

# 信用评级公告

联合〔2021〕7763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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券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 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为 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：

二〇二一年八月九日

## 华宝投资有限公司

# 2021年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

### 债项概况：

本期债券发行规模：不超过人民币 35 亿元
本期债券期限：3 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还到期公司债券

评级时间：2021 年 8 月 9 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发布

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果		AAA	
	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	评价结果	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	1		
		资本结构		1		
		偿债能力		2		
调整因素和理由					调整子级	
股东背景很强且公司在母公司经营发展中具有重要的战略地位					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。公司股东背景强大，持有多家金融企业股权，在资本实力和投资业务项目资源方面有显著优势。近年来，公司资产及营业总收入规模均持续增长，投资收益规模较大。同时，联合资信也关注到公司股权及金融投资业务易受外部市场、经济环境及政策变化影响，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”）股权不再享有收益及处置权等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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》，拟将其持有的华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）98% 股权无偿划转至公司，该股权转让方案尚需相关行业主管部门的批准或核准。

公司 EBITDA 对本期公司债券保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力较好。

未来，公司将继续依托中国宝武强大的背景、资金以及上下游资源协同优势，围绕“产业金融”+“金融科技”双轮驱动开展经营业务，公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

### 优势

1. **股东背景强大。**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，实力非常雄厚；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。

分析师：刘祎烜

杨晓丽

邮箱：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

2. **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，并预计注入华宝信托股权，所持金融企业股权质量较好。
3. **营业总收入规模保持增长，资本实力强。**2018—2020年，公司营业总收入分别为8.21亿元、15.90亿元和19.84亿元，呈持续增长态势；截至2021年3月底，公司实收资本93.69亿元，资本实力强。

#### 关注

1. **投资业务易受外部环境影响，投资风险加大。**公司以股权投资及金融资产投资为业务发展重点，盈利及退出节奏易受外部经济环境、市场行情波动、政策变化等因素影响而存在波动性；在资本市场波动加大以及固定收益产品信用风险频发的环境下，公司投资管理难度和风险加大。
2. **所持中国太保股权不再享有收益权和处置权。**根据中国宝武的内部机构调整通知，2018年起公司不再享有所持中国太保股权产生的收益权和对应的股权处置权等重大权利，对公司盈利水平和资产质量产生较大影响。
3. **公司本部直接融资占比高。**截至2020年底，公司本部有息债务规模为73.86亿元，其中65.00亿元来自债券融资，直接融资占比高。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	109.22	137.36	136.08	146.08
资产总额(亿元)	508.37	595.30	624.38	664.41
所有者权益(亿元)	230.10	247.57	252.93	249.49
短期债务(亿元)	73.49	102.88	115.78	148.80
长期债务(亿元)	78.58	88.74	83.28	82.98
全部债务(亿元)	152.07	191.62	199.06	231.78
营业总收入(亿元)	8.21	15.90	19.84	5.74
利润总额(亿元)	1.92	17.72	7.38	2.56
EBITDA(亿元)	6.72	22.41	12.14	--
经营性净现金流(亿元)	-13.87	-35.10	-5.53	-19.36
投资活动净现金流(亿元)	41.38	24.13	7.00	2.27
营业利润率(%)	85.50	80.39	74.40	77.10
净资产收益率(%)	0.86	5.94	2.55	--
资产负债率(%)	54.74	58.41	59.49	62.45
全部债务资本化比率(%)	39.79	43.63	44.04	48.16
流动比率(%)	180.22	171.14	169.75	156.37
经营现金流动负债比(%)	-7.03	-14.29	-2.03	--
现金短期债务比(倍)	1.49	1.34	1.18	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	6.43	3.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.63	8.55	16.40	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	376.59	370.93	372.85	--
所有者权益(亿元)	212.92	213.33	216.32	--
全部债务(亿元)	81.99	74.68	73.86	--
营业总收入(亿元)	0.59	0.58	0.58	--
利润总额(亿元)	2.27	11.74	2.66	--
资产负债率(%)	43.46	42.49	41.98	--
全部债务资本化比率(%)	27.80	25.93	25.45	--
流动比率(%)	276.37	271.43	215.13	--
经营现金流动负债比(%)	0.49	-2.05	0.65	--

注: 2021 年 1-3 月合并财务数据未经审计; 2019 年数据使用 2020 年审计报告年初数代替; 合并口径短期债务中包含拆入资金及卖出回购金融资产款

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

主体评级历史:

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
--	--	--	--	--	--

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由华宝投资有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项,有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师:  

联合资信评估股份有限公司

## 华宝投资有限公司

# 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”或“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 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”），公司成为中国宝武全资子公司。截至 2021 年 3 月，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 3 月底，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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 624.38 亿元，所有者权益合计为 252.93 亿元（含少数股东权益 30.75 亿元）。2020 年，公司实现营业总收入 19.84 亿元，利润总额 7.38 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 664.41 亿元，所有者权益合计为 249.49 亿元（含少数股东权益 31.09 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.74 亿元，利润总额 2.56 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。

### 二、本期公司债券概况

#### 1. 本期公司债券概况

本期发行的公司债券名称为“华宝投资有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行公司债券”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模不超过 35 亿元，债券期限为 3 年。本期债券为固定利率，票面利率将根据网下簿记建档结果确定，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，并经监管部门备案后确定。本期债券面值 100.00 元，按面值平价发行。本期债券面向符合《证券法》《证券期货投资者适当性管理办法》第八条等规定并拥有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司合格证券账户的专业投资者（法律、法规禁止购买者除外）公开发行。本期债券采用单利按年计息，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。

本期债券无担保。

#### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于偿还到期公司债券。

### 三、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业**

**恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017-2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季

度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商

品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。**2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月

随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。**2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较

弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

#### 四、行业分析

##### 1. 股权投资行业

**2018 年以来中国股权投资市场增速放缓，募资端承压，行业处于阶段性调整时期。近期资本市场改革持续推进，科创板落地、创业板、新三板等多层次、多方面改革措施出台，为股权投资市场创造投资机会，提供更多元高效的退出机制，未来股权投资市场将朝着更加规范、多元的方向发展。**

自 2015 年起，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等开展股权投资，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，2015 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016—2017 年期间重新释放。另一方面，随着 2017 年下半年国内“去杠杆”“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年 Q1 开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 2018 年 Q4 开始回撤。综合效应下，中国股权投资市场自 2018 年下半年起由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019 年，中国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）、中基协组织私募基金清查，中国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板的推出使得企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市

场面临严峻考验。

2020 年中国股权投资市场募资难趋势延续，新募集总规模为 11972.14 亿元，同比下降 3.8%。从季度数据来看，下半年得益于国内疫情的有效控制，募资活动逐步恢复正常水平，募资节奏明显加快。

投资方面，2020 年中国股权投资市场共发生 7559 起投资，同比下降 7.9%，降幅有所收窄；投资金额 8871.49 亿元，同比上升 14.0%。尽管上半年受到新冠疫情影响，投资进度大幅放缓，但疫情稳定后，全国生产生活、各类商业活动恢复迅速，加之境内资本市场深化改革提振退出市场信心，2020 年下半年投资活跃度回暖。

从投资行业分布来看，2020 年生物技术与医疗健康、半导体及电子设备和互联网投资案例数排名前三；从投资金额来看，排名前三的仍然是 IT 行业、生物技术与医疗健康和互联网，投资金额分别达到 1845 亿元、1422 亿元和 1008 亿元，领跑全行业投资金额。

退出方面，2020 年中国股权投资市场退出共发生 3842 笔，同比上升 30.3%。得益于国内注册制改革的相继落地，2020 年国内被投企业 IPO 案例数增长快速，共发生 2434 笔，同比增长 54.7%。

IPO 方面，2020 年全年中企境内外上市 535 家，同比上升 61.1%；融资总规模 8426.30 亿元，同比上升 77.8%。注册制下首发审核速度上升，2020 年上会企业数量达 639 家，远超去年同期 280 家的水平。从过会率来看，2020 年共 605 家企业过会，其中包含 284 家创业板注册制及科创板申报企业，过会率高达 94.7%。

