

华宝证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4307号

联合资信评估股份有限公司通过对华宝证券股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华宝证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 华证 01”“23 华证 01”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华宝证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华宝证券股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华宝证券股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26
22 华证 01/23 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点 华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内综合证券公司，业务资质齐全，主要业务行业排名中游。跟踪期内，公司风险管理体系较完善，风险管理水平较好，但公司存在被采取监管措施的情况，内控、合规管理需进一步加强。2024 年，公司营业收入和净利润同比均实现增长，整体经营情况良好；截至 2024 年末，公司资本实力较强，资本充足性较好，杠杆水平有所增长，但仍属行业一般水平；债务期限偏短，需加强流动性管理。

个体调整：无。

外部支持调整：作为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）旗下金融板块核心子公司之一，公司可以在品牌、客户、资金等方面获得很大支持。

评级展望 未来，随着业务的发展及股东的持续支持，公司整体综合竞争力有望得以提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司资本实力显著增强，资本充足性大幅提高；公司市场地位显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

优势

- **作为中国宝武金融板块核心子公司之一，公司能够获得中国宝武很大支持。**中国宝武综合实力很强，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司很大支持；借助中国宝武的产业背景，公司充分发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
- **经营情况良好。**2024 年，公司营业收入和净利润均同比增长，净资产收益率为 4.29%，盈利能力仍属较好水平。
- **公司资本实力较强，资本充足性较好。**截至 2024 年末，公司所有者权益 53.78 亿元，资本实力较强；主要风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性较好。

关注

- **公司收入来源较为集中，经营易受经营环境变化影响。**公司财富管理业务、证券自营业务收入贡献度较高，收入来源较为集中，需关注经营环境变化可能对公司经营带来的不利影响。
- **内部控制水平尚需进一步加强。**公司因资产证券化产品发行问题分别被上海证券交易所和上海证监局予以 1 年内不接受其提交的公司债券、资产支持证券申请文件的纪律处分和暂停债券承销及资产证券化业务 1 年的监管措施；本次处罚对公司投行业务拓展有较大的影响，在行业监管趋严的背景下，公司需进一步加强内部控制水平，提升内控制度执行的规范性。
- **债务期限偏短。**截至 2024 年末，公司短期债务占比 71.51%，处于较高水平，需对公司流动性管理保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [证券公司主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	2
			杠杆水平	2
		流动性		
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

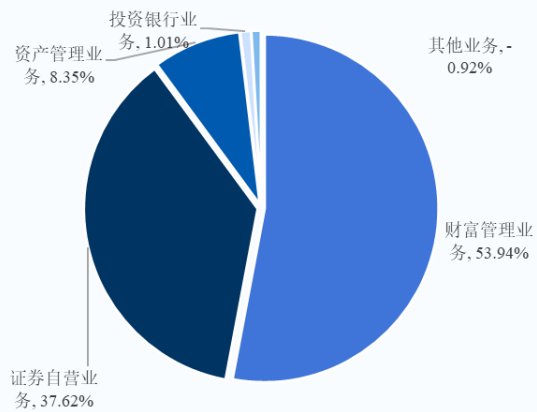
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

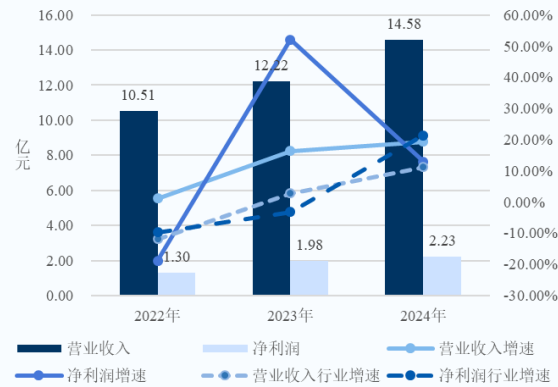
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	208.50	240.25	281.59
自有资产（亿元）	152.92	183.71	194.39
自有负债（亿元）	106.19	133.41	140.61
所有者权益（亿元）	46.74	50.30	53.78
自有资产负债率（%）	69.44	72.62	72.33
营业收入（亿元）	10.51	12.22	14.58
利润总额（亿元）	1.56	2.01	2.56
营业利润率（%）	15.19	16.95	17.91
营业费用率（%）	84.54	82.87	81.60
薪酬收入比（%）	38.79	40.50	37.17
自有资产收益率（%）	0.86	1.17	1.18
净资产收益率（%）	2.77	4.07	4.29
盈利稳定性（%）	17.62	13.45	20.03
短期债务（亿元）	62.58	73.53	72.21
长期债务（亿元）	27.80	22.24	28.76
全部债务（亿元）	90.38	95.77	100.97
短期债务占比（%）	69.24	76.78	71.51
信用业务杠杆率（%）	46.41	53.82	63.19
核心净资本（亿元）	43.78	47.05	50.35
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	43.78	47.05	50.35
优质流动性资产	40.41	48.99	54.54
优质流动性资产/总资产（%）	26.53	26.71	28.14
净资本/净资产（%）	93.62	93.49	93.59
净资本/负债（%）	41.48	35.35	35.96
净资产/负债（%）	44.31	37.81	38.42
风险覆盖率（%）	230.99	239.34	195.15
资本杠杆率（%）	28.87	25.30	25.80
流动性覆盖率（%）	614.20	315.00	391.63
净稳定资金率（%）	142.72	166.14	163.51

