



上海证券有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

上海证券有限责任公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券 (第一期) 2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AAA
评级展望	稳定	稳定
22 上证 01	AAA	AAA

评级观点

- 中证鹏元维持上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；“22 上证 01”的信用等级为 AAA。
- 上述等级的评定是考虑到公司股东实力较强，可在资本补充等方面给予公司大力支持；公司经纪业务在上海市内具有一定的竞争力；公司资本较为充足，流动性压力可控。同时中证鹏元也关注到，公司业务发展均衡性有待进一步提升；经营业绩受股票市场波动影响较大。

未来展望

- 预计公司未来业务经营保持稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2024 年 06 月 28 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
资产总额	730.72	674.48	698.03
代理买卖证券款	107.67	118.62	123.80
所有者权益	173.66	170.57	169.28
净资本*	150.38	148.79	162.35
营业收入	34.18	28.61	22.80
净利润	3.53	2.97	7.66
总资产收益率	0.60%	0.53%	1.67%
净资产收益率	2.05%	1.75%	6.27%
营业费用率	38.55%	39.01%	58.39%
风险覆盖率*	295.45%	379.29%	719.27%
自有资产负债率	72.13%	69.31%	70.52%
流动性覆盖率*	298.44%	387.85%	621.93%
净稳定资金率*	269.16%	275.05%	191.95%

注：*为母公司监管指标。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：王延淋
wangyanlin@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **股东实力较强，可在资本补充等方面给予公司大力支持。**公司控股股东百联集团有限公司（以下简称“百联集团”）实力较强，百联集团拥有包括第一八佰伴、东方商厦等上海百货零售业中排名前 20 强的门店，控股多家境内外上市公司；截至 2023 年末，百联集团资产总额和所有者权益规模分别为 1,729.97 亿元和 486.84 亿元，2023 年营业总收入和净利润分别为 473.65 亿元和 20.63 亿元，可在资本补充等方面给予公司大力支持。
- **经纪业务在上海市内具有一定的竞争力。**公司在上海市拥有 34 家营业部，凭借较长的经营历史和人缘地缘优势，公司经纪业务在上海市内具有一定的区域竞争力。
- **资本较为充足，流动性压力可控。**截至 2023 年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 295.45% 和 28.94%，显著高于监管部门要求的不低于 100% 和 8% 水平，公司资本较为充足；公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 298.44% 和 269.16%，流动性指标远高于监管部门要求的不低于 100% 的水平，现阶段流动性压力可控。

关注

- **公司业务发展均衡性有待进一步提升。**公司投行业务以债券承销业务为主，尚未获得 IPO 等承销资质；资管业务管理规模较小，对公司营业收入的贡献度较低，市场竞争力有待进一步提升。
- **经营业绩受股票市场波动影响较大。**受市场行情波动影响，2023 年公司证券经纪业务、信用交易业务收入规模均有不同程度下滑，同时股票质押项目存在部分减值项目，未来仍需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利稳定性的潜在影响。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海证券	西部证券	华安证券	国海证券	财信证券
资产总额	730.72	962.21	795.58	697.37	546.77
所有者权益	173.66	281.23	211.49	227.19	155.97
营业收入	34.18	68.94	36.52	41.88	36.46
净利润	3.53	11.98	12.92	4.20	8.58
净资产收益率	2.05%	4.24%	6.20%	2.00%	5.64%
营业费用率	38.55%	33.09%	43.35%	55.01%	32.57%
风险覆盖率*	295.45%	292.03%	235.56%	298.61%	388.54%
自有资产负债率	72.13%	66.27%	66.97%	58.51%	62.88%
流动性覆盖率*	298.44%	251.95%	449.04%	166.45%	314.95%
净稳定资金率*	269.16%	178.17%	174.76%	168.80%	246.61%

注：上表数据均为 2023 年（末）数据；西部证券指西部证券股份有限公司，华安证券指华安证券股份有限公司，国海证券指国海证券股份有限公司，财信证券指财信证券股份有限公司；*为母公司监管指标。

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
证券公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V2.0
金融企业外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标评分	评分要素	指标评分
经营与竞争能力	4/7	资本形成能力	11/17
治理和管理水平	6/7	资本充足性及流动性	16/17
特殊事项调整	无	调整幅度	0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			+2
主体信用等级			AAA

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 上证 01	32.00	32.00	2023-06-21	2025-01-24

跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对相关债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于2022年1月发行3年期32亿元公司债券（22上证01），募集资金均拟用于补充公司营运资金，满足公司业务运营需要，或用于调整公司负债结构或改善财务结构。截至2024年5月31日，前述债项募集资金专户余额合计57.02万元。

