

华宝投资有限公司

2024 年度第一期中期票据
信用评级报告

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〔2024〕3990号

联合资信评估股份有限公司通过对华宝投资有限公司及其拟发行的 2024 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华宝投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，华宝投资有限公司 2024 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十日

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投资有限公司（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。

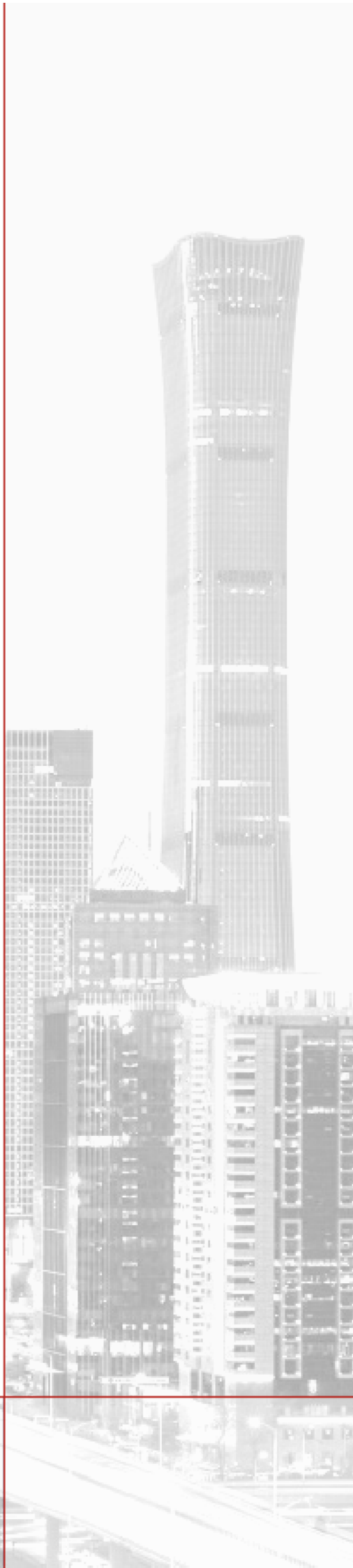
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



华宝投资有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20

债项概况 本期中期票据发行规模为 35.00 亿元，分两个品种发行，其中，品种一初始发行规模 25.00 亿元，品种二初始发行规模 10.00 亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，两个品种的最终发行金额合计 35.00 亿元；品种一为 5 年期，品种二为 10 年期；本期债项无担保；采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；募集资金拟全部用于偿还公司存量债券。本期债项无担保。

评级观点 华宝投资有限公司（以下简称“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。公司主营证券服务、融资租赁及金融服务等，业务综合实力较强，2021 年以来，公司业务发展良好，营业总收入持续增长。财务方面，截至 2024 年 3 月末，公司资本实力强、资产质量较好，杠杆水平及财务负担一般。公司已搭建较完善的公司治理及风险管理体系，2023 年，公司证券子公司存在被采取监管措施的情况，风险管理水平仍需进一步加强。相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模一般，主要财务指标对发行后全部债务的覆盖程度较发行前变化尚可，仍属一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司能够在资金、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。

评级展望 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。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务竞争力持续减弱，盈利能力大幅下滑；母公司丧失对核心参控股企业管控能力，对公司业务开展、盈利能力等造成严重影响。

优势

- **股东背景很强。**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一，2023 年居世界 500 强第 44 位，在全球钢铁企业中排名第一，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，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，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。
- **业务多元化，所持金融股权质量较好。**公司持有华宝证券股份有限公司和华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司等金融类股权，所持金融企业股权质量较好。
- **营业总收入保持增长，资本实力强。**2021—2023 年，公司营业总收入分别为 26.19 亿元、31.07 亿元和 34.14 亿元，呈持续增长态势；总资产收益率波动增长，净资产收益率持续增长，盈利能力较强；截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 93.69 亿元，资本实力强。

关注

- **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。
- **风险管理水平仍待进一步加强。**公司子公司涉及众多行业，2023 年，子公司华宝证券存在被采取监管措施的情况，涉及问题包括华宝证券在从事资产证券化发行承销过程中未勤勉尽责、相关人员未能勤勉执业、投资银行类业务内控不完善等，金融行业监管的趋严要求公司需不断加强自身风险管理能力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303

评级模型 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			偿债能力	3
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素:				+1
评级结果				AAA

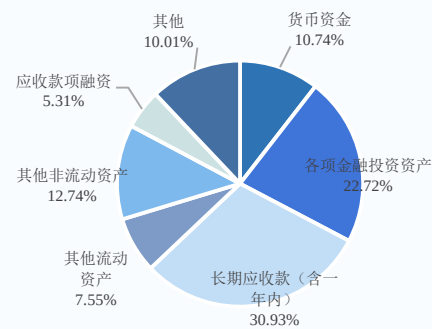
注：1. 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露。2. 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

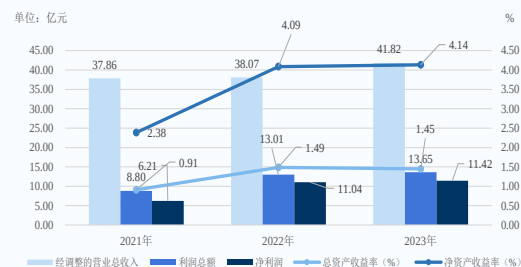
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	747.04	737.09	837.94	861.44
所有者权益（亿元）	266.84	273.38	278.65	282.83
短期债务（亿元）	168.07	208.61	303.02	295.26
长期债务（亿元）	149.53	161.11	143.21	151.77
全部债务（亿元）	317.60	369.72	446.23	447.04
经调整的营业总收入（亿元）	37.86	38.07	41.82	11.21
利润总额（亿元）	8.80	13.01	13.65	4.12
EBITDA（亿元）	19.32	20.40	23.25	/
筹资活动前现金流净额（亿元）	-34.71	-43.27	-30.15	13.58
期末现金及现金等价物余额（亿元）	84.47	91.50	111.30	123.62
资产负债率（%）	64.28	62.91	66.75	67.17
全部债务资本化比率（%）	54.34	57.49	61.56	61.25
总资产收益率（%）	0.91	1.49	1.45	0.35
净资产收益率（%）	2.38	4.09	4.14	1.05
盈利能力波动性（%）	20.66			/
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.50	0.44	0.37	0.42
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	5.73	5.82	7.38	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.64	3.29	/
EBITDA/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.05	/
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	369.64	296.59	297.83	299.54
所有者权益（亿元）	216.16	223.70	222.99	223.63
短期债务（亿元）	18.01	21.91	40.34	40.00
全部债务（亿元）	70.64	70.52	70.99	69.98
经调整的营业总收入（亿元）	9.93	5.84	5.65	1.83
利润总额（亿元）	6.32	8.20	6.55	1.07
净资产收益率（%）	2.24	3.50	2.59	0.20
资产负债率（%）	41.52	24.58	25.13	25.34
全部债务资本化比率（%）	24.63	23.97	24.15	23.83
筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	41.62	42.81	46.46	2.82

注：1. 2024 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. “/” 表示相关数据未获取到
 资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

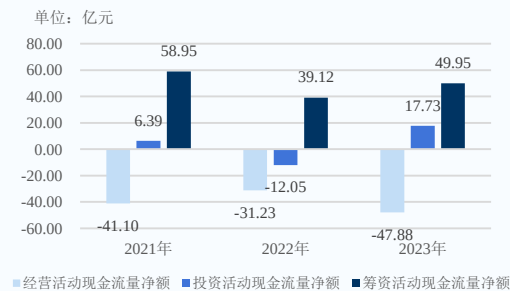
2023 年底公司资产构成



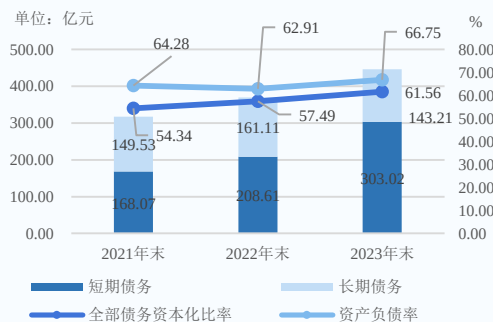
公司经调整的营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（2023 年/末）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入* (亿元)	利润总额 (亿元)	全部债务 资本化比率 (%)	母公司 资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)
公司	AAA	837.94	278.65	41.82	13.65	61.56	25.13	4.14
华电资本	AAA	425.60	267.99	46.30	32.47	25.11	30.66	9.80
国投资本	AAA	2801.14	588.09	190.29	35.39	68.80	25.05	5.11
华发投控	AAA	814.50	484.98	45.30	20.86	/	30.37	3.73

注：1. 中国华电集团资本控股有限公司简称“华电资本”，国投资本股份有限公司简称“国投资本”，珠海华发投资控股集团有限公司简称“华发投控”；2. 若主体财务报表为非金融企业格式，上表营业总收入按调整后的口径列示，公式见附表
 资料来源：Wind、公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/27	杨晓丽 张晨露 刘 鹏	金融控股类企业信用评级方法 V4.0.202303 金融控股类企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202303	阅读全文
AAA/稳定	2021/08/19	刘祎烜 杨晓丽	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