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，均为当期数据；3. 优质流动性资产/总资产指标中分母“总资产”为风控指标口径
资料来源：联合资信根据公司定期报告及公司提供资料整理

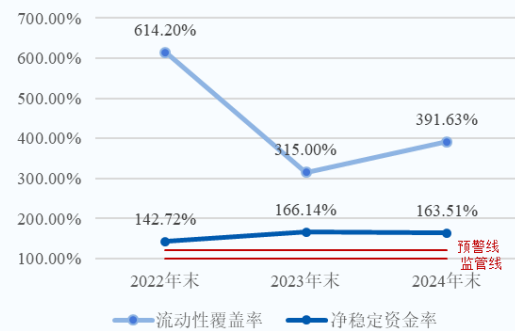
2024 年公司收入构成



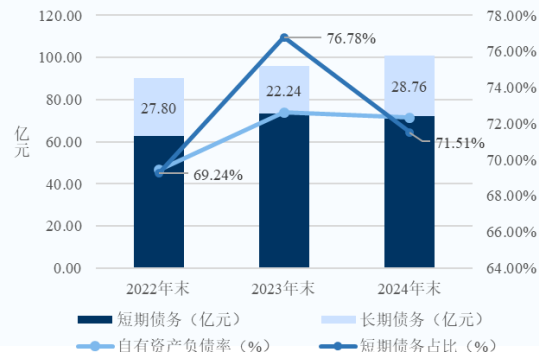
公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 华证 01	10.00	10.00	2025/07/18	经营维持承诺
23 华证 01	10.00	10.00	2026/02/27	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/20	杨晓丽 刘 鹏	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/01/05	杨晓丽 刘 鹏	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
22 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/20	杨晓丽 刘 鹏	证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208 证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文
	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/04/19	张晨露 刘 嘉	（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018 年）	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号；未公开报告无查询链接
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：王亚龙 wangyalong@lhratings.com | 刘 鹏 liupeng@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

华宝证券前身为富成证券经纪有限公司（以下简称“富成证券”），富成证券于 2002 年成立，初始注册资本为 1.63 亿元。2024 年以来，公司股本无变动。截至 2025 年 5 月末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）及华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）分别持股 83.0678%和 16.9322%，华宝投资为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。截至 2025 年 5 月末，公司股东不存在质押公司股权的情况。

公司主要业务包括财富管理、证券自营、资产管理和投资银行业务等。

截至 2025 年 5 月末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织结构图详见附件 1）；公司无子公司。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路 370 号 2、3、4 层；法定代表人：刘加海。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 华证 01	10.00	10.00	2022/07/18	3
23 华证 01	10.00	10.00	2023/02/27	3

资料来源：联合资信整理

本次跟踪债券“22 华证 01”和“23 华证 01”均为普通债券，债券发行金额合计 20.00 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》。

五、行业分析

2024 年，沪深两市指数和成交规模总体呈“先抑后扬”的格局；受益于 9 月下旬国家经济利好政策的颁布，四季度市场交投活跃度显著提升，证券公司经纪、信用、自营等核心业务收入实现情况较好。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，债券市场指数较年初有较大幅度的回落；证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，仍存在较大不确定性；证券公司业务

同质化明显，头部效应显著；行业严监管基调持续，整体行业风险可控。

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2024 年，A 股沪深两市总体呈“先抑后扬”的格局，受益于 9 月下旬行业利好政策的颁布，三季度末股票指数快速上涨，交投活跃度显著上升，全年沪深两市成交额同比有所增长。截至 2024 年末，债券市场收益率震荡上行，期末债券市场指数较年初大幅上涨，市场存量债券余额较上年末有所增长。2025 年一季度，股票市场保持了较高的交投活跃程度，投资者信心持续修复，预计未来一段时间内证券行业景气度将稳步提升，带动证券公司业务收入增长，但证券行业易受经济环境变化、国内证券市场波动以及相关监管政策调整等因素影响，未来证券公司收入仍存在不确定性。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势，行业集中度维持在较高水平。2024 年以来，证券公司并购重组的步伐明显加快，推动行业竞争格局重塑；区域资源的重组、民营股东的退出也可能是后续券商并购的主要导向；中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。根据 Wind 统计数据，2025 年一季度，各监管机构对证券公司共作出处罚 55 次，同比减少 60 次，证券公司合规意识增强，严监管显现成效。证券公司出现重大风险事件的概率较小，但合规与风险管理压力有所提升，涉及业务资质暂停的重大处罚是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，我国将坚持“稳中求进”的经济发展策略，该策略有助于实体经济和资本市场的稳健发展，但证券公司业绩增长与资本市场波动性相关度很高，国内经济的多重不确定性因素和严峻复杂的国际形势仍给证券公司经营带来较大不确定性。