跟踪期受评主体信用状况分析

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降

息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇；监管机构的监管力度不断加强，证券公司面临的合规经营压力较大；近年我国证券行业资产总额和净资产规模持续扩大，但受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压

近年我国资本市场持续深化改革，2021年4月6日，深交所主板与中小板合并落地，有利于深交所形成“主板+创业板”为主体的格局，更好地为不同成长阶段的企业提供融资服务，进一步提升服务实体经济的能力。2021年11月15日，北京证券交易所开市，北交所与沪深交易所形成了互补之势，我国资本市场已形成由上海证券交易所“主板+科创板”、深圳证券交易所“主板+创业板”和北京“新三板+北交所”构成的多层次资本市场结构。在资本市场深化改革的大背景下，相关政策陆续出台，2023年监管部门再次提出鼓励做强做优做大证券行业，打造航母级头部证券公司，以更好地实现资本市场服务实体经济的目标，证券行业尤其是头部证券公司面临良好的发展环境和机遇。业务方面，科创板、创业板、新三板、北交所、沪伦通、股指期货、再融资、并购重组、分拆上市、公募REITs、公募基金投顾、个人养老金等新政策的出台，多维度拓宽证券公司业务边界，为证券公司各业务板块提供发展机遇，引导高质量发展。资本方面，鼓励引入优质股东，对资金来源核查更为严格；此外，放宽外资持股比例限制有助于券商加速资本整合，同时可通过借鉴国外券商经验提高管理水平和业务质量。管理方面，证券公司股权管理规定、白名单分类管理等均强调分类管理，证券公司风险控制指标计算对龙头券商更为宽松，有望进一步扩大其发展优势。

在防范金融风险的要求下，证券行业监管力度不断加强。根据财联社统计数据，2023年监管部门对82家券商共计下发323张罚单，其中134张罚单涉及经纪业务，市场处罚频次创新高，涉及业务范围较广；同时，2023年以来，证券业反腐重拳出击，多名证监系统干部或证券公司高管被调查。2023年2月，全面注册制正式实施，我国资本市场迎来里程碑式变革，证券交易所、全国股转公司、中国结算、中证金融、证券业协会配套制度规则同步发布实施，进一步强化了信息披露义务人的信息披露责任，完善投资者保护制度，显著提高证券违法违规成本，完善证券交易制度，压实中介机构市场“看门人”的法律职责等，证券公司合规经营压力较大。

我国证券公司数量有所增加，资产总额和净资产规模持续扩大。根据中国证券业协会统计数据显示，截至2023年末，我国145家证券公司资产总额合计11.83万亿元，同比增长6.96%；所有者权益合计2.95万亿元，同比增长5.73%；净资本为2.18万亿元，同比增长4.31%；受宏观经济下行、资本市场波动较大等因素影响，证券公司经营业绩持续承压，2023年我国证券行业合计实现营业收入4,059.02亿元，净利润

1,378.33亿元，同比基本保持稳定。根据财联社数据显示，2023年末证券行业平均风险覆盖率为254.90%、平均资本杠杆率为18.84%、平均流动性覆盖率为231.44%、平均净稳定资金率为150.11%，全行业145家券商风控指标均优于监管标准，合规风控整体保持在健康水平。

表1 我国证券行业基本情况

项目	2023	2022	2021	2020	2019
家数（家）	145	140	140	138	133
资产总额（万亿元）	11.83	11.06	10.59	8.90	7.26
净资产（万亿元）	2.95	2.79	2.57	2.31	2.02
净资本（万亿元）	2.18	2.09	2.00	1.82	1.62
营业收入（亿元）	4,059.02	3,949.73	5,024.10	4,484.79	3,604.83
净利润（亿元）	1,378.33	1,423.01	1,911.19	1,575.34	1,230.95

资料来源：中国证券业协会，中证鹏元整理

受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022年以来A股市场持续下跌，2022年、2023年上证指数同比分别下跌15.13%和3.70%，深证成指同比分别下跌25.85%和13.54%，创业板指同比分别下跌29.37%和19.41%；市场交易活跃度持续下降，2022年、2023年总成交额分别为224.02万亿元和212.29万亿元，两融日均余额同步下降。受此影响，2023年与市场活跃度关联最紧密的资本中介业务¹收入承压，2023年证券行业实现代理买卖证券业务净收入（含交易单元席位租赁）984.37亿元，占营业收入的比例为24.25%；其中前十大券商证券经纪业务手续费及佣金净收入和两融利息净收入分别为517.19亿元和479.73亿元，同比分别下降13.65%和4.31%。

