

上海证券有限责任公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【445】号 01

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相关债券2025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 02	AAA	AAA
22 上证 03	AAA	AAA
22 上证 04	AAA	AAA
22 上证 05	AAA	AAA
23 上证 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到上海证券有限责任公司（以下简称“上海证券”或“公司”）股东实力较强，公司在股东整体业务布局中具有重要的战略地位，可在资本补充、业务协同等方面获得股东大力支持；公司经纪业务在上海市内及周边区域具有一定的竞争力，受益于资本市场景气度上升等因素，2024 年以来公司营业收入和净利润规模同比均显著增长；资本较为充足，现阶段流动性压力可控。同时中证鹏元也关注到，公司尚未获得 IPO 承销保荐等业务资质，业务发展均衡性及竞争力有待进一步提升；经营业绩易受资本市场波动影响，需持续关注未来盈利表现等风险因素。

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

2025 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：张新宇
zhangxy@cspengyuan.com

项目组成员：陈锐炜
chenrw@cspengyuan.com

项目组成员：张寒柳
zhanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024	2023	2022
资产总额	855.35	730.72	674.48
代理买卖证券款	170.03	107.67	118.62
所有者权益	188.05	173.66	170.57
净资本*	167.46	150.38	148.79
营业收入	52.56	34.18	28.61
净利润	9.53	3.53	2.97
总资产收益率	1.46%	0.60%	0.53%
净资产收益率	5.27%	2.05%	1.75%
营业费用率	31.08%	38.55%	39.01%
风险覆盖率*	347.27%	295.45%	379.29%
自有资产负债率	72.56%	72.13%	69.31%
流动性覆盖率*	241.23%	298.44%	387.85%
净稳定资金率*	233.43%	269.16%	275.05%

注：*为母公司监管指标。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、2022-2024 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

正面

- 股东实力较强，公司在股东整体业务布局中具有重要的战略地位，可在资本补充、业务协同等方面获得股东大力支持。**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 2024 年末，百联集团资产总额和所有者权益规模分别为 1,885.76 亿元和 518.80 亿元，2024 年营业总收入和净利润分别为 421.31 亿元和 22.91 亿元；作为百联集团旗下持有证券牌照的控股子公司，公司在股东整体业务布局中具有重要的战略地位，可在资本补充、业务协同等方面获得股东大力支持。
- 公司经纪业务在上海市内及周边区域具有一定的竞争力，受益于资本市场景气度上升等因素，2024 年以来公司营业收入和净利润规模同比均显著增长。**公司在上海市和浙江省分别拥有 33 家和 21 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及周边区域具有一定的区域竞争力。受益于资本市场景气度上升等因素，2024 年以来公司经营业绩同比显著上升，2024 年公司实现营业收入 52.56 亿元，同比增长 53.78%，实现净利润 9.53 亿元，同比增长 169.92%。
- 资本较为充足，现阶段流动性压力可控。**截至 2024 年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为 347.27%和 29.81%，显著高于监管部门要求的不低于 100%和 8%的标准，公司资本较为充足；流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 241.23%和 233.43%，显著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

- 公司尚未获得 IPO 承销保荐牌照，业务发展均衡性及竞争力有待进一步提升。**公司投行业务以债券承销业务为主，尚未获得 IPO 承销保荐、银行间债券市场非金融企业债务融资工具承销等业务资质；资管业务管理规模及管理费收入规模较小，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。
- 经营业绩易受资本市场波动影响，需持续关注未来盈利表现。**公司收入主要来自证券自营业务、经纪业务和信用交易业务，2024 年上述业务板块收入合计占营业总收入的 55.07%，上述业务收入相对更易受资本市场波动影响，需持续关注公司未来盈利表现。

同业比较（单位：亿元）

指标	上海证券	华安证券	西部证券	国海证券	财信证券
资产总额	855.35	1,030.14	959.64	595.91	593.75
所有者权益	188.05	225.22	290.15	229.28	165.73
营业收入	52.56	45.43	67.12	42.18	40.45
净利润	9.53	14.89	14.28	5.11	10.54
净资产收益率	5.27%	6.81%	4.94%	2.24%	6.55%
营业费用率	31.08%	45.04%	33.27%	54.80%	31.59%
风险覆盖率*	347.27%	231.97%	352.73%	411.42%	516.31%
自有资产负债率	72.56%	71.58%	62.40%	43.13%	61.07%
流动性覆盖率*	241.23%	330.71%	293.16%	195.25%	363.79%
净稳定资金率*	233.43%	160.03%	197.62%	168.77%	264.67%