项目组成员：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、主体概况

华宝投资有限公司（以下简称“公司”）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 月独资组建，初始注册资本 200.00 万美元。后经多次股权变更，自 2007 年 1 月起，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 2024 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”）（公司股权结构图详见附件 1-1）。

截至 2024 年 3 月末，中国宝武持有公司股权不存在质押或其他争议的情况。

公司主要从事投资业务、证券服务业务、融资租赁业务、金融信息服务、期货业务等。

截至 2024 年 3 月末，公司本部内设综合管理部（党群工作部、党委组织部）、资产财务部、投资管理部（资本运营部）、生态圈金融部、风控合规部和审计部（纪检监督部、党委巡察办）等职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的主要子公司 4 家，公司主要子公司详见图表 1。

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。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司	简称	主要业务性质	实收资本	总资产	净资产	控股比例（%）
华宝证券股份有限公司	华宝证券	证券服务	40.00	240.25	50.30	83.07
华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司	华宝租赁	融资租赁	33.25	290.42	45.82	50.64
上海欧冶金诚信信息服务股份有限公司	欧冶金服	金融信息服务	16.16	57.99	19.91	51.10
中钢期货有限公司	中钢期货	期货经纪、投资咨询、风险管理	5.57	26.14	9.35	67.26

资料来源：公司提供，联合资信整理

二、本期债项概况

公司拟发行“华宝投资有限公司 2024 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”）。本期债项拟发行金额 35.00 亿元，分两个品种发行，其中，品种一初始发行规模 25.00 亿元，品种二初始发行规模 10.00 亿元，两个品种的最终发行金额合计 35.00 亿元。两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制，品种一为 5 年期，品种二为 10 年期。本期债项采用单利按年付息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金拟全部用于偿还公司存量债券。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方

案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

四、行业及区域环境分析

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

2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，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。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

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。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，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。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024年证券行业分析](#)》。

2 融资租赁行业分析

2020年以来，融资租赁行业呈收缩态势，分化态势加剧；行业监管趋严，融资租赁公司业务转型压力加大，资产质量仍将面临较大压力。

自2020年以来，融资租赁公司数量持续减少，业务规模持续收缩。截至2023年末，全国融资租赁企业总数约为8846家，较2022年末的9839家减少了993家，降幅为10.09%，整体上依然处于收缩态势。主体信用等级高的主体资本市场融资渠道较丰富，是资本市场的主要参与者，AAA发行主体资金成本优势明显，但资产支持证券为信用等级较低的融资租赁公司提供了一条债券市场融资渠道。

近年来监管政策逐步引导融资租赁公司回归本源，专注主业，提高服务实体经济的能力；同时规范地方金融组织及其活动，防范、化解与处置金融风险，限制融资租赁公司违规向政府融资平台提供融资。现阶段，融资租赁公司业务模式仍以具有信贷业务特征的售后回租为主。未来融资租赁公司将向服务实体经济转型发展，随着监管政策的逐步引导和行业竞争的加剧，对融资租赁公司的人员配备、专业能力积累和风控水平提出了更高的要求。

2023年，中国经济回升向好，2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。我们预计2024年融资租赁行业总体将缓慢发展。行业分化趋势将继续，头部融资租赁公司经过多年的经营，已形成了较大的业务规模，且资本实力较强，并且在深耕的领域具有很强的专业能力和丰富的业务资源，风险识别能力以及损失吸收能力较强，融资渠道较丰富且融资成本相对较低，具有更强的竞争能力。完整版行业分析详见《[2024年融资租赁行业分析](#)》。

五、规模与竞争力

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。

公司作为中国宝武金融投资管理及服务平台，负责落实中国宝武产业金融战略规划，实施金融牌照布局，策划产业基金和资产管理项目，组织推动生态圈金融业务等；推动金融板块业务协同。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服务业务、融资租赁业务和金融服务等业务。截至2023年末，公司资产总额837.94亿元，所有者权益278.65亿元。2023年，公司营业总收入34.14亿元，利润总额13.65亿元；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，华宝证券依托于中国宝武的产业背景，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，在市场中具备一定差异化的竞争能力和影响力。但华宝证券体量较小，各项业务整体排名不高。公司融资租赁业务由华宝租赁负责运营。近年来，华宝租赁围绕中国宝武生态圈拓展业务，业务规模持续增加，经营发展良好，盈利能力较强，不良率处于很低水平且拨备充足，资产质量很好。

联合资信选取同级别的金融资产投资管理平台进行对比，与样本公司相比，公司资本实力一般，资产规模较大，债务负担相对较重，盈利能力尚可。

图表 2 • 同行业公司竞争力对比情况表（单位：亿元）

公司简称	资产总额	所有者权益	利润总额	全部债务资本化比率（%）	净资产收益率（%）
公司	837.94	278.65	13.65	61.56	4.15
华电资本	425.60	267.99	32.47	25.11	9.80
国投资本	2801.14	588.09	35.39	68.80	5.11
华发投控	814.50	484.98	20.86	/	3.73

资料来源：公司提供、公开资料，联合资信整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。公司主要管理人员具有较高的学历水平及丰富的管理经验。

公司按照《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，明确了公司、股东、董事、监事、高级管理人员及党委成员的权责。

公司为国有独资公司，由出资人行使股东职权。公司根据《公司法》及《中国共产党章程》的规定，设立党委和纪委。党委书记1名，其他党委成员若干名。公司董事长、党委书记原则上由一人担任，符合条件的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会、经理层，董事会、监事会、经理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。

公司设董事会，董事会由7名董事组成，其中职工董事1名，非职工董事6名，非职工董事由股东委派，职工董事由职工代表大会选举产生。董事会设董事长1人，由股东从董事会成员中指定。董事会下设项目评审委员会，负责董事会授权范围内的业务评审决策。根据公司控股股东安排及董事会决定，自2022年2月起，贾璐女士已不再担任公司董事，相关董事职位的补选及任命尚待公司股东确定并履行相关聘任程序，公司目前存在董事缺位的情况。

公司设监事会，监事会成员为3人，包括1名职工监事，职工监事由职工代表大会选举产生。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。监事任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理1名，副总经理若干名，人选由股东决定、董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。

截至本报告出具日，公司高级管理人员共3名，包括总经理1名、总经理助理2名。

公司党委书记、董事长胡爱民先生，1973年12月出生，江西财经大学经济学学士学位，1995年8月加入宝钢，历任宝钢集团资本运营部总经理，投资管理部总经理，上海宝钢包装有限公司董事、党委书记、高级副总裁，中国宝武产业金融业务发展中心总经理、产业金融党工委书记，公司董事、总经理。2020年11月起担任公司党委书记、董事长，兼任华宝证券董事、新华人寿保险股份有限公司（以下简称“新华保险”）董事、渤海银行股份有限公司董事、中金瑞德（上海）股权投资管理有限公司董事、新疆天山钢铁联合有限公司（以下简称“天山钢铁”）监事、中钢期货董事长。

公司总经理黄洪永先生，1972年5月出生，中共党员，硕士，经济师。黄洪永先生曾任宝钢热轧厂质量管理、集团公司企业管理处组织管理、规划部、管理创新部综合主管，宝钢工程人力资源部、党委组织部部长，广东钢铁规划部副部长，广东宝钢置业副总经理，集团公司人事效率总监、领导力发展总监，产业金融党工委书记、纪工委书记兼产业金融工会工委主席等职务。自2020年11月起黄洪永先生任华宝投资党委副书记、纪委书记（2021年3月起兼任华宝投资工会主席）。

2 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全，能够满足公司日常经营管理需要。

财务管理方面，公司制定《华宝投资有限公司财务管理制度》，包括经营预算、资金管理、财务收入管理、成本费用管理、资产管理、资金余缺管理、财务报告等方面内容，是公司财务管理的基本制度，明确了公司财务管理各主要方面的基本原则和方法。

资金管理方面，为提高公司资金运营效率，保障资金安全，加强对公司及其下属公司银行账户的管理，建立统一、高效、合理的资金管控流程，公司根据现行国家法律、法规、规范性文件和公司财务管理制度的相关规定，结合公司实际情况制定了《华宝投资有限公司资金管理办法》。

为适应公司股权投资业务立项、决策、实施、终止的需要，提高工作效率，防范业务风险，促进公司股权投资业务的发展，根据国家有关法律法规、公司相关规章，公司制定了《华宝投资有限公司股权投资业务管理办法》，对业务管理体系、业务操作基本程序、风险控制等方面做出了详细的规定。同时，为适应公司股权投资业务立项、决策、实施、终止的需要，规范公司股权投资业务操作，根据《公司法》、股权投资相关法规及公司股权投资业务管理办法等规章制度，公司制定了《华宝投资有限公司股权投资业务操作流程》，对立项、论证决策、实施、终止、股权投资报告等方面作出了详细的规定。

重大事项决策方面，为适应公司投资业务的发展，进一步明确投资决策委员会工作职能、决策机制和授权体系，公司制定了《华宝投资有限公司投资决策委员会议事规则》，对公司投资决策委员会（以下简称“投决会”）的人员构成、会议制度、决策事项、投决会流程以及决策结果、后续监管等情况做出了详细规定，使得公司在投资领域的关联交易更加规范化。投决会负责审议决策公司资金运作和资本运作事项。投决会设主席 1 名，由华宝投资董事长担任，负责投决会的领导工作。