2023年国内债券市场震荡走强，叠加权益市场行情同比改善，证券行业自营业务有所回暖，成为主要业绩贡献点，2023年证券行业实现证券投资收益（含公允价值变动）1,217.13亿元。2023年前十大券商自营业务收入为874.49亿元，同比增长41.40%，是2023年唯一实现收入同比正增长的业务；占前十大券商营业收入的比为29.13%，较2022年提升9.23个百分点，对收入的贡献度显著提高。

2023年我国债券市场规模稳定增长，债券（不包括Choice债券分类的利率债、政府支持机构债、国际机构债和境外债）发行总额合计44.61万亿元，同比增长16.34%。股权融资方面，2023年8月27日证监会宣布根据市场情况阶段性收紧IPO节奏，促进投融资两端的动态平衡，同时还对上市公司再融资行为作出部分条件限制，IPO及再融资收紧，2023年证券行业投行业务收入出现下降，分别实现证券承销与保荐业务净收入480.03亿元、财务顾问业务净收入62.85亿元、投资咨询业务净收入49.90亿元。自资管新规实行以来，证券行业资产管理业务规模持续收缩，主动管理产品规模占比不断提升。截至2023年末，

¹本文资本中介业务收入采用证券及期货经纪业务手续费及佣金净收入、两融利息净收入测算；自营业务收入采用投资收益-合营和联营投资收益+公允价值变动测算；投行业务收入采用证券承销、财务顾问、保荐业务手续费及佣金净收入测算。

证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共2.01万只，管理规模为5.93万亿元，同比下降13.80%，以证券公司私募子公司私募基金和集合资管为代表的主动管理业务规模占比达到54.23%，2023年证券行业实现资产管理业务净收入224.79亿元。

2023 年以来公司股权结构保持稳定；跟踪期内公司继续推进打造财富管理型券商的发展战略，持续完善风险管理体系建设，但在证券行业监管态势趋严的背景下，公司的管理和风控水平仍需持续提升

2023年以来公司股东构成及各自持股比例保持稳定，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为53.27亿元，控股股东仍为百联集团，持股比例为50.00%，公司股权结构图详见附录一。公司战略定位为打造特色鲜明、区域领先、品牌知名的财富管理型券商。根据公司制订的“上海证券SBP23”规划，公司坚持“客户为中心”，推进“四星”计划，“一链”全面赋能的战略举措，全面推进公司战略落地实施。2023年以来，公司主营业务及合并范围均未发生变化。

表2 截至 2023 年末纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
海证期货有限公司	10.00	100.00%	期货经纪
上海海证风险管理有限公司	2.00	100.00%	投资管理、实业投资、企业管理咨询、财务咨询等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年以来，公司风险管理组织架构保持稳定。公司制订了新一年度风险偏好体系，年内继续修订风险管理制度体系，优化重点业务的风险管理机制，持续推进风险管理信息系统建设和升级，风险管理体系不断完善。市场风险方面，公司按照决策授权、分级审批的操作流程，通过风险偏好体系对各业务部门进行市场风险相关风险限额管理和业务控制指标监控；信用风险方面，公司对融资类业务事前进行客户准入管理，对客户进行征信或尽职调查后方可予以授信，并设置有信用交易担保制度，设定保证金比例、担保证券折算率、集中度比例、最低担保比例等风险控制指标；事中对担保证券和客户风险情况进行盯市管理。公司对信用债券投资业务事先设定准入标准，并进行黑名单管理和集中度控制；事中对债券发行人的经营情况、评级变动、负面新闻等进行跟踪，及时执行风险应对措施；流动性风险方面，截至2023年末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为298.44%和269.16%，均高于监管标准，年内公司以净资本及流动性为核心的风险控制指标也持续优于监管要求，公司资金相对充裕，流动性风险水平较低。整体来看，公司建立了较为完善的风险管理体系，但目前证券行业仍处于监管趋严态势，公司的管理水平和风控水平仍需持续提升。

公司经纪业务在上海市具有一定的区域竞争力，但受市场交易活跃度下降影响，2023年证券经纪业务规模和收入水平同比均有下降

公司经纪业务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、期货中间介绍业务等。公司证券经纪业务主要依托下设分支机构开展，近年来公司分支机构以上海市为基础逐步向其他地

区拓展，2023年公司在福建省和江西省的营业部升级为分公司，除此之外未新设或撤并营业机构。截至2023年末，公司在全国拥有8家分公司和73家证券营业部，已形成以上海为中心，温州、北京、深圳、重庆、南京、杭州等城市为主体的经营网络，其中在上海市拥有34家营业部。凭借较长的经营历史和地缘优势，公司经纪业务在上海市内具有一定的区域竞争力。