在宏观政策层面，自 2018 年监管趋严以来，股权投资市场遭遇募资寒冬，大部分机构面临募资难题，2019 年以来全面深化资本市场改革积极推进，众多政策意见，各个层面影响着投资机构的“募投管退”。2019 年 1 月 30 日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，3 月 1 日配套业务规则正式发布，7 月科创板正式交易，科创板在上市标准上对于财务指标、股权结构要求相对放

松，在退出方式上相对于主板和创业板增加了非公开转让，即在首发前股份限售期满后，除按照现行减持规定实施减持外，还可以采取非公开转让方式实施减持，以便创投资金退出。科创板的落地，有效完善了国内多层次资本市场体系，打通“募投管退”的股权投资闭环，使企业快速实现财务回报和资本增值，引导更多资本助力科创企业发展。

在创业板改革方面，2019年8月，国务院发布《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确指出，要研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。2019年10月，证监会发布《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，以优化重组上市制度。本次修改，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市；另外，本次修改再度恢复了重组上市配套融资，主要目的是为支持上市公司和置入资产改善现金流、发挥协同效应，有利于提升企业重组积极性，减少重组上市阻碍。

在新三板改革方面，2019年10月，证监会宣布将在新三板设立精选层，将此前两层市场结构进一步细分为“基础层、创新层、精选层”三层结构，建立转板上市机制、允许公开发行、引入公募等长期资金、完善摘牌制度等。根据规划，精选层企业挂牌一定期限后，符合交易所上市条件和相关规定的可以直接转板。

2019年12月28日，十三届全国人大常委会第十五次会议审议通过了新修订的证券法，并在2020年3月1日开始实施。本次修订明确将全面推行注册制，一是精简优化了证券发行条件，将发行股票应当“具有持续盈利能力”的要求，改为“具有持续经营能力”；二是调整了证券发行的程序，取消发行审核委员会制度，证监会更多的是作为注册机关；三是强化了证券发行中的信息披露。未来企业在国内上市将更加便捷，进一步加快股权投资退出速度。

## 2. 金融服务

随着中国经济的快速发展，金融服务业获得了长足进步，金融资产总量快速增长，金融服务业成为增长最快的产业之一，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。公司金融服务业主要以证券业和融资租赁业务为主。

### (1) 证券业

证券市场是金融市场的重要组成部分，在金融体系中占据重要地位。历经20多年的发展，中国证券市场初步形成以股票市场、债券市场及衍生品市场为主的市场格局，市场规模快速扩大，参与主体不断丰富，市场层次建设和监管体制改革取得一定成效。

#### **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。

**随着资本市场建设力度的加大，证券市场规模逐步扩大；证券公司经营受市场及政策影响较大。**2018—2020年，证券公司的数量呈稳步增长态势，证券公司净资产规模逐年扩大，总资产规模波动增长，2020年，受市场行情和政策等因素影响，证券公司业绩大幅改善。从目前收入结构来看，证券公司业务结构以经纪业务、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。

2020年，国内经济稳中向好，市场预期有所回暖，债券市场利率水平较平稳，但违约时有发生。证券行业2020年度实现营业收入4484.79亿元，同比增长24.41%；实现净利润1575.34亿

元，同比增长 27.98%；127 家证券公司实现盈利，8 家证券公司亏损。截至 2020 年底，证券行业总资产为 8.90 万亿元，净资产为 2.31 万亿元，分别同比增加 22.50% 和 14.10%；客户交易结算资金余额（含信用交易资金）1.66 万亿元；受托管理资金本金总额 10.51 万亿元。

2020 年证券行业有效防范金融风险，合规风控水平整体稳定。截至 2020 年底，证券行业净资本 1.82 万亿元，其中核心净资本 1.60 万亿元。截至 2020 年底，行业平均风险覆盖率 252.34%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均资本杠杆率 23.59%（监管标准  $\geq 8\%$ ），平均流动性风险覆盖率 235.89%（监管标准  $\geq 100\%$ ），平均净稳定资金率 153.66%（监管标准  $\geq 100\%$ ）。行业整体风控指标优于监管标准，合规风控水平健康稳定。

## （2）融资租赁

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前中国有两类融资租赁公司：一类是由银保监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，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，主要是由非金融机构设立。截至 2020 年末，全国金融租赁公司 71 家，较上年末新增 1 家。

**新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额出现近年来的首次负增长。**2020 年，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，一季度企业停工停产，二三季度随着国家支持企业复工复产，鼓励银行支持中小微企业、减费让利，银行授信下沉且贷款利率下行，加之发债融资窗口的开放，使得企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业困难；此外，行业监管趋严，整肃出清，也促使行业业务规模的下降。截至 2020 年末，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中国租赁业再度

复兴后的首次负增长。

**融资租赁市场容量大，仍有较大发展空间。**2020 年中国融资租赁业务总量约占全球的 23.7%。市场渗透率方面，根据世界租赁年鉴统计，发达国家融资租赁的市场渗透率一般在 15~30%，2019 年中国融资租赁市场渗透率为 12.07%，较发达国家仍有提升空间。

**随着中国疫情的有效防控、经济的逐步复苏以及各类政策的持续推进，融资租赁行业将恢复发展业态，发展前景较好。**从短期来看，随着中国疫情逐步得到控制，经济逐步复苏，融资租赁行业也将恢复发展。从长期来看，融资租赁与实体经济产业关系密切，在业务发展中金融租赁公司可以充分发挥“融资+融物”的特性，横跨产业和金融，更好地服务实体经济。随着中国“供给侧改革”的持续推进，“一带一路”“中国制造 2025”等导向型政策的持续深入，产业经济结构调整、技术革新带动大量固定资产投资需求，融资租赁将在产业结构转型升级和中国企业“走出去”的道路上发挥重要作用。此外，随着监管环境的持续改善和国家政策红利的逐步释放，融资租赁行业仍拥有较好的发展前景。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，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投资管理平台，持有多家金融及类金融企业股权，承担管控中国宝武现有金融企业，推进各金融企业协同发展的职责；公司股东实力雄厚，行业地位稳固，综合竞争力及抗风险能力极强。**

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。公司自身业务定位为利用自有资金对金融、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。

公司持有多家金融及类金融企业股权，其中，控股 1 家证券公司—华宝证券股份有限公

司（以下简称“华宝证券”），1 家融资租赁公司—华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司（以下简称“华宝租赁”），1 家股权投资公司—华宝（上海）股权投资基金管理有限公司（以下简称“华宝股权”）和 1 家金融服务公司—上海欧冶金融信息服务股份有限公司（以下简称“欧冶金服”）。

表 2 截至 2020 年底主要子公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务	成立时间
华宝证券股份有限公司	40.00	83.07	证券经纪、自营、资产管理、投资咨询、融资融券等	2002.03
华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司	13.00	45.33	融资租赁业务	2017.02
华宝（上海）股权投资基金管理有限公司	0.20	100.00	股权投资管理、投资管理和资产管理等	2016.12
上海欧冶金融信息服务股份有限公司	14.00	25.00	金融信息服务	2015.02

资料来源：公司提供

股东方面，中国宝武前身为宝山钢铁（集团）公司，成立于 1992 年 1 月，后经国务院批准，以宝山钢铁（集团）公司为主体，历经多次联合重组后成为中国最大、现代化程度最高的钢铁联合企业之一。中国宝武旗下拥有宝钢股份、八一钢铁、宝信软件、韶钢松山等多家上市公司，并确定了以钢铁产业为基础，相关产业协同发展的经营战略。经过 30 多年发展，中国宝武在世界钢铁行业保持领先地位，2004 年开始连续 17 年进入《财富》世界 500 强，2020 年居世界 500 强第 111 位，在全球钢企中排名第一。截至 2020 年底，中国宝武注册资本 527.91 亿元，资产总额 10140.71 亿元，所有者权益 4812.90 亿元；2020 年，中国宝武实现营业收入 6737.39 亿元，净利润 387.26 亿元。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员的管理及行业经验丰富，综合素质水平较高；公司员工文化素质水平及年龄构成可基本满足公司经营需求。**