完整版证券行业分析详见《[2025 年一季度证券行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人情况未发生变化，作为综合类券商，公司业务资质齐全，主要业务排名行业中游，具备一定行业竞争力。

跟踪期内，公司实收资本、控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

公司作为中国宝武旗下金融板块的核心子公司之一，依托于中国宝武的产业背景，聚焦钢铁生态圈，目前已成为具备经纪、自营、投资咨询、资产管理、融资融券、股票质押回购、证券承销与保荐、财务顾问业务资格的综合类券商。公司业务排名行业中游，根据 WIND 公开信息，公司资管业务收入排行行业第 42 位，经纪业务收入排行行业第 45 位。截至 2024 年末，公司净资本 50.35 亿元，所有者权益 53.78 亿元，资本实力较强。

从同业对比情况来看，联合资信选取了相同等级的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力一般，盈利指标表现一般，盈利稳定性较强，资本杠杆率一般。

图表 2 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	华宝证券	首创证券股份有限公司	湘财证券股份有限公司	国都证券股份有限公司
净资本（亿元）	50.35	119.59	76.77	83.24
净资产收益率（%）	4.29	7.69	2.57	8.32
盈利稳定性（%）	20.03	23.15	56.51	48.70
资本杠杆率（%）	25.80	26.32	37.51	28.35

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）管理水平

2024 年以来，公司董事、高级管理人员有所调整，取消监事会，未对公司生产经营造成重大不利影响；公司仍存在被采取监管措施的情况，内部控制水平仍需不断加强。

2024 年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化，内控机制运行良好。

2024 年以来，公司董事人员未发生变化；高级管理人员方面，公司副总裁张士松离任，公司聘任严曜为高级副总裁、宋歌为副总裁；根据新公司法相关要求，2025 年 5 月，公司取消监事会及监事，由审计委员会履行监事职责；相关人员均已到任，以上

变动均未对公司生产经营造成重大不利影响。

受到的监管措施方面，公司因资产证券化产品发行问题于 2023 年 11 月 24 日和 2023 年 12 月 12 日收到《上海证券交易所纪律处分决定书》（2023）171 号和上海证监局出具的《关于对华宝证券股份有限公司采取责令限期改正并暂停债券承销及资产证券化业务措施的决定》（沪证监决〔2023〕253 号），对公司予以 1 年内不接受其提交的公司债券、资产支持证券申请文件的纪律处分和暂停债券承销及资产证券化业务 1 年的监管措施，公司内控需进一步加强。公司高度重视上述事项，并按照上海证监局和上海证券交易所的要求，对相关问题进行全面整改，并切实加强对包括资产证券化在内各项业务的内部控制，规范各业务操作环节，严格执行监管部门和交易所的各项规定和要求，确保日常经营管理合法、合规，截至 2025 年 5 月末，公司债券承销及资产证券化业务仍未恢复。2024 年以来，公司未受到其他行政处罚和监管措施。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，公司营业收入同比有所增长，财富管理及证券自营业务收入贡献度仍较大，业务多元化程度一般。

公司主营业务包括财富管理、证券自营、资产管理和投资银行业务等。2024 年，公司营业收入同比增长 19.28%，主要来自财富管理、证券自营和资产管理业务的增长；高于行业同期水平（同期行业整体收入增长 11.15%）。

从收入构成看，2024 年，财富管理业务和证券自营业务仍为公司最大的两项收入来源；投资银行业务收入整体对收入的贡献较小，同比下降，主要系公司本年度无法开展债券承销业务，相关业务收入同比下降；资产管理业务收入和占比同比增长明显，主要系资管产品管理费收入和业绩报酬收入同比均增长；其他业务收入主要包括营运资本产生的利息收入和利息支出等，对营业收入影响较小。

图表 3 • 公司营业收入结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
财富管理	6.44	61.31	6.87	56.16	7.86	53.94
证券自营	3.35	31.89	4.02	32.89	5.49	37.62
资产管理	0.32	3.02	0.87	7.11	1.22	8.35
投资银行	0.29	2.75	0.41	3.38	0.15	1.01
其他	0.11	1.03	0.06	0.46	-0.13	-0.92
合计	10.51	100.00	12.22	100.00	14.58	100.00

注：2024 年其他收入为负主要系营运资本产生的利息支出增长所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）财富管理业务