注：上表数据均为 2024 年（末）数据；华安证券指华安证券股份有限公司，西部证券指西部证券股份有限公司，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
-----------	-----

证券期货公司信用评级方法和模型

[cspy_ffmx_2024V1.0](#)

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

评价要素	评分结果	评价要素	评分结果
经营与竞争能力	4/7	资本形成能力	13/17
治理和管理水平	6/7	资本充足性及流动性	16/17
调整因素	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 02	12.00	12.00	2024-06-28	2025-08-30
22 上证 03	18.00	18.00	2024-06-28	2027-08-30
22 上证 04	14.00	14.00	2024-06-28	2027-09-20
22 上证 05	10.00	10.00	2024-06-28	2025-11-11
23 上证 01	14.00	14.00	2024-06-28	2028-05-23

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年8月分别发行3年期12亿元公司债券（22上证02）和5年期18亿元公司债券（22上证03），于2022年9月发行5年期14亿元公司债券（22上证04），于2022年11月发行3年期10亿元公司债券（22上证05），于2023年5月发行5年期14亿元公司债券（23上证01）；募集资金均计划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2025年5月20日，上述债券募集资金专项账户余额为1.94万元。

二、 跟踪期内受评主体变化情况

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

“1+N”¹政策体系加速落地，我国资本市场开启新一轮全面深化改革；严监管态势依旧，有利于行业稳健发展；并购重组推动证券行业集中度进一步提升，中小券商或将面临较大生存发展压力；证券行业资本规模持续扩大，合规风控指标整体保持在健康水平；2024年9月份以来，资本市场活跃度提

¹其中“1”指新“国九条”本身，“N”指若干配套制度规则。

升，市场行情逐步回暖，证券公司经营业绩回升，但仍需关注国际政治经济形势变动对证券行业的影响

在我国经济结构调整转型升级的关键阶段，资本市场作为资源配置重要平台，其健康稳定运行对于经济大局的重要性日益凸显。继2004年和2014年国务院出台两个“国九条”后，2024年4月新“国九条”出台。新“国九条”突出“严监严管”，拟实现对发行人从上市到退市的全链条、闭环式管理；加大对市场机构的监管，强化其作为资本市场“看门人”的职责；加强对程序化、高频量化等交易行为的监管，维护市场公平。为落实新“国九条”，证监会以及证券交易所就发行监管、上市公司监管、退市监管、证券公司监管、交易监管等多方面配套规则进行修订，资本市场“1+N”政策体系加速落地，我国资本市场开启了新一轮全面深化改革。在资本市场高质量发展背景下，“长牙带刺”严监管态势贯穿2024年全年，证券公司仍面临较大的合规经营压力，但长期来看有利于行业稳健发展。2024年中国证监会及其派出机构出具行政处罚决定书共513份，涉及财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为，显著高于2023年的470份，违法违规行为打击力度持续加大。自2023年中央金融工作会议明确提出“培育一流投资银行和投资机构”以来，监管部门发布了一系列支持证券行业并购重组的政策文件，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；同时鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。在此背景下，2024年中国证券行业并购重组活动显著加速，且出现头部机构重组案例，推动证券行业集中度进一步提升，中小券商或将面临较大生存发展压力。

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2024年末，我国150家证券公司资产总额合计12.93万亿元，同比增长9.30%；所有者权益合计3.13万亿元，同比增长6.10%；净资本为2.31万亿元，同比增长5.96%。截至2024年末，行业平均风险覆盖率、平均资本杠杆率、平均流动性覆盖率、平均净稳定资金率均大幅高于监管要求，除2家券商的净稳定资金率突破预警标准外，其余公司各风险控制指标均优于监管标准和预警标准，行业合规风控水平整体稳定。2024年9月份以来，资本市场活跃度提升，市场行情逐步回暖，证券公司经营业绩回升；2024年我国证券行业合计分别实现营业收入4,511.69亿元、净利润1,672.57亿元，同比分别增长11.15%和21.35%。