截至 2021 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共计 10 余人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作经验多年，行业经验丰富。

公司党委书记、董事长兼总经理胡爱民先生，1973 年 12 月生，江西财经大学经济学学士

学位。1995 年 8 月加入宝钢集团，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，兼任华宝证券董事长、新华人寿保险股份有限公司董事、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监事。

截至 2021 年 3 月底，公司本部拥有职工合计 19 人。

表 3 截至 2021 年 3 月底公司本部职工情况

类别	构成	占比（%）
教育程度	大专及以下	--
	本科	47.37
	硕士及以上	52.63
	合计	100.00
年龄构成	30 岁以下	5.26
	30（含）~45 岁	68.42
	45 岁（含）以上	26.32
	合计	100.00

资料来源：公司提供

### 4. 企业信用记录

**公司本部过往履约情况良好。**

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2021年7月29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。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司严格按照《公司法》和其他有关法律、法规和规章制度的规定, 不断完善公司治理结构, 强化内部管理, 规范公司经营运作。公司设立董事会、监事会和经营管理机构, 形成决策、监督和执行相分离的管理体系。**

公司股东为中国宝武, 不设股东会。

公司设董事会, 根据公司章程, 成员为七人, 截至本报告出具日, 董事会成员有六人, 存在一人缺位, 主要原因系公司股东中国宝武暂未委派。董事会包括一名公司职工代表, 由公司职工民主选举产生。董事会设董事长一人, 由股东从董事会成员中指定。董事的任期每届为三年。非由职工代表担任的董事任期届满, 经股东连续委派可以连任。董事会中的职工代表经公司职工民主选举, 连选可以连任。董事会行使决定公司的经营计划和投资方案; 制订公司的年度财务预算方案、决算方案; 制订公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职能。

公司设监事会, 其成员为三人。监事会成员中包括一名公司职工代表, 由公司职工民主选举产生。监事会设主席一人, 由全体监事过半数选举产生。监事会主席召集和主持监事会会议。董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届为三年, 非职工监事任期届满, 经股东连续委派可以连任; 监事会中的职工代表经公司职工民主选举, 连选可以连任。公司监事会行使检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设经营管理机构, 负责公司的日常经营管理工作。其中设总经理一名、副总经理若干名, 人选由股东决定、董事会聘解。公司总经理对董事会负责, 负责公司日常经营管理工作。

### 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, 近年来运行情况良好, 管理风险较低。**

截至2021年3月底, 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。同时, 公司在财务管理、业务管理、风险管理、子公司管理等方面建立了一系列管理制度, 为公司的稳定运营提供了保证。

财务管理方面, 为适应建立现代企业制度的需要, 进一步加强财务管理, 规范公司的财务行为, 根据《中华人民共和国会计法》《公司法》等国家有关法律、法规及公司章程, 结合公司实际, 公司制定了《财务管理制度》《资金管理办法》《综合费用管理办法》《华宝板块费用开支管理指导意见》等办法, 保障公司合法合规经营。

业务管理方面, 为了保障公司投资业务的正产运行, 提高运作效率, 有效防范风险, 公司制定了《自有资金运作管理办法》《股权投资业务管理办法》《股权投资业务操作流程》《自有资产固定收益投资业务管理办法》《自有资产证券投资业务管理办法》等制度和办法, 对公司金融资产投资、股权投资等业务的有效开展提供了保障。

风险管理方面, 公司制定了《内部风险控制规定》《合同管理制度》《业务合同与廉洁协议双签制度管理办法》《法律事务管理制度》等多项规章制度来规范公司的风险控制, 全面把控与防范各类风险。

投资业务方面, 投资决策委员会是公司负责投资业务的决策机构, 设主席一名, 负责投资决策委员会的领导工作; 设执行委员一名, 负责公司证券投资业务的日常工作, 检查和监督投决会决议的执行, 评估投资绩效, 并根据市场变化对证券投资有相机决策权。公司制定了《投资决策委员会议事规则》。此外, 公司制订了《授权管理办法》及授权表等, 梳理了授权层级, 从绝对额和相对比例两个角度, 细化了不同种类业务限额, 以规范投资业务, 切实防范各类投资业务风险。

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，公司制定了《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。

## 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% 股权无偿划转至公司。

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。

华宝信托成立于1998年，是中国宝武旗下的产业链金融板块成员公司，中国宝武持股98%，舟山市国有资产投资经营有限公司持股2%。华宝信托注册资本金47.44亿元（含1500万美元），旗下控股华宝基金管理有限公司。截至2020年底，华宝信托资产总额130.22亿元，所有者权益117.32亿元；2020年，华宝信托实现营业收入22.54亿元，净利润11.91亿元。

本次拟重大资产重组方案已经中国宝武批准，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尚需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，重组存在一定的不确

定性。联合资信将会持续关注该事项。

### 所持中国太保股权不再享有收益权和处置权。

根据中国宝武2018年发布的《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平洋保险（集团）股份有限公司（以下简称“中国太保”）14.17%股权，不再享有对应的派出董、监事人选推荐权、重大事项表决权 and 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股东中国宝武。因此，2017年底公司将对中国太保的长期股权投资184.56亿元转入其他流动资产核算，同时将其他综合收益中归属于中国太保的80.50亿元转入其他流动负债核算；2018年起，中国太保投资产生的收益不计入公司的业绩，相应产生的分红也由中国宝武享有。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2018-2020年，受益于证券服务业务和融资租赁业务规模的扩大，公司营业总收入呈逐年上升趋势。**

公司主营业务包括投资业务、证券服务业务、融资租赁业务和金融服务业务。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。

2018-2020年，公司营业总收入逐年增长，分别为8.21亿元、15.90亿元和19.84亿元。分板块看，随着证券服务业务中经纪业务的增长以及利息收入的增加，近三年证券服务业务收入呈持续增长态势，占营业总收入的比重分别为65.10%、48.25%和50.55%；2018-2020年，融资租赁业务新投放规模逐年增长，带动租金收入快速增长，占营业总收入的比重分别为30.01%、38.18%和40.97%；金融服务业务为新增业务，对公司营业总收入形成一定的补充。

表4 2018-2020年公司营业总收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
证券服务业务	53456.74	65.10	76697.84	48.25	100287.30	50.55
融资租赁业务	24644.80	30.01	60695.85	38.18	81283.64	40.97
金融服务业务	--	--	17659.38	11.11	12916.55	6.51
其他业务	4012.99	4.89	3915.09	2.46	3911.90	1.97
合计	82114.53	100.00	158968.16	100.00	198399.39	100.00

注:2019年数据采用2020年年初追溯调整数  
资料来源:公司提供

## 2. 投资业务

公司投资业务包含长期投资和中短期投资两大类,长期投资业务投资规模较为稳定,已投资项目资质相对较好;中短期投资规模近年来有所波动,受项目退出以及金融市场波动影响,公司投资业务收益波动较大。

公司投资业务主要由本部运营。2018—2020年,公司开展投资业务分别实现收益8.72亿元、20.58亿元和8.20亿元,其中2019年投资收益规模较大,主要系公司本部收到来自四源合(上海)钢铁产业股权投资基金中心(有限合伙)分红90400.00万元,该股权投资已经实现退出。

表5 2018-2020年公司投资业务收益构成情况(单位:万元、%)

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资收益	94861.72	108.80	160280.07	77.87	48765.48	59.44
公允价值变动收益	-7671.05	-8.80	45548.72	22.13	33279.52	40.56
合计	87190.67	100.00	205828.79	100.00	82045.00	100.00