公司财富管理业务主要分为证券经纪业务及信用业务。

2024 年，公司财富管理业务收入同比增长，其中代理买卖证券交易额及经纪业务手续费净收入同比均略有增长。

公司财富管理业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。公司财富管理业务聚焦客群 AUM 增长及创收转化，持续聚焦以客户托管资产（AUM）为核心的经营路线，基金投顾在行业内率先践行买方投顾新模式，侧重自身投研能力建设。

截至 2024 年末，公司设有 3 家分公司和 21 家营业部，较上年变动不大，分布于全国 12 个省、市和自治区，其中上海市和浙江省营业部较为集中，分别有 4 家和 4 家。2024 年公司财富管理业务收入同比增长，财富管理业务收入主要来自上海和浙江，2024 年，上述两个区域收入贡献度较上年变动不大。

图标 4 • 公司财富管理业务收入及占比情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
上海	4.85	75.26	5.12	74.58	5.68	72.26
浙江	0.55	8.52	0.53	7.68	0.71	9.03
其他	1.04	16.22	1.22	17.74	1.47	18.71
合计	6.44	100.00	6.87	100.00	7.86	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2024 年 9 月后，国内股票市场活跃度大幅增长，2024 年，公司代理买卖股基和债券交易额均大幅增长。2024 年，公司实现经纪业务手续费净收入 5.48 亿元，同比增长 30.88%。

图表 5 • 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）

业务类型	2022 年	2023 年	2024 年
股票及基金	2.11	2.93	4.61
债券	3.54	2.92	3.42
合计	5.65	5.85	8.03

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年末，融资融券规模较年初有所增长，当年利息收入同比有所下降，股票质押式回购业务规模及利息收入进一步压缩，信用业务杠杆率有所增长，仍处于适中水平。

公司信用业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，截至 2024 年末，公司融资融券余额较上年末增长 23.60%，主要系 2024 年 9 月后证券市场交投活跃度提升导致融资余额增长所致；受日均规模和费率等因素的影响，当期公司融资融券利息收入同比下降 20.77%。截至 2024 年末，融资融券业务无违约情况。

股票质押式回购业务方面，截至 2024 年末，股票质押式回购业务余额已压降完毕，余额为零。截至 2024 年末，股票质押业务无违约项目。

2024 年末，公司信用业务余额较年初增长 20.75%，信用业务杠杆率较年初增加 9.37 个百分点，处于一般水平。

图表 6 • 公司信用交易业务情况（合并审计报告口径）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
融资余额（亿元）	20.87	26.42	33.99
融券余额（亿元）	3.84	1.08	0.00
融资融券余额小计（亿元）	24.71	27.50	33.99
融资融券利息收入（亿元）	1.59	1.83	1.45
股票质押业务回购余额（亿元）	0.82	0.65	0.00
股票质押业务利息收入（亿元）	0.12	0.07	0.00
信用业务余额（亿元）	21.69	27.07	33.99
信用业务杠杆率（%）	46.41	53.82	63.19

注：收入为不含税口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）证券自营业务

截至 2024 年末，公司证券自营业务规模较年初有所下降，投资结构仍以债券投资为主。2024 年，证券自营收入同比大幅增长。投资业务收入受市场波动影响较大，需关注公司面临的信用及市场风险。

公司证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及其他投资组成。

2024 年，证券自营业务实现营业收入 5.49 亿元，同比增长 36.57%。

截至 2024 年末，公司证券自营业务规模为 99.23 亿元，较年初下降 8.64%，主要系债券投资规模下降所致。截至 2024 年末，公司证券自营业务投资仍以债券为主，其次为股票、基金、理财产品及信托计划等；公司根据市场行情变化主动增持股票，期末股票投资规模较上年末有所上升，公司持有的基金类型主要系货币基金和权益类基金。

从债券投资结构来看，截至 2024 年末，公司持有的债券以利率债及信用债为主，信用债外部评级集中在 AAA 及 AA+。

截至 2024 年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较期初有所下降，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标较期初亦有所下降，均优于监管标准。

截至 2024 年末，公司证券投资业务不存在项目违约情况。

图表 7 • 公司证券自营业务投资情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	74.13	73.08	77.43	71.28	68.31	68.84
基金	10.43	10.28	7.45	6.86	5.67	5.71
股票	14.26	14.06	19.53	17.98	23.04	23.22
理财产品及信托计划等	2.62	2.58	4.21	3.88	2.22	2.23
合计	101.44	100.00	108.62	100.00	99.23	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	37.42		49.52		45.91	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	214.39		204.11		167.36	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）资产管理业务

截至 2024 年末，公司资产管理业务规模小幅增长，受益于资管产品结构调整，资产管理业务收入同比大幅增长。

公司资产管理业务在提升投研实力的基础上，逐步形成以稳健固定收益投资业务为基础、以大类资产配置和资产证券化业务为特色的“一体两翼”业务格局。业务范围涵盖固定收益投资、FOF（公募及私募）、量化投资、定增、权益投资、资产证券化业务等。