2023年资本市场交易活跃度继续呈下降趋势，公司代理买卖股基交易额同比下降5.89%至19,200.79亿元，市场份额下降至3.99%；同时受市场竞争加剧以及互联网券商快速发展影响，公司股票和基金佣金费率水平持续下降，2023年平均佣金费率同比下降0.002个百分点至0.30%。在上述因素的综合影响下，2023年公司证券经纪业务收入同比下降9.28%至4.89亿元。

表3 公司经纪业务主要指标情况

指标	2023 年	2022 年	2021 年
股基交易额（亿元）	19,200.79	20,401.72	23,764.92
股基交易额市场占有率（%）	3.99	4.12	4.30
平均佣金费率（%）	0.30	0.32	-
期末分公司数量（家）	8	6	4
期末营业部数量（家）	73	75	76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年以来公司融资融券业务客户数量和期末融出资金规模继续增长；股票质押业务规模持续收缩，继续推进风险项目处置和减值准备计提，需关注后续处置进展

公司信用交易业务主要包括融资融券业务和股票质押业务。2023年公司信用交易业务开户数量净增1,425户，截至2023年末融资融券客户数为 28,967 户。公司通过调整融资融券保证金比例，对融资融券业务实施逆周期管理，截至2023年末，公司融出资金余额为78.71亿元，同比增长11.75%；融出证券市值0.24亿元，同比大幅下降92.31%。截至2023年末公司已针对融资融券业务计提减值准备0.18亿元。2023年末公司融资融券客户平均维持担保比例245.42%，处于较高水平。

受市场持续震荡的影响，公司持续压降股票质押式回购业务规模。截至2023年末，公司股票质押业务融入资金户数共4户，股票质押回购余额为7.24亿元，较2022年末下降12.87%。公司部分股票质押业务出现逾期，目前公司已采取司法程序等措施，并根据监管要求，稳妥推进后续处置程序。

2023年公司加大杠杆使用力度，自营投资业务规模上升较快，资产配置以固定收益类资产为主，权益类资产占比有所上升

2023年，公司自营投资业务加大对杠杆的使用力度，年末卖出回购金融资产款同比增长53.23亿元至121.04亿元，自营投资资产规模同比上升32.95%至334.02亿元，带动自营业务收入规模上升22.19%至7.38亿元。

公司设有证券投资委员会作为投资决策的常设机构，根据市场行情变化动态调整资产配置。截至2023年末，公司自营投资资产中权益类投资规模37.26亿元，在自营投资资产中的占比为11.16%，受市场行情波动影响，权益类投资业务当年有所亏损；固定收益类投资占比为88.84%，以国债和金融债、公司债券和中期票据为主，非金融信用债主要为AAA级别的央企信用债券，2023年以来公司加大了国债和金融债配置力度，其年末余额较2022年末有一定上升。2023年，公司固定收益类投资收益率为5.08%。

表4 公司自营业务投资资产结构（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定收益类投资合计	296.75	88.84%	231.59	92.18%	302.16	96.19%
其中：国债和金融债	124.26	37.20%	62.39	24.84%	94.31	30.02%
企业债	11.08	3.32%	18.20	7.24%	13.85	4.41%
公司债	80.44	24.08%	71.63	28.51%	103.32	32.89%
中期票据	67.85	20.31%	55.61	22.13%	46.85	14.91%
可转债	0.92	0.28%	1.00	0.40%	0.00	0.00%
基金	4.68	1.40%	14.55	5.79%	33.44	10.64%
集合理财及其他投资	7.52	2.25%	8.20	3.27%	10.39	3.31%
权益类合计	37.26	11.16%	19.64	7.82%	11.97	3.81%
其中：股票	34.39	10.30%	16.75	6.67%	10.46	3.33%
基金	2.88	0.86%	2.89	1.15%	1.50	0.48%
合计	334.02	100.00%	251.23	100.00%	314.13	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司投行业务尚未获得IPO等业务资质，以债券承销业务为主，主要服务客户仍为长三角地区国有企业，2023年以来公司债券承销规模同比大幅增长，但受同业竞争加剧影响，佣金收入同比小幅下降