资料来源:公司提供

### (1) 长期投资

公司依托中国宝武的产业背景和上下游资源优势,面向市场寻找能够助力中国宝武钢铁生态圈长久发展的标的资产,资金来源为利用自有资金投资。截至2020年底,公司对外投资能够实施重大影响的企业有3家,分别为四源合股

权投资管理有限公司(以下简称“四源合”)、新疆天山钢铁联合有限公司(以下简称“天山钢铁”)和武汉钢实兴金晟科技制造有限公司(以下简称“兴金晟”),计入长期股权投资核算。

表6 截至2020年底公司长期股权投资情况(单位:万元、%)

公司名称	账面价值	持股比例	业务性质	2020年投资收益
四源合股权投资管理有限公司	6884.58	25.00	私募基金管理	20.16
新疆天山钢铁联合有限公司	24457.79	25.00	钢铁	-519.08
武汉钢实兴金晟科技制造有限公司	132.41	12.75	金属制造	-893.39

资料来源:公司提供

四源合成立于2017年7月,是由WLRoss & Co.LLC、公司、中美绿色东方投资管理有限公司和深圳市招商平安资产管理有限责任公司共同出资设立的,注册资本10.00亿元,公司持股25.00%。四源合作为中国第一支钢铁产业结构调整基金——四源合钢铁产业结构调整基金

的普通合伙人(GP),致力于助力中国钢铁行业去除过剩产能、出清僵尸企业、加快兼并重组、提高产业集中度、实施混合所有制改革、推动新型国际产能合作,从而有效释放行业存量资产资源并优化高效配置。截至2020年底,四源合资产总额30735.48万元,所有者权益27538.43

万元；2020年，四源合实现营业收入6536.87万元，实现净利润67.89万元。

天山钢铁成立于2020年3月，由宝钢集团新疆八一钢铁有限公司、中国宝武和公司共同出资组建，注册资本10.00亿元，三家股东持股比例分别为50.00%、25.00%和25.00%。中国宝武将以天山钢铁为载体，整合新疆域内钢铁产能，其经营范围包括钢铁行业资产的投资、钢铁产品的加工、生产、销售等。截至2020年底，天山钢铁资产总额92.84亿元，所有者权益12.82亿元；2020年，天山钢铁实现营业收入6.01亿元，净利润-0.24亿元。

兴金晟成立于2016年8月，2020年末注

册资本0.70亿元，公司间接持股12.75%。兴金晟的经营范围涉及色金属铸造、模具制造、化工、木材、机械制造等。截至2020年底，兴金晟资产总额0.43亿元，净资产为41.32万元；2020年实现营业收入0.12亿元，净利润-0.18亿元。

除上述投资外，公司还对国家管网集团联合管道有限责任公司、中国船舶重工股份有限公司（以下简称“中国重工”）等开展股权投资，此类投资中，公司对于被投资企业无重大影响，因此计入可供出售金融资产核算。截至2020年底，公司该类股权投资金额为31.10亿元，占可供出售金融资产比重为88.13%。

表7 截至2020年底公司本部可供出售金融资产股权类投资情况（单位：亿元、%）

公司名称	账面价值	注册资本	持股比例	成立时间
国家管网集团联合管道有限责任公司	21.61	800.00	0.88	2015.11
中国船舶重工股份有限公司	6.04	228.79	0.58	2008.03
上海祺澳投资中心（有限合伙）	1.06	11.81	8.89	2016.04
上海宝钢包装股份有限公司	1.56	8.33	2.30	2004.03
赛领资本管理有限公司	0.28	2.81	18.18	2011.09
上海科技创业投资股份有限公司	0.40	5.07	9.84	1993.06
上海都鼎企业管理中心（有限合伙）	0.15	0.16	0.96	2016.07
<b>合计</b>	<b>31.10</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

注：截至2020年底公司所持中国重工（601989.SH）1.33亿股股票，由于股价长期低于成本价，2020年公司计提资产减值准备1.00亿元。

资料来源：公司提供

## （2）中短期投资

公司以国有资产保值增值为原则，利用自有资金和部分融资资金在金融市场适当开展中短期金融产品投资，投资范围包括股票、债券、基金、信托计划和银行理财产品等，以公司本部和子公司华宝证券自营条线为主要运营主体。

公司中短期投资主要分布于以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、其他债权投资和交易性金融资产。截至2020年底，公司中短期投资余额162.67亿元，其中以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产投资余额为62.28亿元，主要投向包括信托计划41.78亿元和基金11.85亿元；交易性金融资产投资余额为28.11亿元，投向主要包括基金、债券、流动性较好的券商资管产品和信托产品；可供出售的金融资产（剔除按成本计量的权益投资部分）

投资余额为11.95亿元，主要投向为股票和资管产品；其他债权投资余额为42.60亿元，主要为债券投资，包括企业债36.28亿元、地方债2.57亿元、金融债1.90亿元和国债1.00亿。

表8 公司中短期投资资产情况（单位：亿元）

投资类别	2018年底	2019年底	2020年底
货币资金	6.42	22.29	17.73
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	70.68	67.24	62.28
债务工具投资	65.39	61.14	53.41
权益工具投资	5.29	6.10	8.87
交易性金融资产	22.27	22.57	28.11
债务工具投资	20.21	15.84	15.63
权益工具投资	2.06	6.74	12.48
债权投资（定期存单）	--	9.98	--
其他债权投资	49.65	52.03	42.60
其他权益工具投资（股票）	5.53	0.93	--

可供出售金融资产	15.18	14.29	11.95
可供出售债务工具	4.18	5.04	2.82
按公允价值计量的可供出售权益工具	11.00	9.25	9.13
<b>合计</b>	<b>169.73</b>	<b>189.32</b>	<b>162.67</b>

资料来源：公司提供

公司债券投资主要来自华宝证券自营业务，截至 2020 年底，公司交易性金融资产中债券投资余额为 5.46 亿元，其中国债 3.48 亿元、企业债 0.47 亿元、金融债 0.20 亿元，其余为可转债；按评级分类，AAA 级债券占比 65.72%，AA+ 级债券占比 13.54%，AA 级债券占比 20.60%。截至 2020 年底，公司其他债权投资中信用债 41.60 亿元，以城投债为主；按评级分类，债项评级 AAA 占比 25.30%，AA+ 占比 25.94%，AA 占比 48.04%。

公司部分中短期投资投向关联公司的金融产品，或由本部委托子公司或关联公司进行投资。截至 2020 年底，公司投资于华宝信托旗下信托产品本金为 42.37 亿元，较成本浮盈 4.67 亿元；投资于华宝基金旗下委托理财产品及基金产品本金为 3.87 亿元，较成本浮盈 1.52 亿元；投资于华宝证券旗下资管计划本金为 6.28 亿元，较成本浮亏 0.20 亿元；投资于华宝股权旗下私募股权投资基金产品本金为 5.00 亿元，较成本

浮盈 1.31 亿元。在资本市场震荡、固定收益产品信用事件频发的环境下，公司未来面临的投资业务风险加大。

### 3. 证券服务业务

公司证券服务业务涵盖证券经纪、投资银行、证券资产管理、投资咨询等细分板块。2018—2020 年，受益于华宝证券不断提升服务质量，证券经纪业务收入呈增长趋势，同时自营业务投资利息收入保持增长。

公司证券服务业务由子公司华宝证券开展，华宝证券成立于 2002 年 3 月，总部位于上海。截至 2020 年底，华宝证券注册资本为 40.00 亿元，华宝信托及华宝投资分别持股 16.93% 和 83.07%。截至 2020 年底，华宝证券资产总额 150.67 亿元，所有者权益 47.13 亿元；2020 年，华宝证券实现营业收入 10.09 亿元，净利润 1.39 亿元。2020 年末，华宝证券在全国设有 2 家分公司和 25 家营业部。2018—2020 年，证监会对华宝证券的分类监管评级结果分别 A 级、BBB 级和 A 级。

