

# 信用评级公告

联合〔2022〕3192号

联合资信评估股份有限公司通过对华宝投资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，确定维持华宝投资有限公司主体长期信用等级为AAA，“21华宝01”信用等级为AAA，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：

二〇二二年五月二十四日

# 华宝投资有限公司

## 公开发行债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
华宝投资有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 华宝 01	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 华宝 01	35.00 亿元	35.00 亿元	2024/9/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至本报告出具日尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 5 月 24 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.0.201907
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型（打分表）</a>	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		AAA	
	评价内容	评价结果	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
股东实力很强且对公司支持力度大				+1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对华宝投资有限公司（以下简称“公司”或“华宝投资”）的跟踪评级，反映了公司作为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）旗下唯一的产业金融投资管理平台，承担了管控中国宝武现有金融企业，推进各金融企业之间资源共享和业务互动的职责，能够获得股东大力支持。公司旗下主要子公司涉及证券、融资租赁、保理、担保、金融科技等多项业务，业务较多元。2021 年，公司各项业务取得较好发展，盈利水平有所提升，资产质量较好。

同时，联合资信也关注到，经济环境、外部市场变化及监管政策调整等因素或对公司投资业务及金融类主业造成一定不利影响，盈利水平存在一定波动性；此外，需关注中国宝武金融板块混改持续推进对公司经营的影响。

未来，依托中国宝武强大的背景及旗下子公司的较好发展，公司综合实力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华宝 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 1. 股东实力很强且对公司支持力度大。**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，综合实力很强；公司作为中国宝武旗下唯一的产业金融投资管理平台，在资金、业务协作、资源整合等方面能够获得股东大力支持。
- 2. 业务多元化，资本实力很强。**公司业务范围已涵盖证券、融资租赁、保理、担保、金融科技服务等领域，业务较为多元，截至 2021 年末，公司整体资本实力很强，资产质量较好。
- 3. 经营发展稳健，盈利水平提升。**依托股东丰富的产业资源，公司经营发展稳健，2021 年公司收入规模实现持续增长，盈利水平有所提升。

分析师：张晨露 刘嘉

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@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)  
网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

#### 关注

1. **经营易受外部环境影响, 盈利存在一定波动性。**公司以投资业务和旗下各项金融业务为主业, 金融市场波动、经济环境及监管政策变化、项目退出节奏等因素易对公司经营造成影响, 盈利存在一定波动性。
2. **关注中国宝武金融板块混改方案对公司影响。**根据中国宝武重组要求, 公司不再享有所持中国太平洋保险(集团)股份有限公司(以下简称“中国太保”)股权产生的收益权及对应的股权处置权等重大权利, 截至2021年末, 公司所持中国太保股权资产账面价值合计184.56亿元, 对公司财务表现形成较大影响。此外, 按计划华宝信托股权将划转至公司, 但目前该股权划转进度仍存在较大不确定性。未来仍需持续关注中国宝武金融板块混改方案对公司业务结构及经营产生的影响。
3. **风险管理水平仍待进一步提升。**在当前经济下行压力较大、外部信用风险频发的环境下, 公司及子公司仍需不断加强自身风险管理能力。

主要财务数据:

公司合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
资产总额(亿元)	561.63	621.67	747.04	785.16
负债总额(亿元)	329.08	367.14	480.19	514.85
所有者权益(亿元)	232.55	254.53	266.84	270.30
归属于母公司所有者权益(亿元)	217.86	217.52	221.54	224.35
短期债务(亿元)	116.73	133.64	166.82	/
全部债务(亿元)	214.40	232.47	316.35	/
营业总收入(亿元)	13.47	20.07	26.19	7.19
投资收益(亿元)	15.87	4.88	9.92	7.86
利润总额(亿元)	17.55	7.58	8.80	4.60
EBITDA(亿元)	24.34	14.27	19.32	/
筹资前净现金流(亿元)	-10.47	5.98	-34.71	0.01
净资产收益率(%)	6.29	2.70	2.38	1.24
资产负债率(%)	58.59	59.06	64.28	65.57
全部债务资本化比率(%)	47.97	47.73	54.24	/
流动比率(%)	171.30	175.92	166.65	167.49
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	2.72	3.12	/
全部债务/EBITDA(倍)	8.81	16.29	16.37	/
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	370.93	368.36	369.64	373.46
所有者权益(亿元)	213.33	212.50	216.16	218.90
全部债务(亿元)	74.68	73.86	70.64	69.65
营业收入(亿元)	0.58	0.58	0.58	0.10
投资收益(亿元)	14.90	3.74	7.43	8.75
利润总额(亿元)	11.74	2.66	6.32	3.72
净资产收益率(%)	4.51	1.24	2.24	1.28
资产负债率(%)	42.49	42.31	41.52	41.39
全部债务资本化比率(%)	25.93	25.79	24.63	24.14
流动比率(%)	271.43	232.10	292.93	306.06

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; 2. 除特别说明外, 财务数据均为合并口径数据; 3. 本报告2020年数据采用2021年审计报告期初数, 此外均为当期财务报告期末数; 4. 2022年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/8/9	刘祎炬 杨晓丽	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受华宝投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 华宝投资有限公司

## 公开发行债券2022年跟踪评级报告

### 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”）关于华宝投资有限公司（以下简称“公司”或“华宝投资”）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

华宝投资前身为上海五钢浦东国际贸易有限公司，系上海五钢（集团）有限公司（现更名为“宝钢集团上海五钢有限公司”）于1994年11月21日独资组建，初始注册资本200.00万美元。后经历多次股权变更，截至2007年1月，宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）持有公司100%的股权。2016年，宝钢集团与武汉钢铁（集团）公司重组为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”或“集团”），公司成为中国宝武全资子公司。截至2022年3月末，公司注册资本和实收资本均为93.69亿元，中国宝武持有公司100.00%股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：对冶金及相关行业的投资及投资管理，投资咨询，商务咨询服务（除经纪），产权经纪，（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2021年底，公司本部设综合管理部、资产财务部、投资管理部、生态圈金融部、风控合规部和审计部6个职能部门。截至2021年末，公司合并范围内一级控股子公司共3家，包括华宝证券股份有限公司（以下简称“华宝证券”，公司持股83.07%）、华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司（以下简称“华宝租赁”，公司持股32.63%）和上海欧冶金融信息服务股份有限公司（以下简称“欧冶金服”，公司持股25.00%）。

截至2021年末，公司合并资产总额747.04亿元，所有者权益266.84亿元，其中归属于母公司所有者权益221.54亿元。2021年，公司营业总收入为26.19亿元，净利润为6.21亿元，其中归属于母公司所有者净利润4.84亿元；经营活动产生的现金流量净额为-41.10亿元，现金及现金等价物净增加额24.25亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额785.16亿元，所有者权益270.30亿元，其中归属于母公司所有者权益224.35亿元。2022年1—3月，公司营业总收入为7.19亿元，净利润为3.34亿元，其中归属于母公司所有者净利润2.70亿元；经营活动产生的现金流量净额为-8.67亿元，现金及现金等价物净增加额12.08亿元。

公司注册地址：上海市中国（上海）自由贸易试验区世纪大道100号59层西区；法定代表人：胡爱民。

### 三、本次跟踪债券概况

本次跟踪债券具体情况见下表，募集资金均按指定用途使用，“21华宝01”尚未到付息日。

表1 截至报告出具日本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21华宝01	35.00	35.00	2021/9/10	3

资料来源：公开资料，联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，



政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>1</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长

9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

**CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张, 财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大, 居民收入稳定增长。**2022 年一季度, 城镇调查失业率均值为 5.53%, 其中 1 月、2 月就业情况总体稳定, 调查失业率分别为 5.30%、5.50%, 接近上年同期水平, 环比小幅上升, 符合季节性变化规律; 而 3 月以来局部疫情加重, 城镇调查失业率上升至 5.80%, 较上年同期上升 0.50 个百分点, 稳就业压力有

所增大。2022 年一季度, 全国居民人均可支配收入 1.03 万元, 实际同比增长 5.10%, 居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置, 保持经济运行在合理区间, 实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月, 国务院常务会议指出, 要把稳增长放在更加突出的位置, 统筹稳增长、调结构、推改革, 切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间: 部署促进消费的政策举措, 助力稳定经济基本盘和保障改善民生; 决定进一步加大出口退税等政策支持力度, 促进外贸平稳发展; 确定加大金融支持实体经济的措施, 引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定: 着力通过稳市场主体来保就业; 综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定, 保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响, 经济稳增长压力加大。**生产端, 停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注; 需求端, 投资对经济的拉动作用有望提升, 可能主要依靠基建投资的发力; 国内疫情的负面影响短期内或将持续, 制约消费的进一步复苏; 在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下, 叠加上年基数攀升的影响, 出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此, IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大, 实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

公司收入主要来源于证券业务和融资租赁业务。

### 1. 证券行业分析

#### (1) 证券行业概况

**近年来股票市场波动较大, 债券市场规模保持增长; 2020 年, 股指全年表现强势, 交易活跃度大幅回升, 市场利率出现大幅波动, 债券违约**



### 向国企蔓延。

近年来，股票市场震荡加剧，2018年，经济环境下行叠加不利外部影响导致沪深指数出现较大幅度下跌，投资交易量进一步萎缩；2019年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，股票市场一季度贡献全年大部分涨幅，市场成交量亦大幅增长；2020年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升。根据证券交易所公布的数据，截至2020年末，上交所和深交所上市的公司合计4154家；股票市场总市值为79.72万亿元，较2019年底增长34.46%；平均市盈率为25.64倍，较2019年增长5.29倍。2020年全部A股成交额为206.02万亿元，同比增长62.37%。截至2020年末，市场融资融券余额为1.62万亿元，较2019年底增长58.84%，其中融资余额占比为91.54%，融券余额占比为8.46%。2020年，上交所和深交所共实际募集资金1.67万亿元，同比增长8.20%；完成IPO、增发、配股和发行优先股的企业分别为396家、362家、18家和8家；完成可转债和可交债发行的企业分别为206家和41家。

债券市场方面，近年来，在宽松货币政策和金融严监管双重影响下，债券市场规模不断扩大，整体利率水平波动下降，信用债市场有所分化，

高等级债券需求增长。2017年，在严监管和“降杠杆”政策下，债券市场有所调整；2018年下半年以来，定向降准配合积极财政政策使债市出现分化，地方债和高等级债券认购资金充裕，同时资金链断裂导致的违约事件不断发生；2019年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020年，债券市场规模持续增长，受疫情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延。根据Wind统计，截至2020年末，债券余额为114.30万亿元，较2019年底增长17.72%。债券发行方面，2020年境内共发行各类债券5.03万只，发行额56.89万亿元，同比增长25.90%。2020年境内债券交易总金额为1282.19万亿元。其中，现券交易成交金额为241.09万亿元，回购交易成交金额为893.97万亿元，同业拆借金额为147.13万亿元。

衍生品市场方面，根据中国期货业协会统计数据，2020年全国期货市场累计成交额为437.53万亿元，同比增长50.56%。其中，中国金融期货交易所的交易金额为115.44万亿元，同比增长65.80%，占全国市场份额的26.38%。

图1 股票市场指数和成交额情况 (单位: 点、亿元)

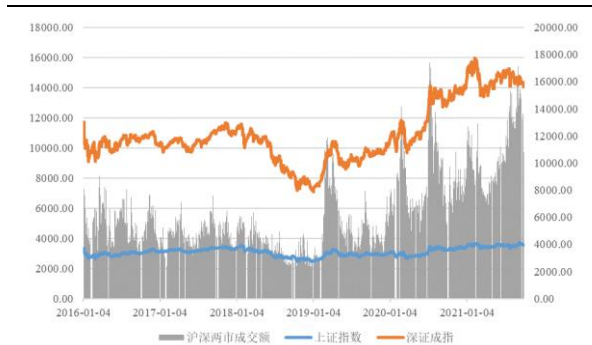
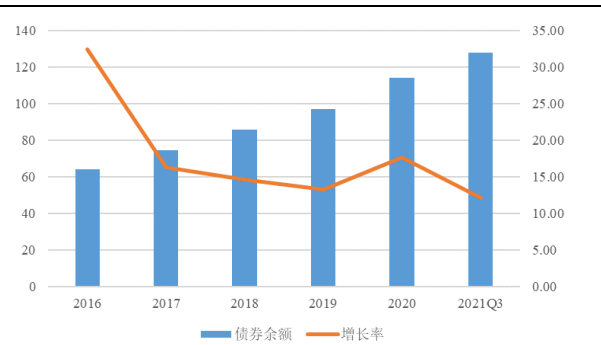