子公司管理方面，为了进一步规范公司对外投资行为，完善公司派出董事、监事运作机制，优化重大事项申报、决策、表决、执行程序，确保公司战略意图的有效贯彻，切实保障公司作为法人股东的各项合法权益，公司制订了《子公司重大事项决策程序流程》，对子公司重大事项决策程序等方面做出了详细的规定；并制定了华宝证券董事会职权事项专门列表，对相关事项领域的决策机构和处理部门等方面作出了详细的规定。

关联交易管理方面，根据《中国宝武钢铁集团有限公司关联交易实施意见》（适用于中国宝武总部及下属全资、控股子公司及主导参股公司），为规范关联交易行为及定价原则、收入确认原则、核对、披露等，使其符合国家的法律法规规定和各项监管要求；同时，为促进中国宝武各级子公司在内部专业化整合的基础上推进产业化发展，聚焦向外，合理控制关联交易的规模和范围，提高市占率，降低关联交易违规风险，确保关联交易合规。本条例明确了关联交易适用范围、基本原则、禁止事项、定价原则、定价机制、价格管理、争议解决机制等做出了详细的规定。

七、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% 股权全部无偿划转至公司，但重组计划仍存在较大不确定性。

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 98.00% 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。

八、经营分析

1 经营概况

公司为中国宝武旗下重要的金融股权投资管理平台，业务主要涉及证券服务、融资租赁、及金融服务等领域，同时公司亦开展部分投资业务。2021—2023 年，公司经调整的营业总收入先稳后增，主要系 2023 年公司融资租赁、保理业务收入增长及持有的金融资产公允变动收益增加。2024 年 1—3 月，公司经调整的营业总收入同比有所下滑。

公司为中国宝武旗下重要的金融股权投资管理平台，在体系中具有重要地位。公司主要通过子公司华宝证券、华宝租赁和欧冶金服分别开展证券服务、融资租赁和金融服务业务。此外，公司本部作为管理平台，亦利用自有资金开展部分投资业务。

2021—2023 年，公司经调整的营业总收入先稳后增，年均复合增长 5.11%。2023 年，公司经调整的营业总收入（营业总收入+投资收益+公允价值变动收益）合计 41.81 亿元，同比增长 11.03%，主要系证券服务、融资租赁及金融服务业务收入增长及持有的金融资产公允价值变动收益增加所致。从收入构成看，公司经调整的营业总收入主要来自营业总收入（主要为证券业务及融资租赁业务收入），2023 年营业总收入占经调整营业总收入的 81.64%，占比较上年略有下滑。

2021—2023 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 37.09%。2023 年，公司确认投资收益 3.93 亿元，同比下降 48.07%，主要系持有交易性金融资产期间取得的投资收益及处置交易性金融资产取得的投资收益等下降所致；公司投资收益主要来源于持有交易性金融资产期间取得的投资收益、持有其他权益工具投资期间取得的股利收入及权益法核算的长期股权投资收益。

2021—2023 年，公司公允价值变动收益波动较大。2023 年，公允价值变动收益由负转正，主要系公司本部持有的金融资产公允价值变动及子公司华宝证券自营业务持有的资产公允价值增加所致。

2024 年 1—3 月，公司经调整的营业总收入合计 11.21 亿元，同比下降 8.65%，主要系投资收益及公允价值变动收益下滑所致。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司收益构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
证券服务	13.52	51.64	14.52	46.75	15.64	45.83	3.84	44.74
融资租赁	10.07	38.45	13.32	42.89	14.08	41.25	3.82	44.46
金融服务	2.17	8.28	2.48	7.99	3.52	10.31	0.80	9.37
其他	0.43	1.63	0.74	2.37	0.89	2.61	0.12	1.43
营业总收入	26.19	69.19	31.07	82.47	34.13	81.63	8.58	77.36
投资收益	9.92	26.21	7.80	20.71	3.93	9.39	0.29	2.64
公允价值变动收益	1.74	4.60	-1.20	-3.18	3.75	8.97	2.22	19.99
经调整的营业总收入	37.85	100.00	37.67	100.00	41.81	100.00	11.09	100.00

注：1.各项业务的占比分母为营业总收入；营业总收入、投资收益、公允价值变动收益的占比分母为经调整的营业总收入；2.2024 年一季度融资租赁业务收入包含经营租赁收入 0.09 亿元
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）证券服务业务

2021—2023 年，华宝证券营业收入逐年增长，其中财富管理及证券自营业务收入贡献度较大。

公司证券服务业务由控股子公司华宝证券负责经营。华宝证券成立于 2002 年，截至 2024 年 3 月末，注册资本及股本均为 40.00 亿元，公司及华宝信托有限责任公司分别持股 83.07%和 16.93%。

华宝证券是全国性综合类证券公司之一，各项业务资质齐全。截至 2023 年末，公司设立了 3 家分公司、22 家证券营业部，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。作为综合类券商，华宝证券业务资质齐全，主要业务行业排名中下游，具备一定行业竞争力。

2021—2023 年，华宝证券营业收入持续增长，年均复合增长 8.47%。2023 年，华宝证券实现营业收入和净利润分别为 12.22 亿元和 1.98 亿元，同比均有所增长，主要系营业收入增长及证券自营业务公允价值变动收益增加所致。从收入结构来看，华宝证券营业收入主要来自财富管理及证券自营业务。

图表 4 • 华宝证券营业收入结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
财富管理	6.23	59.99	6.44	61.31	6.87	56.16
证券自营	3.16	30.45	3.35	31.89	4.02	32.89
资产管理	0.74	7.16	0.32	3.02	0.87	7.11
投资银行	0.28	2.69	0.29	2.75	0.41	3.38

其他	-0.02	-0.29	0.11	1.03	0.05	0.46
合计	10.39	100.00	10.51	100.00	12.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

财富管理

2021—2023 年，华宝证券财富管理业务收入持续增长，代理交易量波动下降。

华宝证券财富管理业务主要分为证券经纪业务及信用业务。华宝证券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。华宝证券量化业务具有一定优势，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，调整业务开展策略，优化交易系统，提高技术服务能力，完善量化业务服务体系。

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2021—2023 年，华宝证券代理买卖证券交易额波动下降。2023 年，华宝证券代理买卖债券交易额有所下降，但受益于股基交易额的增长，华宝证券 2023 年代理买卖证券交易额同比增长 3.54%。2023 年，华宝证券股票及基金交易额同比增长 38.86%，主要系股票、混合类基金的保有规模增加所致。

图表 5• 华宝证券代理交易金额数据（单位：万亿元）

业务类型	2021 年	2022 年	2023 年
股票及基金	2.24	2.11	2.93
债券	3.79	3.54	2.92
合计	6.03	5.65	5.85

资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

2021—2023 年末，华宝证券融资融券余额持续增长，股票质押式回购业务余额持续下降，信用业务杠杆率波动增长，处于适中水平。

华宝证券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，2021—2023 年末，华宝证券融资融券余额逐年增长。截至 2023 年末，公司融资融券余额为 27.50 亿元，较上年末增长 11.28%，主要来自融资余额的增长；当期融资融券利息收入同比增长 15.35%。融资融券业务违约方面，截至 2023 年末，融资融券业务无违约情况。股票质押式回购业务方面，2021—2023 年末，华宝证券股票质押式回购余额持续下降。截至 2023 年末，股票质押式回购业务余额进一步下降，主要系华宝证券持续压缩存量业务规模所致；受业务规模下降等因素影响，当期股票质押式回购利息收入同比下降 41.85%。截至 2023 年末，股票质押业务未出现违约项目。受业务规模增加影响，2021—2023 年末，华宝证券信用业务余额及信用业务杠杆率均波动增长。截至 2023 年末，华宝证券信用业务余额较年初增长 24.80%，信用业务杠杆率为 53.82%，较年初增加 7.39 个百分点，处于适中水平。

图表 6• 华宝证券信用交易业务情况（合并审计报告口径）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
融资余额（亿元）	21.32	20.87	26.42
融券余额（亿元）	3.08	3.84	1.08
融资融券余额小计（亿元）	24.41	24.71	27.50
融资融券利息收入（亿元）	1.70	1.59	1.83
股票质押业务回购余额（亿元）	3.66	0.82	0.65
股票质押业务利息收入（亿元）	0.29	0.12	0.07
信用业务余额（亿元）	24.98	21.69	27.07
信用业务杠杆率（%）	53.00	46.43	53.82

注：收入为不含税口径

资料来源：华宝证券提供，联合资信整理

证券自营

2021—2023 年，华宝证券期末自营业务规模持续增长，投资结构以债券类投资为主；证券自营收入持续增长。

华宝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—2023 年，证券自营收入持续增长。2023 年，证

券自营业务实现营业收入 4.02 亿元，同比增长 20.00%，主要系投资规模有所增长以及挖掘市场各类投资策略所致。截至 2023 年末，华宝证券自营业务规模为 108.62 亿元，较年初增长 7.08%，主要来自债券和股票投资规模的上升。截至 2023 年末，华宝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；期末基金投资规模有所年下降，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 2023 年末，华宝证券持有的债券以信用债为主，信用债持仓以城投债为主。截至 2023 年末，从外部评级来看，华宝证券持仓债券的外部主体评级主要集中在 AA+及以上。截至 2023 年末，华宝证券（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标较期初有所上升，自营非权益类及证券衍生品/净资本指标较期初有所下降，均持续优于监管标准。截至 2023 年末，华宝证券投资业务不存在违约情况。