2018—2020 年，公司证券服务业务实现收入分别为 5.35 亿元、7.67 亿元和 10.03 亿元，呈持续增长态势。

表 9 2018—2020 年公司证券服务业务构成情况（单位：万元、%）

项目	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
手续费及佣金收入	34500.50	64.54	31019.39	40.44	54910.89	54.75
证券经纪业务收入	29463.55	55.12	26166.25	34.12	47164.00	47.03
投资银行业务收入	798.36	1.49	199.06	0.26	464.25	0.46
资产管理业务收入	4545.46	8.50	4503.60	5.87	6476.19	6.46
投资咨询业务收入	-306.86	-0.57	150.48	0.20	806.45	0.80
<b>利息收入</b>	<b>18956.23</b>	<b>35.46</b>	<b>45678.45</b>	<b>59.56</b>	<b>45376.40</b>	<b>45.25</b>
货币资金及结算备付金利息收入	6862.79	12.84	5843.33	7.62	8528.06	8.50
债券投资利息收入	-	-	351.52	0.46	202.43	0.20
融出资金利息收入	7036.58	13.16	5012.28	6.54	8881.01	8.86
买入返售金融资产利息收入	5056.87	9.46	7824.19	10.20	4615.98	4.60
其中：约定购回利息收入	19.9	0.04	-	-	-	-
股票质押回购利息收入	3376.65	6.32	6442.89	8.40	4552.94	4.54

债权投资利息收入	-	-	106.40	0.14	33.47	0.03
其他债权投资利息收入	-	-	26540.72	34.60	23115.47	23.05
<b>合计</b>	<b>53456.74</b>	<b>100.00</b>	<b>76697.84</b>	<b>100.00</b>	<b>100287.30</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

证券经纪业务方面，截至 2020 年 12 月 31 日，华宝证券已在舟山、上海、北京、福州、深圳、成都、武汉、杭州等地共设立 25 家分支机构。2018—2020 年，证券经纪业务收入分别为 2.95 亿元、2.62 亿元和 4.72 亿元，分别占证券服务业务收入的 55.12%、34.12% 和 47.03%，成为证券服务业务稳定的收入来源。华宝证券通过持续提升量化业务服务水平、优化交易系统、提供技术服务能力，不断完善量化业务服务体系来打造经纪业务核心竞争力。

投资咨询业务方面，华宝证券以动态化资产配置与组合投资作为研究重点，为金融机构提供定制化服务，与多家保险机构建立了 FOF 专项研究项目，连续多年发布了《中国金融产品年度报告》。2018—2020 年，投资咨询业务收入分别为 306.86 万元、150.48 万元及 806.45 万元。

资产管理业务方面，华宝证券已形成母基金、量化投资、债券投资和 ABS 固定收益产品并重的经营特色，推出了华量、华盛、华芮等特色资产管理产品。2018—2020 年，华宝证券管理资产规模分别为 147.59 亿元、145.22 亿元和 156.31 亿元，实现资产管理业务收入分别为 4545.46 万元、4503.60 万元和 6476.19 万元，其中集合资产管理业务收入分别为 3057.96 万元、3155.94 万元和 5764.41 万元，分别占其资产管理业务收入的比例为 67.28%、70.08% 和 89.01%。

投资银行业务方面，自 2014 年取得证券承销以及与证券交易、证券承销活动有关的财务顾问业务资格以来，华宝证券着力推动项目储备。2020 年 12 月 21 日，中国证监会核准了华宝证券的保荐业务资格，后续华宝证券将重点推进中国宝武体系内拟上市公司的保荐业务，通过不断参与集团内项目形成专业口碑，实现投行业务的战略价值。同时，华宝证券将加大外部投行业务的开拓力度，实现品牌和收入。

#### 4. 融资租赁业务

**2018—2020 年，随着新投放业务规模的不断扩大，公司融资租赁业务租金收入快速增长，相应推升公司债务规模。**

公司融资租赁业务主要由子公司华宝租赁开展，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（上海）融资租赁有限公司。截至 2020 年底，华宝租赁注册资本增至 16.00 亿元，公司持股 45.33%。截至 2020 年底，华宝租赁资产总额 116.33 亿元，所有者权益 22.52 亿元；2020 年，华宝租赁实现营业收入 7.66 亿元，净利润 1.73 亿元。

华宝租赁的融资租赁业务模式主要分为直接租赁和售后回租。2018—2020 年，公司融资租赁业务新增投放额分别为 21.71 亿元、62.00 亿元和 66.32 亿元，实现租金收入分别为 2.46 亿元、6.07 亿元和 8.13 亿元。截至 2020 年底，华宝租赁应收融资租赁款余额为 108.91 亿元，主要投向基础设施建设（88.20 亿元）、冶金建设（9.07 亿元）、公用事业（6.78 亿元）和交通运输（4.53 亿元）等行业。

表 10 2018—2020 年公司融资租赁业务经营情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年 /2018 年底	2019 年 /2019 年底	2020 年 /2020 年底
投放额	21.71	62.00	66.32
应收融资租赁款余额	37.31	88.43	108.91
未实现融资租赁收益	5.00	10.83	11.55

资料来源：公司提供

从租赁期限来看，华宝租赁业务以中长期租赁为主，其中，1 年以内（含）融资租赁余额为 4.41 亿元，占比 4.05%；1~3 年（含）融资租赁余额为 54.21 亿元，占比 49.78%；3~5 年（含）融资租赁余额为 50.10 亿元，占比 46.00%；5 年以上规模很小，融资租赁余额仅为 0.20 亿元。

业务管理方面，华宝租赁建立了统一规范、完整和清晰的租赁业务操作标准。华宝租赁在项目导入阶段，制定标准资料清单和业务展业指引；在项目立项阶段，设定简化的立项审批流程；在项目尽职调查阶段，规范尽职调查报告格式，细化调查步骤，明确调查职责；在风险评估阶段，规范审查审批内容，确保审批的独立和专业性；在项目评审阶段，规范审批权限，在其董事会授权范围内细化起租前和起租后变更的审批权限；在合同签订阶段，细化合同制作和现场签约要求；在项目放款阶段，优化放款流程，严格落实放款审批条件；在租金催收阶段，按催收节点明确各相关职能部门责任和 workflows；在租后管理阶段，设立独立的资产管理岗，统一租赁资产管理的范围与内容，制定现场检查与非现场检查频率和报告要求，构建风险预警和退出机制，设置资产处置及回收启动条件及程序，规定项目结束流程及风险追索程序；同时，对租赁业务全过程还规范管理档案记录。

受益于公司规范的管理运作流程，近三年融资租赁业务维持了较好的资产质量，不良率维持在 0%。从租赁资产五级分类情况看，截至 2020 年底，正常类租赁资产占比 99.69%，关注类资产占比 0.31%；逾期租金 0.43 亿元（含本金 0.38 亿元），减值准备余额 1.12 亿元。

#### 5. 其他业务

**公司其他业务包含保理、典当及担保等金融服务业务，经营规模不大，对公司经营业绩贡献度一般。**

公司其他业务主要为欧冶金服运营的金融服务业务。欧冶金服成立于 2015 年，系由华宝投资和欧冶云商股份有限公司（以下简称“欧冶云商”）共同出资组建的金融服务公司，截至 2020 年底，注册资本 14.00 亿元，华宝投资和欧

冶云商分别持有其 25%<sup>1</sup>和 75% 股权。

欧冶金服主要包含保理业务、平台服务、典当业务和担保业务。截至 2020 年底，欧冶金融资产总额 33.46 亿元，所有者权益 15.17 亿元，2020 年实现营业收入 1.30 亿元，净利润 0.34 亿元。

#### 6. 未来发展

**公司发展目标清晰，有利于其整体竞争力的提升。**

未来，公司将构建领先的产业金融服务平台，驱动钢铁生态圈高质量发展。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。