图2 债券市场余额和增长率 (单位: 万亿元、%)



资料来源: Wind, 联合资信整理

### 多层次资本市场已初步建立并不断完善。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开

透明、健康发展的资本市场，推进股票和债券发行交易制度改革，提高直接融资比重，降低杠杆率”，同时明确提出“深化创业板、新三板改革”

“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019年6月，证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，科创板正式开板；7月22日，科创板首批公司上市交易，中国资本市场迎来了一个全新板块。2020年6月，证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》，建立新三板企业转板上市制度，新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市，加强多层次资本市场的有机联系。2021年9月，定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立，我国资本市场的层次布局不断完善。

随着证券市场规模的逐步扩大，证券公司规模逐年增长，盈利水平受市场行情及政策影响较大；2020年，证券公司业绩大幅增长。

近年来，证券公司的数量呈稳步增长态势。2016—2020年，证券公司总资产和净资产规模逐年扩大，2019年以来增幅较大；净利润呈现U型走势，2018年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响，证券行业盈利水平大幅下降；2019年和2020年，受市场行情和利好政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司收入来源以经纪业务、投资银行业务以及自营业务为主，营业收入水平较易受到市场行情的影响，未来转型压力较大。

表3 证券行业概况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
证券公司家数（家）	129	131	131	133	139	140
盈利家数（家）	124	120	106	120	127	124
盈利家数占比（%）	96.12	91.60	80.92	90.23	91.37	88.57
营业收入（亿元）	3279.94	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	3663.57
净利润（亿元）	1234.45	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1439.79
总资产（万亿元）	5.79	6.14	6.26	7.26	8.90	10.31
净资产（万亿元）	1.64	1.85	1.89	2.02	2.31	2.49
净资本（万亿元）	1.47	1.58	1.57	1.62	1.82	1.94

资料来源：中国证券业协会

2020年，国内新冠肺炎疫情爆发，为应对疫情，国家出台一系列流动性宽松政策，加之资本市场改革政策不断推出，国内经济逐步恢复，证券市场整体表现较好。2020年，证券公司行业维持严监管态势，随着新证券法落地实施以及资本市场深化改革推进，监管层对资本市场违规行为从严处罚。根据证监会及其派出机构披露，2020年以来涉及证券公司的罚单超过150张，远高于上年罚单数量，多家证券公司投资银行业务、资产管理业务和自营业务遭到重罚。从业务表现看，2020年证券公司经营业绩大幅提升，各业务板块收入均实现不同程度增长；业务结构方面，经纪、自营、投资银行仍是收入的主要构成，经纪和投资银行业务收入占比较2019

年有所提升。截至2020年末，139家证券公司总资产为8.90万亿元，较2019年底增长22.50%；净资产为2.31万亿元，较2019年底增长14.10%，净资本为1.82万亿元，较2019年底增长12.35%。2020年，139家证券公司实现营业收入4484.79亿元，实现净利润1575.34亿元，分别同比增长24.41%和27.98%，经营业绩同比大幅增长，其中有127家公司实现盈利。

2021年前三季度，国民经济稳中向好，证券行业保持增长态势。截至2021年9月底，140家证券公司总资产为10.31万亿元，较2020年底增长15.84%；净资产为2.49万亿元，较2020年底增长7.79%；净资本为1.94万亿元，较2020年底增长6.59%。2021年前三季度，140家证券

公司实现营业收入 3663.57 亿元，实现净利润 1439.79 亿元，分别同比增长 7.00%和 8.51%，经营业绩保持增长态势，其中有 124 家证券公司实现盈利（中国证券业协会统计数据，下同）。

## （2）行业政策

**在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；2020 年以来多项利好政策密集出台，新《证券法》等纲领性文件出台，将推动资本市场和证券行业健康有序发展。**

2020 年 2 月，《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》等再融资新规颁布，为上市公司再融资松绑，增强资本市场服务实体经济的能力，助力上市公司抗击疫情，国内经济全面修复。

2020 年 3 月，新《证券法》正式实施，加大了资本市场违法违规成本并全面推行注册制，公司债、企业债注册制已全面实施，创业板注册制改革正式落地。2020 年 6 月，《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等文件发布，创业板试点注册制。

2020 年 5 月，《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》发布，证券公司次级债公开发行的放开拓宽了证券公司融资渠道，有助于证券公司降本增效。

2020 年 7 月，证监会发布《关于修改〈证券公司分类监管规定〉的决定》，此次修订进一步体现合规审慎导向，引导差异化发展，对规模指标有所弱化，利好中小型券商，但总体上大型券商仍保有优势地位。

2021 年 3 月，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》及配套规定，修改证券公司主要股东定义，适当降低主要股东资质要求，落实新《证券法》并简化股权相关审批事项等，进一步完善了证券公司股东准入和监管的相关要求。

2021 年 4 月，证监会修订《科创属性评价指引（试行）》，新增研发人员占比超过 10%的常规指标，按照支持类、限制类、禁止类分类界定科创板行业领域，建立负面清单制度；在咨询

委工作规则中，完善专家库和征求意见制度，形成监管合力；交易所在发行上市审核中，按照实质重于形式的原则，重点关注发行人的自我评估是否客观，保荐机构对科创属性的核查把关是否充分，并做出综合判断。

2021 年 5 月，证监会首批证券公司“白名单”公布，对纳入白名单的证券公司取消部分监管意见书要求，同时对确有必要保留的监管意见书，简化工作流程，从事前把关转为事中事后从严监督检查。后续，证监会将根据证券公司合规风控情况对“白名单”持续动态调整。

2021 年 7 月，中国人民银行公布《证券公司短期融资券管理办法》，自 2021 年 9 月 1 日起开始正式实施。中国人民银行对证券公司发行短期融资券实施宏观管理，可根据货币市场流动性和金融市场运行情况，调整证券公司发行的短期融资券余额与净资本比例上限和最长期限。

2021 年 7 月，证监会发布《关于注册制下督促证券公司从事投行业务归位尽责的指导意见》，强化监管力度，督促证券公司认真履职尽责，更好发挥中介机构“看门人”作用。2021 年 9 月，证监会发布《关于修改〈创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定〉的决定》，取消新股发行定价与申购安排、投资风险特别公告次数挂钩的要求；删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深圳证券交易所在其业务规则中予以明确。沪深证券交易所、中国证券业协会同步完善了科创板、创业板新股发行定价相关业务规则。同月，证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》，进一步规范辅导相关工作，积极为稳步推进全市场注册制改革创造条件。

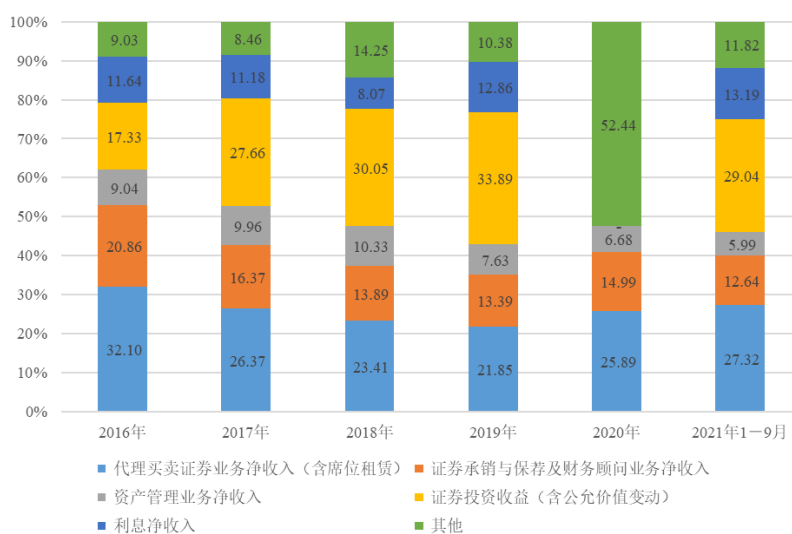
## （3）业务分析

**我国证券公司业务结构以经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、信用业务和自营业务为主；2020 年证券公司盈利水平显著上升，服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升。**

经纪业务、自营业务和投资银行业务是我国证券公司主要的业务收入来源，近年来证券公司不断加大创新业务开拓力度，同时经纪业务佣金率水平逐年下探，经纪业务收入占比呈下降态势，但收入占比仍保持 20% 以上。证券公司各业务板块收入受市场行情影响较大。2018 年，受证券市场震荡下行、交投活跃度不高以及股权融资低迷等因素影响，证券公司各板块收入均有所下滑，自营业务收入占比升至

30% 以上，投资银行业务和经纪业务收入占比下降。2019 年，受股票市场回暖、交投活跃度提升影响，以自营为主的投资收益和以信用业务为主的利息净收入占比均有明显提升。2020 年，经纪业务收入占比连续多年下降后有所回升，投资银行业务占比小幅提升，证券行业服务实体经济能力和服务市场投资理财需求能力持续提升，财富管理转型初见成效。

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：证券业协会未披露 2020 年全行业证券投资收益（含公允价值变动）和利息净收入的数据，2020 年其他包括证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入和其他收入  
资料来源：中国证券业协会网站

**经纪业务是证券公司传统业务，易受市场交易量和佣金率的影响，收入实现存在较大的波动性。**

近年来，竞争加剧使佣金率下行，经纪业务的收入对证券公司的收益贡献度在 2016—2019 年持续下降；同时，证券公司客户资金账户非现场开户服务的推出将对传统依赖营业部营销的经纪业务模式形成挑战。近年来，证券公司加大经纪业务向财富管理转型力度，经纪业务从传统的股票交易业务转为逐步开展多金融产品交叉营销。同时，重塑经纪业务条线组织架构、增加投顾人员、提升服务专业化水平等措施将为经纪业务带来新的增长动力。

收入规模方面，经纪业务与股票市场景气

度呈强相关性，具有较大的波动性。2018 年，随着中美贸易战的持续以及部分创新型上市公司违规经营，股票市场投资热情减退，成交量有所下降；受此影响，2018 年 131 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入 623.42 亿元，同比下降 24.06%。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长。2019 年，133 家证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）787.63 亿元，同比增长 26.34%。2020 年，股票市场指数于二季度快速上涨，下半年随着货币政策逐步退出，市场指数横盘调整，全年交易量大幅增长，证券公司实现代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）1161.10 亿元，同比增长 47.42%。2021 年前三季度，沪深两市



成交量 190.30 万亿元，同比增长 20.47%；证券公司实现代理买卖证券业务净收入 1000.79 亿元（含交易单元席位租赁），同比增长 11.19%，证券经纪业务仍具备较强的增长动力。

**投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性；投资银行业务以证券承销与保荐业务为主，再融资、并购重组政策松绑以及科创板开板、创业板注册制落地等利好政策将为投行业务带来增量。**