分业务来看，受国际政治经济形势动荡等多重因素影响，2022-2023年我国资本市场交易活跃度持续下降，2023年与市场活跃度关联最紧密的证券经纪、融资融券等资本中介业务收入承压；2024年9月份以来，我国资本市场活跃度提升，2024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）1,151.49亿元，同比增长16.98%；2024年两融日均余额仍处于下降趋势，但随着“924新政”出台以来，权益市场行情快速回暖，2024年四季度两融日均余额上升至1.78亿元，已回升至2021年全年日均水平，2025年两融业务规模有望企稳回升。2024年国内债券市场震荡走强，权益市场行情自2024年9月份以来明显回暖，2024年上证指数、深证成指和创业板指分别同比上涨13.15%、10.78%和15.39%，证券行业自营业务收入大幅增长，2024年前十大券商自营业务收入（投资收益-合营和联营投资收益+公允价

值变动)为1,112.09亿元,同比增长27.17%。2024年我国债券市场规模稳定增长,债券发行总额²同比增长15.78%;2024年初以来,IPO与再融资持续收紧,于2024年5月审核重新启动,IPO恢复常态化,但在“严把上市关”的政策基调下,监管审核标准趋严,同时不少IPO公司选择主动终止,2024年IPO融资规模仍呈现大幅下滑态势;受此影响,2024年证券行业主承销商收入同比下降77.87%至55.49亿元,证券行业投行业务收入大幅下滑。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2024年末,证券公司及其子公司私募资产管理计划产品数量共2.16万只,管理规模为6.10万亿元,同比增长2.97%,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57.87%。

作为上海市本土券商,2024年以来公司继续围绕控股股东发展规划,以“打造有专业特色的财富管理型券商”为战略愿景,稳步推进公司战略实施及业绩目标达成,治理架构、核心管理团队以及战略规划保持稳定;年内股本和股权结构均未发生变化;风险管理体系及偏好保持稳健;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

2024年以来公司股东构成及各自持股比例保持稳定,截至2024年末,公司注册资本和实收资本均为53.27亿元,控股股东为百联集团,持股比例为50.00%,公司股权结构图详见附录一。2024年公司主营业务及合并范围未发生变化,截至2024年末,公司纳入合并财务报表范围的子公司为海证期货有限公司(以下简称“海证期货”)和上海海证风险管理有限公司(以下简称“海证风险”)。作为上海市本土券商,2024年以来公司继续围绕百联集团“一核(商业零售)三柱(商业金融、商业资产、商业投资)”的发展规划,坚持“打造有专业特色的财富管理型券商”的战略愿景,持续提升综合金融服务能力。

表1 截至2024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%	商品期货经纪,金融期货经纪,期货投资咨询,资产管理
上海海证风险管理有限公司	2.00	100.00%	投资管理;以自有资金从事投资活动;信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务);企业管理咨询;财务咨询;社会经济咨询服务等

资料来源:公司2024年年度审计报告,中证鹏元整理

公司按照现代企业制度的要求建立了股东会、董事会、监事会及经理层各司其职,相互制衡的治理结构。公司现任高级管理层均有长期从事证券行业相关管理工作的经验,并稳步推进公司战略实施及业绩目标达成。2024年以来,公司治理架构、核心管理团队以及战略规划均保持稳定。

风险控制方面,公司建立了由董事会及风险控制委员会、经理层及风险管理委员会与首席风险官、风险管理部门及其他相关职能部门、业务部门及分支机构的四层级全面风险管理组织体系。同时,在业务开展方面,公司建立了以净资本为核心的风险控制体系,并动态进行净资本监控,确保公司各项业务在合规开展的同时,公司净资本各项指标仍然符合监管机构规定的标准,将风险控制在公司可测、可控、

