说明具体处理及合理性；（3）标的公司对外出租房产的具体情况，未自用的原因与合理性，是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对问题（1）（3）核查并发表明确意见，请评估师对问题（2）核查并发表明确意见。

回复：

一、公司披露

（一）标的公司相关不动产瑕疵事项发生的具体原因及最新进展，是否存在解决计划；相关不动产在标的公司生产经营中发挥的作用及重要性，如瑕疵事项无法解决、导致标的公司相关资产无法正常使用，对标的公司生产经营可能产生的影响，潜在损失的负担安排

1、标的公司相关不动产瑕疵事项发生的具体原因及最新进展，是否存在解决计划

（1）标的公司相关不动产瑕疵事项发生的具体原因

上海证券拥有的与主营业务相关的自有物业中，存在瑕疵的物业具体情况如下：

序号	物业坐落	证书编号	房屋建筑面积（平方米）	对应的土地使用权情况			账面价值（万元）
				土地使用权证编号	面积（平方米）	取得方式	

序号	物业坐落	证书编号	房屋建筑面积 (平方米)	对应的土地使用权情况			账面价值(万元)
				土地使用权证编号	面积(平方米)	取得方式	
1	上海市临平北路3号1幢	沪房虹字第10814号	5,617.00	沪国用(虹口)字第030837号	1,477.00	划拨	622.75
2	上海市延长西路80号	沪房地普字(2001)第025487号	1,538.62	沪房地普字(2001)第025487号	1,054.00(共用)	划拨	182.11
3	北京市海淀区翠微中里14号楼一、二层西北部	京(2023)海不动产权第0060470号	2,291.29	对应的土地未申请土地登记, 未缴纳土地出让金			600.64
合计			9,446.91	-	-	-	1,405.50

上述自有房产中：第 1、2 项房产未办理产权证变更至上海证券名下的手续，且该两处房产所处土地为划拨土地使用权；第 3 项房产的不动产权证记载其对应土地未申请土地登记，未缴纳土地出让金。

上海证券为经有权部门批准，由上海财政证券公司与上海国际信托投资公司（已更名为“上海国际信托有限公司”，以下简称“国际信托”）证券营业部合并组建，于 2001 年 4 月 27 日设立的证券公司，原上海财政证券公司及国际信托的经营性资产经评估后作价出资至上海证券。上述三处存在瑕疵的物业原为上海财政证券公司于 1994 年至 2000 年期间所购入，在上海财政证券公司持有阶段，前述 3 处物业对应的土地为划拨土地使用权、未缴纳土地出让金的情况已存在，上海证券于 2001 年设立时以承继上海财政证券公司资产的方式取得上述三处物业。截至 2026 年 3 月 31 日，上述瑕疵物业账面价值合计 1,405.50 万元，占标的公司归母净资产比例仅为 0.07%，占比较小。

（2）最新进展及解决计划

上海证券成立后，积极办理相关物业的所有权人变更登记手续，但位于上海市临平北路 3 号 1 幢、上海市延长西路 80 号的两处物业因土地性质为划拨土地使用权，未完成所有权人变更至上海证券名下的手续；位于北京市海淀区翠微中里 14 号楼一、二层西北部的一处物业因所在土地使用权目前没有明确性质，无法缴纳土地出让金，暂无法申请土地登记。

相关瑕疵物业均系历史原因形成，上海证券自 2001 年成立以来对于前述瑕

疵房产均正常占用、使用。本次交易完成后，上市公司与标的公司将在业务、机构、人员等方面进行整合；届时上市公司将在综合考虑业务发展规划、机构网点布局、成本收益等因素后制定相关瑕疵物业的使用计划和解决方案。