目前证券公司的投资银行业务以证券承销与保荐业务为主。随着近年来证券市场融资产品的日趋多样化，企业融资需求不断增加，债市市场融资规模也快速扩大。

证券公司投行业务收入与资本市场融资规模呈较高相关性。2019 年以来，受益于 IPO 审核常态化、科创板落地、货币政策边际宽松，投资银行业务收入大幅增长；年末再融资、并购重组政策松绑为 2020 年投行业务增长蓄力。2020 年以来，A 股 IPO 审核家数及过会率明显提升，2020 年，发审委审核 IPO 家数 634 家，其中 605 家通过审核，过会率达 95.43%，远高于 2019 年全年 277 家审核家数、247 家通过家数及 89.17% 的通过率。2020 年，IPO 发行规模合计 4699.63 亿元，发行家数 396 家，分别同比增长 85.57% 和 95.07%。受再融资新规利好政策影响，2020 年，再融资规模 8854.34 亿元，同比增长 26.10%，扭转下降趋势。科创板方面，2020 年共有 229 家科创类公司提交上交所上市委审核，218 家获得通过，通过率很高，预计募集资金规模 2262.60 亿元。债券市场方面，2020 年，证券公司积极促成疫情防控领域企业发行公司债券进行融资，2020 年证券公司承销各类债券金额 10.05 万亿元，同比增长 32.09%。基于上述因素，2020 年，全行业实现投资银行业务净收入 672.11 亿元，同比增长 39.26%。2021 年前三季度，证券公司实现证券承销与保荐业务净收入 416.00 亿元，同比下降 3.61%。

就市场格局来看，证券公司投资银行业务形成了较明显的阶梯式竞争格局。一些大型证

券公司依靠资本实力、技术优势以及股东背景，在大型融资项目上具有明显的竞争优势，几乎垄断了百亿元以上规模的发行承销项目，显示该业务集中度较高。2020 年，股权承销金额排名前五的证券公司市场份额为 52.83%；债券承销金额排名前五的证券公司市场份额为 43.94%。

**自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，该类业务与证券市场关联度高，面临较高市场风险。**

自营业务主要包括权益类投资和固定收益类投资，2012 年证券公司业务范围和投资方式限制的放宽以及另类投资子公司设立政策的颁布，意味着证券公司自营业务从传统单边投资向多领域投资、多交易工具的方向转变。2018 年，股票市场跌幅较大，其中权重股持续下跌，创业板指数由涨转跌。在定向降准等利好政策下，中债新综合净价指数全年上涨 4.00%，债券投资收益减缓了自营业务降幅，但债券市场出现集中违约；2018 年债券市场新增 43 家违约主体，较 2017 年的 9 家大幅增加，违约金额达 1154.50 亿元，系 2017 年违约金额的 3.42 倍，违约主体以民企和上市公司居多。2019 年，市场预期有所回暖，股票市场先扬后抑，市场成交量亦大幅增长；资金市场利率延续 2018 年下降趋势，证券公司自营投资收入大幅增长；同时，2019 年债券市场违约呈常态化，需关注相关投资风险。2020 年，股票市场指数大幅上涨，其中深证成指上涨 36.02%；债券市场违约向国企蔓延，个别国企违约超预期，造成信用利差走阔。2021 年前三季度，证券公司实现投资收益（含公允价值变动）1064.04 亿元，同比增长 4.97%。

**证券公司资产管理规模较小，主动管理业务是其发展方向。**

目前，证券公司资产管理业务初步形成了包括集合资产管理、定向资产管理及专项资产管理等在内的产品体系。2013 年以来，证监会鼓励证券公司加强业务创新，发展资产管理业务，推动资产管理业务模式从目前单一产品管理向全面的客户资产配置转型。2018 年 4 月，



中国人民银行等多部委联合发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，控制资管产品杠杆水平，并限制通道类业务，促使证券公司提升主动管理能力。2018年11月，证监会发布的《证券公司大集合资产管理业务适用〈关于规范金融机构资产管理业务的指导意见〉操作指引》要求证券公司存量大集合资产管理业务对标公募基金进行管理，符合特定情况的业务需转为私募产品。近年来，证券公司资产管理业务发展趋势由通道转主动型管理，定向资管产品仍是主要部分，但其占比有所下降；受资管新规及资管“去通道”等政策影响，证券公司资管业务规模呈下降趋势。证券公司资产管理业务向主动管理转型，对其增值服务和产品附加值能力提出更高要求。随着证券公司投研能力和主动管理能力的不断提升，资产业务有望成为证券公司收入增长点。截至2020年末，证券公司资产管理业务规模为10.51万亿元，较2019年末下降14.48%；2020年，证券公司实现资产管理业务净收入299.60亿元，同比增长8.88%。2021年前三季度，证券公司实现资产管理业务净收入219.62亿元，同比增长3.28%。

**近年来证券公司信用业务发展速度较快，但该类业务面临较高市场风险和信用风险；2020年融资融券业务大幅增长但风险可控，股票质押业务风险继续化解。**

近年来证券公司信用业务发展速度较快，为自身业绩的提升作出一定贡献。融资融券业务自2010年3月31日开展以来，在业务规模上呈数量级的攀升，融资融券余额与股票市场具有较高相关性。根据沪深交易所公布的数据，截至2020年末，融资融券余额1.62万亿元，较2019年末增长58.84%，融资融券业务规模大幅增长且总体风险可控。股票质押业务方面，2018年以来因市场下跌而导致质押风险暴露，证券公司普遍提高股票质押风控标准、降低业务规模以化解风险；同时，随着质押品市值回升以及纾困资金逐步到位，股票质押业务风险有所缓解。截至2020年末，全市场质押股份市值占总

市值的比重为5.42%，较年初下降0.79个百分点；控股股东持股质押比例超过80%的上市公司家数亦持续下降，高比例质押风险继续化解。但目前质押规模仍然较大，未来依然要谨慎关注政策推进情况、市场行情变化以及个股“黑天鹅”事件。截至2021年9月末，沪深两市两融余额为18415.25亿元，较年初增长13.74%。随着两融余额的稳步增长，信用业务利息净收入亦呈增长态势。2021年前三季度，证券公司实现利息净收入483.07亿元，同比增长8.41%。

#### （4）市场竞争

**近年来，随着监管理念及市场环境的变化，证券行业竞争越来越激烈，并由分散化、低水平竞争向集中化、差异化和专业化竞争演变。**

随着以净资本为核心的监管体系的建立以及资本中介业务的开展，净资本规模成为制约证券公司竞争力的重要因素。2020年7月，证监会提出，鼓励有条件的证券公司、基金管理公司实施市场化并购重组。证券公司之间收、并购成为其发展壮大的重要手段。2020年3月，中信证券股份有限公司完成对广州证券股份有限公司100%股权的并购，进一步稳固了其龙头券商的地位；4月，天风证券已基本完成对恒泰证券29.99%股权的收购；10月，国联证券和国金证券因合并过程中未就核心条款达成一致意见，宣布终止并购，成为继6月华创证券终止收购太平洋证券后的又一并购流产事件。即便如此，证券公司整合仍是未来发展的趋势。随着行业“马太效应”的凸显，市场化并购有助于龙头证券公司稳固行业地位，弥补自身业务短板，实现跨区域的资源调配。

近年来，证券公司持续补充净资本，2019年，国内有红塔证券、华林证券等2家证券公司实现上市，2020年以来，湘财证券和英大证券通过并购重组方式“曲线上市”，中银国际、中泰证券、国联证券、中金公司、财达证券已实现A股上市，首创证券、信达证券、万联证券、国开证券等证券公司已处于IPO辅导期或已过会阶段。2020年，共计16家上市证券公司完成增发

和配股，其中海通证券和国信证券分别增发募资 200.00 亿元和 150.00 亿元，招商证券完成配股募资 126.83 亿元，资本金规模大幅提升，行业内头部效应有所加强。区域竞争方面，部分证券公司在特定地域、特定业务类型等方面形成了比较竞争优势，比如西南证券在重庆等西南区域具备较强竞争优势等。

2019 年 10 月，证监会宣布，自 2020 年 4 月 1 日起，取消证券公司外资股比限制。截至 2020 年末，中国内地外资控股证券公司已达 8 家，其中四家为新设立合资证券公司，系野村东方国际证券有限公司、大和证券（中国）有限责任公司、星展证券（中国）有限公司、摩根大通证券（中国）有限公司，另外 4 家是外资股东通过提升持股比例获得控股权的证券公司，系瑞银证券有限责任公司、瑞信证券（中国）有限公司、摩根史丹利华鑫证券有限公司、高盛高华证券有限责任公司。此外，证监会批准新设金圆统一证券有限公司和甬兴证券有限公司 2 家国内证券公司，行业竞争进一步加剧。短期来看，国内证券公司拥有网点布局和客户资源等绝对领先优势，证券行业对外开放对本土证券公司冲击有限；长期来看，随着证券行业进一步开放，

外资证券公司在产品创设和财富管理等创新类业务方面的优势将使国内证券公司面临挑战，放宽证券公司外资准入将成为国内金融机构转变经营理念、规范业务发展的一个重要契机，有利于证券行业整体优化。

2019 年 11 月，证监会明确表态要打造“航母级证券公司”，同时《证券公司股权管理规定》及配套政策的出台将进一步加剧证券公司分化局面，具有强大股东实力的证券公司在业务发展、风险防范、盈利表现、资本实力以及信用水平等方面明显优于弱股东证券公司，也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，重塑证券公司竞争格局。

随着行业的发展和证券公司的兼并重组，证券公司行业市场集中度大幅提高。按 2020 年末证券公司所有者权益排序，2020 年前十大证券公司实现营业收入合计 2994.25 亿元，净利润 995.85 亿元，占全行业营业收入和净利润的比重分别为 66.76%和 63.21%。截至 2020 年末，前十大证券公司资产总额为 5.85 万亿元，占全行业总资产的 65.70%。前十大证券公司上述财务指标占比均超过 60%，行业集中度较高。

表 4 截至 2020 年末/2020 年主要证券公司财务数据（单位：亿元）

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	1858.83	10529.62	543.83	155.17
2	海通证券	1681.26	6940.73	382.20	120.37
3	国泰君安	1462.38	7028.99	352.00	117.37
4	华泰证券	1323.12	7167.51	314.45	108.70
5	招商证券	1058.25	4997.27	242.78	95.04
6	广发证券	1022.74	4574.64	291.53	107.71
7	申万宏源证券	827.32	4537.33	205.53	79.57
8	中国银河	820.08	4457.30	237.49	73.12
9	国信证券	809.24	3027.56	187.84	66.18
10	中金公司	718.15	5216.20	236.60	72.62
合计		<b>11581.37</b>	<b>58477.15</b>	<b>2994.25</b>	<b>995.85</b>

资料来源：Wind

#### （5）未来动向

随着监管力度的加强，证券行业严监管态势将延续；需关注外部经济不确定性对国内资

本市场的冲击以及证券公司合规风险事件的发生。

2020年7月，广发证券及14名高管因康美药业造假事件被处以“史上最严”的监管措施，同月新时代证券和国盛证券被证监会实行接管，监管事件频发，处罚力度很大，预计严监管态势将延续。同时，中央经济工作会议针对2021年资本市场提到“要健全金融机构治理，促进资本市场健康发展，提高上市公司质量，打击各种逃废债行为”，“金融机构治理”“打击逃废债行为”或成为2021年的一个工作重点，因此风险控制和合规管理依然是证券行业的工作重点，对于证券公司相关风险事件的发生仍需保持关注。

**证券公司业务转型压力加大，证券行业“强者恒强”的局面进一步凸显，专业化、特色化发展或成中小证券公司转型方向，兼并收购及协同发展有望成为行业战略发展的重要主题。**

2019年以来，证券公司业绩改善主要受益于行情回暖带来的收入增长，业务转型压力仍较大，行业同质化竞争态势并未改善。值得注意的是，2019年以来多家证券公司牵手互联网巨头，如中金公司将与腾讯控股成立一家合资技术公司；财通证券宣布联合蚂蚁金服、阿里云正式建立金融科技全面战略合作伙伴关系；东方证券与华为在云计算领域、与阿里云在场景应用领域展开深度合作。同时，多家证券公司先后在金融科技领域加大投入，并希望借助金融科技搭建新型财富管理业务模式，如平安证券、招商证券等。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具有较强竞争力，在创新业务领域获得的先发优势将加速证券行业集中度的提升。此外，证监会于2019年明确表态要打造“航母级证券公司”，于2020年表示鼓励有条件的证券公司并购重组且行业内收并购事件已有发生，这将有助于大型证券公司巩固市场地位，实现优势互补及自身快速发展，亦加剧证券行业“强者恒强”的局面。2019年出台的《证券公司股权管理规定》及配套政策也将引导证券公司实现差异化和专业化发展，中小