#### 九、财务分析

##### 1. 财务概况

公司提供的 2018 年度财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019—2020 年财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司纳入合并范围一级子公司 3 家，纳入合并范围的结构化主体为 24 个，总资产合计 31.16 亿元，主要为资管计划、信托计划等；2019 年，公司纳入合并范围一级子公司未发生变化，因清算结束减少结构化主体 4 个，纳入合并范围的结构化主体为 20 个，总资产

<sup>1</sup> 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。

合计为27.25亿元，主要为资产管理计划、信托计划等；2020年，公司新增子公司1家，纳入合并范围一级子公司为4家，增加结构化主体9个，因清算结束减少结构化主体7个，纳入合并范围的结构化主体为20个，总资产合计为32.65亿元，主要为资产管理计划、信托计划等；2021年1—3月，公司合并范围较2020年无变化。整体看，公司2020年合并范围新增1家子公司，为体现财务数据的可比性，本报告中2019年数据用2020年审计报告期初数代替。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为624.38亿元，所有者权益合计为252.93亿元（含少数股东权益30.75亿元）。2020年，公司实现营业收入19.84亿元，利润总额7.38亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为664.41亿元，所有者权益合计为249.49亿元（含少数股东权益31.09亿元）。2021年1—3月，公司实现营业收入5.74亿元，利润总额2.56亿元。

## 2. 资产质量

**2018—2020年末，公司资产规模逐年增长，流动资产占比较高，现金类资产充裕；资产主要为投资形成的各类金融资产、中国太保股权以及融资租赁业务生息资产，由于资本市场及信用环境的不确定性，投资业务形成的资产存在一定价值波动风险以及减值风险。**

2018—2020年末，随着业务规模扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长10.82%。截至2020年底，公司合并资产总额624.38亿元，较上年底增长4.89%。其中，流动资产占74.00%，非流动资产占26.00%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### （1）流动资产

2018—2020年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长13.97%。截至2020年底，流动资产462.02亿元，较上年底增长9.93%，主要系一年内到期的非流动资产和其他流动资产增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占8.60%）、交易性金融资产（占19.56%）、一年内到期的非流动资产（占8.47%）、其他流动资产（占55.91%）构成。

2018—2020年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长32.07%。截至2020年底，公司货币资金39.74亿元，较上年底下降4.56%。货币资金中有1.91亿元受限资金，受限比例为4.81%，主要为各类保证金等。

2018—2020年末，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）持续增长，年均复合增长2.26%。截至2020年底，公司交易性金融资产（含以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）90.39亿元，较上年底变化不大，主要构成为公司本部的信托计划、基金等短期投资。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动资产持续增长，年均复合增长90.14%。截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产39.12亿元，较上年底增长48.95%，主要系一年内到期的融资租赁款增加所致。

2018—2020年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长13.62%。截至2020年底，公司其他流动资产258.34亿元，较上年底增长10.74%，主要系公司存放于母公司中国宝武资金平台的款项增长所致；构成主要包括中国太保股权184.56亿元、存放于中国宝武的现金平台应收款33.29亿元及融出资金17.21亿元。

### （2）非流动资产

2018—2020年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长3.13%。截至2020年底，公司非流动资产162.35亿元，较上年底下降7.23%，主要由可供出售金融资产（占21.73%）、其他债权投资（占26.24%）、长期应收款（占42.99%）等构成。

2018—2020年末，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降40.50%。2019年底大幅下降主要系会计科目重分类所致；截至2020年底，公司可供出售金融资产35.29亿元，较上年底下降6.55%，构成主要为公司对外的31.10亿元长期投资（按成本法计量）和少量的资管产品投资。

公司其他债权投资主要为各类债券投资，截至2020年底为42.60亿元，较上年底下降18.12%，主要系国债和金融债的投资规模下降所致。

2018—2020年末,公司长期应收款持续增长,年均复合增长62.31%。截至2020年底,公司长期应收款69.79亿元,较上年底增长10.94%,主要系华宝租赁融资租赁业务规模逐渐扩大所致。

受限资产方面,截至2020年底,公司所有权或使用权受到限制的资产合计10.29亿元,占资产总额的1.65%。公司资产受限比例很低。

截至2021年3月底,公司资产总额664.41亿元,较上年底增长6.41%。其中,流动资产占74.09%,非流动资产占25.91%。公司资产以流动资产为主,资产结构较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2018—2020 年末,公司所有者权益保持增长,资本实力强,所有者权益结构稳定性尚可。**

2018—2020 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 4.84%。截至 2020 年底,公司所有者权益 252.93 亿元,较上年底变化不大。其中,归属于母公司所有者权益占比为 87.84%,少数股东权益占比为 12.16%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 37.04%、0.01%、0.34%和 42.70%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2021 年 3 月底,公司所有者权益 249.49 亿元,较上年底下降 1.36%,权益结构较上年底变化不大。

#### (2) 负债

**2018—2020 年末,公司负债规模持续增长,债务结构以短期为主,债务负担偏重。**

2018—2020 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 15.54%。截至 2020 年底,公司负债总额 371.45 亿元,较上年底增长 6.82%;其中,流动负债占 73.27%,非流动负债占 26.73%,负债以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

2018—2020 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 17.43%。截至 2020 年底,公司流动负债 272.18 亿元,较上年底增长 10.83%,主要系短期借款、其他应付款等增加所致。公司流

动负债主要由短期借款(占 8.36%)、其他应付款(占 7.92%)、一年内到期的非流动负债(占 25.95%)、其他流动负债(占 35.90%)、代理买卖证券款(占 12.75%)等构成。

2018—2020 年末,公司短期借款持续增长,年均复合增长 31.46%。截至 2020 年底,公司短期借款 22.74 亿元,较上年底增长 23.41%,主要系欧冶金服短期借款增加所致。

2018—2020 年末,公司其他应付款持续增长,年均复合增长 148.54%。截至 2020 年底,公司其他应付款 21.57 亿元,较上年底增长 298.29%,主要构成为客户期权账户资金(8.87 亿元)和应付关联方款项(6.32 亿元)。

2018—2020 年末,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长 184.38%。截至 2020 年底,公司一年内到期的非流动负债 70.63 亿元,较上年底增长 108.95%,主要系一年内到期的应付债券大幅增加所致。

2018—2020 年末,公司其他流动负债波动增长,截至 2020 年底,公司其他流动负债 97.71 亿元,较上年底下降 9.93%,主要系关联方资金平台往来款下降 10.00 亿元所致,构成主要为中国太保其他综合收益转入的 80.50 亿元。

2018—2020 年末,公司卖出回购金融资产款持续下降,年均复合下降 43.72%。截至 2020 年底,公司卖出回购金融资产款 14.08 亿元,较上年底下降 62.95%,主要系华宝证券固定收益业务减少了持仓规模,卖出回购规模相应下降所致。

公司代理买卖证券款是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。2018—2020 年末,公司代理买卖证券款持续增长,年均复合增长 35.70%,截至 2020 年底为 34.72 亿元,较上年底增长 39.21%,主要系受证券市场行情回暖影响,客户存入资金增加所致。

2018—2020 年末,公司非流动负债波动增长,年均复合增长 10.78%。截至 2020 年底,公司非流动负债 99.27 亿元,较上年底变化不大,由长期借款(占 30.39%)和应付债券(占 53.51%)构成。

2018—2020年末，公司长期借款波动下降，截至2020年底，公司长期借款30.16亿元，较上年底增长13.03%，长期借款以质押借款为主。

2018—2020年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长15.28%。截至2020年底，公司应付债券53.11亿元，较上年底下降14.41%，主要系部分转入一年内到期款项所致。

截至2021年3月底，公司负债总额414.92亿元，较上年底增长11.70%，主要系卖出回购金融资产款和一年内到期的非流动负债增加所致。其中，流动负债占75.87%，非流动负债占24.13%。公司以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 11 截至报告出具日公司本部存续债券

证券名称	到期日期	当前余额(亿)
18 华宝 01	2021-09-17	24.00
18 华宝 03	2021-10-16	11.00
18 华宝 04	2023-10-16	5.00
19 华宝 01	2022-04-17	13.00
20 华宝 01	2023-04-17	12.00
<b>合计</b>	--	<b>65.00</b>