2、相关不动产在标的公司生产经营中发挥的作用及重要性，如瑕疵事项无法解决、导致标的公司相关资产无法正常使用，对标的公司生产经营可能产生的影响，潜在损失的负担安排

（1）相关不动产的实际使用情况

截至本回复出具日，上述三处存在瑕疵的物业目前使用情况如下：

序号	物业坐落	实际用途
1	上海市临平北路3号1幢	上海证券、上海证券临平路证券营业部、海证期货办公使用
2	上海市延长西路80号	上海证券普陀区延长西路证券营业部办公使用
3	北京市海淀区翠微中里14号楼一、二层西北部	479.46平方米面积对外出租； 1,811.83平方米由上海证券北京万寿路证券营业部办公使用

（2）如瑕疵事项无法解决导致瑕疵房产无法使用不会对标的公司生产经营产生重大不利影响

经核查，物业瑕疵导致房产无法使用不会对标的公司生产经营产生重大不利影响，且发生潜在损失的风险较小，理由如下：

①相关物业瑕疵均系历史原因形成，上海证券自2001年成立以来对于前述瑕疵房产均正常占用、使用及收益，该等房产不存在权属纠纷或争议，监管部门未就相关事项对标的公司及子公司给予处罚或要求停止使用。

②上述瑕疵物业用于标的公司及子公司总部办公及部分营业部的经营场所。近年来，轻型营业部建设及各类业务的线上化转型已成为证券行业发展的主流趋势。营业网点的地址、面积对证券公司经营业务的影响逐渐降低，且上述瑕疵物业账面价值占标的公司截至2026年3月31日归母净资产比例仅为0.07%，占比较小。

③如有关机关要求上海证券于本次交易完成后就上述房产瑕疵事项进行整改规范，导致标的公司无法继续正常使用相关房产，市场上类似房源的供应充

足，标的公司可以在相关区域内找到具有可替代性的、能够合法买受或租赁的场所，搬迁相关成本费用较为可控。

综上，上述瑕疵物业对上海证券生产经营发挥的作用较小、重要性较低，即使瑕疵事项无法解决导致瑕疵房产无法使用，预计不会对标的公司生产经营产生重大不利影响。

（3）潜在损失的负担安排

对于相关物业瑕疵无法正常使用可能对标的公司造成的潜在损失，百联集团已出具承诺：本次交易完成后的三年内，如上海证券及相关子公司、分支机构因前述房产瑕疵事项导致无法正常经营而寻求替代场地造成搬迁费用等直接经济损失的，百联集团承诺承担上述损失。

（二）标的公司不动产相关瑕疵是否已在评估中予以考虑，并说明具体处理及合理性

经核查，标的公司合计拥有与主营业务相关的自有房产瑕疵情况如下：

序号	证载地址	建筑面积 (平方米)	账面价值 (万元)	资产基础 法评估值 (万元)	瑕疵说明
1	临平北路3号	5,617.00	622.75	4,820.68	1、所处土地为划拨土地使用权； 2、证载权利人为上海财政证券公司，未进行权利人变更。
2	延长西路80号	1,538.62	182.11	2,799.14	1、所处土地为划拨土地使用权； 2、证载权利人为上海财政证券公司，未进行权利人变更。
3	北京海淀区翠微中里14号楼一、二层西北部	2,291.29	600.64	7,164.76	未缴纳土地出让金。
合计		9,446.91	1,405.50	14,784.58	

上述物业分别位于上海、北京两地。本次评估中评估机构在资产基础法评估过程中，对上述划拨用地及未缴纳土地出让金的瑕疵物业，已根据《上海市产业用地综合价值评估技术指引（试行）》及《北京市人民政府关于更新出让国有建设用地使用权基准地价的通知》（京政发[2022]12号）规定的方式，考

虑了缴纳土地出让金对评估结论的影响。

本次未考虑上述物业权利人未变更事宜对评估结论的影响，主要考虑标的公司已实际占有和使用相关物业，相关事项不影响标的公司对房产的拥有和控制，对标的公司生产经营不构成重大不利影响，该事项对评估结论无实质性影响。

（三）标的公司对外出租房产的具体情况，未自用的原因与合理性，是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求