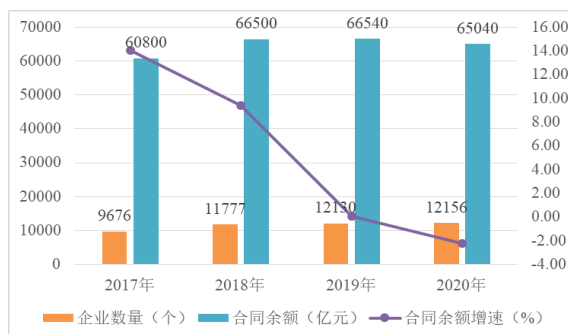
证券公司面临竞争将愈加激烈，走特色化、专业化之路或为其转型方向，谋求新股东亦或是其发展路径之一，未来中小证券公司股权变更或增加。

## 2. 融资租赁行业分析

**近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且2020年出现了负增长。**

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司<sup>2</sup>，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且2020年以来受新冠肺炎疫情疫情影响，业务规模在2007年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至2020年末，我国融资租赁公司12156家，较年初增加26家，合同余额为65040亿元，较年初下降2.25%。

图4 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速  
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

**在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。**

从融资端来看，根据Wind统计，2020年融资租赁公司中共有42家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资

<sup>2</sup> 2018年5月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2722.55 亿元。2020 年发行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代

表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27% 和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显。

表 5 样本公司 2020 年债券融资规模及业绩表现（单位：亿元）

序号	公司名称	2020 年发行规模	2020 年末租赁资产规模	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		1972.30	8902.83	12027.77	2100.88	843.31

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算  
资料来源：Wind，联合资信整理

**银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。**

银保监会于 2019 年 10 月发布了对商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等都将受到监管的限制，并且《暂行办法》对

融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

近年来，各地金融监管局陆续出台了地方金融监督管理条例；广东省、山东省、云南省、湖南省等地相继出台了针对融资租赁公司监督管理办法的征求意见稿或试行办法。2021 年 8 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法》。2021 年 6 月，国资委下发了《关于进一步促进中央企业所属融资租赁公司健康发展和加强风险防范的通知》。总体看，在中国银保监会下发《暂行办法》



后，中央及各地均针对融资租赁公司的规范经营和风险防范等方面采取了相应的措施，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用。

**2022年，国内宏观经济政策预计仍然保持连续性、稳定性和可持续性，经济政策环境仍将相对稳定；但全球疫情的反复、经济下行压力仍然较大以及城投债整体风险上升等外部因素，我们预计融资租赁整体行业发展仍将缓慢发展，资产质量继续承压，盈利水平受到计提拨备的影响，或将有所下滑，行业分化趋势将继续，竞争力强的融资租赁公司在目前的竞争环境中占据更为有利的位置，但仍需进一步改善业务布局及提高风险管理水平。**

2021年12月，中央经济工作会议召开，明年经济工作要稳字当头、稳中求进。会议指出，要继续做好“六稳”“六保”工作，特别是保就业、保民生、保市场主体，保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性、针对性。要继续面向市场主体实施新的减税降费，特别是帮助中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2021年12月，中央经济工作会议提及坚决遏制地方隐性债务风险。同时，在地方层面，2021年以来，包括江苏、云南、贵州等省份都在公开文件中提及融资平台破产或清算，比如，江苏省在2021年10月份印发的《关于进一步深化预算管理制度改革的实施意见》中表示，有序推进地方融资平台公司市场化转型，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。2021年以来，债券市场也出现国有企业债券违约，弱资质的城投、国企债券折价成交的情况。城投企业融资政策收紧，城投债整体风险上升。

联合资信预计2022年融资租赁行业总体将缓慢发展。实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，盈利水平

亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

2021年，公司产权结构未发生变化。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为93.69亿元，中国宝武持有公司100.00%股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司作为中国宝武旗下的产业金融投资管理平台，资产规模大，主要子公司涉及证券、融资租赁等业务，整体经营实力很强。**

公司作为中国宝武六大多元化产业中唯一的产业金融板块投资管理平台，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，以期能够充分发挥各企业的协同效应。目前，公司本部主要从事股权、金融产品等投资业务，同时通过旗下子公司开展证券业务、融资租赁业务和金融服务等业务。截至2021年末，公司合并资产总额747.04亿元，所有者权益266.84亿元。2021年，公司营业总收入为26.19亿元，净利润为6.21亿元；资产规模大，整体经营实力很强。

公司证券业务由华宝证券负责运营。近年来，华宝证券依托于集团的产业背景，聚焦产业生态圈，同时持续培育市场化经营能力，目前已成为业务资质齐全的综合类券商。华宝证券量化业务发展较好，沪深交易所期权交易量市场份额稳居前列，在市场中具备一定差异化的竞争能力和影响力。但华宝证券体量仍较小，各项业务整体排名不高。

表6 华宝证券主要业绩排名（单位：位）

项目	2018年	2019年	2020年
净资本	76	75	76
营业收入	78	81	79
证券经纪业务收入	62	68	65



客户资产管理业务收入	/	/	/
投资银行业务收入	92	95	95
融资类业务收入	84	78	77
证券投资收入	48	69	78

注：2021 年度排名暂未公布，客户资产管理业务收入仅披露中位数以前排名

资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

公司融资租赁业务由华宝租赁负责运营。华宝租赁于2017年正式展业。依托股东背景，华宝租赁提出“产业生态圈”的业务发展规划，目前形成了以基础设施、智慧服务和冶金建设等为主的业务板块，在行业内具备一定竞争力。2020年，华宝租赁吸收合并马钢（上海）融资租赁有限公司（以下简称“马钢租赁”），实收资本由13.00亿元增长至16.00亿元。2021年11月，华宝租赁完成增资后实收资本增至22.23亿元，资本实力属于较强水平。截至2021年末，华宝租赁租赁资产规模达163.06亿元，已具有一定的经营规模。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913100001322288169），截至2022年5月19日，公司已结清信贷信息和未结清信贷信息中无不良或关注类信贷记录。

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，截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

## 七、管理分析

**2021年以来，公司内部管理体系未发生重大变化，但管理层存在较大变动，且公司总经理和董事仍存在缺位，需关注管理层变动对经营的影响。**

2021年以来，公司内部管理体系及主要制度未发生重大变化。董事、监事及高级管理人员变动方面，2021年3月公司董事会及监事会进行换届；马蔚华、刘二飞、靳海涛不再担任公司董事，聘任李琦强、王明东、李钊为新任董事，并

聘任黄洪永为职工董事；路巧玲不再担任公司监事兼监事会主席，聘任汪震为公司监事会主席，并聘任赵岚担任职工监事。2021年8月，公司聘任贾璐为公司董事、总经理，聘任陈然为公司副总经理。2022年3月，因工作调动原因，贾璐不再担任公司董事、总经理职务。截至2022年3月末，公司董事会成员共6名（仍存在1名缺位），监事会成员3名。目前，公司仍存在董事及总经理缺位的情况，相关董事及总经理职务的补选及任命尚待公司股东确定并履行相关聘任程序。公司管理人员存在较大变动，需关注管理人员变动对公司经营产生的相关影响。

子公司方面，华宝证券2021年不存在被监管处罚的情形，2021年证监会分类评级保持为A类A级，处于较好水平。

## 八、重大事项

**中国宝武拟将其持有的华宝信托有限责任公司 98.00%股权无偿划转至公司，但重组计划仍存在较大不确定性。**

为深入贯彻落实《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发〔2015〕22号）及相关文件的指导精神，按照中央经济工作会议上提出的“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的混改十六字方针，中国宝武积极响应国有企业改革、推进金融业务板块混合所有制试点。

基于上述背景，2018年4月，中国宝武下发《关于同意华宝信托有限责任公司股权无偿划转至华宝投资的批复》，同意将其持有的华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）98%股权全部无偿划转至华宝投资。

本次拟重大资产重组方案已经中国宝武批准，但截至本报告出具日，本次拟重大资产重组中标的资产的股权划转仍未获得相关行业主管部门的批准或核准以及相关法律法规所要求的其他可能涉及的批准或核准，仍存在较大不确定性风险。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司各项业务稳步发展，营业收入及利润总额有所增长，收入仍主要来自于证券及融资租赁业务，投资业务收益对利润的贡献度较高。2022年一季度公司整体业务发展良好。

公司主要通过子公司开展证券、融资租赁和金融服务业务，分别由华宝证券、华宝租赁和欧冶金服负责运营。本部作为管理平台外，亦利用自有资金开展投资业务，对金融、钢铁产业上下游公司等行业作长期股权投资，对Pre-IPO、上市公司定向增发或新发配售等作中期策略投资，以及通过金融资产投资进行现金管理。

公司本部投资业务及证券子公司证券自营投资业务产生的收益未体现在收入中，在投资收益和公允价值变动收益中核算，公司营业总

收入仅包括证券服务业务、融资租赁业务和金融服务业务产生的收入。

2021年，公司旗下各项业务稳步发展，实现营业总收入26.19亿元，同比增长30.50%，各业务收入均有所增长；营业总收入结构变化不大，仍以证券服务收入和融资租赁收入为主，分别占比51.63%和38.44%，金融服务业务对收入形成较好补充。

2021年，公司投资收益及公允价值变动损益合计11.66亿元，同比增长42.13%，对公司利润贡献度较高，占营业利润的133.63%。2021年公司实现利润总额8.80亿元，同比增长16.11%。

2022年一季度，公司实现营业总收入7.19亿元，同比增长25.24%；投资收益及公允价值变动损益合计3.75亿元，同比增长72.10%。同期，公司利润总额为4.60亿元，同比增长79.68%。

表7 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券服务业务	7.67	48.25	10.03	50.55	13.52	51.63
融资租赁业务	6.07	38.18	8.13	40.97	10.07	38.44
金融服务业务	1.77	11.11	1.29	6.51	2.17	8.28
其他业务	0.39	2.46	0.39	1.97	0.43	1.65
合计	15.90	100.00	19.84	100.00	26.19	100.00

注：证券服务业务仅包括利息收入、手续费及佣金收入

资料来源：公司提供

### 2. 华宝证券

2021年，华宝证券营业收入及利润均有所增长，财富管理业务、证券自营业务为华宝证券的主要收入来源；同时，华宝证券主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的增长仍存在不确定性。

2021年，随着市场交投活跃度提升，华宝证券实现营业收入10.39亿元，同比增长33.99%，主要系财富管理业务和证券自营业务增长所致。

2021年，华宝证券实现利润总额2.16亿元，同比增长46.23%。

从收入构成看，2021年财富管理业务和证券自营业务仍是华宝证券最大的两项收入来源，但是受市场行情影响，两项业务占收入的比重波动较大。投资银行业务由于处于发展阶段，对收入贡献很小。资产管理业务收入和占比均有所下降；其他业务对营业收入影响较小，主要包括营运资本产生的利息收入和利息支出等。

表8 华宝证券营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	2.81	40.96	4.47	57.76	6.23	59.99

证券自营业务	3.14	45.74	1.84	23.72	3.16	30.45
资产管理业务	0.92	13.43	1.28	16.48	0.74	7.16
投资银行业务	0.02	0.29	0.05	0.60	0.28	2.69
其他	-0.03	-0.42	0.11	1.44	-0.03	-0.28
合计	6.87	100.00	7.75	100.00	10.39	100.00

资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

### (1) 证券经纪业务

受市场交投活跃度提升的影响，2021 年华宝证券代理买卖证券交易量增加，业务收入有所增加。但是随着竞争加剧，平均股基债净佣金率持续下降。

华宝证券证券经纪业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。华宝证券证券经纪业务中，量化业务具有突出优势，量化业务侧重于交易技术支持服务，针对不同种类客户及市场需求的变化，积极调整业务开展策略，持续优化交易系统，提高技术服务能力，不断完善量化业务服务体系，沪深交易所期权交易量市场份额稳居前列（2021 年华宝证券上交所期权交易量市场份额行业排名第 2），形成了