图表 7 • 公司证券自营业务投资情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	68.41	78.48	74.13	73.08	77.43	71.28
基金	12.77	14.64	10.43	10.28	7.45	6.86
股票	4.10	4.70	14.26	14.06	19.53	17.98
理财产品及信托计划等	1.89	2.18	2.62	2.58	4.21	3.88
合计	87.17	100.00	101.44	100.00	108.62	100.00
自营权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	26.25		37.42		49.52	
自营非权益类证券及其衍生品/净资本 (%)	198.13		214.39		204.11	

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

资产管理

2021—2023 年末，华宝证券资产管理业务规模波动增长，以集合资产管理业务为主。受益于业务报酬收入增长，2023 年资产管理业务净收入同比大幅增长。

华宝证券资产管理业务在提升投研实力的基础上，逐步形成以母基金、债券投资和 ABS 固定收益等产品并重的经营特色。2021—2023 年末，华宝证券资产管理规模波动增长，业务构成有所变化，2022 年转变为以集合资产管理业务为主。截至 2023 年末，华宝证券资产管理业务规模有所下降，但受益于资管产品业绩报酬收入增加，资产管理业务收入同比大幅增长。截至 2023 年末，华宝证券资产管理业务无违约情况发生。

图表 8 • 资产管理业务情况表

项目	2021 年/末		2022 年/末		2023 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)
集合资产管理业务	46.07	0.33	386.77	0.20	369.83	0.31
单一资产管理业务	109.04	0.10	125.28	0.12	131.95	0.48
专项资产管理业务	77.90	0.05	155.92	0.14	121.74	0.06
合计	233.01	0.48	667.97	0.46	623.52	0.85

资料来源：公司提供，联合资信整理

投资银行

2021—2023 年，华宝证券投资银行业务收入持续增长。考虑到纪律处分和行政监管措施对投行业务的影响及投行业务正在谋求转型，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。2021—2023 年，华宝证券投资银行业务收入持续增长。2023 年，华宝证券加强投行团队建设及项目拓展，投行业务收入同比有所增加，收入贡献度仍较低。债券业务方面，华宝证券围绕中国宝武多家核心子公司，提供综合性产融服务；依托中国宝武核心子公司所在城市，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。2023 年，华宝证券作为主承销商已发行债券项目承销规模 32.36 亿元，同比增长 31.54%；其中产融类债权承销项目规模 10.62 亿元；华宝证券债券承销业务市场排名 77 名，排名较上年上升 4 名；华宝证券作为主承销商已申报乡村振兴项目 5 个，绿色债券 1 个。股权业务方面，华宝证券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。财务顾问业务方面，华宝证券立足钢铁生态圈，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、重组、改制、混改、员工持股与股权激励、管理咨询、战略规划等财务顾问服务。同时华宝证券开拓外部业务机会，服务上市公司与中小企业。从投行项目储备来看，截至 2023 年末，华宝证券在审项目 3 个（含 IPO 联保项目 1 个、IPO 联主项目 1 个、再融资项目 1 个），已拿批文未实施项目 1 个，进行中的上市公司重大资产重组项目 1 个，在审债券项目 5 个，已拿批文未实施债券项目 4 个。2023 年，华宝证券收到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行政监管措施（详见“风险管理分析”），投资银行业务展业受到较大影响。目前，华宝证券正在开展投行业务转型工作，未来投行业务重点将逐渐向帮助企业并购重组过渡；需对投行业务未来发展情况保持关注。

资本充足性

2021—2023 年末，华宝证券（母公司口径）净资产和净资产规模均波动增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性较好。

从主要风控指标来看，2021—2023 年末，华宝证券（母公司口径）净资产和净资产规模均波动增长，主要风险控制指标均优于监管及预警标准。

图表 9 • 华宝证券母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本（亿元）	45.48	43.78	47.05	--	--
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本（亿元）	45.48	43.78	47.05	--	--
净资产（亿元）	47.19	46.76	50.33	--	--
各项风险资本准备之和（亿元）	19.48	18.95	19.66	--	--
风险覆盖率（%）	233.44	230.99	239.34	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率（%）	29.54	28.87	25.30	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产（%）	96.38	93.62	93.49	≥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

（2）融资租赁业务

2021—2023 年，华宝租赁的租赁业务发展良好，期末租赁资产规模持续增加，业务规模较大，租赁资产质量较好；租赁资产主要投向基础设施、智慧服务及冶金建设等行业，行业集中度较高，业务发展易受相关行业变化和政策影响。

公司融资租赁业务由控股子公司华宝租赁负责经营。华宝租赁成立于 2017 年，经过多次股权变动及增资扩股，截至 2023 年末，注册资本及实收资本均为 33.25 亿元，公司持股 50.64%，为其控股股东。

华宝租赁业务主要围绕中国宝武集团生态圈拓展。2021—2023 年，华宝租赁当期租赁资产投放额持续较快增长，年均复合增长 28.10%，2023 年投放额同比增长 20.28%，主要系基础设施和冶金建设板块投放增长所致。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。2021—2023 年末，随着融资租赁业务投放规模的增加，华宝租赁期末应收融资租赁款净值持续增长，年均复合增长 26.07%。

从租赁方式来看，华宝租赁业务模式主要分为直接租赁（以下简称“直租”）和售后回租（以下简称“回租”），以回租为主。2021—2023 年，华宝租赁回租业务占当期投放额的比重始终保持在 98.00%以上；截至 2023 年末，公司杠杆倍数为 5.75 倍，处于一般水平。

从租赁资产余额行业分布来看，2021—2023 年末，华宝租赁主要涉及基础设施、智慧服务及冶金建设三大板块，占比有所波动。截至 2023 年末，上述三大业务板块占比分别为 31.47%、24.09%和 24.58%，行业集中度较高。

区域集中度方面，截至 2023 年末，华宝租赁租赁业务区域分布占比前三大省份分别为浙江省、江苏省和四川省，合计占比 56.23%，其他单一区域占比均不超过 8%，整体区域集中度风险尚可。

从客户集中度来看，2021—2023 年末，华宝租赁单一客户集中度持续下降，分别为 17.77%、16.76%和 13.28%，单一集团客户客户集中度波动下降，分别为 21.26%、14.34%和 17.46%；2021—2023 年末，华宝租赁单一关联方集中度较小、全部关联方集中度一般，但各指标均符合监管标准。盈利指标方面，华宝租赁净资产收益率波动增长，整体盈利能力较强。

图表 10• 华宝租赁主要财务及经营指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期投放额	104.45	142.51	171.41
期末应收融资租赁款净值	163.06	210.41	259.16
杠杆倍数（倍）	5.89	7.17	5.75
营业收入	10.11	13.58	14.41
净利润	2.06	3.11	3.84
净资产收益率（%）	8.13	10.74	10.15

资料来源：公司提供，联合资信整理

租赁资产质量方面，2021—2023 年末，华宝租赁资产质量较好，不良率保持很低水平，拨备充足，但仍需对资产质量变化情况保持关注。

图表 11• 华宝租赁资产质量情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
正常类	162.65	99.75	211.96	99.60	261.52	99.86
关注类	0.41	0.25	0.45	0.21	0.00	0.00
次级类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
可疑类	0.00	0.00	0.41	0.19	0.37	0.14
损失类	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
生息资产合计	163.06	100.00	212.82	100.00	261.89	100.00
不良资产合计	0.00	0.00	0.41	0.19	0.37	0.14
拨备余额	1.76	1.07	2.42	1.14	2.73	1.04
拨备覆盖率（%）	*		587.33		736.22	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）金融服务业务

公司金融服务业务主要由子公司欧冶金服经营。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、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 2023 年末实收资本 16.16 亿元，华宝投资持股比例 51.10%，为其控股股东。

公司金融服务业务主要包括保理业务、平台服务和信息技术服务，还包括少量担保业务。2023 年，欧冶金服实现收入 3.52 亿元，同比增长 29.41%，主要来自保理业务的增长；同年，保理业务、平台服务和信息技术服务收入占比分别为 60.49%、17.46%和 18.80%。2023 年，保理业务放款余额 45.40 亿元，同比增长 29.60%，主要来自“通宝保理”业务的增长；服务供应链客户超 2220 家，发展情况良好。现阶段，欧冶金服保理业务以中国宝武钢铁产业链上下游中小微企业用户为服务对象，主要服务钢厂供应商、汽车制造业零部件加工商、物流承运商、建筑施工单位供应商等客户；未来，欧冶金服计划退出保理股权，停止担保业务，并将加快业务转型为科技金融公司，负责统筹策划板块内科技研发、数据治理及系统建设等。

（4）投资业务

公司投资业务包括由公司本部开展的长期投资及金融工具投资业务，投资方向以金融、钢铁产业链上下游企业及新能源等行业为主，投资周期较长，规模较大，但收益实现存在波动性。