截至 2024 年末，公司资产管理业务规模较上年末略有增长，但结构变动较大，集合产品规模增长 17.21%，专项资产管理规模大幅下降 61.57%。公司资产管理业务基本均为主动管理业务。

2024 年，公司资产管理业务收入同比增长 40.23%，主要系资管产品结构调整和投研水平提升后，费率较高的产品规模增长和收取产品业绩报酬所致。截至 2024 年末，公司存续资产管理业务无违约情况。

图表 8 • 资产管理业务情况表

项目	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末	
	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)
资产管理业务	667.97	0.46	623.52	0.85	631.43	1.20
其中：集合资产管理业务	386.77	0.20	369.83	0.31	433.49	0.73
单一资产管理业务	125.28	0.12	131.95	0.48	151.16	0.48

资料来源：公司提供，联合资信整理

（4）投资银行业务

2024 年，受行政监管措施对投行业务的限制及市场行业波动等因素影响，公司投行业务规模大幅下降，需对后续投行业务发展情况保持关注。

投资银行业务主要包括 IPO、再融资等证券承销保荐业务，企业债、公司债等债券承销业务，企业改制重组及兼并收购财务顾问业务等。2024 年，公司投行业务收入同比下降 63.41%至 0.15 亿元，主要系公司受到监管处罚，债券承销及资产证券化业务被暂停所致。

股权业务方面，公司充分利用股东资源优势，参与中国宝武产融、混改工作，聚焦绿色产业，同时也将开拓市场化业务，走“精品投行”路线，2024 年，公司共完成 1 笔再融资项目，公司股票承销金额为 2.19 亿元。

财务顾问业务方面，公司立足钢铁生态圈，通过产融结合业务模式，主要为中国宝武内部企业提供兼并收购、资产重组、股份制改制、混改、员工持股与股权激励、管理咨询、市值管理、投资规划等财务顾问服务。同时公司开拓外部业务机会，服务上市公司与中小企业。2024 年，公司共完成 27 笔财务顾问项目。

2023 年 11 及 12 月，公司收到上海证券交易所和上海证监局予以的纪律处分和行政监管措施（详见前文“管理水平”部分），投资银行业务展业受到较大影响。目前，公司正在开展投行业务转型工作，需对投行业务未来发展情况保持关注。

3 未来发展

公司发展战略符合自身特点，具有较好前景；目前公司 IPO 终止审查；公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

在头部券商集中度日益提高的行业背景下，公司将继续走差异化发展道路。公司将服务实体经济、做深产融服务，打造“产融结合”和“财富管理”两个平台：钢铁生态圈的产融结合平台，做真正依托中国宝武产业资源禀赋的投行业务，成为聚焦钢铁生态圈的研究型、资本型投行专家，服务中国宝武及上下游客户，满足产业客户的综合金融需求；科技赋能的财富管理平台，聚焦于做基于买方思维和客户体验的真正的财富管理，成为科技赋能、创新驱动、高效运营的特色财富管理机构，满足全市场客户的财富管理需求；成为开放平台的科技证券公司。公司短期内将做以下几方面工作：一、聚焦核心业务，推进布局优化和结构调整，推进公司高质量发展；二、做好资金需求支持；三、提升经营管理能力；四、强化金融科技赋能；五、筑牢合规风控防线。

另外，2021 年 3 月 12 日公司在证监会上海监管局辅导备案，2024 年 6 月 28 日上海证券交易所审核通过公司关于撤回 IPO 申请文件的申请，终止对公司的 IPO 审核。

（四）财务分析

公司 2022—2024 年财务报告均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留的审计意见

2022—2024 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。本报告 2022 年和 2023 年财务数据分别取自 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据取自当年审计报告期末数。

2024 年，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资金来源与流动性

2024 年末，公司负债规模有所增长；杠杆水平较年初有所增长，仍属行业一般水平；债务期限偏短，需加强流动性管理。

公司主要通过收益凭证、短期融资券、公司债、卖出回购等各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展所需，融资方式较为多元化。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 19.93%，主要系代理买卖证券款增长所致。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是收益凭证和短期融资券；拆入资金主要是银行拆入资金和非银金融机构拆入资金；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付债券是公司发行的公司债、长期收益凭证等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；其他负债主要是应付期权和互联网账户资金、收益互换应付客户款、期权应付客户款等。截至 2024 年末，除代理买卖证券款和应付债券外，公司其他负债科目变动不大。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
负债总额	161.77	100.00	189.95	100.00	227.81	100.00
按权属分：自有负债	106.19	65.64	133.41	70.24	140.61	61.72
非自有负债	55.58	34.36	56.53	29.76	87.19	38.28
按科目分：应付短期融资款	17.75	10.97	23.87	12.57	22.68	9.96
拆入资金	18.65	11.53	15.56	8.19	15.54	6.82
卖出回购金融资产款	23.99	14.83	32.56	17.14	33.22	14.58
应付债券	26.37	16.30	21.29	11.21	26.63	11.69