细分市场的竞争优势。财富管理业务总部负责拟订实施华宝证券经纪业务发展规划和年度工作计划，负责华宝证券经纪业务管理体系和人才队伍建设。截至 2021 年末，华宝证券证券经纪业务从业团队 272 人（华宝证券财富管理业务总部+所有营业部，不含分公司），投资顾问人数 49 人。

证券经纪业务受证券市场行情影响较大，2021 年，随着华宝证券对量化服务平台的不断投入，华宝证券代理买卖证券交易金额实现较好增长，市场份额有所提升。但受业务竞争加剧影响，2021 年华宝证券平均股基债净佣金率延续下降趋势，但仍然处于行业合理水平。

表 9 华宝证券经纪业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票及基金	8619.61	0.32	12163.63	0.28	22422.62	0.42
债券	17094.88	0.35	27243.57	0.44	37922.25	0.50
合计	25714.49	--	39407.20	--	60344.87	--
平均股基债净佣金率	0.177‰		0.113‰		0.077‰	

资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

### (2) 信用交易业务

2021 年，在融资融券业务带动下，华宝证券信用业务规模及收入均有所增长，股票质押式回购业务规模仍呈压缩趋势。

华宝证券信用交易业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务，财富管理业务总部负责华宝证券信用业务管理、场内、外衍生品业务管理和金融产品代销管理。截至 2021 年末，信用业务余额较上年末增长 16.71%，主要系融资余额增长所致；信用业务杠杆率上升至 53.00%，处于适中水平。

华宝证券融资融券业务发展较快，截至

2021 年末，华宝证券融资融券余额为 24.41 亿元，较上年末大幅增长 33.82%，主要系个人客户融出资金增长较快所致。2021 年，华宝证券融资融券利息收入为 1.70 亿元，同比增长约 91.01%。

随着华宝证券持续压缩股票质押式回购业务存量规模，截至 2021 年末，华宝证券股票质押式回购业务规模为 3.66 亿元，较上年末下降 16.82%。2021 年，华宝证券股票质押回购业务利息收入为 0.29 亿元，同比下降约 36.96%。

业务违约方面，2021 年，融资融券业务和股票质押业务均未出现违约项目。

表 10 华宝证券信用交易业务情况（合并审计报告口径）（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
期末融资融券业务余额	7.22	18.24	24.41
其中：融资余额	7.22	17.01	21.32
融券余额	0.0012	1.23	3.08
期末股票质押回购业务余额	6.97	4.40	3.66
期末信用业务余额	14.20	21.41	24.98
信用业务利息收入	1.15	1.34	1.98
其中：融资融券利息收入	0.50	0.89	1.70
股票质押式回购利息收入	0.64	0.46	0.29

注：信用业务余额=融资余额+股票质押回购余额  
资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

### （3）证券自营业务

2021 年，华宝证券证券自营业务实现较好收益，投资规模有所增长，投资结构仍以债券类投资为主。

华宝证券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。2021 年，华宝证券取得证券自营业务收入 3.16 亿元，同比增长 71.74%，主要系投资规模增长及股市结构性回暖所致。

截至 2021 年末，华宝证券证券自营业务规模为 87.17 亿元，较上年末增长 32.96%，主要系债券投资规模大幅上升所致。华宝证券证券自营业务投资以债券为主，其次为基金、股票、理财产品、资管计划及信托计划。从债券持仓结构来

看，华宝证券持有的债券以信用债为主，信用债占比约 76%（主要为城投债），利率债占比约 24%。从信用债外部评级来看，AAA 级债券约占全部持仓债券的 17%，AA+ 级债券约占全部持仓债券的 37%，AA 级债券约占全部持仓债券的 22%。2021 年末，基金投资规模小幅增加，持有的基金类型主要系货币基金和权益类基金，理财产品、资管计划及信托计划规模有所下降。截至 2021 年末，华宝证券证券投资业务不存在违约情况。

截至 2021 年末，华宝证券（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标、自营非权益类及证券衍生品/净资本指标均较上年末有所增长，持续优于监管标准。

表 11 华宝证券证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资规模	81.37	100.00	65.56	100.00	87.17	100.00
其中：债券	64.18	78.88	48.06	73.31	68.41	78.48
基金	2.61	3.20	9.02	13.76	12.77	14.64
股票	7.66	9.42	3.46	5.28	4.10	4.70
理财产品、资管计划及信托计划	6.92	8.50	5.02	7.65	1.89	2.17
自营权益类证券及衍生品/净资本		18.24		11.31		26.25
自营非权益类证券及衍生品/净资本		188.11		155.20		198.13

资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

### （4）资产管理业务

2021 年，华宝证券资产管理业务规模有所增长，其中主动管理业务占比较高，但管理费收入有所下滑。

华宝证券资产管理业务由资产管理业务总部负责，以量化对冲母基金及创新性固收类产品

为主要特色的产品。近年来，华宝证券重点推进 FOF（私募及公募）、固定收益+结构式产品及资产证券化融资项目。

截至 2021 年末，华宝证券资产管理业务总额合计 233.01 亿元，较上年末增长 42.19%，主要系专项资产管理业务受托规模增长所致。2021



年,华宝证券部分集合资管产品按照资管新规要求进行规范整改提前结束,受托规模减少较年初有所减少。截至2021年末,华宝证券受托管理资产仍以主动管理为主,占比91.40%,较2020年末另一步提升。

2021年,华宝证券资产管理费收入同比下降26.15%,主要系超额业绩报酬减少以及增加的专项理财管理费率水平较低等因素综合影响所致。

表12 华宝证券资产管理业务情况表(单位:亿元)

项目	2019年末	2020年末	2021年末
集合资产管理业务受托规模	72.00	75.11	46.07
单一资产管理业务受托规模	71.21	88.35	109.04
专项资产管理业务受托规模	4.10	0.41	77.90
<b>受托规模小计</b>	<b>147.31</b>	<b>163.87</b>	<b>233.01</b>
集合资产管理业务管理费收入	0.32	0.58	0.33
单一资产管理业务管理费收入	0.13	0.07	0.10
专项资产管理业务管理费收入	0.00	0.00	0.04
<b>管理费收入合计</b>	<b>0.45</b>	<b>0.65</b>	<b>0.48</b>

注:受托规模为净值口径

资料来源:华宝证券提供,联合资信整理

#### (5) 投资银行业务

**华宝证券投资银行业务尚处于起步阶段,整体竞争力偏弱,2021年收入贡献度仍较低;未来投行业务将主要结合股东产业背景,聚焦钢铁生态圈,具有较好发展前景。**

华宝证券投资银行业务主要由投资银行业务总部、债券业务总部负责。2020年12月,华宝证券正式获得中国证监会关于保荐业务资格的批复,取得保荐牌照,之后正式开展包括保荐、承销在内的全方位投行服务。2021年,华宝证券实现投资银行业务收入增至0.28亿元,规模仍较小。

债券业务方面,华宝证券将继续围绕集团30多家核心子公司,为集团提供综合性产融服务;华宝证券也将依托集团核心子公司所在城市,大力拓展地方债券融资业务;此外,华宝证券亦通过市场化竞争获取资源。股权业务方面,华宝证券将充分利用股东资源优势,深度参与集团产融、混改工作,聚焦绿色产业,同时也将积极开拓市场化业务,走“精品投行”路线。

财务顾问业务方面,华宝证券立足钢铁生态圈,聚焦绿色产业,通过产融结合业务模式,主

要为集团内部企业提供混合所有制改革、员工持股计划、兼并收购、重组、破产重整等财务顾问服务。华宝证券发挥立足钢铁生态圈的特色资源禀赋,发挥股东资源优势,在财务顾问业务方面完成了多个具有代表性的案例,有效服务了钢铁生态圈内外客户的资本运作需求。

从投行项目储备来看,截至2021年末,在审项目6个(含IPO联主项目1个、债券项目5个);已拿批文未实施项目2个(债券项目2个);上市辅导中IPO项目1个。

#### (6) 风险控制指标

**华宝证券主要风险控制指标均持续优于监管指标,整体资本充足性较好。**

2021年末,华宝证券各项风险控制指标均符合监管标准。截至2021年末,华宝证券净资本规模为45.48亿元,较上年末增长5.67%,变化不大,均为核心净资本。

从主要风控指标来看,截至2021年末,华宝证券净资本/净资产指标为96.38%,较上年末进一步增加;资本杠杆率指标较上年末有所下降;各项风险资本准备之和有所增长;风险覆盖率指标下降至233.44%,整体资本充足性较好。



表 13 华宝证券风险控制指标监管报表（母公司口径）（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	监管标准	预警指标
核心净资本	42.07	43.04	45.48	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	42.07	43.04	45.48	--	--
净资产	44.15	45.16	47.19	--	--
各项风险资本准备之和	14.70	15.14	19.48	--	--
风险覆盖率	286.17	284.22	233.44	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	36.23	40.92	29.54	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	95.29	95.30	96.38	≥20.00	≥24.00

数据来源：华宝证券风险控制指标监管报表，联合资信整理

### 3. 华宝租赁

#### （1）业务概况

华宝租赁坚持融资租赁主业，2021年，其投放规模及业务余额均较快增长，业务仍主要围绕集团生态圈；随着业务规模的扩张，华宝租赁收入和利润规模均有所增加。

华宝租赁于2017年2月成立，2020年9月，华宝租赁吸收合并马钢租赁，华宝租赁注册资本增至16.00亿元，公司持股45.33%。2021年华宝租赁少数股东对其进行增资，截至2021年末，华宝租赁注册资本进一步增至22.23亿元，公司持股比例为32.63%<sup>3</sup>。

华宝租赁坚持融资租赁主业，随着业务规模的不断增长，华宝租赁营业收入快速增长，2021年，华宝租赁实现营业收入10.11亿元，同比增长31.96%，其中融资租赁收入占比99.58%；实现利润总额2.78亿元，同比增长20.85%。

公司业务主要围绕集团生态圈拓展，即中国宝武“一基五元”<sup>4</sup>各个产业板块及集团上下游产业链。2021年，华宝租赁投放金额合计104.45亿元，其中新增项目属于集团生态圈业务金额合计94.57亿元、与集团“一基五元”有明确关系的金额合计66.97亿元。

除生态圈业务外，华宝租赁亦积极拓展弱周期行业为主的非生态圈业务。除了具有股东背景的钢铁业外，华宝租赁尽量避免进入“两高一剩”、房地产等高风险行业。目前，华宝租赁已形成了以基础设施、智慧服务和冶金建设等行业为主的业务板块。

受华宝租赁持续扩大业务规模影响，截至2021年末，华宝租赁租赁资产规模合计163.06亿元，较上年末增长49.72%。华宝租赁业务基本为市场化业务，关联方业务较少，业务模式以售后回租为主。

表 14 华宝租赁业务发展概况（单位：亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
当期投放额（本金）	62.00	66.32	104.45
其中：售后回租	60.40	65.60	103.08
期末应收融资租赁款净额	78.79	108.91	163.06

注：2020年华宝租赁吸收合并马钢租赁，上表中2019年数据未针对吸收合并进行重述调整

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

#### （2）业务集中度

华宝租赁租赁业务行业集中度很高，区域集中度和客户集中度较高。

从行业来看，2021年，华宝投资结合集团“一基五元”战略，对内部行业进行重新梳理，划分为基础设施、智慧服务、交通运输、冶金建

3 公司对华宝租赁持股比例不超过50%，但仍纳入合并范围，主要原因系根据中国宝武钢铁集团有限公司发布的《关于产业金融板块运作体系调整的通知》（宝武字〔2020〕470号），公司主要开展金融股权投资管理，包括金融资产并表管理、全面金融风险管理和流动性管理等，明确华宝租赁由公司进行管理