² 本文债券发行总额不包括 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。

可承受的范围内。2024年以来，公司风险管理组织架构及风险控制体系保持稳定。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，公司动态监控净资产状况，对流动性风险进行密切关注和日常管理，一方面确保流动性风险指标持续符合内外部标准，另一方面，通过进行流动性风险压力测试，评估压力情况下的流动性风险，制定相关方案，确保公司流动性的安全。整体来看，公司建立了较为完善的风险管理体系，公司面对的主要风险均在可控范围内，截至2024年末公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为241.23%和233.43%，均高于监管标准，整体流动性状况良好；但目前证券行业监管趋严，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及周边区域具有一定的区域竞争力，2024年公司进一步夯实客户基础，代理买卖交易额和市场份额同比均有上升，带动经纪业务收入实现同比较快增长；融资融券业务客户数量和期末融出资金规模保持增长；股票质押业务规模持续收缩，风险逐步出清，相关项目后续处置及回收进展仍需关注

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，截至2024年末，公司在全国拥有9家分公司和72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，其中在上海市和浙江省分别拥有33家和21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以及周边区域内具有一定的区域竞争力。

2024年随着资本市场交易活跃度提升，公司积极抓住有利市场机遇，进一步夯实客户基础，公司代理买卖股基交易额同比大幅增长31.48%至25,245.35亿元，市场份额由2023年的3.99%提升至4.27%；但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。在上述因素的综合影响下，2024年公司证券经纪业务收入同比大幅增长23.37%至6.03亿元，但考虑到现阶段资本市场波动仍较大，需持续关注公司未来经纪业务开展情况。

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。2024年公司信用交易业务开户数量净增737户，截至2024年末融资融券客户数为29,704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2024年末，公司融出资金余额为93.51亿元，同比增长18.80%；融出证券市值

0.17亿元，同比下降29.08%。截至2024年末公司已针对融资融券业务计提减值准备0.22亿元，公司融资融券客户平均维持担保比例257.14%，处于较高水平。

近年来公司持续压降股票质押业务规模，加快存量风险项目处置进度，2024年以来，公司未新增股票质押式回购业务。截至2024年末，公司股票质押业务融入资金户数共3户，股票质押回购余额为5.81亿元，同比下降19.8%。截至2024年末，公司存量股票质押业务均已逾期，公司针对股票质押业务全额计提了风险减值准备，同时上述项目司法诉讼已经全部完成，后续公司计划继续推进司法程序，但仍需持续关注后续执行和回收进展。

2024年以来公司继续加大杠杆使用力度，带动自营投资业务规模保持增长，自营投资资产配置仍以债券类资产为主，投资策略较为稳健，受益于年内债券、股票市场整体表现均较好，公司自营投资业务收入规模同比大幅增长，关注未来自营投资业绩稳定性

2024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25.39%至151.78亿元，自营投资资产规模同比增长10.65%，受益于年内债券、股票市场整体表现均较好，公司自营投资业务在当年取得较好的投资回报，带动自营投资业务收入同比大幅增长148.77%至18.37亿元，但自营业务受资本市场景气度影响较大，仍需关注未来公司自营投资业务业绩稳定性。

公司设有证券投资委员会作为投资决策的常设机构，2024年以来公司继续优化持仓结构，采取较为稳健的投资策略，并根据市场行情变化动态调整资产配置。截至2024年末，公司固定收益类投资（含固定收益类基金、集合理财等）在自营投资资产中占比超过90%，其中主要为债券资产；公司债券持仓规模为317.28亿元，债券配置比例为85.85%，其中以国债、金融债和公司债券为主；非金融信用债主要为AAA级别的央企信用债券，同期末公司持有的信用债中信用评级AAA级的信用债券占比为96.21%。公司权益类投资以股票投资为主，股票投资策略以高分红和高股息策略为主，选股策略以低估值和高成长的哑铃型策略为主；截至2024年末，公司持仓股票规模同比增长5.69%，在自营投资资产中的占比为9.83%。

公司尚未获得IPO等业务资质，投行业务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，受债券发行市场相关监管政策变化影响，2024年以来公司债券承销规模及佣金收入同比均有所下降