其他负债	13.64	8.43	34.70	18.27	32.84	14.41
代理买卖证券款	55.55	34.34	56.52	29.75	87.18	38.27

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年末，公司全部债务规模较上年末增长 5.44%，主要是长期债务规模同比有所增长。从债务结构来看，截至 2024 年末，短期债务占比下降 5.27 个百分点，债务结构以短期为主，需做好流动性管理。

从杠杆水平来看，截至 2024 年末，公司自有资产负债率基本持平，仍属行业一般水平；母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 10 • 公司债务及杠杆水平

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务（亿元）	90.38	95.77	100.97
其中：短期债务（亿元）	62.58	73.53	72.21
长期债务（亿元）	27.80	22.24	28.76
短期债务占比（%）	69.24	76.78	71.51
自有资产负债率（%）	69.44	72.62	72.33
净资产/负债（%）（母公司口径）	41.48	35.35	35.96
净资产/负债（%）（母公司口径）	44.31	37.81	38.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

从有息债务偿还期限结构来看，截至 2024 年末，公司一年以内到期债务占比 84.22%，债务结构偏短期，需关注流动性管理情况。

图表 11 • 截至 2024 年末公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
2025 年	83.24	84.22
2026 年	13.11	13.27
2027 年	2.49	2.52
合计	98.84	100.00

注：因统计口径略有区别，本表中公司统计有息债务总额较上表中全部债务总额存在小额差异

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司流动性指标整体表现较好。

截至 2024 年末，公司优质流动性资产占总资产比重处于行业较高水平；公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准，流动性指标表现较好。

图表 12 • 公司流动性相关指标



2 资本充足性

截至 2024 年末，公司所有者权益有所增长，稳定性很好，资本充足性较好。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末增长 6.91%，主要系未分配利润增加所致；公司所有者权益以股本、未分配利润和资本公积为主，所有者权益稳定性很好。

利润分配方面，2023 年公司未分红，2024 年，公司向股东分配 1.64 亿元，占 2022 及 2023 年净利润之和的 50%，利润留存对资本补充的作用一般。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
归属于母公司所有者权益	46.74	100.00	50.30	100.00	53.78	100.00
其中：股本	40.00	85.58	40.00	79.52	40.00	74.38
资本公积	3.35	7.16	3.35	6.65	3.35	6.22
一般风险准备	2.18	4.66	2.57	5.10	3.01	5.60
未分配利润	1.44	3.07	2.51	4.98	4.74	8.82
其他	-0.22	-0.47	1.88	3.74	2.68	4.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益	46.74	100.00	50.30	100.00	53.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，截至 2024 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均小幅增长，风险覆盖率有所下降，其他风控指标变动不大，主要风险控制指标保持良好水平，资本充足性较好。

图表 14 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	43.78	47.05	50.35	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	43.78	47.05	50.35	--	--
净资产（亿元）	46.76	50.33	53.80	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	18.95	19.66	25.80	--	--
风险覆盖率（%）	230.99	239.34	195.15	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	28.87	25.30	25.80	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	93.62	93.49	93.59	≥20.00	≥24.00

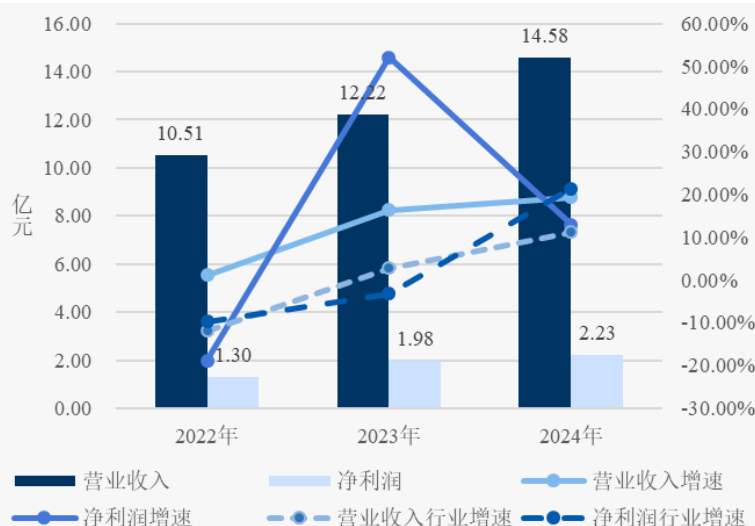
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业收入和净利润规模均有所增长，盈利指标有所提升，整体盈利能力仍属较好。