1、标的公司对外出租房产具体情况

截至报告期末，上海证券对外出租房屋建筑物的具体情况如下：

序号	承租方	租赁物	所持有的房产全部面积（平方米）	对外出租面积（平方米）	租赁期限至
1	中国银行股份有限公司上海市分行	自有闲置房产	252.00	115.00	2026 年 9 月 30 日
2	中国银行股份有限公司上海市分行	闲置公有非居住房屋使用权房产	697.00	348.50	2026 年 9 月 30 日
3	上海烟草集团徐汇烟草糖酒有限公司	自有闲置房产	1,749.86	300.00	2027 年 2 月 28 日
4	上海晶陟实业有限公司	自有闲置房产	3,286.96	3,286.96	2028 年 8 月 31 日
5	上海集新置业发展有限公司	自有闲置房产	1,706.15	500.00	2028 年 10 月 31 日
6	上海盛大小额贷款股份有限公司	自有闲置房产	1,412.46	1,412.46	2026 年 10 月 31 日
7	中国建设银行股份有限公司北京市分行	自有闲置房产	2,291.29	479.46	2028 年 7 月 31 日
8	上海硕风国际旅行社有限公司	自有闲置房产	545.40	545.40	2027 年 5 月 31 日
合计			11,941.12	6,987.78	

2、未自用的原因与合理性

前述标的公司对外出租的房产中，第 2 项为标的公司设立时承继国际信托证券营业部权益而取得的公有非居住房屋承租权资产（以下简称“使用权房”），其余均为标的公司自有房产。该等房产或使用权房均系标的公司设立时以承继上海财政证券公司、国际信托证券营业部资产的方式取得，标的公司成立后未投资资金购入其他房产。由于近年来证券行业轻型营业部建设、各类

业务的线上化转型及标的公司机构网点布局，这些房产难以充分有效利用，处于闲置状态，为提高资产使用效率，增加公司收益，上海证券将部分房产对外出租，具有合理性。

3、标的公司对外出租房产情况是否符合标的公司业务经营范围和相关监管要求

2024 年度、2025 年度和 2026 年 1-3 月，标的公司房产租赁收入分别为 1,476.41 万元、1,252.87 万元和 426.44 万元，占标的公司当期营业收入的比例分别为 0.52%、0.37%和 0.83%，占比较低。

标的公司对外出租房产均为其承继的自有房产和使用权房，因证券行业轻型营业部建设、各类业务的线上化转型及机构网点布局而处于闲置状态，出租目的系为提高资产使用效率，增加公司收益，具有合理性。截至报告期末，除上述一项使用权房转租外，标的公司不存在承租物业再予以转租的情况，也不存在投资房地产进行出租经营的情况。

综上，标的公司前述对外出租房产的情况不属于经营房地产租赁业务的行为，不违反标的公司业务经营范围和相关监管要求。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问和律师履行了以下核查程序：

1、查阅瑕疵物业的权属证书、标的公司设立时的工商登记资料及相关评估报告、物业购买合同，了解瑕疵物业的来源及权属变动情况；

2、走访相关不动产登记中心、规划资源主管部门，核实物业权属、了解相关物业未办理产权变更登记至标的公司名下或土地未申请登记的原因、后续办理条件和程序等情况；

3、对标的公司相关人员进行访谈，了解瑕疵物业目前实际用途、可替代性及后续解决方案；

4、取得百联集团对相关物业瑕疵潜在损失的负担安排出具的承诺函；

5、取得标的公司出租房产明细，查阅标的公司对外出租房产的租赁协议，对标的公司相关人员进行访谈，了解房产出租的原因和合理性。

独立财务顾问和评估师履行了以下核查程序：

1、核查了相关房产权属证书、协议；

2、检索了《上海市产业用地综合价值评估技术指引（试行）》、《北京市人民政府关于更新出让国有建设用地使用权基准地价的通知》（京政发[2022]12号）全文内容；

3、查阅房产对应所在区域的土地市场基准价格、土地市场价格；

4、调取相关房产的权属证书、不动产登记档案、房产占有使用证明等资料，实地核查房产实际使用情况。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、瑕疵物业对上海证券生产经营发挥的作用较小、重要性较低，如因瑕疵事项无法解决或本次交易完成后机构网点调整等原因需要搬迁，预计不会对上海证券生产经营造成重大不利影响，且发生潜在损失的风险较小；且百联集团已承诺对在本次交易完成后的三年内如标的公司及其相关子公司、分支机构因相关物业瑕疵无法正常经营而寻求替代场地造成搬迁费用等直接经济损失承担赔偿责任；