公司投资银行业务包括债券承销及资产证券化等，尚未获得银行间债券市场非金融企业债务融资工具承销、IPO承销保荐等资质。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，但受债券发行市场相关监管政策变化以及同业竞争加剧等因素影响，公司债券承销规模出现大幅下滑。2024年，公司完成债券主承销项目15期，其中联合承销2期，发行规模合计63.69亿元。截至2024年末，公司存续受托债券55只，包括50支公司债和5支企业债，另有部分已获批文待发行项目储备。

考虑到以城投平台为主的地方国有企业发债融资政策持续收紧，未来公司投行业务面临一定的业务拓展以及风险管理压力。

公司根据监管要求推进资管业务转型，资产管理规模持续增长，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；此外，公司还受托管理了百联集团部分闲置资金，并为百联集团资产证券化产品提供资产管理服务。截至2024年末，公司受托管理资产规模合计371.95亿元，同比增长11.53%，以单一资产管理产品和集合资产管理产品为主。2024年公司资产管理业务板块实现收入0.66亿元，同比增长37.02%，但其收入贡献度仍然较小。

公司期货业务由全资子公司开展，2024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，关注基差业务风险管理有效性

公司期货业务由全资子公司海证期货开展。海证期货成立于1995年12月，截至2024年末注册资本及实收资本均为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。截至2024年末，海证期货在成都、上海、青岛、苏州、杭州、济南、郑州、广州等地设立14家分支机构，并借助上海证券的IB业务网点，服务范围覆盖北上广深、长三角、珠三角、京津冀经济圈。截至2024年末，海证期货客户权益同比增长13.58%，期货客户总量同比增长30.57%；当年代理交易金额的市场占有率为0.552%，同比下降0.029个百分点。得益于基差业务规模的快速增长，2024年海证期货实现营业收入28.30亿元（总额法，本文下同），同比增长35.37%。

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，2023-2024年海证期货证监会分类评级结果连续两年保持A类A级。

2024年公司证券自营业务、期货业务和证券经纪业务均取得较好的业绩，带动当年营业收入和净利润同比较快增长；需关注公司收入和利润易受资本市场波动影响，整体业务均衡性和盈利稳定性有待进一步提升³

得益于资本场景气度回升、市场交投活跃度上升叠加市场利率下行带动公司持有的长久期债券收益率上升，2024年公司证券自营业务、证券经纪业务均取得较好的业绩，板块收入分别同比增长148.77%和23.27%，上述业务板块收入合计占公司营业总收入的46.42%；同时得益于期货公司基差贸易业务的

³ 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 2022-2024 年审计报告，母公司口径 2022-2024 年风险控制指标监管报表及专项审计报告。2022-2024 年公司合并报表范围共 2 家子公司，合并范围未发生变化。

持续拓展，公司当年实现期货业务收入28.30亿元，同比增长35.37%；综合影响下，公司2024年营业收入同比大幅增长53.78%至52.56亿元。但也需关注，公司收入中证券自营业务、经纪业务和信用交易业务贡献度较高，上述业务收入相对更易受资本市场波动影响；此外公司期货业务收入可能将面临会计政策调整带来的收入下滑；公司投资银行业务和资产管理业务收入规模依然较小，对营业收入的贡献度仍然较低，公司整体业务均衡性和盈利稳定性仍有待进一步提升。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
期货业务	28.30	53.85%	20.91	61.17%	15.43	53.93%
证券自营业务	18.37	34.95%	7.38	21.60%	6.04	21.13%
证券经纪业务	6.03	11.48%	4.89	14.31%	5.39	18.84%
信用交易业务	4.54	8.64%	4.74	13.88%	5.51	19.27%
资产管理业务	0.66	1.26%	0.48	1.41%	0.40	1.38%
投资银行业务	0.35	0.66%	0.72	2.11%	0.76	2.66%
其他	(5.69)	(10.83%)	(4.95)	(14.48%)	(4.93)	(17.22%)
合计	52.56	100.00%	34.18	100.00%	28.61	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。公司主要通过债券正回购、发行收益凭证、发行债券以及拆入资金等渠道筹集资金；为支持业务发展，公司融资规模持续增长，截至2024年末公司负债总额合计667.30亿元，同比增长19.79%，其中剔除代理买卖证券款等后的自有负债合计497.26亿元，同比增长9.99%。随着融资规模的增加，公司利息支出有所上升，2024年公司利息支出为9.93亿元，同比增长7.31%。