资料来源：wind

2018—2020年末，公司全部债务持续增长。截至2020年底，公司全部债务为199.06亿元，其中短期债务115.78亿元，占58.16%。2018—2020年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率波动下降，截至2020年底分别为59.49%、44.04%和24.77%。

截至2021年3月底，公司全部债务为231.78亿元，较2020年底增长16.44%。其中，短期债务148.80亿元，占64.20%，短期债务占比进一步提升。截至2021年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.45%、48.16%和24.96%。

#### 4. 盈利能力

**2018—2020年，公司营业总收入规模逐年增长，利润主要来源于投资收益，易受退出节奏和资本市场环境影响而具有波动性；公司整体盈利能力强。**

2018—2020年，公司营业总收入连续增长，年均复合增长55.44%，营业成本波动持续增长，年均复合增长114.02%。2020年，公司实现营业收入19.84亿元，同比增长24.80%，主要系证券服务业务和融资租赁业务的增长所致；营业成本4.90亿元，同比增长65.93%，主要系融资租赁业务成本增长较快所致；营业利润率为74.40%，同比下降5.99个百分点。

从期间费用看，2018—2020年，公司期间费用总额波动增长，2020年为10.65亿元，主要由销售费用和财务费用构成。2018—2020年，公司期间费用率分别为116.31%、67.30%和53.69%，有较大改善，主要系营业收入持续增长所致。

2018—2020年，公司投资收益分别为9.49亿元、16.03亿元和4.88亿元，主要为处置金融资产取得的投资收益。2019年投资收益规模较大系当年收到四源合（上海）钢铁产业股权投资基金中心（有限合伙）的大额分红9.04亿元，该投资已于当年实现退出。公司利润主要来源于处置金融资产投资收益以及股权投资项目退出所产生的投资收益，但被投资企业的经营状况、退出计划以及金融政策的不确定性、固定收益产品信用事件频发等因素使得公司投资收益存在一定波动风险。

2018—2020年，公司公允价值变动收益分别为-0.77亿元、4.55亿元和3.33亿元，主要来自信托计划、资管计划及股票等金融资产公允价值的变动。由于公司实现的公允价值变动收益主要受金融市场行情及投资策略的影响，如后续金融市场环境发生不利变化，可能对公司盈利能力及资产总额产生一定影响。

2018—2020年，公司利润总额分别为1.92亿元、17.72亿元和7.38亿元。2018—2020年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动增长，2020年分别为2.26%和2.55%。

从同行业对比看，在经营类似主业的金融控股投资类企业中，与下表样本企业相比，2020年，公司盈利指标略低于平均水平，杠杆水平表现较好，低于平均水平。

表 12 同行业 2020 年财务指标比较 (单位: %)

项目	净资产收益率	资产负债率
厦门金圆投资集团有限公司	3.73	48.63
山东省鲁信投资控股集团有限公司	3.06	65.12
陕西金融控股集团有限公司	3.84	61.95
广西金融投资集团有限公司	1.77	58.29
武汉金融控股(集团)有限公司	4.00	73.54
上述样本企业平均值	3.28	61.51
公司	2.55	59.49

资料来源: 公司财务报告、公开资料, 联合资信整理

2021年1-3月, 公司实现营业总收入5.74亿元, 同比增长50.95%, 实现利润总额2.56亿元, 营业利润率为77.10%。

#### 5. 现金流

2018-2020年, 公司经营活动现金流量净额持续净流出, 投资活动现金持续净流入, 但规模呈下降趋势, 受融资租赁等金融服务业务规模扩张影响, 公司存在一定融资需求。

从经营活动来看, 2018-2020年, 公司经营活动现金流入量分别为48.83亿元、123.59亿元和178.80亿元, 持续增长, 主要为华宝证券金融资产中非交易性工具投资的现金流入以及子公司欧冶金服相关业务带来的现金流入; 经营活动现金流出量分别为62.70亿元、158.69亿元和184.33亿元, 持续增长, 主要为融资租赁业务放款以及华宝证券开展回购业务导致现金流出。2018-2020年, 公司经营活动现金净额分别为-13.87亿元、-35.10亿元和-5.53亿元。2018-2020年, 公司现金收入比分别为118.84%、190.81%和312.09%, 收入实现质量较好。

从投资活动来看, 公司投资活动现金流入和流出规模较大, 主要为公司本部和华宝证券开展的投资业务收到和支付的现金。2018-2020年, 公司投资活动现金流入分别为1560.32亿元、873.95亿元和140.99亿元, 年均复合下降69.94%; 投资活动现金流出分别为1518.94亿元、849.82亿元和133.99亿元, 年均复合下降70.30%。2018-2020年, 公司投资活动现金净额分别为41.38亿元、24.13亿元和7.00亿元, 年均复合下降58.86%。

从筹资活动来看, 2018-2020年, 公司筹资活动现金流入分别为76.55亿元、102.18亿元和118.16亿元, 持续增长; 筹资活动现金流出分别为109.06亿元、79.31亿元和110.59亿元, 波动增长。2018-2020年, 公司筹资活动现金净额分别为-32.51亿元、22.87亿元和7.57亿元。

2021年1-3月, 公司经营活动现金净流出19.36亿元, 投资活动现金净流入2.27亿元, 筹资活动现金净流入25.70亿元。

#### 6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现良好, 长期偿债能力指标表现一般, 考虑到公司股东背景强大, 未使用银行授信额度大, 整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看, 2018-2020年末, 公司流动比率和速动比率均呈连续下降趋势, 截至2020年底均为169.75%; 公司现金短期债务比分别为1.49倍、1.34倍和1.18倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较高。

从长期偿债能力指标看, 2018-2020年, 公司EBITDA波动增长, 分别为6.72亿元、22.41亿元和12.14亿元; 公司EBITDA利息倍数分别为1.72倍、6.43倍和3.68倍, 全部债务/EBITDA分别为22.63倍、8.55倍和16.40倍。公司EBITDA对债务本息的保障程度一般。

截至2020年底, 公司对外担保规模为0.95亿元, 为对关联方华宝信托的担保, 无作为被告的重大未决诉讼。

截至2020年底, 公司取得银行授信额度总额356.69亿元, 其中尚未使用授信额度256.17亿元, 公司间接融资渠道通畅。

#### 7. 母公司财务分析

母公司资产以流动资产为主, 其他流动资产占比较大; 负债结构以流动负债为主, 有息债务主要来自债券融资, 债务负担处于可控水平; 所有者权益结构稳定性尚可。公司本部收入规模较小, 利润主要来自投资收益, 经营活动现金流为净流入状态。

截至 2020 年底，母公司资产总额 372.85 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 266.29 亿元(占比 71.42%)，非流动资产 106.56 亿元(占比 28.58%)。从构成看，流动资产主要由交易性金融资产(占 18.05%)和其他流动资产(占 81.94%)构成；非流动资产主要由可供出售金融资产(占 48.20%)和长期股权投资(占 46.38%)构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 0.01 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 156.53 亿元，较上年底下降 0.68%。其中，流动负债 123.78 亿元(占比 79.08%)，非流动负债 32.75 亿元(占比 20.92%)。从构成看，流动负债主要由短期借款(占 6.31%)、一年内到期的非流动负债(占 28.61%)和其他流动负债(占 65.03%)构成；非流动负债主要由应付债券(占 93.57%)和递延所得税负债(占 6.43%)构成。截至 2020 年底，母公司全部债务 73.86 亿元。其中，短期债务占 58.51%、长期债务占 41.49%。母公司资产负债率为 41.98%，全部债务资本化比率 25.45%，母公司债务负担处于可控水平。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 216.32 亿元，较上年底增长 1.40%。在所有者权益中，实收资本为 93.69 亿元(占 43.31%)、资本公积合计 0.01 亿元(占 0.00%)、未分配利润合计 102.06 亿元(占 47.18%)、盈余公积合计 18.22 亿元(占 8.42%)，所有者权益稳定性尚可。