2、标的公司不动产存在的相关瑕疵已在评估过程中予以充分考量，评估对该等事项的处理具备合理依据，评估结论公允；

3、标的公司出租房产均为其承继的自有房产和使用权房，因证券行业轻型营业部建设、各类业务的线上化转型及机构网点布局而处于闲置状态，出租目的系为提高资产使用效率，增加公司收益，具有合理性。报告期内，标的公司房产租赁收入占比较低。截至报告期末，除一项使用权房转租外，标的公司不存在承租物业再予以转租的情况，也不存在投资房地产进行出租经营的情况。因此，标的公司对外出租房产的情况不属于经营房地产租赁业务的行为，不违

反标的公司业务经营范围和相关监管要求。

经核查，律师认为：

1、瑕疵物业对上海证券生产经营发挥的作用较小、重要性较低，如因瑕疵事项无法解决或本次交易完成后机构网点调整等原因需要搬迁，预计不会对上海证券生产经营造成重大不利影响，且发生潜在损失的风险较小；且百联集团已承诺对在本次交易完成后的三年内如标的公司及其相关子公司、分支机构因相关物业瑕疵无法正常经营而寻求替代场地造成搬迁费用等直接经济损失承担赔偿责任；

2、标的公司出租房产均为其承继的自有房产和使用权房，因证券行业轻型营业部建设、各类业务的线上化转型及机构网点布局而处于闲置状态，出租目的系为提高资产使用效率，增加公司收益，具有合理性。报告期内，标的公司房产租赁收入占比较低。截至报告期末，除一项使用权房转租外，标的公司不存在承租物业再予以转租的情况，也不存在投资房地产进行出租经营的情况。因此，标的公司对外出租房产的情况不属于经营房地产租赁业务的行为，不违反标的公司业务经营范围和相关监管要求。

经核查，评估师认为：

标的公司不动产存在的相关瑕疵已在评估过程中予以充分考量，评估对该等事项的处理具备合理依据，评估结论公允。

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。

回复：

一、公司披露

（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：	

项目	金额
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
取得标的公司股份 (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，需在未來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

关联方名称	关联交易内容	2026年 1-3月	2025年度	2024年度
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
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。

（三）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

1、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

2025 年 8 月 18 日至 2025 年 10 月 11 日，中国人民银行上海市分行（以下简称“人行上海分行”）对上海证券 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日（以下简称“被查业务期间”）执行反洗钱规定的情况开展执法检查，认为上海证券存在以下违法情况：（1）未按照规定根据风险制定洗钱风险管理制度，与洗钱风险相关的尽职调查制度不健全。（2）未按规定开展客户尽职调查，包括未按规定对客户开展持续尽职调查以及未按规定对存在较高洗钱风险情形的客户采取强化尽职调查措施。（3）未按照规定报告可疑交易，包括未提交应上报的可疑交易以及异常交易排除理由不合理。

2025 年 12 月 10 日，人行上海分行出具上海银改通字[2025]27 号《中国人民银行上海市分行责令整改通知书》（以下简称“责令整改通知书”），对标的公司反洗钱违法行为应该采取的措施进行通知。

2026 年 1 月 9 日，标的公司向人行上海分行提交《上海证券有限责任公司关于反洗钱执法检查整改情况的报告》（以下简称“整改报告”）。

2026 年 3 月 23 日，人行上海分行作出上海银罚字〔2026〕10 号《中国人民银行上海市分行行政处罚决定书》（以下简称“处罚决定书”），对上述违法行为合计处以罚款 265.06 万元。