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，2024年为24.16亿元，同比增长38.10%。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，2024年公司业务及管理费同比上升23.96%至16.33亿元，但得益于当年收入增长幅度较大，营业费用率同比下降7.48个百分点至31.08%。

上述因素综合影响下，2024年公司实现净利润9.53亿元，同比大幅增长169.92%，总资产收益率和净资产收益率分别为1.46%和5.27%，分别同比提升0.86个百分点和3.22个百分点，盈利表现有所改善，但未来仍需关注资本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3 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标	2024 年	2023 年	2022 年
营业收入	52.56	34.18	28.61
投资收益	11.03	1.53	3.49
公允价值变动收益	3.03	0.25	(4.32)
业务及管理费	(16.33)	(13.18)	(11.16)

信用减值损失	(1.25)	(0.27)	(1.37)
利润总额	10.57	3.06	3.30
净利润	9.53	3.53	2.97
营业费用率	31.08%	38.55%	39.01%
总资产收益率	1.46%	0.60%	0.53%
净资产收益率	5.27%	2.05%	1.75%

资料来源：公司2022-2024年审计报告，中证鹏元整理

受益于经营累积，2024年末公司权益规模继续增长，现阶段各项风控指标均高于监管标准，资本较为充足

得益于经营积累，公司所有者权益规模继续增长，截至2024年末为188.05亿元，同比增长8.29%，净资本为167.46亿元，同比增长11.36%。截至2024年末，公司风险覆盖率和资本杠杆率分别为347.27%和29.81%，净资本与净资产的比例和净资本与负债的比例分别为90.22%和44.71%，均显著高于监管标准，目前资本较为充足。

表4 公司资本结构指标（单位：亿元）

指标	监管标准	2024	2023	2022
负债总额	-	667.30	557.07	503.91
所有者权益总额	-	188.05	173.66	170.57
资产总额	-	855.35	730.72	674.48
净资本	-	167.46	150.38	148.79
自有资产负债率	-	72.56%	72.13%	69.31%
风险覆盖率	≥100%	347.27%	295.45%	379.29%
资本杠杆率	≥8%	29.81%	28.94%	33.08%
净资本与净资产的比例	≥20%	90.22%	87.36%	87.68%
净资本与负债的比例	≥8%	44.71%	43.61%	53.70%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、2022-2024 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 2024 年末，公司受限资产合计 149.41 亿元，在资产总额中的占比为 17.47%，主要为因卖出回购交易、存在限售期限等受限的资产。截至 2024 年末，公司流动性覆盖率和净稳定资金率分别为 241.23% 和 233.43%，流动性指标远高于监管标准，现阶段流动性压力可控。

表5 公司流动性指标

指标	监管标准	2024	2023	2022
流动性覆盖率	≥100%	241.23%	298.44%	387.85%
净稳定资金率	≥100%	233.43%	269.16%	275.05%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、2022-2024 年风险控制指标监管报表及专项审计报告，中证鹏元整理