2020 年，母公司营业总收入为 0.58 亿元，利润总额为 2.66 亿元。同期，母公司投资收益为 3.74 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 0.81 亿元，投资活动现金流净额 3.26 亿元，筹资活动现金流净额-4.06 亿元。

## 十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构有一定影响，公司 EBITDA 对本期债券覆盖程度偏弱，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。

### 1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模不超过人民币 35 亿元，按照 35 亿元测算，占 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 42.18% 和 15.10%，对公司现有债务结构有一定影响。以 2021 年 3 月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.45%、48.16% 和 24.96% 上升至 64.33%、51.67% 和 32.11%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券拟用于偿还到期公司债券，公司实际负债水平和债务负担将低于上述预测值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 6.72 亿元、22.41 亿元和 12.14 亿元，分别为本期债券发行规模上限的 0.19 倍、0.64 倍和 0.35 倍，公司 EBITDA 对本期债券覆盖程度偏弱。同期，公司经营活动现金流入规模分别为 48.83 亿元、123.59 亿元和 178.80 亿元，分别为本期债券发行规模上限的 1.40 倍、3.53 倍和 5.11 倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。

## 十一、结论

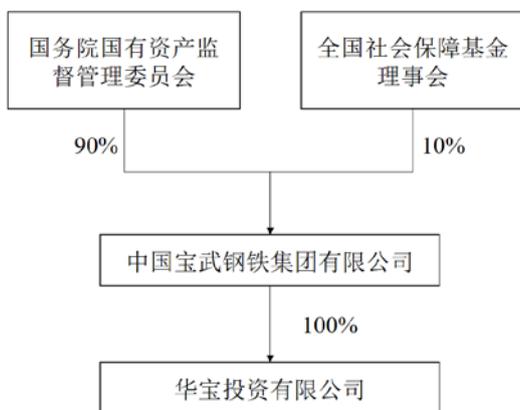
公司是中国宝武旗下唯一的产业金融投资管理平台，以股权及金融资产投资、证券服务、融资租赁等为经营主业。公司股东背景强大，持有多家金融企业股权，在资本实力和投资业务项目资源方面有显著优势。近年来，公司资产及营业总收入规模均持续增长，投资收益规模较大。同时，联合资信也关注到公司股权及金融投资业务易受外部市场、经济环境及政策变化影响，所持中国太保股权不再享有收益及处置权等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司 EBITDA 对本期公司债券保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期公司债券保障能力较好。

未来，公司将继续依托中国宝武强大的背景、资金以及上下游资源协同优势，围绕“产业金融”+“金融科技”双轮驱动开展经营业务，公司综合实力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

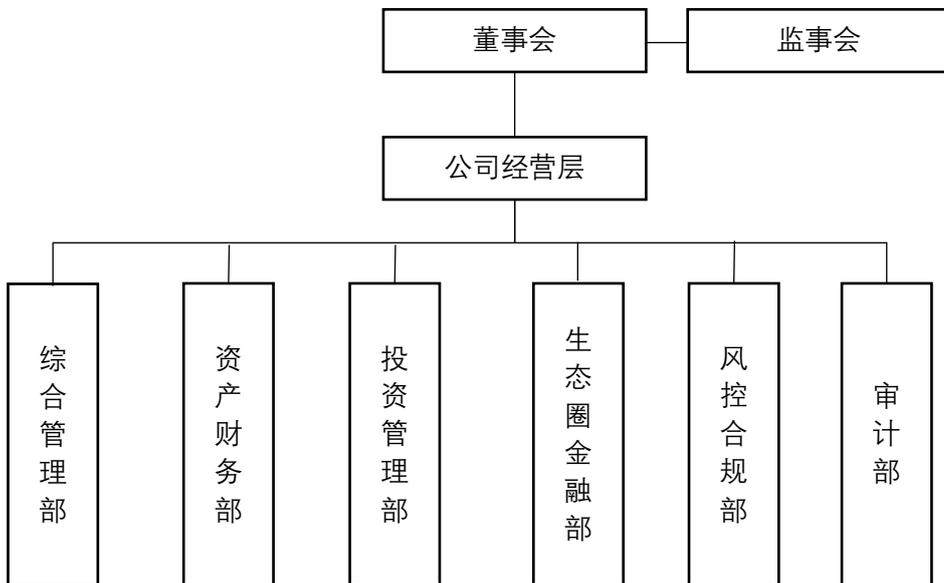
基于对公司主体长期信用状况以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合资信认为公司主体偿债风险极低，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

### 附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构情况



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	109.22	137.36	136.08	146.08
资产总额(亿元)	508.37	595.30	624.38	664.41
所有者权益(亿元)	230.10	247.57	252.93	249.49
短期债务(亿元)	73.49	102.88	115.78	148.80
长期债务(亿元)	78.58	88.74	83.28	82.98
全部债务(亿元)	152.07	191.62	199.06	231.78
营业总收入(亿元)	8.21	15.90	19.84	5.74
利润总额(亿元)	1.92	17.72	7.38	2.56
EBITDA(亿元)	6.72	22.41	12.14	--
经营性净现金流(亿元)	-13.87	-35.10	-5.53	-19.36
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	41.06	5.33	3.23	--
存货周转次数(次)	/	/	/	/
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	118.84	190.81	312.09	256.40
营业利润率(%)	85.50	80.39	74.40	77.10
总资产收益率(%)	1.78	4.67	2.26	--
净资产收益率(%)	0.86	5.94	2.55	--
长期债务资本化比率(%)	25.46	26.39	24.77	24.96
全部债务资本化比率(%)	39.79	43.63	44.04	48.16
资产负债率(%)	54.74	58.41	59.49	62.45
流动比率(%)	180.22	171.14	169.75	156.37
速动比率(%)	180.22	171.14	169.75	156.37
经营现金流动负债比(%)	-7.03	-14.29	-2.03	--
现金短期债务比(倍)	1.49	1.34	1.18	0.98
EBITDA 利息倍数(倍)	1.72	6.43	3.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	22.63	8.55	16.40	--

注：2021 年 1-3 月合并财务数据未经审计；2019 年数据使用 2020 年审计报告年初数代替；合并口径短期债务中包含拆入资金及卖出回购金融资产款

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

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	63.94	50.58	48.07
资产总额(亿元)	376.59	370.93	372.85
所有者权益(亿元)	212.92	213.33	216.32
短期债务(亿元)	11.51	15.03	43.22
长期债务(亿元)	70.48	59.65	30.64
全部债务(亿元)	81.99	74.68	73.86
营业总收入(亿元)	0.59	0.58	0.58
利润总额(亿元)	2.27	11.74	2.66
EBITDA(亿元)	2.28	12.19	3.11
经营性净现金流(亿元)	0.45	-1.98	0.81
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	2.93	/	68.62
存货周转次数(次)	/	/	/
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00
现金收入比(%)	173.35	105.00	102.09
营业利润率(%)	13.04	11.91	12.49
总资本收益率(%)	0.83	3.34	0.91
净资产收益率(%)	1.15	4.51	1.22
长期债务资本化比率(%)	24.87	21.85	12.41
全部债务资本化比率(%)	27.80	25.93	25.45
资产负债率(%)	43.46	42.49	41.98
流动比率(%)	276.37	271.43	215.13
速动比率(%)	276.37	271.43	215.13
经营现金流动负债比(%)	0.49	-2.05	0.65
现金短期债务比(倍)	5.56	3.37	1.11
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--

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

### 附件 3 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>	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业总成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业总成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

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

## 附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

## 联合资信评估股份有限公司关于 华宝投资有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本期债券存续期内，在每年华宝投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

华宝投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。华宝投资有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对华宝投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，华宝投资有限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华宝投资有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现华宝投资有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对华宝投资有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如华宝投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对华宝投资有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送华宝投资有限公司、监管部门等。

## 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。