公司投资业务主要包括公司本部开展的长期投资及金融工具投资。

长期投资方面，公司依托中国宝武的产业背景和上下游资源的协同优势，面向市场，推动中国宝武战略规划顺利实施。公司长期投资主要定位于寻求金融产业的投资机会，利用自有资金投资于金融、钢铁产业链上下游及新能源行业等。截至 2023 年末，公司对联营企业投资账面价值 23.61 亿元，较上年末增加 9.06 亿元，主要系追加对新华保险（主营保险业务，公司持股 1.94%）的投资所致；投资对象主要包括四源合私募基金管理有限公司（主营股权投资，公司持股 25.00%）、新疆天山钢铁联合有限公司（主营钢铁产品的加工、生产、销售等，公司持股 25.00%）和新华保险，投资净额分别为 0.68 亿元、3.90 亿元和 19.04 亿元。2021—2023

年及2024年1—3月，公司权益法核算长期股权投资收益分别为1.65亿元、-0.13亿元、1.79亿元（主要为权益法核算新华保险确认的投资收益）和0.45亿元。公司投资收益受金融市场波动、投资回收期等因素影响具有一定波动性。同时，由于公司投资行为滚动操作的特点，不同投资项目或标的的投资期限及收益分配时点分布不均，进而对公司盈利稳定性产生一定影响。

金融工具投资方面，公司适当开展金融资产投资业务，持有部分交易性金融资产，子公司华宝证券自营条线通过权益类证券、固定收益类证券以及衍生金融工具的交易赚取投资收益。2021—2023年，公司金融资产投资业务收入波动增长，年均复合增长64.29%。2023年，公司金融资产投资业务实现收入6.78亿元，同比下降11.72%，主要系受资本市场波动影响所致。2024年1—3月，公司金融资产投资业务实现收入2.51亿元，较上年同期下降41.85%，主要系投资收益下降所致。

3 未来发展

公司战略目标符合自身特点和优势，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，以现代科技赋能形成产融协同、园融协同、融融协同、网融协同的合力，为生态圈构建供应链金融、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做现金管理，并开展股权投资业务。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。

九、风险管理分析

公司建立了较完善的风险管理体系，风险管理水平能够满足当前业务开展的需求。2023年，证券子公司存在被采取监管措施的情况，公司内控合规管理需进一步加强。

公司建立以党委、董事会、经理层、风险管理职能部门为主的自上而下的多层次风险管理架构，并在此基础上构建业务条线、风险条线、审计条线为主的全面风险管理三道防线。

公司根据有关法律法规以及中国宝武相关制度规定，制定了《华宝投资有限公司全面风险管理制度》《华宝投资有限公司内部控制管理制度》等制度文件，围绕公司、下属子公司及其延续分支搭建全面风险管理体系，建立健全统一、规范、有效的全面风险管理机制。公司风险管理组织体系通过明确党委、董事会、经理层、风险管理职能部门等在风险管理中的职责分工，建立多层次、相互衔接、有效制衡的全面风险管理运行机制。

公司党委承担落实防范化解重大风险政治责任，健全风险研判机制、决策风险评估机制、风险防控协同机制等，进一步完善公司全面风险管理体系；董事会是全面风险管理的最高决策机构，承担全面风险管理的最终责任；监事会承担全面风险管理的监督责任，负责监督检查董事会、经理层在风险管理方面的履职尽责情况并督促整改；经理层承担风险管理的实施责任，执行董事会的决议；公司风险合规部是全面风险管理的牵头部门，负责统筹全面风险管理工作，对全面风险管理体系开展建设、管理和持续优化工作，并履行日常风险管理；公司各类风险管理职能部门依据部门职责分别负责各自分管领域相关风险的管理工作，履行风险管理职责；审计部对风险管理制度和其他各项管理措施的健全性、有效性进行审查、评价，履行对风险管理部门履职情况的审计责任。

子公司风险管理方面，子公司按照国家法律法规和行业监管规章的有关规定，建立健全全面风险管理体系，制订符合自身行业特点及管理要求、业务发展阶段的各项风险管理制度。公司主要通过委派或推荐董事、监事和高级管理人员，行使股东权利，加强对子公司的风险工作指导和管理，及时有效地履行对子公司的相关风险管理职责。

2021—2022年，公司及主要子公司不存在因违反相关法律法规而受到有关主管部门重大行政处罚的情形。2023年，华宝证券因资产证券化产品发行问题于2023年11月24日和12月12日收到上海证券交易所发布的《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），对华宝证券予以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，内控需进一步加强。华宝证券高度重视上述事项，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。

十、财务分析

公司 2021—2023 年财务报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留意见的审计结论。公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计。

会计政策变更方面，2021 年公司执行新金融工具准则及新租赁准则对公司金融资产等科目列示产生较大影响，2022 年无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项，2023 年，公司权益法核算的新华保险自 2023 年 1 月 1 日起执行财政部修订后的《企业会计准则第 25 号—保险合同》（财会〔2020〕20 号）（以下简称“新保险合同准则”）。根据相关新旧准则衔接规定，新华保险公司将新保险合同准则相关会计政策变更累积影响数调整至 2022 年 1 月 1 日留存收益或其他综合收益，并重述前期可比数据。新华保险公司自 2023 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则，根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，首次执行新准则与原准则的差异追溯调整 2023 年 1 月 1 日的留存收益或其他综合收益。本报告 2022 年财务数据取自 2023 年审计报告期初数，2021 年及 2023 年财务数据均取自当年审计报告期末数。

合并范围变化方面，2022 年，公司合并报表范围未发生变动；2023 年，因同一控制下企业合并，公司合并范围内子公司新增 1 户，为中钢期货，规模较小；2024 年 1—3 月，公司合并范围未发生变动。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长，资产构成以货币资金、各项金融类投资资产、其他流动资产、长期应收款（含一年内）等为主，资产质量较好，但资产流动性一般。

2021—2023 年末，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长 5.91%。截至 2023 年末，公司合并资产总额 837.94 亿元，较上年末增长 13.68%，主要系货币资金、应收款项融资、其他流动资产、其他权益工具投资、长期应收款（含一年内）、长期股权投资等增长所致；公司资产主要由货币资金、各类金融投资资产、其他流动资产、应收款项融资、其他非流动资产、长期应收款（含一年内）等构成。

图表 12 • 公司资产主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	56.56	7.57	66.27	8.99	89.97	10.74	102.35	11.88
各项金融投资资产	182.48	24.43	192.69	26.14	190.41	22.72	180.93	21.00
其中：交易性金融资产	100.43	13.44	125.88	17.08	125.63	14.99	115.59	13.42
其他债权投资	56.68	7.59	52.85	7.17	40.23	4.80	21.57	2.50
其他流动资产	229.01	30.66	34.61	4.70	63.25	7.55	67.40	7.82
应收款项融资	25.99	3.48	33.60	4.56	44.50	5.31	33.45	3.88
其他非流动资产	1.32	0.18	106.33	14.43	106.78	12.74	106.85	12.40
长期应收款（含一年内）	163.06	21.83	210.41	28.55	259.16	30.93	273.82	31.79
其他类资产	88.62	11.85	93.18	12.63	83.87	10.01	96.64	11.23
资产总额	747.04	100.00	737.09	100.00	837.94	100.00	861.44	100.00

注：各项金融投资资产包括交易性金融资产、衍生金融资产、其他债权投资、其他权益工具投资、其他非流动金融资产等
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 26.13%。截至 2023 年末，公司货币资金较上年末增长 35.77%，主要系筹资增加所致。2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 11.84%。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末基本保持稳定，构成主要为固定收益类投资，主要基于公司对国有资产保值增值的要求，以货币资金投向于低风险的固定收益类产品。公司其他债权投资主要为华宝证券投资的债券，2021—2023 年末，公司其他债权投资持续下降，年均复合下降 15.75%。截至 2023 年末，公司其他债权投资较上年末下降 23.88%，主要系华宝证券企业债持仓规模下降所致。2021—2023 年末，公司其他流动资产波动下降，年均复合下降 47.45%。其中，2022 年末其他流动资产较 2021 年末大幅下降 84.89%，主要系公司依据相关

规定，对所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”）股权调整至其他非流动资产核算所致，2023 年末较上年末增长 82.76%，主要系存出保证金及融出资金增长所致。2021—2023 年末，公司应收款项融资持续增长，年均复合增长 30.86%。截至 2023 年末，公司应收款项融资较上年末增长 32.45%，主要系子公司欧冶金服保理业务发展导致应收款项融资增加所致。2021—2023 年末，公司其他非流动资产先快速增长、后基本保持稳定，其中 2022 年末较 2021 年末大幅增长 79.84 倍，主要系公司对所持有的中国太保股权调整至该科目核算所致；截至 2023 年末，公司其他非流动资产较上年末基本保持稳定。2021—2023 年末，公司长期应收款（含一年内）持续增长，年均复合增长 26.07%；公司长期应收款主要为华宝租赁融资租赁业务债权；截至 2023 年末，公司长期应收款（含一年内）较上年末增长 23.17%，主要系融资租赁业务规模扩大所致。