4 根据中国宝武发展战略，“一基五元”是指以钢铁制造业为基础，新材料产业、智慧服务业、资源环境业、产业园区业、产业金融业协同发展。

设等行业。截至2021年末，华宝租赁租赁资产前五大行业合计占比95.80%，其中第一大行业智慧服务占比34.04%，主要包括文化旅游、商业设施、贸易服务、物业租赁、科创投资等类型企业；整体行业集中度很高。

表15 2021年末华宝租赁存量租赁资产行业分布情况

项目	金额(亿元)	占比(%)
智慧服务	55.51	34.04
基础设施	48.42	29.69
冶金建设	19.72	12.09
交通运输	18.47	11.33
公用事业	14.10	8.64
先进制造	3.30	2.02

清洁能源	2.93	1.79
钢铁产业	0.61	0.37
工程机械	0.01	0.01
<b>总计</b>	<b>163.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

区域集中度方面，华宝租赁租赁业务较为集中，华东地区为第一大投向区域，截至2021年末，华东区租赁资产占比高达71.37%。此外，华中区、华南区和西南区占比小幅上升，整体区域分布较上年末变化不大。整体看，华宝租赁区域集中度较高。

表16 华宝租赁存量租赁资产区域分布情况(单位：%)

地区	2019年末	2020年末	2021年末
华北区	5.86	2.23	1.56
华东区	61.38	73.29	71.37
华南区	0.00	0.00	0.53
华中区	16.57	10.39	11.67
西北区	3.90	0.94	0.58
西南区	12.29	13.14	14.29
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

客户集中度方面，截至2021年末，华宝租赁单一客户集中度为17.77%，单一集团客户集中度为21.26%，均较上年末有所上升。2021年末，公司存在少量关联方业务，单一客户关联度及

全部关联度分别为2.97%和10.38%。前十大客户集中度有所下降，为112.66%。整体看，华宝租赁客户集中度较高。

表17 华宝租赁融资租赁业务客户集中度情况(单位：%)

项目	2019年末	2020年末	2021年末
单一最大客户融资租赁业务余额/净资产	19.48	14.32	17.77
单一最大集团客户融资租赁业务余额/净资产	19.48	19.14	21.26
单一最大关联方融资租赁业务余额/净资产	0.00	2.84	2.97
全部关联方融资租赁业务余额/净资产	0.00	3.41	10.38
前十大客户融资租赁业务余额/净资产	153.74	126.62	112.66

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

### (3) 租赁资产质量

**截至2021年末，华宝租赁未产生不良类租赁资产，整体租赁资产质量较好。**

华宝租赁整体资产质量较高。截至2021年末，华宝租赁尚未出现不良租赁资产，累计计提减值准备1.76亿元，租赁资产拨备率1.07%。

截至2021年末，华宝租赁逾期资产合计

0.41亿元，主要系2020年逾期的存量项目，承租人为陕西太白山投资集团有限公司(以下简称“太白山投资公司”)，该项目在公司采取了法律措施后已于2021年6月达成执行和解协议，截至2022年3月末太白山投资公司已按协议分期偿还少部分逾期租金，华宝租赁仍在持续跟进该项目。上述项目风险缓释措施为土地抵押

和股权质押，抵押土地的价值高于逾期租金。

表 18 华宝租赁租赁资产质量（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常类	78.79	100.00	108.54	99.65	162.65	99.75
关注类	0.00	0.00	0.38	0.35	0.41	0.25
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>租赁资产余额合计</b>	<b>78.79</b>	<b>100.00</b>	<b>108.91</b>	<b>100.00</b>	<b>163.06</b>	<b>100.00</b>
不良资产余额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
逾期资产金额	0.00	0.00	0.38	0.35	0.41	0.25
减值准备		0.81		1.12		1.76
租赁资产拨备率		1.02		1.02		1.07
拨备覆盖率		*		*		*

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

#### （4）融资渠道

华宝租赁融资渠道较为多样化，随着业务规模扩大，融资规模亦随之上升。

华宝租赁融资方式较为多样。2021年，华宝租赁融资仍以银行借款为主，主要为信用借款

及质押借款，质押物为应收融资租赁款；除原有的资产证券化、转租赁等融资形式化，2021年公司还通过发行中期票据进行融资。截至2021年末，华宝租赁融资余额147.21亿元，较上年末增长53.51%。

表 19 华宝租赁融资渠道情况（单位：亿元、%）

期末余额	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
银行借款	34.21	47.15	50.81	52.99	107.31	72.90
股东借款	3.04	4.19	3.00	3.13	0.00	0.00
资产证券化	13.73	18.93	13.85	14.44	7.69	5.23
发行债券	0.00	0.00	0.00	0.00	5.00	3.40
转租赁	21.57	29.73	28.24	29.44	27.20	18.48
<b>合计</b>	<b>72.56</b>	<b>100.00</b>	<b>95.90</b>	<b>100.00</b>	<b>147.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝租赁提供，联合资信整理

#### 4. 欧冶金服

欧冶金服主要开展金融科技服务、保理、担保等金融服务，业务主要围绕集团生态圈开展，2021年发展态势良好，对公司经营业绩起到较好补充。

欧冶金服主要开展金融服务业务，包括金融科技服务、平台服务业务以及通过子公司开

展的保理、担保、典当等业务。欧冶金服成立于2015年，系由华宝投资、欧冶云商股份有限公司（以下简称“欧冶云商”）、宝山钢铁股份有限公司、中国宝武共同出资组建的金融服务公司，截至2021年末，注册资本14.00亿元，华宝投资和欧冶云商分别持有其25.00%<sup>5</sup>和34.00%股权。截至2021年末，欧冶金服资产总额45.68

5 公司对欧冶金服持股比例仅为25%，但仍纳入合并范围，主要原因系根据中国宝武《关于欧冶金服并表方式调整的工作联络函》（公司治理函（2020）第049号），根据欧冶金服各股东持股比例，以及欧冶金服未来发展方向，自2020年5月1日，欧冶金服不再由欧冶云商并表，改由华宝投资并表。为满足并表条件，由华宝投

资与欧冶云商签署一致行动协议，其中华宝投资持有欧冶金服25%的股份，欧冶云商持有欧冶金服34%的股份，华宝投资通过一致行动协议最终持有欧冶金服59%的股份，并对欧冶金服进行并表，欧冶金服成为公司一级子公司。

亿元，所有者权益 21.51 亿元，2021 年实现营业收入 2.27 亿元，净利润 0.38 亿元。

欧冶金服营业收入主要来自保理业务和平台服务收入，2021 年分别占欧冶金服营业收入的 47.67%和 23.99%。其中保理业务以中国宝武钢铁产业链上下游小微用户为服务对象，主要包括应收账款保理、票据支持保理和通宝保理三类业务，2021 年末保理业务业务余额合计 27.95 亿元。平台业务主要包含通宝平台、数字资产智链金融服务平台和跨境贸易金融服务平台，2021 年平台业务收入合计 0.52 亿元。此外，欧冶金服担保业务主要服务于集团生态圈客户，发展态势良好。典当业务以不动产抵押融资为主营产品，但计划于 2022 年内退出该业务。

## 5. 未来发展

**公司战略目标符合自身情况和行业发展方向，具有较好发展前景。**

未来，公司将构建领先的产业金融服务平台，驱动产业生态圈高质量发展。公司将依托中国宝武强大的背景、资金优势以及上下游资源协同优势，围绕“产业金融”+“金融科技”双轮驱动，以现代科技赋能打造产融协同、园融协同、融融协同、网融协同的合力之势，为生态圈打造供应链金融、财富管理、资本运作和投行咨询等综合服务的金融服务平台，对Pre-IPO、上市公司定增或新发配售等作中期策略投资，并通过新股申购、国债回购和银行存款等形式对自有资金作现金管理，并积极开展股权投资业务。此外，公司作为中国宝武金融板块重要子公司之一，未来仍需持续关注中国宝武金融板块混改方案对公司业务结构及经营产生的影响。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2019—2021年财务报表均经天健会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具无保留意见。公司2022年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2020年，公司新增子公司1家，增加结构化主体9个，因清算结束减少结构化主体7个；2021年，公司减少子公司1家，增加结构化主体5个，减少结构化主体4个。合并范围变化对财务数据影响有限。

会计政策变更方面，公司自2021年1月1日起执行《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》等四项新金融工具准则，以及《企业会计准则第14号——收入》(即“新收入准则”)和《企业会计准则第21号——租赁》(即“新租赁准则”)，对公司金融资产等科目列示产生较大影响，公司对2020年数据进行追溯调整。

考虑到数据可比性，本报告2020年财务数据采用的2021年审计报告期初数，2019年及2021年财务数据均采用当年审计报告期末数。因此，本报告2020年及2021年财务数据可比性较好，但2019年财务数据可比性不强。

截至2021年末，公司合并资产总额747.04亿元，负债合计480.19亿元，所有者权益266.84亿元，其中归属于母公司所有者权益221.54亿元。2021年，公司营业总收入为26.19亿元，净利润为6.21亿元，其中归属于母公司所有者净利润4.84亿元；经营活动产生的现金流量净额为-41.10亿元，现金及现金等价物净增加额24.25亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额785.16亿元，负债合计514.85亿元，所有者权益270.30亿元，其中归属于母公司所有者权益224.35亿元。2022年1—3月，公司营业总收入为7.19亿元，净利润为3.34亿元，其中归属于母公司所有者净利润2.70亿元；经营活动产生的现金流量净额为-8.67亿元，现金及现金等价物净增加额12.08亿元。

### 2. 合并报表分析

#### (1) 资产质量

2021年以来，随着业务规模扩大，公司规模有所增长，资产主要由各类金融资产、股权投资资产以及应收融资租赁资产构成，资产质量较好，但资产流动性一般。



截至2021年末,公司合并资产总额747.04亿元,较年初增长20.17%,主要系投资资产增加及租赁资产规模增长带动;公司资产仍以流动

资产为主,占比73.33%,资产构成较上年末变化不大,主要由各类金融投资资产、股权投资资产及应收融资租赁资产等构成。

表 20 公司合并资产构成(单位:亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>395.14</b>	<b>70.36</b>	<b>469.05</b>	<b>75.45</b>	<b>547.81</b>	<b>73.33</b>	<b>590.79</b>	<b>75.25</b>
其中:货币资金	36.55	6.51	39.74	6.39	56.56	7.57	71.86	9.15
结算备付金	12.07	2.15	22.41	3.61	30.08	4.03	28.14	3.58
交易性金融资产	89.41	15.92	99.01	15.93	100.43	13.44	97.58	12.43
一年内到期的非流动资产	26.26	4.68	39.12	6.29	61.18	8.19	81.17	10.34
其他流动资产	219.61	39.10	218.90	35.21	229.01	30.66	226.26	28.82
<b>非流动资产</b>	<b>166.49</b>	<b>29.64</b>	<b>152.62</b>	<b>24.55</b>	<b>199.23</b>	<b>26.67</b>	<b>194.36</b>	<b>24.75</b>
其中:可供出售金融资产	36.75	6.54	--	--	--	--	--	--
其他债权投资	52.03	9.26	42.60	6.85	56.68	7.59	57.78	7.36
长期应收款	52.52	9.35	69.79	11.23	101.88	13.64	110.18	14.03
<b>资产总额</b>	<b>561.63</b>	<b>100.00</b>	<b>621.67</b>	<b>100.00</b>	<b>747.04</b>	<b>100.00</b>	<b>785.16</b>	<b>100.00</b>

注:占比均为占资产总额的比重

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

### 流动资产

截至2021年末,公司流动资产为547.81亿元,较年初增长16.79%,主要由货币资金、结算备付金、交易性金融资产、一年内到期的非流动资产及其他流动资产等科目构成。

截至2021年末,公司货币资金及结算备付金均较年初有所增长,分别为56.56亿元和30.08亿元,主要系2021年华宝证券经纪业务规模扩大、客户资金和备付金增加所致。