公司控股股东百联集团实力较强，公司是百联集团旗下持有证券牌照的控股子公司，在股东整体业务布局中具有重要的战略地位，可在资本补充、业务协同等方面获得股东大力支持

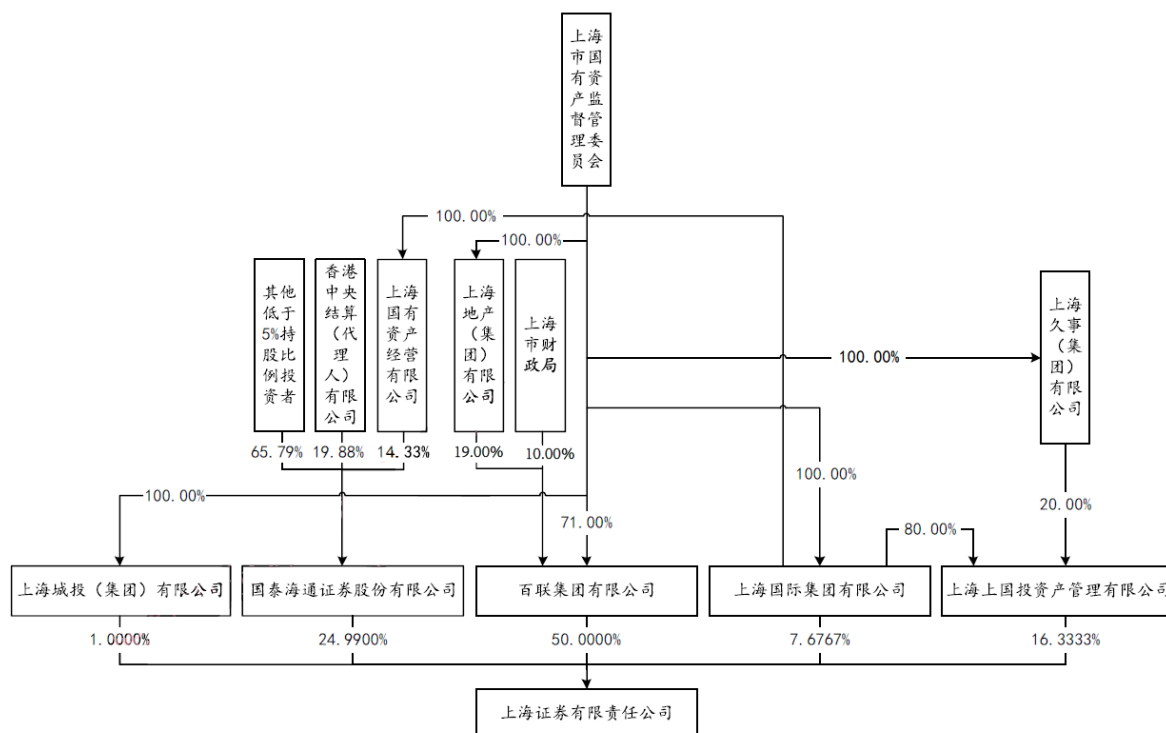
公司控股股东为百联集团，持股比例为50.00%，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，百联集团提供支持的意愿非常强，体现为：一方面，公司作为百联集团旗下持有证券牌照的控股子公司，是其实现商业金融战略的重要载体，在股东整体业务布局中具有重要的战略地位；另一方面，截至2024年末，公司资产总额占百联集团合并口径资产总额的45.36%，2024年公司净利润占百联集团合并口径净利润的41.61%，公司对于百联集团具有较高的财务重要性。

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2024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）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、直辖市超4,500家经营网点，商业零售面积约530万平方米。截至2024年末，百联集团资产总额和所有者权益规模分别为1,885.76亿元和518.80亿元，2024年营业总收入和净利润分别为421.31亿元和22.91亿元。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年4月30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。