截至 2023 年末，公司受限资产情况如下表所示，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。

图表 13 • 截至 2023 年末公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	6.12	0.73	借款监管户、银行承兑汇票保证金、流动资金贷款保证金
交易性金融资产	16.49	1.97	作为回购交易的质押品、作为转融通保证金质押品、作为融资融券业务的担保物
其他债权投资	21.93	2.62	作为回购交易的质押品、作为期货存出保证金的质押品、作为债券借贷的质押品
其他权益工具投资	0.58	0.07	作为转融通保证金质押品
应收款项融资	25.96	3.10	质押借款
长期应收款（包含一年内到期的部分）	146.03	17.43	长期借款（包含一年内到期的部分）、长期应付款（包含一年内到期的部分）、应付债券（包含一年内到期的部分）质押
其他非流动资产	0.71	0.08	长期借款质押
合计	217.82	25.99	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 861.44 亿元，较 2023 年末略有增长；公司资产结构较 2023 年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

随着利润留存增加，公司所有者权益小幅增长，但所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.19%。截至 2023 年末，公司所有者权益 278.65 亿元，较上年末略有增长。其中，归属于母公司所有者权益占比 83.54%，少数股东权益占比 16.46%。2021—2023 年末，归属于母公司所有者权益结构基本保持稳定。考虑到未分配利润占比高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构均较 2023 年末变化不大，权益稳定性仍属一般。

2021—2023 年，公司分别分配现金股利 0.86 亿元、1.16 亿元和 1.98 亿元，分别占 2020—2022 年净利润的 13.30%、18.67%和 17.23%，留存利润对资本补充作用一般。

图表 14 • 公司权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	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	221.54	83.02	229.29	83.87	232.79	83.54	235.86	83.39
其中：实收资本	93.69	35.11	93.69	34.27	93.69	33.62	93.69	33.13
资本公积	0.00	0.00	0.16	0.06	0.10	0.04	0.10	0.04
盈余公积	18.58	6.96	19.77	7.23	20.17	7.24	20.17	7.13

未分配利润	108.30	40.59	118.10	43.20	122.01	43.79	124.04	43.86
少数股东权益	45.30	16.98	44.09	16.13	45.87	16.46	46.97	16.61
所有者权益	266.84	100.00	273.38	100.00	278.65	100.00	282.83	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

(2) 负债

2021—2023 年末，公司负债总额波动增长，全部债务持续增长，债务期限结构偏短；考虑到公司旗下主要业务为金融业务，杠杆水平及债务负担一般。截至 2024 年 3 月末，公司负债总额及全部债务均较年初变化不大。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.92%。截至 2023 年底，公司负债总额 559.29 亿元，较上年末增长 20.61%，主要系短期借款、其他应付款及其他流动负债增加所致。公司负债主要由银行借款、应付债券、代理买卖证券款、其他应付款及其他流动负债等构成，其他科目占比相对较小。

图表 15• 公司负债主要构成

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
借款	129.19	26.90	155.58	33.55	202.92	36.28	203.34	35.14
其中：短期借款	36.28	7.56	49.55	10.69	69.61	12.45	63.49	10.97
长期借款	92.91	19.35	106.03	22.87	133.30	23.83	139.85	24.17
应付债券	93.90	19.56	118.94	25.65	119.04	21.28	86.61	14.97
长期应付款	27.20	5.67	32.86	7.09	17.52	3.13	2.06	0.36
卖出回购金融资产款	29.08	6.06	16.05	3.46	32.56	5.82	37.89	6.55
代理买卖证券款	50.98	10.62	70.98	15.31	66.92	11.97	0.00	0.00
其他应付款	25.31	5.27	17.01	3.67	38.12	6.82	41.80	7.22
其他流动负债	101.37	21.11	18.17	3.92	39.33	7.03	32.12	5.55
其他	23.14	4.82	34.12	7.36	42.87	7.66	174.80	30.21
负债总额	480.19	100.00	463.71	100.00	559.29	100.00	578.61	100.00

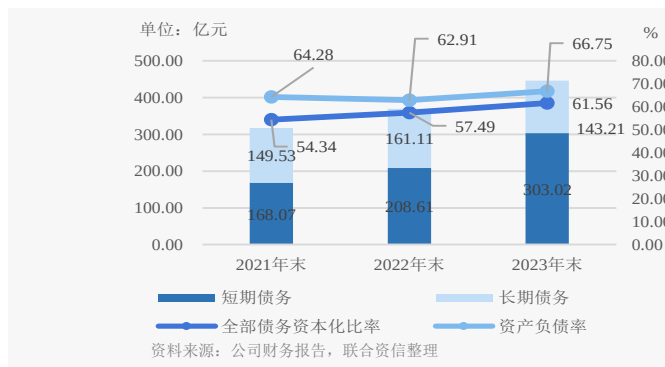
注：上表长期借款、应付债券、长期应付款中均包含一年内到期部分
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司银行借款持续增长。截至 2023 年末，公司银行借款规模较上年末增长 13.22%，以保证借款和信用借款为主，长期借款中一年内到期的规模为 73.39 亿元。2021—2023 年末，公司应付债券持续增长，变动幅度不大。公司长期应付款主要为子公司华宝租赁将签订的融资性租赁合同设立质押而取得的融资款项。2021—2023 年末，公司长期应付款波动下降。截至 2023 年末，公司长期应付款较上年末下降 72.09%，主要系融资款减少所致。公司代理买卖证券款为子公司华宝证券接受客户委托、代理客户买卖证券所收到的款项。2021—2023 年末，公司代理买卖证券款波动增长，年均复合增长 14.58%。截至 2023 年末，公司代理买卖证券款较上年末下降 5.72%。2021—2023 年末，公司其他应付款波动增长；截至 2023 年末，公司其他应付款较上年末大幅增长 124.14%，主要系华宝证券收益互换应付客户款及期权应付客户款快速增长所致。2021—2023 年末，公司其他流动负债波动下降，年均复合下降 37.71%。截至 2023 年末，公司其他流动负债较上年末大幅增长 116.47%，主要系短期应付债券及发行一年期以内到期的收益凭证规模增加所致。

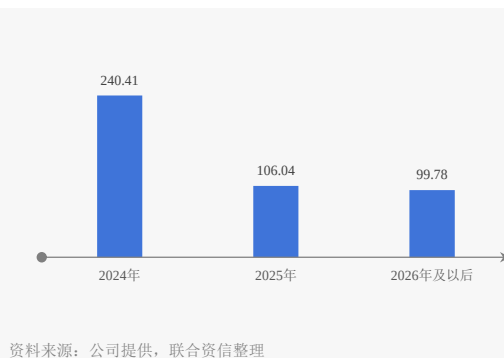
全部债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 18.53%。截至 2023 年末，公司全部债务合计 446.23 亿元，较上年末增长 20.70%，其中短期债务占 67.91%。从债务期限结构来看，截至 2023 年末，公司有息债务中 1 年内到期债务占比偏高，期限结构偏短。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司资产负债率波动增长，截至 2023 年末为 66.75%，较上年末增加 3.84 个百分点；债务负担方面，2021—2023 年末，公司全部债务资本化比率持续增长，2023 年末为 61.56%，较上年末增加 4.07 个百分点。考虑到公司旗下主要业务为金融业务，公司杠杆水平及债务负担一般。

图表 16 • 2023 年末公司债务及杠杆情况



图表 17 • 截至 2023 年末公司债务到期期限分布情况



截至 2024 年 3 月末, 公司负债总额及全部债务较年初均略有增长, 变化不大。从债务指标看, 截至 2024 年 3 月末, 公司资产负债率为 67.17%, 全部债务资本化比率为 61.25%, 较年初均变化不大, 仍处于合理水平。

3 盈利能力

2021—2023 年, 公司经调整的营业总收入及利润总额均持续增长, 整体盈利能力较强。2024 年 1—3 月, 受市场波动影响, 投资收益有所下滑, 导致公司经调整的营业总收入同比有所下降; 叠加营业外收入减少影响, 利润总额同比降幅较大。

2021—2023 年, 公司经调整的营业总收入持续增长。2023 年, 公司经调整的营业总收入同比增长 9.86%。其中, 营业总收入同比增长 7.54%, 具体分析见本报告“经营概况”部分。

2021—2023 年, 公司营业总成本持续增长。2023 年, 公司营业总成本同比增长 9.88%, 主要系期间费用增加所致; 公司营业总成本中营业成本占比 27.66%、期间费用占比 50.26%、利息支出占比 10.23%、手续费及佣金支出占比 11.16%。公司营业成本主要来自华宝租赁的利息成本, 2021—2023 年, 营业成本持续增长, 其中 2023 年同比增长 5.72%, 主要系华宝租赁业务规模扩大导致融资规模增长但融资成本有所下降等综合所致。期间费用主要由销售费用和管理费用构成, 近三年规模波动增长, 其中 2023 年同比增长 13.57%, 主要系销售费用及管理费用增加所致; 2023 年销售费用、管理费用、财务费用分别占比 58.37%、20.72%和 18.42%。