公司投资银行业务包括债券承销及资产证券化等，尚未获得IPO和可转债承销资质。截至2023年末，公司投行条线人员合计68人。公司债券融资项目主要服务对象为国有企业，主要集中在长三角地区，公司于2012年实现信用债主承销突破，通过多年的积累，在债券承销业务领域积累了一定的业务经验和客户资源。2023年，公司完成债券主承销项目22期、联合承销13期，发行规模合计154.24亿元，同比大幅增长51.26%；但受同业竞争加剧影响，2023年公司承销佣金收入为0.74亿元，同比下降3.43%。截至2023年末，公司存续受托债券55只，包括49只公司债和6只企业债，另有部分已获批文待发行项目储备。考虑到发债监管趋严且债券市场违约事件有所增加，未来公司投行业务面临一定项目落地进展及收入实现不及预期的风险。

公司根据监管要求进行资管业务转型，但资产管理业务收入规模较小

公司资产管理业务主要包括集合资产管理、单一资产管理和专项资产管理业务，以固定收益与FOF类资产管理计划为主。公司根据资管新规细则，按照监管要求进行资管业务转型，并调整优化部门组织架构，不断丰富自身产品线。截至2023年末，公司受托资产规模总额333.50亿元，同比小幅增长0.76%，

其中单一资产管理产品规模207.94亿元，同比下降17.96%；在公司受托资产总额中的占比为62.35%，同比下降14.23个百分点。2023年公司资产管理业务板块实现收入0.48亿元，收入规模较小。

公司期货业务由全资子公司开展，2023年期货经纪业务和风险管理业务发展态势均较好，带动公司期货业务板块收入大幅增长

公司期货业务由全资子公司海证期货有限公司（以下简称“海证期货”）开展。海证期货成立于1995年12月，截至2023年末注册资本为10.00亿元。海证期货业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询及资产管理等，具备上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、广州期货交易所、上海国际能源交易中心会员资格及中国金融期货交易所交易结算会员资格。2023年海证期货取得场外衍生品试点业务资格，业务资质持续丰富；并于年内在福建省增设1家营业部，截至2023年末，海证期货在上海市、山东省、浙江省等区域共设有2家分公司和11家营业部。截至2023年末，海证期货客户数量为48,902户，同比增长30.04%；2023年日均客户权益规模同比增长6.21%，海证期货代理交易金额的市场占有率为0.58%，同比提升0.04个百分点；2023年期货经纪业务净收入同比增长11.37%至2.06亿元。

2022年9月海证期货向其风险管理子公司（上海海证风险管理有限公司，以下简称“海证风险管理”）增资1亿元。增资完成后，海证风险管理资本实力提升，2023年基差贸易业务规模快速增长。2023年海证期货实现大宗商品销售收入17.42亿元，同比大幅增长39.09%。

2023年公司期货业务板块实现营业收入20.91亿元，同比增加35.52%。近年海证期货不断强化合规管理和风险管理，各项经营管理工作稳健运行，海证期货证监会分类评级结果由2022年度的B类BBB级上升为2023年度的A类A级。

受期货业务和自营业务收入规模增幅较大影响，2023年公司收入规模保持较快增长；所得税费用转回推动公司净利润规模和盈利能力有所回升，未来仍需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利表现的潜在影响²

受资本市场波动、市场交易活跃度下降等因素影响，2023年公司证券经纪业务、信用交易业务收入同比均有不同程度下降，但期货业务收入和证券自营业务收入规模增幅较大，带动公司2023年营业收入同比增长19.48%至34.18亿元。从收入构成来看，2023年公司实现期货业务收入20.91亿元，同比增长35.52%，在营业收入中的占比为61.17%；证券自营业务收入为7.38亿元，同比增长22.19%，在营业收入

² 以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2021-2023 年审计报告，母公司口径 2021-2023 年风险控制指标监管报表及专项审计报告。2021-2023 年公司合并报表范围共 2 家子公司。

中的占比为21.60%；公司证券经纪业务和信用交易业务收入下降，投资银行业务和资产管理业务收入规模依然较小，整体业务均衡性和盈利稳定性有待进一步提升。

表5 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
期货业务	20.91	61.17%	15.43	53.93%	3.38	14.80%
证券自营业务	7.38	21.60%	6.04	21.13%	10.37	45.49%
证券经纪业务	4.89	14.31%	5.39	18.84%	6.27	27.51%
信用交易业务	4.74	13.88%	5.51	19.27%	5.60	24.56%
投资银行业务	0.72	2.11%	0.76	2.66%	1.06	4.64%
资产管理业务	0.48	1.41%	0.40	1.38%	0.47	2.06%
其他	(4.95)	(14.48)	(4.93)	(17.22%)	(4.35)	(19.07%)
合计	34.18	100.00%	28.61	100.00%	22.80	100.00%