附录一 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）

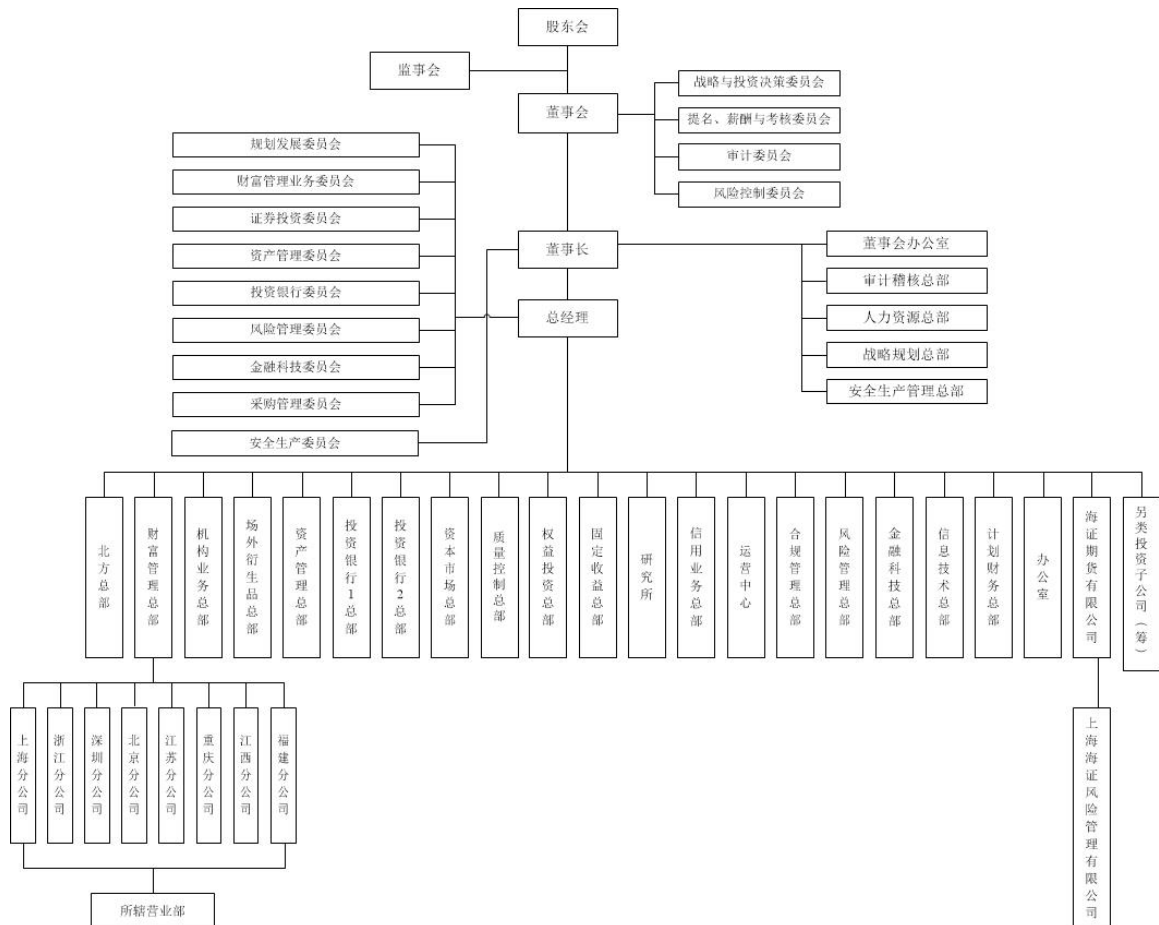


注：1.本图所示对国泰海通证券股份有限公司的持股包括 A 股和 H 股，其中上海国有资产经营有限公司对国泰海通证券股份有限公司的持股比例为其 A 股持股比例；其持有的国泰海通证券股份有限公司的 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有。

2.上海国际集团有限公司对国泰海通证券股份有限公司的持股比例为 3.87%（持股比例低于 5%，因此未在图上列示），为其 A 股持股比例；其持有的国泰海通证券股份有限公司的 H 股，由香港中央结算（代理人）有限公司作为名义持有人持有。

资料来源：公司提供

附录二 公司组织结构图（截至 2024 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）	2024	2023	2022
货币资金	229.57	168.44	176.42
融出资金	98.73	82.92	74.94
买入返售金融资产	3.68	4.95	18.93
交易性金融资产	193.38	161.31	113.47
其他债权投资	208.38	213.45	189.85
其他权益工具投资	20.18	15.48	3.42
资产总额	855.35	730.72	674.48
应付短期融资款	30.85	30.19	45.56
应付款项	126.93	107.69	108.23
拆入资金	42.91	50.02	35.01
卖出回购金融资产款	151.78	121.04	67.81
代理买卖证券款	170.03	107.67	118.62
应付债券	131.64	131.62	113.76
负债总额	667.30	557.07	503.91
所有者权益	188.05	173.66	170.57
营业收入	52.56	34.18	28.61
利润总额	10.57	3.06	3.30
净利润	9.53	3.53	2.97
财务指标	2024	2023	2022
总资产收益率	1.46%	0.60%	0.53%
净资产收益率	5.27%	2.05%	1.75%
营业费用率	31.08%	38.55%	39.01%
风险覆盖率	347.27%	295.45%	379.29%
自有资产负债率	72.56%	72.13%	69.31%
流动性覆盖率	241.23%	298.44%	387.85%
净稳定资金率	233.43%	269.16%	275.05%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告、2022-2024 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	（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

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号