减值损失方面, 2021—2023 年, 公司各项减值损失 (主要是信用减值损失) 呈下降态势, 整体规模不大, 对利润影响有限。

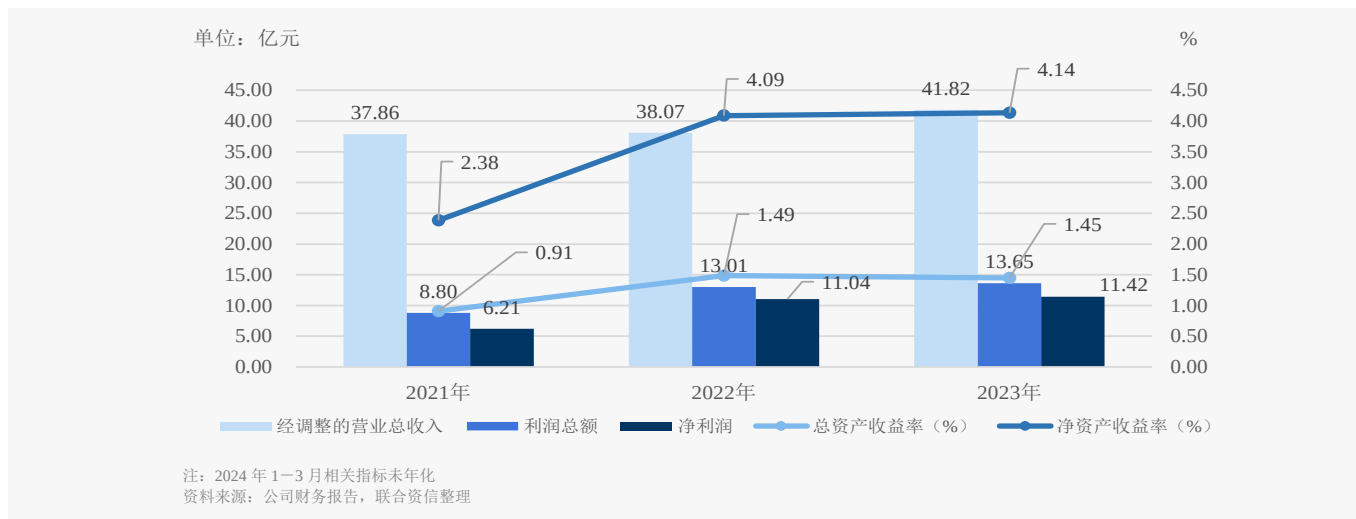
图表 18 • 公司收入及成本构成 (单位: 亿元)

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经调整的营业总收入	37.86	38.07	41.82	11.21
其中: 营业总收入	26.19	31.75	34.14	8.69
投资收益	9.92	7.56	3.93	0.29
公允价值变动收益	1.74	-1.24	3.75	2.22
营业总成本	28.60	30.17	33.15	7.33
其中: 营业成本	6.64	8.68	9.17	2.32
期间费用	15.89	14.67	16.66	3.23
利息支出	2.88	2.77	3.39	0.71
手续费及佣金支出	3.03	3.85	3.70	1.00
各项减值损失 (损失用“—”号)	-1.00	-0.72	-0.35	0.09

注: 各项减值损失包括资产减值损失及信用减值损失; 2024 年 1—3 月相关指标未年化, 相关数据未经审计
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

受上述因素综合影响, 2021—2023 年, 公司利润总额逐年增长, 年均复合增长 24.54%, 总资产收益率波动增长、净资产收益率持续增长。2023 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.45%和 4.14%, 同比变动不大, 盈利能力较强。公司 2021—2023 年三年盈利能力波动性指标为 20.66%, 盈利稳定性较好。

图表 19 • 公司主要盈利指标变动情况



2024 年 1—3 月，公司经调整的营业总收入 11.21 亿元，较上年同期下降 8.65%，主要系受市场波动影响，投资收益下滑所致；营业总成本 7.33 亿元，同比基本持平；同期，公司实现利润总额 4.12 亿元，同比下降 53.46%，主要系投资收益及营业外收入下降所致。

4 现金流

2021—2023 年，受华宝租赁业务投放增长影响，经营活动现金流量净额呈持续净流出状态，投资活动现金流量净额受公司本部投资增加影响有所波动，其中 2023 年由负转正；筹资活动前现金流量净额持续为负，公司业务发展对外部融资依赖程度较大。2021—2024 年 3 月末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

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—2023 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，净流出规模波动增长，主要系受华宝租赁业务投放影响所致。

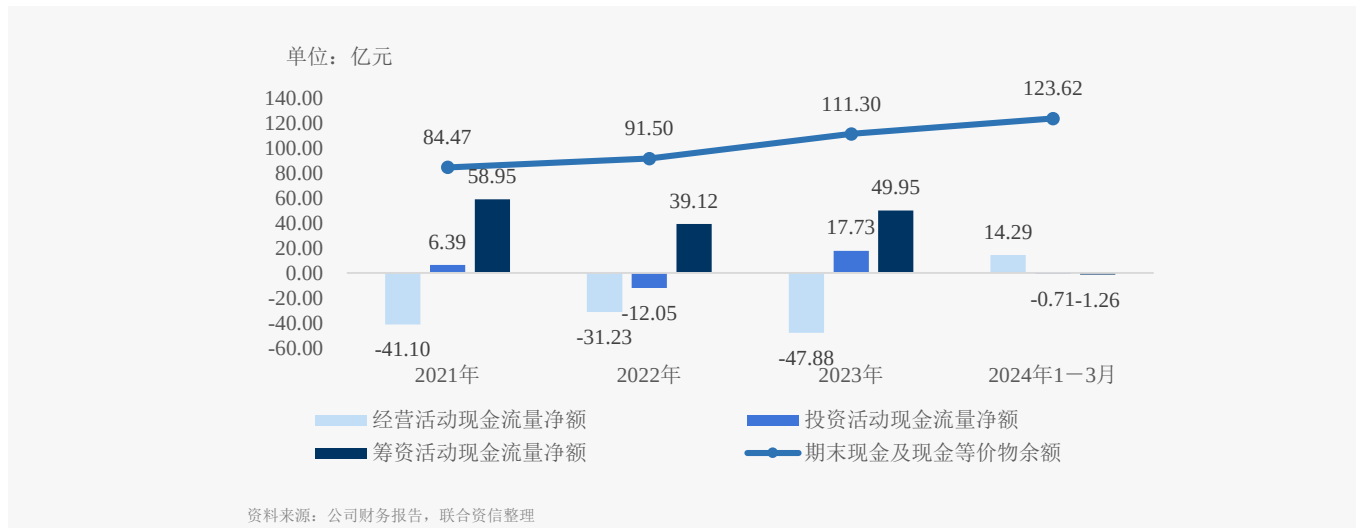
从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额先降后增、波动增长，其中 2022 年表现为净流出，主要系公司本部开展投资业务支付的现金增加所致，2023 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，公司业务发展对外部融资依赖程度较大，2021—2023 年，筹资活动现金流量净额持续为正。

2021—2023 年末，公司期末现金及现金等价物余额较为充裕。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额转变为净流入状态，投资及筹资活动产生的现金流量净额均表现为小幅净流出。截至 2023 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额为 123.62 亿元，现金流充裕。

图表 20 • 公司现金流量情况



5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

短期偿债指标方面，2021—2023 年末，公司流动比率表现一般；筹资活动前现金流入对短期债务的覆盖程度很好，期末现金及现金等价物余额对短期债务的覆盖程度一般，公司短期偿债指标表现一般。

长期偿债指标方面，公司 EBITDA 主要利润总额和利息支出构成，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息的覆盖程度表现较好，但 EBITDA 对全部债务的覆盖程度表现差。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

图表 21• 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	166.65	139.01	121.75	124.98
	筹资活动前现金流入/短期债务（倍）	5.73	5.82	7.38	0.87
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.50	0.44	0.37	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.32	20.40	23.25	/
	EBITDA /全部债务（倍）	0.06	0.06	0.05	/
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.12	3.64	3.29	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

6 公司本部财务分析

2023 年末，母公司资产规模较上年末基本持平，资产主要由投资资产和中国太保股权构成；有息债务主要来自债券融资，债务负担较低；所有者权益规模变化不大，所有者权益稳定性一般。母公司收入规模小，利润主要来自投资收益和公允价值变动收益，盈利能力一般。2024 年一季度，因持有的股权投资公允价值下降及其他利得减少，母公司利润总额同比下滑明显。

2021—2023 年末，母公司资产总额波动下降，年均复合下降 10.24%。截至 2023 年末，母公司资产总额 297.83 亿元，较上年末基本持平；母公司资产主要由交易性金融资产、应收资金集中管理款（资金平台组合）、长期股权投资、其他非流动资产（主要为中国太保股权）构成，分别占比 22.07%、5.22%、31.66%和 34.94%。

2021—2023 年末，母公司交易性金融资产波动下降。截至 2023 年末，母公司交易性金融资产为 65.72 亿元，较上年末下降 17.43%，其中固定收益型产品底层主要以标准化债券为主，包括利率债、城投债、货币基金等。截至 2023 年末，母公司应收资金集中管理款为 15.55 亿元，较上年末下降 39.31%，主要构成为上存中国宝武的资金归集款项。2021—2023 年末，母公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 36.14%。截至 2023 年末，母公司长期股权投资为 94.29 亿元，较上年末增长 41.59%，主要系对子公司华宝租赁和中钢期货及联营企业新华保险的投资增加所致。因 2022 年中国宝武对投资中国太保股权的业务予以优化调整，无短期内出售计划，故公司将持有的中国太保股权自“其他流动资产”调整至“其他非流动资产”列报。截至 2023 年末，母公司其他非流动资产为 104.06 亿元，较上年末略有下降，构成全部为中国太保股权。截至 2023 年末，公司持有中国太保 12.84 亿股，持股比例 13.35%，账面价值 104.06 亿元（其中投资成本 38.52 亿元、损益调整 67.15 亿元）。公司不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，不对中国太保具有重大影响。整体看，母公司资产流动性一般。