2024 年，公司营业收入详见“经营概况”分析；同期，公司实现净利润 2.23 亿元，同比增长 12.96%，低于同业整体水平（同期行业整体水平为增长 21.35%）。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



资料来源：公司财务报告、行业公开数据，联合资信整理

2024 年，公司营业支出同比增长 17.89%，主要系业务及管理费用增长所致。从构成来看，人力成本及电子设备运转费构成的业务及管理费是公司营业支出最主要的组成部分。2024 年，公司信用减值损失计提金额很小。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
业务及管理费	8.89	99.68	10.13	99.78	11.90	99.41
各类减值损失（“-”代表损失）	-0.01	-0.15	-0.01	-0.11	-0.001	-0.01
其他业务成本	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00	0.01
其他	0.04	0.47	0.03	0.32	0.07	0.59
营业支出	8.91	100.00	10.15	100.00	11.97	100.00

注：1. 各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司营业费用率和薪酬收入比略有下降，成本控制能力较好；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均略有增长，盈利水平仍属较好，盈利稳定性很强。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业费用率（%）	84.54	82.87	81.60
薪酬收入比（%）	38.79	40.50	37.17
营业利润率（%）	15.19	16.95	17.91
自有资产收益率（%）	0.86	1.17	1.18
净资产收益率（%）	2.77	4.07	4.29
盈利稳定性（%）	17.62	13.45	20.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 其他事项

公司或有风险一般。

截至 2024 年末，公司无对外担保。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼、或有负债。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 7 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2025 年 6 月 25 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年 3 月末，公司获得商业银行的授信额度 328.60 亿元，未使用授信 305.69 亿元，间接融资渠道畅通。

（五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为央企券商的社会责任，治理结构较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。创新业务方面，公司抓住国家“双碳”全面贯彻发展的机会，完成碳交易业务资格申请，成为双碳目标设立后第一批获得碳排放权交易业务资格的金融机构。

社会责任方面，公司积极践行企业社会责任，推进帮扶项目落地，2024 年公司全年在产业、公益、金融、生态、文化、智力等 6 个帮扶领域共推进帮扶项目 36 个，分两批捐赠累计投入公益资金 650 万元；公司通过“四走进”形式，开展以金融知识普及、金融反诈等主题的直播与线下走访活动共计 109 场，超 1.3 万人次参加，为投资者提供了学习与交流的平台；公司员工管理体系健全，未发生安全事故。

公司治理方面，公司治理结构及制度体系较为完善，组织架构设置合理。

公司已设置 ESG 工作小组。公司推行董事会的多元化建设，截至 2025 年 5 月末，公司董事会成员 5 名，其中独立董事 2 名，女性董事 1 名，董事多元化情况良好。

七、外部支持

公司股东综合实力很强，对公司支持力度很大。

华宝投资作为中国宝武产业金融板块的投资管理平台，承担了管控中国宝武现有金融企业、推进各金融企业之间的资源共享和业务互动的职责，充分发挥各企业的协同效应。华宝投资旗下拥有租赁、证券等多家金融子公司。截至 2024 年末，华宝投资资产总额 894.50 亿元，所有者权益 286.44 亿元，2024 年，华宝投资实现营业总收入 35.28 亿元，净利润 11.38 亿元。

中国宝武是国内产能规模、市场份额、技术创新、盈利能力领先的钢铁产业龙头企业，具有丰富的优质上下游企业资源；截至 2024 年末，中国宝武资产总额 13366.27 亿元，所有者权益 5701.25 亿元；2024 年，中国宝武实现营业收入 9002.04 亿元，净利润 135.67 亿元。

作为中国宝武旗下金融板块核心子公司之一，公司在发展过程中获得多次增资，2015 年以来，累计获得股东增资 25.00 亿元。此外，公司能够在业务协同等方面获得中国宝武的很大支持。在国有企业混改和国有资本证券化进程中，公司结合钢铁行业的发展趋势与中国宝武的实际需求，开展资产证券化、产融结合、并购重组等一系列业务。综上，股东对公司的支持意愿很强。

八、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；考虑到公司股东背景很强、自身资产质量较好且资本充足等因素，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

根据公开信息查询，截至 2025 年 5 月末，公司境内存续债券 6 只，余额合计 41.00 亿元，发行品种包括公司债券、短期融资券。

截至 2024 年末，公司全部债务 100.97 亿元，所有者权益/全部债务、经营活动现金流入额/全部债务指标表现一般，营业收入/全部债务表现偏弱，整体偿债指标表现一般。