标的公司上述行政处罚所涉事项发生的背景原因主要包括：（1）标的公司部分领域相配套的制度、机制、工具仍然不够细化完善，对开展反洗钱工作的支持保障存在欠缺；（2）对证券市场、证券行业面临的洗钱风险特征、洗钱风险发展趋势理解把握不到位，在部分相关领域未能准确反映、监测、识别相关风险；（3）部分员工长期以来形成的反洗钱工作理念在一定程度上存在偏差，履职水平、尽责程度参差不齐，与基于风险的洗钱风险管理要求存在一定差距，针对部分客户、场景未能从实质风险的角度出发充分有效地开展尽职调查、可疑交易甄别等工作。

2、标的公司所采取的整改措施及效果

标的公司高度重视责令整改通知书指出的各项问题与整改要求，结合监管要求组织合规、风控、业务、信息技术等相关条线制定提交整改方案，积极按照整改方案进行整改且于 2026 年 1 月 9 日向人行上海分行提交了整改报告，并

已按照处罚决定书的要求缴纳罚款。根据整改方案及上海证券的确认，标的公司就本次反洗钱违法情况已采取的整改措施主要如下：

（1）健全洗钱风险评估：优化洗钱风险评估指标体系，按新标准开展了机构洗钱风险自评估、业务洗钱风险自评估工作；完成反洗钱系统数据采集的准确性、完整性、一致性核查；完成客户风险评级指标的准确性修复。

（2）建立业务风险监测与反洗钱监测的衔接机制：完成风险监控系统（以下简称“KS 系统”）监测指标阈值优化调整；建立 KS 系统异常交易监控、资金划转监控和账户实名制监控模块的多次预警客户洗钱风险尽职调查触发标准和移送标准，在 KS 系统异常交易模块和资金划转模块上线洗钱风险监测模型；建立 KS 系统和反洗钱系统衔接的工作机制，并完成反洗钱系统可疑监测模块对接 KS 系统洗钱风险监测模型的接口改造；制定发布了《洗钱风险特征识别指南》《客户交易行为监控与洗钱风险尽职调查工作实施细则》。

（3）提高特定客户尽职调查质量：完善了特定客户尽调机制和要求，并按照新的标准组织分支机构开展了特定客户尽调；上线操作站点同源查询工具及身份关联查询工具，为客户尽职调查提供支持。

（4）优化监测模型指标和甄别机制流程，提升风险发现能力和可疑交易甄别质量：完成年度可疑指标评估优化，停用部分有效性较差、风险指向性不明、分析价值不高的监测指标，并对可疑交易监测模型逻辑进行了优化；针对风险较高的客户及情形建立可疑甄别提级管理机制。

（5）补报应提交的可疑交易报告：对于存在较高风险情形、可疑交易应报未报的客户，标的公司已作进一步甄别，并完成了相应可疑交易报告补报。

（6）加强培训，提升一线人员对风险的认知和识别能力：对一线人员开展针对性培训，强化对尽职调查、可疑甄别质量的管控；修订了《反洗钱培训和宣传管理办法》，细化反洗钱培训要求，将培训次数和培训质量情况纳入反洗钱考核范畴。

（7）进一步强化检查和考核，压实第一道防线的主体责任：推动运营中心和财富管理总部对分支机构持续开展反洗钱检查，落实检查发现问题的通报、

整改跟踪工作；进一步优化反洗钱考核，综合考虑各类反洗钱工作的履职情况，优化考核指标设置。

此外，标的公司还将持续完善洗钱风险自评估制度，不断优化 KS 系统和反洗钱系统、复杂可疑交易监测模型、客户洗钱风险评级指标有效性等整改工作，形成对整改事项定期跟踪、复盘的常态化管理模式，持续巩固反洗钱管理成效。

上述相关措施着力于标的公司内控机制与系统功能的优化、完善，有利于标的公司提高反洗钱工作有效性；整改方案提交后人行上海分行未再提出进一步整改要求。截至本回复出具日，标的公司已完成大部分责令整改通知书要求的整改事项，相关整改措施已得到有效执行，其余整改措施将按计划进行。