截至2021年末,公司交易性金融资产合计100.43亿元,较年初变化不大,仍主要由公司本部及子公司投资的债务工具构成,占比81.10%。

截至2021年末,公司一年内到期的非流动资产合计61.18亿元,均为一年内到期的应收融资租赁资产,较年初增长56.39%,累计计提减值0.84亿元。

截至2021年末,公司其他流动资产合计229.01亿元,规模较大,主要系公司持有的中国太平洋保险(集团)股份有限公司(以下简称“中国太保”)价值184.56亿元股权<sup>6</sup>,以及证券业务

融出资金21.54亿元和存出保证金21.28亿元。2021年底,公司其他流动资产较年初小幅增长,主要系证券业务融出资金和存出保证金增长,同时公司将应收保理款调整至应收款项融资科目核算综合所致。

### 非流动资产

截至2021年末,公司非流动资产199.23亿元,较年初增长30.54%,主要由其他债权投资和长期应收款构成。

截至2021年末,公司其他债权投资合计56.68亿元,较年初增长33.04%,主要系证券公司投资的债券规模增加所致,以企业债、地方政府债和国债为主,其中企业债规模合计47.10亿元。

公司长期应收款主要系应收融资租赁款,随着融资租赁业务规模扩大,截至2021年末长期应收款合计101.88亿元,较年初增长45.98%。截至2021年末,公司应收融资租赁款余额(含一年内到期部分)合计163.10亿元,未实现融资收益15.58亿元,计提坏账准备1.76亿元。

<sup>6</sup> 2018年3月,根据公司股东中国宝武《关于集团公司总部机构调整的通知》(宝武字(2017)137号)文件指示,公司对所持有的中国太保14.17%股权,不再享有该部分股权所对应的派出董、监事

人选推荐权、重大事项表决权和处置权等权利,该等权利均由中国宝武行使。相应地,所产生的权益均由中国宝武享有,公司在收取分红后返还给中国宝武。



受限资产方面，截至2021年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计144.25亿元，占资产总额的19.31%，主要系因融资质押而受限的

应收融资租赁资产。考虑到公司对中国太保股权不具有收益权及处置决策权，并综合公司资产受限情况，公司资产流动性一般。

表 21 截至 2021 年末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

受限科目	期末账面价值	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	2.13	0.29	金融资产申购款、借款监管户、保证金
交易性金融资产	5.54	0.74	作为回购交易的质押品、作为转融通保证金
其他债权投资	25.34	3.39	作为回购交易的质押品、转融通保证金、作为期货存出保证金质押品
其他权益工具投资	0.41	0.06	转融通保证金
长期应收款(含一年内到期部分)	104.15	13.94	短期借款、长期借款及长期应付款(包含一年内到期的部分)、应付债券的质押资产
融出资金	1.00	0.13	作为回购交易的质押品
应收款项融资	5.67	0.76	质押借款、贴现借款
<b>合计</b>	<b>144.25</b>	<b>19.31</b>	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2022年3月末, 公司资产总额785.16亿元, 较年初小幅增长5.10%, 主要系租赁资产规模增加带动; 其中流动资产占比小幅上升至75.25%, 具体构成较年初变化不大。

#### (2) 资本结构

2021年, 随着利润留存增加, 公司所有者权益小幅增长, 但所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2021年末, 公司所有者权益266.84亿元, 较年初小幅增长4.84%, 主要系利润留存所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为83.02%, 少数股东权益占比为16.98%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本(占比

42.29%)、盈余公积(占比8.39%)和未分配利润(占比48.88%)构成, 所有者权益结构稳定性偏弱。

截至2022年3月末, 公司所有者权益合计270.30亿元, 规模及构成均较年初变化不大。

2021年以来, 公司负债规模持续增长, 债务结构偏短期, 债务水平一般。

截至2021年末, 公司负债总额480.19亿元, 较年初增长30.79%; 其中, 流动负债占68.45%, 非流动负债占31.55%, 负债以流动负债为主, 非流动负债占比较年初有所上升。

表 22 公司合并负债构成 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>230.67</b>	<b>70.10</b>	<b>266.62</b>	<b>72.62</b>	<b>328.71</b>	<b>68.45</b>	<b>352.73</b>	<b>68.51</b>
其中: 短期借款	14.34	4.36	22.77	6.20	36.28	7.56	37.57	7.30
卖出回购金融资产款	37.99	11.55	14.08	3.83	29.08	6.06	37.48	7.28
代理买卖证券款	24.94	7.58	34.72	9.46	50.98	10.62	55.28	10.74
其他应付款	5.09	1.55	15.25	4.15	25.31	5.27	27.95	5.43
一年内到期的非流动负债	33.80	10.27	71.36	19.44	67.72	14.10	78.80	15.31
其他流动负债	98.44	29.91	97.74	26.62	101.37	21.11	98.73	19.18
<b>非流动负债</b>	<b>98.41</b>	<b>29.90</b>	<b>100.52</b>	<b>27.38</b>	<b>151.48</b>	<b>31.55</b>	<b>162.12</b>	<b>31.49</b>
其中: 长期借款	23.19	7.05	30.16	8.22	59.19	12.33	63.38	12.31
应付债券	62.06	18.86	53.11	14.47	75.18	15.66	78.16	15.18
<b>负债总额</b>	<b>329.08</b>	<b>100.00</b>	<b>367.14</b>	<b>100.00</b>	<b>480.19</b>	<b>100.00</b>	<b>514.85</b>	<b>100.00</b>

注: 占比均为占负债总额的比重

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 流动负债

截至2021年末，公司流动负债合计328.71亿元，较年初增长23.29%，主要系短期借款、卖出回购金融资产、其他应付款及代理买卖证券款规模均增长所致。

截至2021年末，公司短期借款合计36.28亿元，较年初增长59.39%，主要系信用借款增加；其中信用借款为22.45亿元。

截至2021年末，公司卖出回购金融资产款合计29.08亿元，较年初大幅增长106.58%，主要系华宝证券自营投资业务扩大融资规模所致。

截至2021年末，公司代理买卖证券款为50.98亿元，较年初增长46.85%，主要系2021年证券市场交投活跃度增加、证券子公司代理买卖证券业务规模扩大所致。

截至2021年末，公司其他应付款为25.31亿元，较年初增长65.98%，主要系收益互换应付客户款增加所致；其中收益互换应付客户款为14.69亿元、客户期权账户资金5.05亿元、押金保证金4.41亿元。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债为67.72亿元，较年初小幅下降；其中一年内到期的长期借款为33.72亿元、应付债券18.72亿元、长期应付款14.41亿元。

截至2021年末，公司其他流动负债为101.37亿元，较年初小幅增长；其中主要系因公司对中保不再享有收益及处置权，将中保的80.50亿元其他综合收益纳入其他流动负债核算所致，以及华宝证券发行的20.61亿元一年内到期的收益凭证。

### 非流动负债

截至2021年末，公司非流动负债151.48亿元，较年初增长50.70%，主要系长期借款和应付债券增加所致，其中长期借款和应付债券分别占比39.08%和49.63%。

截至2021年末，公司长期借款59.19亿元，较年初增长96.23%，其中质押借款及信用借款均有所增长。

截至2021年末，公司应付债券为75.18亿元，较年初增长41.55%，主要系公司本部及子

公司华宝租赁发债规模增加所致。

### 债务及杠杆水平

截至2021年末，公司资产负债率为64.28%，杠杆水平较年初有所上升，考虑到公司旗下主要业务为金融业务，公司杠杆处于合理水平。

截至2021年末，公司全部债务合计316.35亿元，较年初增长36.08%。其中短期债务占比52.73%、长期债务占比42.27%，债务结构变化不大；从到期期限来看，有息债务主要在1年内及1~3年内到期。公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为54.24%和35.91%，均较上年末有所提升，债务负担有所增加，整体债务负担一般。

表 23 公司杠杆及债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
短期债务	116.73	133.64	166.82	/
长期债务	97.67	98.83	149.53	/
全部债务	214.40	232.47	316.35	/
资产负债率	58.59	59.06	64.28	65.57
全部债务资本化比率	47.97	47.73	54.24	/
长期债务资本化比率	29.58	27.97	35.91	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 24 截至 2021 年底公司有息债务到期期限结构

到期期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	164.40	52.77
1—3 年	143.04	45.91
3 年以上	4.12	1.32
合计	311.57	100.00

注：有息债务不含租赁负债，与本报告全部债务计算口径存在差异  
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额合计 514.85 亿元，较年初增长 7.22%，负债结构变化不大；公司资产负债率较年初小幅升至 65.57%。

### (3) 盈利能力

2021年，公司营业总收入有所增长，投资业务收益对利润贡献度较高，且易受资本市场波动、政策环境及项目退出节奏影响；受成本增长影响，公司盈利指标有所下滑，整体盈利能力一般。

2021年，公司营业总收入合计 26.19 亿元，同比增长 30.50%，主要构成见本报告经营概况

部分分析。

随着收入规模增长，2021 年公司营业总成本合计 28.60 亿元，同比增长 45.49%。从期间费用看，2021 年费用总额 15.89 亿元，同比增长 48.45%，其中销售费用占比 62.41%、管理费用占比 17.02%、财务费用占比 18.13%；公司营业费用率为 60.65%，较 2020 年有所上升，费用管理能力有待提升。

2021 年，公司投资收益为 9.92 亿元，同比大幅增长 103.43%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益以及权益法核算的长期股权投资产生的投资收益增加；受金融市场行情及投资策略的影响，公司公允价值损益为 1.74 亿元，同比下降 47.69%。

2021 年，公司利润总额和净利润分别为 8.80 亿元和 6.21 亿元；公司总资产收益率及净资产收益率分别为 0.91%和 2.38%，较上年小幅下滑，盈利能力一般。

从同业对比来看，与所选样本公司相比较，2021 年公司盈利指标低于样本企业平均水平，杠杆水平一般。

表 25 2021 年同行业企业盈利情况对比（单位：%）

项目	总资产收益率	净资产收益率	资产负债率
中国华电集团资本控股有限公司	6.09	9.64	33.09
国家能源集团资本控股有限公司	1.07	2.20	57.30
中粮资本控股股份有限公司	2.20	8.63	75.78
上述样本企业平均值	3.12	6.82	55.39
华宝投资	0.91	2.38	64.28

资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司营业总收入 7.19 亿元，同比增长 25.24%；投资收益 7.86 亿元，较上年同期大幅增长，主要系公司本部前期投资项目退出实现较好投资收益所致；同时，由于 2022 年一季度以来证券市场行情偏弱，公司公允价值变动损益呈浮亏状态，为 -4.10 亿元。同期，公司利润总额为 4.60 亿元，同比增长 79.68%。

#### （4）现金流

受华宝租赁业务规模扩大影响，2021 年公司经营活动现金流呈大额净流出状态，同时筹资活动净流入规模大幅增加，投资活动现金流净流出

规模相对稳定。受业务规模扩张影响，公司对筹资活动的依赖度较高。期末现金及现金等价物规模较大。

公司经营活动现金流以融资租赁业务和证券业务现金流为主。2021 年，公司经营活动现金流净额为 -41.10 亿元，净流出规模较 2020 年大幅增加，主要系华宝租赁投放规模扩大使得经营活动现金流净流出规模增加所致。2021 年，公司投资活动现金流净额为 6.39 亿元，同比小幅下降，主要系本部开展投资业务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流净额呈净流入状态，净流入规模大幅增至 58.95 亿元，主要系华宝租赁在扩大规模的同时，对外筹资规模增加所致。

表 26 公司现金流状况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流净额	-29.78	-1.02	-41.10	-8.67
投资活动现金流净额	19.31	7.00	6.39	0.61
筹资活动现金流净额	22.32	2.39	58.95	20.13
现金及现金等价物净增加额	11.85	8.37	24.25	12.08
期末现金及现金等价物余额	46.10	60.22	84.47	99.54

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 8.67 亿元，投资活动现金净流入 0.61 亿元，筹资活动现金净流入 20.13 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额合计 99.54 亿元。