截至 2023 年末，母公司负债总额 74.84 亿元，较上年末略有增长；母公司负债主要由应付债券（含一年内）和短期应付债券构成，分别占比 88.16%和 6.76%；母公司债务合计 70.99 亿元，短期债务占比 56.82%，债务期限结构相对均衡；母公司资产负债率为 25.13%，全部债务资本化比率为 24.15%，杠杆水平及债务水平均较低。截至 2023 年末，母公司所有者权益合计 222.99 亿元，较上年末基本保持稳定，其中实收资本占比 42.02%，未分配利润占 51.82%，权益稳定性一般。

母公司作为投资管理平台，除投资业务外不实际运营具体业务，母公司口径营业收入规模很小，营业成本主要为期间费用，构成以财务费用为主；利润主要来自投资收益和公允价值变动收益。2023 年，母公司经调整的营业总收入 5.65 亿元，主要来源于投资收益（3.51 亿元）及公允价值变动收益（1.58 亿元），2023 年投资收益同比下降 46.22%，主要系母公司当期交易性金融资产规模下降，持有期间取得的投资收益减少所致；受市场波动影响，公允价值变动收益同比增幅较大。综合影响下，2023 年，母公司实现净利润 5.78 亿元，同比下降 25.01%；总资产收益率及净资产收益率分别下降至 1.94%和 2.59%，盈利能力一般。

2023 年，母公司经营活动现金流净额由正转负，为小幅净流出状态；投资活动现金净流为大额净流入，主要系其他与投资活

动有关的现金流入增加所致；同期筹资前现金流净流入 9.69 亿元，期末现金及现金等价物为 6.10 亿元，现金储备较充裕。

截至 2024 年 3 月末，母公司资产总额 299.54 亿元，负债总额 75.92 亿元，均较年初小幅增长，母公司资产负债率 25.34%，杠杆水平仍属一般。2024 年 1—3 月，母公司利润总额同比大幅减少 5.61 亿元，主要系股权投资公允价值变动收益下降及母公司上年购买新华保险的股权以权益法核算，将支付对价低于账面可辨认净资产的部分计入营业外收入所致，不具备可持续性；筹资前现金流转为净流出，期末现金及现金等价物余额为 3.16 亿元。

图表 22 • 母公司口径主要财务情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
资产总额	369.64	296.59	297.83	299.54
负债总额	153.48	72.89	74.84	75.92
全部债务	70.64	70.52	70.99	69.98
短期债务占比（%）	25.50	31.07	56.82	57.15
资产负债率（%）	41.52	24.58	25.13	25.34
全部债务资本化比率（%）	24.63	23.97	24.15	23.83
所有者权益	216.16	223.70	222.99	223.63
经调整的营业总收入	9.93	5.84	5.65	1.83
其中：投资收益	7.43	6.53	3.51	0.19
营业总成本	3.79	3.18	3.33	0.77
利润总额	6.32	8.20	6.55	1.07
总资产收益率（%）	1.30	2.31	1.94	0.15
净资产收益率（%）	2.24	3.50	2.59	0.20
期末现金及现金等价物余额	2.03	0.14	6.10	3.16

注：2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化
 资料来源：公司定期报告、公司提供，联合资信整理

7 其他事项

公司过往履约情况良好，融资渠道较为畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 6 月 5 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

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 2024 年 6 月 19 日查询日，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 19 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信总额 911.89 亿元，尚未使用授信额度 618.66 亿元，间接融资渠道较为畅通。

或有负债风险较低。

截至 2024 年 5 月末，公司不存在对外担保。

截至 2024 年 5 月末，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

十一、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为中央企业的社会责任，治理结构和内控制度较完善，董事会多元化程度一般。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。

公司重视 ESG 方向研究服务，证券子公司参与承销绿色债券，此外公司还积极参加对口帮扶及对贫困区县的捐赠活动，社会责任履行情况较好；公司依法纳税，2021—2023 年度纳税等级均被评为 A 级；依法维护员工权益，认真履行员工发展责任；积极开展各项公益活动，2021—2023 年公司合计捐款 1417.00 万元，定点帮扶贫困县脱贫攻坚，并取得良好成果；同时，公司积极开展普惠业务，支持实体经济发展。

公司整体治理结构及制度体系较完善，组织架构设置合理，暂未单独设置 ESG 管治部门。从董事多元化情况来看，截至 2023 年末，公司董事会成员 6 名，其中独立董事 5 名，无女性董事，董事会多元化程度较好。

十二、外部支持

公司股东背景很强，能够在多方面给与公司很大支持。

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，在 2023 年公布的《财富》世界 500 强位列 44 位，继续位居全球钢铁企业首位，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。

十三、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构及债务负担影响一般。

公司本期债项拟发行金额 35.00 亿元（含），相对现有债务规模，本期债项发行规模一般。以 2023 年末财务数据为基础，在其它因素不变的情况下，本期债项发行后，公司全部债务规模较发行前增长 7.84%。但由于本期债项募集资金拟全部用于偿还公司存量债券，发行后对公司实际债务负担影响小于测算值。

2 本期债项偿还能力

公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化尚可，仍属一般。考虑到公司资产规模大、融资渠道较为畅通、股东支持力度很大等因素，公司对本期债项的偿还能力极强。

以相关财务数据为基础，按照本期债项发行 35.00 亿元估算相关指标对发行后全部债务的保障倍数（见下表），整体来看，公司相关财务指标对发行前、后债务的覆盖程度变化尚可，仍属一般。

图表 23• 本期债项偿还能力测算指标（单位：亿元、倍）

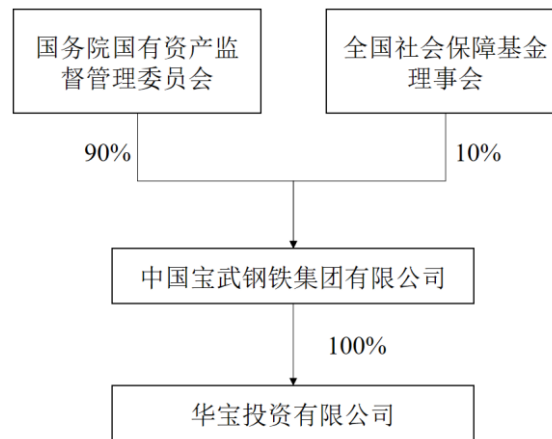
口径	项目	2023 年		2024 年 1—3 月	
		发行前	发行后	发行前	发行后
合并口径	全部债务	446.23	481.23	447.04	482.04
	所有者权益/全部债务	0.62	0.58	0.63	0.59
	筹资活动前现金流入/全部债务	5.01	4.65	/	/
	EBITDA/全部债务	0.05	0.05	/	/
母公司口径	全部债务	70.99	105.99	69.98	104.98
	所有者权益/全部债务	3.14	2.10	3.20	2.13
	筹资活动前现金流入/全部债务	26.40	17.68	/	/
	EBITDA/全部债务	0.09	0.06	/	/

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十四、评级结论

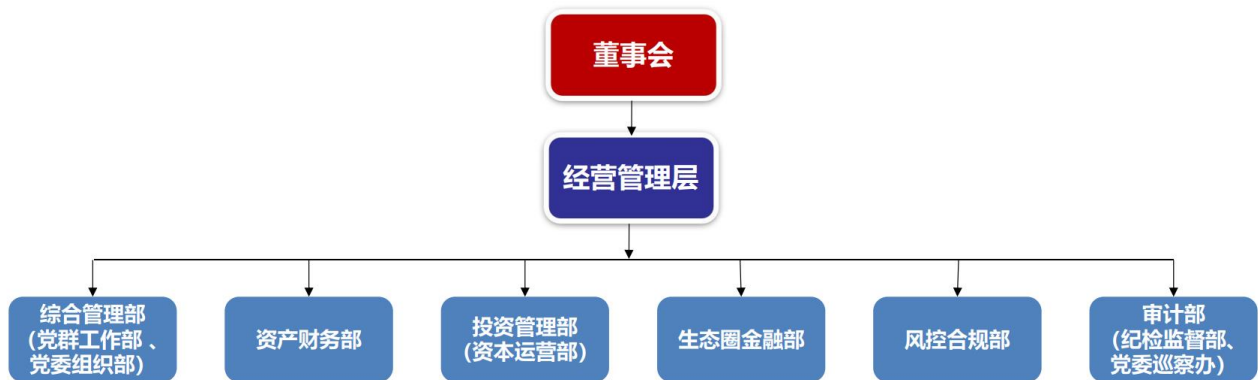
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 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
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/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%
归母净资产收益率	归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益) /2] ×100%
营业利润率	营业利润/营业收入或经调整的营业收入 ×100%
盈利能力波动性	近 3 年总资产收益率标准差/总资产收益率算数平均值 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA/全部债务	EBITDA/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务
筹资活动前现金流入/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: 经调整的营业总收入=营业总收入+投资收益+公允价值变动收损益 (经调整的营业总收入指标仅适用于一般企业财务报表格式的企业)

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+应付短期融资款+向中央银行借款+同业及其他金融机构存放款项+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

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

期间费用=业务及管理费+管理费用+销售费用+研发费用+财务费用

各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失+其他资产减值损失

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华宝投资有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。