3、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

人行上海分行在对上海证券进行罚款时未同时对上海证券董监高等相关人员进行处罚或采取其他处置措施，责令整改通知书亦未涉及针对上海证券董监高的整改措施。《中华人民共和国行政处罚法》第二十九条规定：“对当事人的同一个违法行为，不得给予两次以上罚款的行政处罚。”上海证券已就前述行政处罚所涉事项受到了罚款的行政处罚，根据前述规定，上海证券不会就同一事项再次受到罚款的行政处罚。

截至本回复出具日，上海证券已足额缴纳了相应罚款并提交了整改报告，并按整改方案稳步落实整改措施，截至目前人行上海分行未就上述整改报告及整改方案提出异议或进一步调整要求，也未再就相关事项对标的公司或其董事、高管等相关人员采取进一步监管措施或其他处置措施。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

针对上述事项，独立财务顾问履行了以下核查程序：

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、取得并查阅评估机构出具的《资产评估报告》、审计机构出具的《审计报告》、审阅机构出具的《备考审阅报告》，复核上海证券的可辨认净资产公允价值；

4、获取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；访谈相关人员，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；了解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；

5、查阅人行上海分行出具的行政处罚决定书、责令整改通知书等文件；

6、查阅标的公司向人行上海分行报送的整改报告；

7、对上海证券相关人员进行访谈，了解整改工作进展情况；

8、取得标的公司关于各项整改工作的完成情况与整改效果的说明，以及相关整改工作完成的证明材料。

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

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；访谈相关人员，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；了解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。

针对上述事项，律师履行了以下核查程序：

- 1、查阅人行上海分行出具的行政处罚决定书、责令整改通知书等文件；
- 2、查阅标的公司向人行上海分行报送的整改报告；
- 3、对上海证券相关人员进行访谈，了解整改工作进展情况；
- 4、取得标的公司关于各项整改工作的完成情况及整改效果的说明，以及相关整改工作完成的证明材料。

（二）核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易产生的商誉的会计处理符合《企业会计准则第 20 号——企业合并》的有关规定；本次交易完成后，商誉占备考合并财务报表报告期期末模拟合并总资产比例分别为 0.83%和 0.78%，占模拟合并净资产比例分别为 4.60%和 4.50%；上市公司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；

2、标的公司与关联方交易具有必要性及合理性，相关业务定价依据市场价格，定价公允；

3、上海证券已就前述行政处罚所涉事项足额缴纳了相应罚款并于 2026 年 1 月 9 日向人行上海分行提交了整改报告，并按整改方案稳步落实整改措施，人行上海分行在对上海证券进行处罚时未同时对其董监高等相关人员进行处罚或采取其他处置措施，且截至本回复出具日，人行上海分行也未再就同一事项就标的公司及其董事、高管等相关人员采取进一步监管措施或其他处置措施。

经核查，会计师认为：

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、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毕马威了解的信息一致，相关业务定价依据市场价格，定价公允，与毕马威在核查中了解的情况不存在重大不一致之处。

经核查，律师认为：

上海证券已就前述行政处罚所涉事项足额缴纳了相应罚款并于 2026 年 1 月 9 日向人行上海分行提交了整改报告，并按整改方案稳步落实整改措施，人行上海分行在对上海证券进行处罚时未同时对其董监高等相关人员进行处罚或采取其他处置措施，且截至本回复出具日，人行上海分行也未再就同一事项就标的公司及其董事、高管等相关人员采取进一步监管措施或其他处置措施。

独立财务顾问关于公司的回复内容的总体意见：

对本回复材料中的公司回复内容，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，为《东方证券股份有限公司关于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》之盖章页）



东方证券股份有限公司

2026年9月29日

（本页无正文，为《东方证券股份有限公司关于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》之独立财务顾问签章页）

财务顾问主办人：

潘 洵

蒋根宏

徐含璐

范光华

浙商证券股份有限公司

2026年 9 月 29 日