### 3. 母公司报表分析

2021 年末母公司资产、负债及所有者权益规模变化不大；本部资产主要由股权投资资产和债权投资资产构成；有息债务主要来自债券融资，债务负担一般；所有者权益稳定性偏弱。公司本部收入规模较小，利润主要来自投资收益，2021 年盈利指标小幅提升，本部盈利能力一般；现金流表现正常。2022 年一季度母公司财务状况表现良好。

截至 2021 年末，母公司资产总额 369.64 亿元，较年初变化不大，其中流动资产占比 78.60%。母公司资产主要由交易性金融资产（占比 18.57%）、其他流动资产（占比 49.94%）和长期

股权投资（占比 13.76%）构成；其中交易性金融资产 68.66 亿元，主要系债务工具投资；其他流动资产 184.61 亿元，主要系中国太保股权；长期股权投资 50.88 亿元，其中四家控股子公司价值 46.87 亿元，此外持有新疆天山钢铁联合有限公司、四源合股权投资管理有限公司两家联营公司股权价值 4.79 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 153.48 亿元，较年初小幅下降，其中流动负债占比降至 64.62%。母公司负债主要由其他流动负债和应付债券（包含一年内到期部分）构成，分别占比 52.45%和 42.97%；其中其他流动负债主要系核算中国太保的其他综合收益，共计 80.50 亿元；应付债券合计 65.95 亿元。受中国太保股权核算的其他综合收益较高影响，母公司资产负债率为 41.52%，处于较高水平。截至 2021 年末，母公司全部债务合计 70.64 亿元，其中长期债务占比 74.50%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 24.63%和 19.58%，债务负担一般。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 216.16 亿元，较年初变化不大；其中实收资本、盈余公积和未分配利润分别占比 43.34%、8.59%和 48.31%，所有者权益稳定性偏弱。

公司本部作为投资管理平台，除投资业务外不实际运营具体业务，母公司口径营业总收入规模很小，2021 年利润主要来自投资收益。2021 年，母公司营业总收入为 0.58 亿元，投资收益 7.43 亿元，主要来自处置、持有交易性金融资产取得的投资收益以及长期股权投资产生的核算收益，实现利润总额为 6.32 亿元。2021 年，母公司净资产收益率为 2.24%，盈利能力较上年有所提升，仍处一般水平。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 0.61 亿元，投资活动现金流净额 8.45 亿元，筹资活动现金流净额 -7.04 亿元。截至 2021 年末，母公司现金及现金等价物余额合计 2.03 亿元。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额为 373.46 亿元，负债总额 154.56 亿元，所有者权益 218.90 亿元，均较年初小幅增长。2022 年 1—3 月，本部营业总收入为 0.10 亿元，投资收益 8.75 亿元，公允价值变动损益 -4.39 亿元；实现利润总额 3.72 亿元，同比增长 79.68%。

#### 4. 偿债指标

**公司合并口径的短期偿债能力指标表现尚可、长期偿债能力指标表现一般，母公司口径偿债指标表现较好，公司整体偿债指标一般。**

从合并口径来看，短期偿债指标方面，2021 年末，公司流动比率为 166.65%，处于较好水平；公司现金类资产短期债务比为 0.94 倍，覆盖程度尚可；2021 年公司主要依赖筹资活动补充经营现金流，筹资活动前净现金流为负，无法对流动负债形成覆盖。公司短期偿债指标表现尚可。

长期偿债指标方面，2021 年，公司合并口径 EBITDA 为 19.32 亿元，其中利润总额占比 45.53%、各类利息支出占比 32.03%、折旧占比 6.69%、摊销占比 15.75%；EBITDA 对利息能够形成较好覆盖，对全部债务的覆盖能力较弱。公司长期偿债指标整体表现一般。

从母公司口径来看，2021 年母公司主要短期偿债指标处于较好水平；母公司口径 EBITDA 为 9.62 亿元，能够对利息形成较好覆盖，但对母公司口径债务的覆盖程度一般。

表 27 公司偿债能力指标

项目	合并				母公司				
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	
短期偿债能力指标	流动比率（%）	171.30	175.92	166.65	167.49	271.43	232.10	292.93	306.06
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-4.54	2.24	-10.56	-2.28	25.21	9.35	9.13	0.05
	现金类资产短期债务比（倍）	1.08	1.04	0.94	1.95	3.37	1.60	3.92	4.20
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	24.34	14.27	19.32	/	15.68	6.19	9.62	/
	全部债务/EBITDA（倍）	8.81	16.29	16.37	/	4.76	11.94	7.34	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.21	2.72	3.12	/	4.50	2.01	3.38	/

注：2022 年 1—3 月相关指标未年化  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理



截至 2021 年末，公司合并口径取得银行授信额度总额 455.32 亿元，其中尚未使用授信额度 296.53 亿元，公司间接融资渠道通畅。

#### 5. 或有事项

##### 公司或有负债风险较低。

截至 2021 年末，公司对外担保的余额为 1.07 亿元，被担保方为华宝信托。

截至 2021 年末，公司不存在未决重大诉讼或仲裁事项。

### 十一、外部支持

**公司股东背景强大，能够在多方面获得股东有力支持。**

中国宝武为中国规模最大、现代化程度最高的钢铁联合企业之一，2020 年居世界 500 强第 111 位，在全球钢企中排名第一，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。公司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，具有重要的战略地位。公司及旗下子公司在发展过程中能够在资金、业务协同、资源共享、业务整合等方面获得中国宝武的很大支持。

### 十二、债券偿还能力分析

**公司主要指标对全部债务的覆盖程度尚可；同时，考虑到公司股东背景强大，自身资本实力很强、融资渠道畅通等优势，整体偿债能力极强。**

截至 2022 年 4 月末，公司存续期内债券共 4 只，均为普通债券，本金合计 65.00 亿元。

2021 年末，公司所有者权益、经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较好，营业收入对全部债务的覆盖程度较弱。

表 28 公司债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
全部债务	214.40	232.47	316.35	230.38
所有者权益/全部债务	1.08	1.09	0.84	1.17
营业收入/全部债务	0.06	0.09	0.08	0.03
经营活动现金流入额/全部债务	0.26	0.83	0.68	0.32

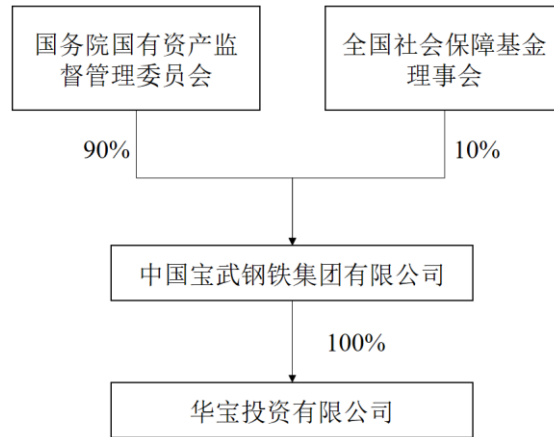
注：2022 年 1-3 月相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 十三、结论

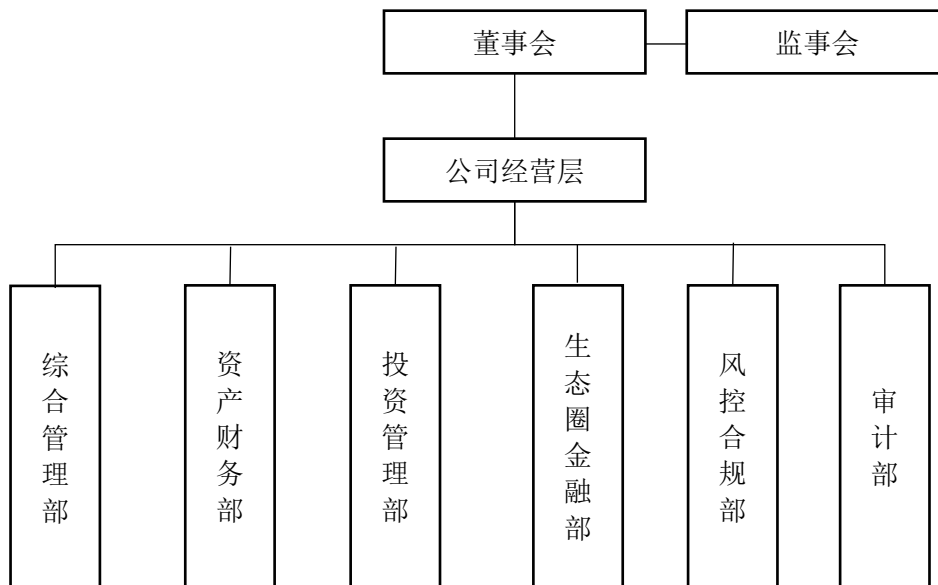
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 华宝 01”的债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2021 年末公司股权结构情况



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

**附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）**

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
<b>财务数据</b>				
资产总额（亿元）	561.63	621.67	747.04	785.16
所有者权益（亿元）	232.55	254.53	266.84	270.30
归属于母公司所有者权益（亿元）	217.86	217.52	221.54	224.35
短期债务（亿元）	116.73	133.64	166.82	/
长期债务（亿元）	97.67	98.83	149.53	/
全部债务（亿元）	214.40	232.47	316.35	/
营业总收入（亿元）	13.47	20.07	26.19	7.19
投资收益（亿元）	15.87	4.88	9.92	7.86
利润总额（亿元）	17.55	7.58	8.80	4.60
EBITDA（亿元）	24.34	14.27	19.32	/
筹资前净现金流（亿元）	-10.47	5.98	-34.71	-8.05
<b>财务指标</b>				
总资产收益率（%）	2.72	1.11	0.91	0.44
净资产收益率（%）	6.29	2.70	2.38	1.24
长期债务资本化比率（%）	29.58	27.97	35.91	/
全部债务资本化比率（%）	47.97	47.73	54.24	/
资产负债率（%）	58.59	59.06	64.28	65.57
流动比率（%）	171.30	175.92	166.65	167.49
筹资前净现金流流动负债比（%）	-4.54	2.24	-10.56	-2.28
现金类资产短期债务比（倍）	1.08	1.04	0.94	/
EBITDA 利息倍数（倍）	4.21	2.72	3.12	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.81	16.29	16.37	/

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；2. 本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数，此外均为当期财务报告期末数；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 附件 3 主要财务数据及指标（母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
<b>财务数据</b>				
资产总额（亿元）	370.93	368.36	369.64	373.46
所有者权益（亿元）	213.33	212.50	216.16	218.90
短期债务（亿元）	15.03	43.22	18.01	17.64
长期债务（亿元）	59.65	30.64	52.63	52.01
全部债务（亿元）	74.68	73.86	70.64	69.65
营业总收入（亿元）	0.58	0.58	0.58	0.10
投资收益（亿元）	14.90	3.74	7.43	8.75
利润总额（亿元）	11.74	2.66	6.32	3.72
EBITDA（亿元）	15.68	6.19	9.62	/
筹资前净现金流（亿元）	24.41	11.58	9.05	-0.00
<b>财务指标</b>				
总资产收益率（%）	2.57	0.72	1.30	0.75
净资产收益率（%）	4.51	1.24	2.24	1.28
长期债务资本化比率（%）	21.85	12.60	19.58	19.20
全部债务资本化比率（%）	25.93	25.79	24.63	24.14
资产负债率（%）	42.49	42.31	41.52	41.39
流动比率（%）	271.43	232.10	292.93	306.06
筹资前净现金流流动负债比（%）	25.21	9.35	9.13	0.05
现金类资产短期债务比（倍）	3.37	1.60	3.92	4.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.50	2.01	3.38	/
全部债务/EBITDA（倍）	4.76	11.94	7.34	/

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；2. 本报告 2020 年数据采用 2021 年审计报告期初数，此外均为当期财务报告期末数；3. 2022 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	净利润/[(期初总资产收益率+期末总资产收益率)/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%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

## 附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融机构、非金融企业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。

信用等级设置	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3 评级展望设置及其含义

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。

评级展望设置	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