注：其他主要为利息支出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司支出主要为利息支出、其他业务成本以及业务及管理费。公司主要通过债券质押式回购、发行收益凭证、发行债券等渠道筹集资金；为支持业务发展，公司融资规模持续增长，截至2023年末公司负债总额为557.07亿元，同比增长10.55%。随着融资规模的增加，公司利息支出有所上升，2023年公司利息支出为9.25亿元，同比增长2.18%。

公司其他业务成本主要为海证期货的大宗商品销售业务成本，2023年为17.49亿元，同比增长38.80%。公司业务及管理费主要为职工薪酬、IT相关费用、使用权资产折旧等，2023年公司业务及管理费同比上升18.08%至13.18亿元。2023年营业费用率同比小幅下降0.46个百分点至38.55%。

综合上述因素影响，2023年公司实现营业利润3.09亿元，同比下降6.70%。因公司投资国债、永续债等金融资产的利息收入可享受免征所得税政策，2023年公司转回所得税费用0.47亿元，全年实现净利润3.53亿元，同比增长18.85%。2023年公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.60%和2.05%，分别同比上升0.07和0.30个百分点，未来仍需关注证券市场行情的波动以及监管政策变化等因素对公司盈利表现的潜在影响。

表6 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	34.18	28.61	22.80
投资收益	1.53	3.49	4.31
公允价值变动收益	0.25	(4.32)	(0.68)
业务及管理费	(13.18)	(11.16)	(13.31)
信用减值损失	(0.27)	(1.37)	0.49
营业利润	3.09	3.32	9.79
净利润	3.53	2.97	7.66

营业利润率	9.05%	11.59%	42.92%
营业费用率	38.55%	39.01%	58.39%
总资产收益率	0.60%	0.53%	1.67%
净资产收益率	2.05%	1.75%	6.27%

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

受益于经营累积，2023年以来公司权益规模继续小幅增长，目前资本较为充足

得益于经营积累，2023年公司所有者权益规模保持增长。截至2023年末为173.66亿元，同比增长1.81%，净资本为150.38亿元，同比增长1.06%。截至2023年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为295.45%和28.94%，净资本与净资产的比例和净资本与负债的比例分别为87.36%和43.61%，均显著高于监管标准，目前资本较为充足。

表7 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2023 年	2022 年	2021 年
负债总额	-	557.07	503.91	528.75
所有者权益总额	-	173.66	170.57	169.28
资产总额	-	730.72	674.48	698.03
净资本	-	150.38	148.79	162.35
自有资产负债率	-	72.13%	69.31%	70.52%
风险覆盖率	≥100%	295.45%	379.29%	719.27%
资本杠杆率	≥8%	28.94%	33.08%	30.84%
净资本与净资产的比例	≥20%	87.36%	87.68%	96.04%
净资本与负债的比例	≥8%	43.61%	53.70%	52.01%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

公司流动性指标远高于监管标准，现阶段流动性压力可控

截至 2023 年末，公司受限资产合计 136.08 亿元，在资产总额中的占比为 18.62%，主要为因卖出回购交易、存在限售期限等受限的资产。截至 2023 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 298.44% 和 269.16%，流动性指标远高于监管标准，现阶段流动性压力可控。

表8 公司流动性指标

指标	监管标准	2023 年	2022 年	2021 年
流动性覆盖率	≥100%	298.44%	387.85%	621.93%
净稳定资金率	≥100%	269.16%	275.05%	191.95%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2024年5月21日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无