图表 18 • 公司普通债券偿还能力指标

项目	2024 年
全部债务（亿元）	100.97
所有者权益/全部债务（倍）	0.53

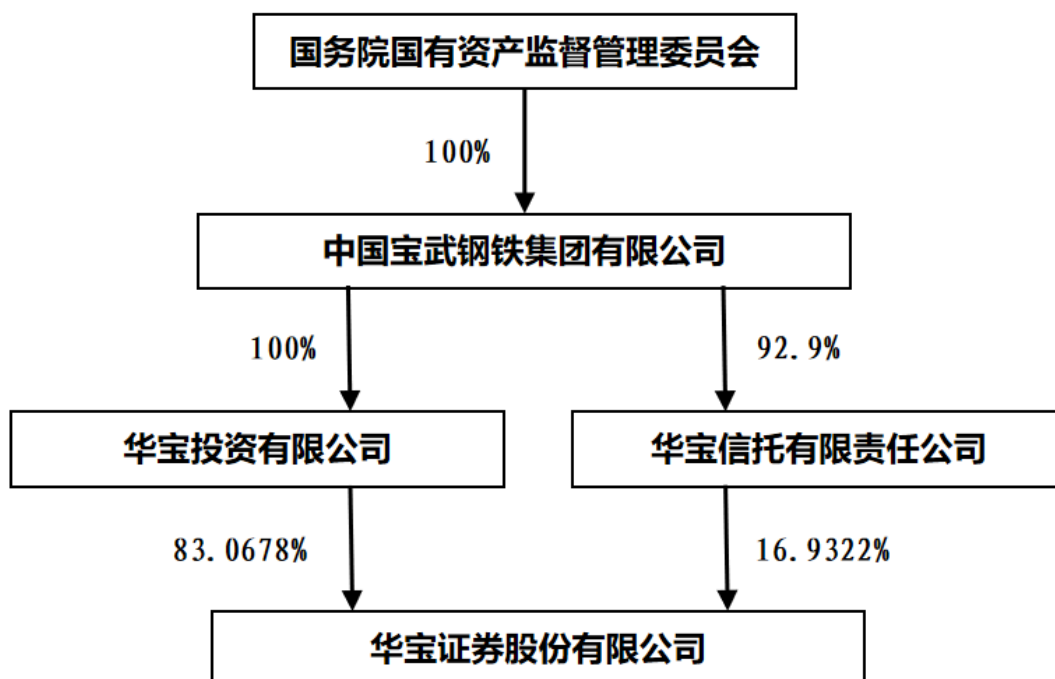
营业收入/全部债务（倍）	0.14
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.71

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

九、跟踪评级结论

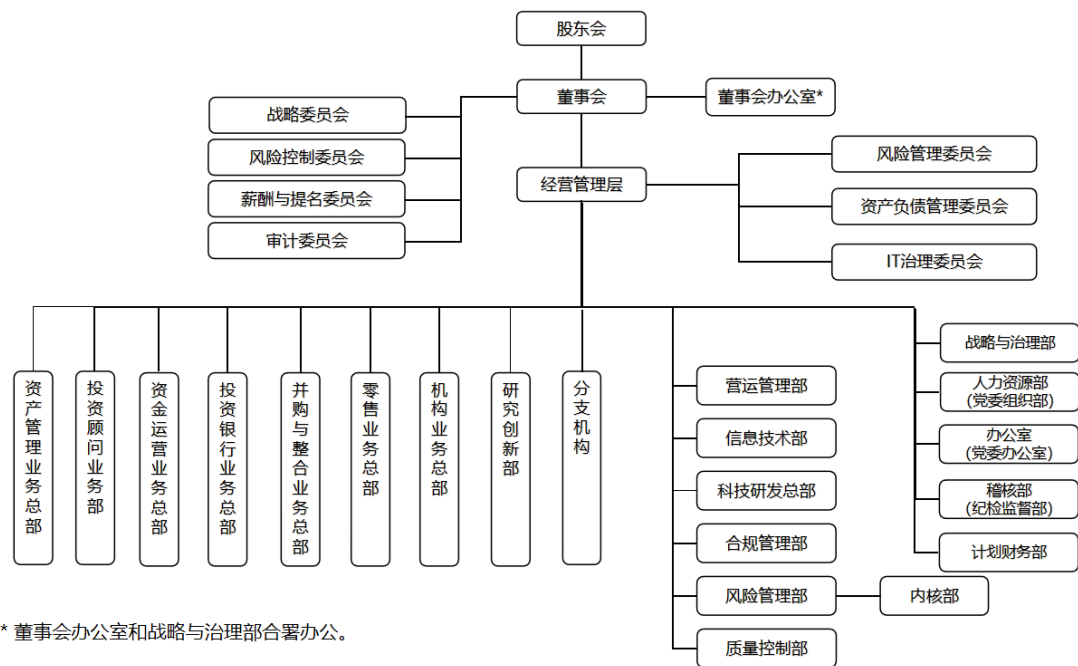
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“22 华证 01”“23 华证 01”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附件2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值的绝对值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+其他负债科目中的短期有息债务
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务
全部债务	短期债务+长期债务

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持