到期未偿付或逾期偿付情况。

外部支持分析

公司控股股东百联集团实力较强，可在资本补充等方面给予公司大力支持，对公司稳健发展和债务偿付提供了保障

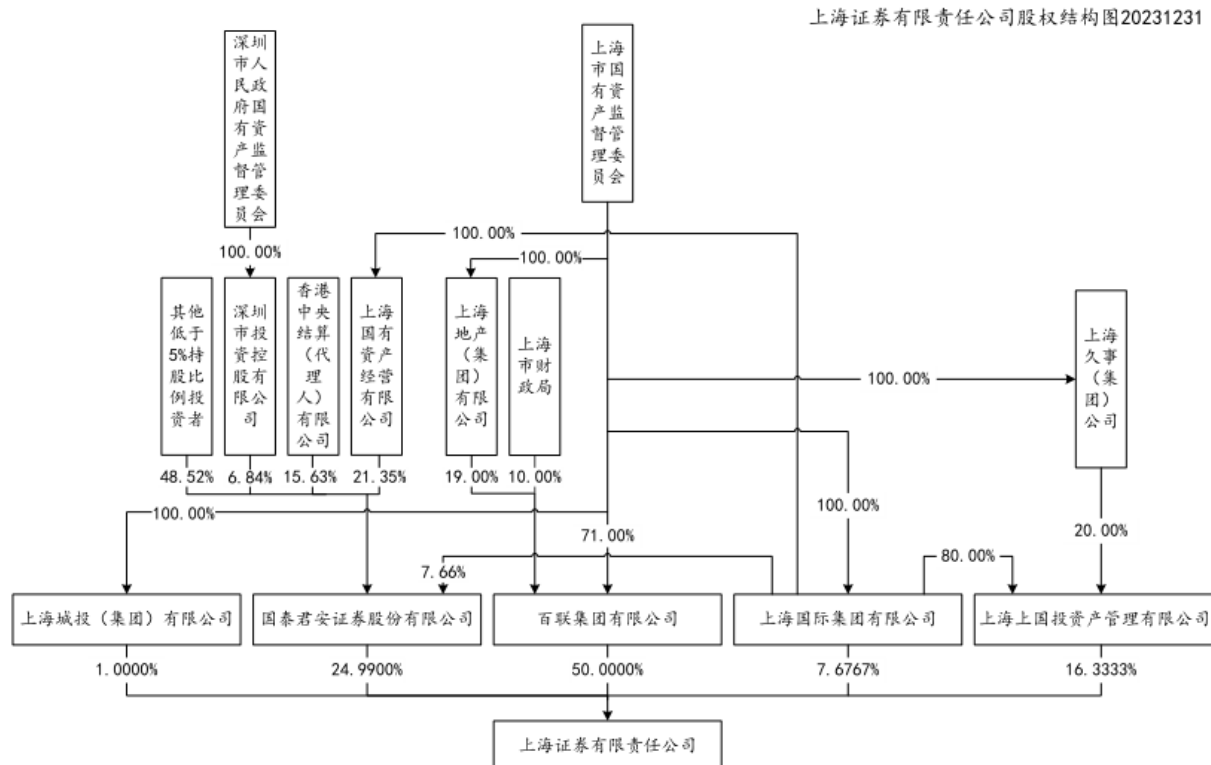
公司控股股东为百联集团，持股比例为50.00%，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，百联集团提供支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为百联集团旗下持有证券牌照的控股子公司，对于百联集团具有重要的战略地位；另一方面，截至2023年末，公司资产总额占百联集团合并口径资产总额的42.24%，2023年公司净利润占百联集团合并口径净利润的17.12%，公司对于百联集团具有较为重要的财务重要性。

同时，中证鹏元认为百联集团提供支持的能力很强，主要体现为：百联集团是经上海市国资委授权，通过资产重组合并组建的大型流通产业集团，截至2023年末上海市国资委直接持有百联集团全部股权，百联集团唯一股东为上海市国资委。百联集团拥有包括第一八佰伴、东方商厦、市百一店、友谊商城、永安百货等上海百货零售业中排名前20强的门店，控股百联股份（A、B股）、联华超市（H股）、上海物贸（A、B股）、第一医药（A股）、复旦微电子（H股）、华岭股份（新三板）等境内外上市公司，拥有以上海为中心、辐射长三角、分布于全国20多个省、自治区、直辖市近4,000家经营网点，从业人员近20万人。截至2023年末，百联集团资产总额和所有者权益规模分别为1,729.97亿元和486.84亿元，2023年营业总收入和净利润分别为473.65亿元和20.63亿元。公司控股股东百联集团综合实力较强，可在资本补充等方面给予公司大力支持。

结论

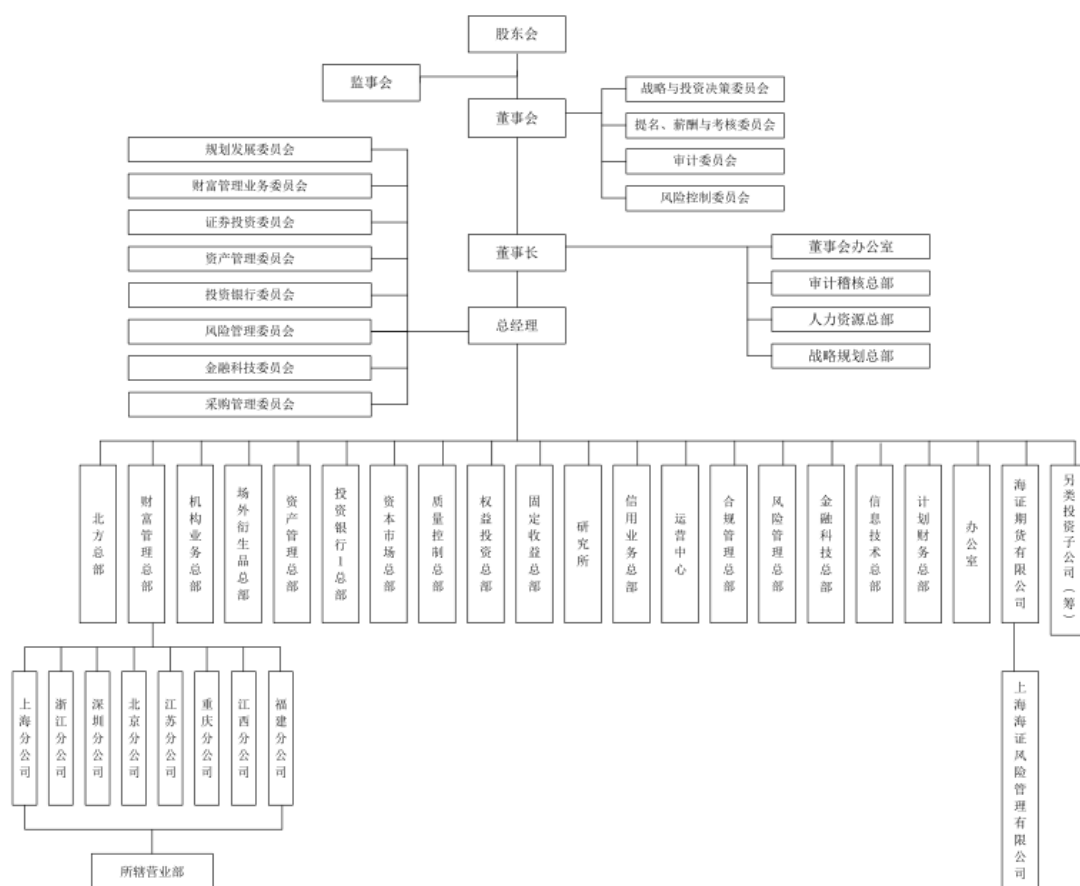
综上，中证鹏元维持上海证券的主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定；维持“22上证01”的信用等级为AAA。

附录一 公司股权结构图（截至2023年末）



资料来源：公司提供

附录二 公司组织结构图（截至2023年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	168.44	176.42	177.38
融出资金	82.92	74.94	90.49
买入返售金融资产	4.95	18.93	8.37
交易性金融资产	161.31	113.47	91.13
其他债权投资	213.45	189.85	244.16
其他权益工具投资	15.48	3.42	3.35
资产总额	730.72	674.48	698.03
应付短期融资款	30.19	45.56	63.69
应付款项	107.69	108.23	103.68
拆入资金	50.02	35.01	2.00
卖出回购金融资产款	121.04	67.81	201.10
代理买卖证券款	107.67	118.62	123.80
应付债券	131.62	113.76	26.42
负债总额	557.07	503.91	528.75
所有者权益	173.66	170.57	169.28
营业收入	34.18	28.61	22.80
营业利润	3.09	3.32	9.79
净利润	3.53	2.97	7.66
财务指标	2023 年	2022 年	2021 年
总资产收益率	0.60%	0.53%	1.67%
净资产收益率	2.05%	1.75%	6.27%
营业费用率	38.55%	39.01%	58.39%
风险覆盖率	295.45%	379.29%	719.27%
自有资产负债率	72.13%	69.31%	70.52%
流动性覆盖率	298.44%	387.85%	621.93%
净稳定资金率	269.16%	275.05%	191.95%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告、2021-2023 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
总资产收益率	净利润×2/（本年末资产总额-本年末代理买卖证券款-本年末代理承销证券款+上年末资产总额-上年末代理买卖证券款-上年末代理承销证券款）×100%
净资产收益率	净利润×2/（本年末净资产+上年末净资产）×100%
自有资产负债率	（负债总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）/（资产总额-代理买卖证券款-代理承销证券款）×100%
净稳定资金率	净稳定资金率=（可用稳定资金/所需稳定资金）×100%，其中可用稳定资金是在持续压力情景下，能确保在 1 年内都可作为稳定资金来源的权益类和负债类资金，所需稳定资金等于证券公司各类资产或表外风险暴露项目与相应的稳定资金需求系数乘积之和
流动性覆盖率	优质流动性资产/未来 30 日现金净流出×100%
风险覆盖率	经济资本/各项风险准备金之和×100%

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

c 在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。