

华宝投资有限公司
及其发行的公开发行债券
跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2021]100899】

评级对象: 华宝投资有限公司及其发行的公开发行债券

	18 华宝 01	18 华宝 03	18 华宝 04	19 华宝 01	20 华宝 01
	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间	主体/展望/债项/ 评级时间
本次跟踪:	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2021年6月29日
前次跟踪:	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日	AAA/稳定/AAA/ 2020年6月29日
首次评级:	AAA/稳定/AAA/ 2018年7月4日	AAA/稳定/AAA/ 2018年10月8日	AAA/稳定/AAA/ 2018年10月8日	AAA/稳定/AAA/ 2018年12月28日	AAA/稳定/AAA/ 2019年12月30日

主要财务数据及指标

	2018年	2019年	2020年
金额单位: 亿元			
母公司数据			
货币资金	0.11	0.005	0.006
有息债务	81.99	74.67	73.82
所有者权益	212.92	213.33	216.32
投资收益	6.44	14.90	3.74
营业利润	2.26	11.72	2.66
合并数据及指标			
总资产	508.19	595.30	624.38
总资产*	489.33	570.36	589.66
股东权益	229.92	247.57	252.93
总负债*	259.41	322.79	336.74
有息债务	167.82	221.58	228.81
营业总收入	8.21	15.90	19.84
营业利润	1.87	17.64	7.41
净利润	1.99	14.70	6.44
资产负债率*(%)	53.01	56.59	57.11
短期债务/有息债务(%)	53.77	54.26	57.29
营业利润率(%)	22.73	110.94	37.36
平均资产回报率(%)	0.40	2.77	1.11
平均资本回报率(%)	0.84	6.16	2.57

注1:表中数据依据华宝投资经审计的2018-2020年财务数据整理、计算,其中,总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额;

注2:2019年度数据取自经审计的2020年财务报表的追溯数。

分析师

王隽颖 wangjy@shxsj.com
 宫晨 gongchen@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对华宝投资有限公司(简称华宝投资、发行人、该公司或公司)及其发行的公开发行债券的跟踪评级反映了2020年以来华宝投资在股东支持、资本实力及金融股权质量等方面保持优势,同时也反映了公司在业务结构调整、投资业务及风险管理体系等方面面临一定压力。

主要优势:

- **股东支持。**华宝投资作为中国宝武旗下重要的金融股权投资管理平台,在资本补充和业务发展等方面能够得到中国宝武的有力支持。
- **资本实力强。**华宝投资资本实力较为雄厚,预计在华宝信托的股权划转完成后,公司资本实力将进一步增强,负债经营程度将有所下降。
- **金融股权质量较好。**华宝投资持有华宝证券和华宝租赁等金融类股权,并预计注入华宝信托股权,公司所持金融类股权的资产质量较好。

主要风险:

- **业务结构调整。**根据中国宝武的资产重组方案,华宝投资虽继续持有中国太保股权,但所持中国太保股权产生的权益均由中国宝武享有,中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核,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。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存在较大不确定性,对公司的财务表现构成重大影响。此外,由于中国宝武金融板块混改的最终方案尚未确定,需持续关注中国宝武金融板块混改方案对公司的影响。

- **投资业务风险。**华宝投资以股权投资及金融资产投资为业务发展重点，盈利易受宏观经济和金融市场的波动影响。在资本市场波动加大及固定收益产品信用事件频发的环境下，公司投资业务风险加大。
- **风险管理体系仍待完善。**华宝投资风险管理体系仍待进一步完善，未来随着股权投资业务及金融资产投资业务的发展，公司风险管控能力将面临一定挑战。

➤ 未来展望

通过对华宝投资有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给予了上述债券 AAA 信用等级

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



华宝投资有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照华宝投资有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)(品种一)、华宝投资有限公司 2018 年公开发行公司债券(第二期)(面向合格投资者)(品种一)、华宝投资有限公司 2018 年公开发行公司债券(第二期)(面向合格投资者)(品种二)、华宝投资有限公司 2019 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)(品种一)和华宝投资有限公司 2020 年公开发行公司债券(第一期)(面向合格投资者)(分别简称“18 华宝 01”、“18 华宝 03”、“18 华宝 04”、“19 华宝 01”、“20 华宝 01”)信用评级的跟踪评级安排,本评级机构根据华宝投资提供的经审计的 2020 年财务报表及相关经营数据,对华宝投资的财务状况、经营状况及相关风险进行了动态信息收集和分析,并结合行业发展趋势等方面因素,进行了定期跟踪评级。

截至本评级报告出具日,华宝投资合并口径已发行尚在存续期的债券共 95.16 亿元(未包含收益凭证),其中 42.04 亿元将在一年内到期;公司本部已尚在存续期的债券本金 65.00 亿元,其中年内到期本金 35.00 亿元。公司面临一定的集中兑付压力。

图表 1. 本次跟踪债券概况(单位:亿元,%)

债项名称	发行金额	当前余额	起息日	到期日	利率
18 华宝 01	24.00	24.00	2018-10-08	2021-09-17	4.60
18 华宝 03	11.00	11.00	2018-10-16	2021-10-16	4.30
18 华宝 04	5.00	5.00	2018-10-16	2023-10-16	4.60
19 华宝 01	13.00	13.00	2019-04-17	2022-04-17	4.15
20 华宝 01	12.00	12.00	2020-04-17	2023-04-17	4.15

资料来源:华宝投资

公司概况

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。后经历多次股权变更,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股份有限公司(以下简称“中国宝武”),截至 2020 年末,公司注册资本为 93.69 亿元,中国宝武持有公司 100%股权,为公司控股股东,公司实际控制人为国务院国资委。

作为中国宝武六大多元化产业中产业金融板块的投资管理平台，华宝投资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。

华宝投资主要从事股权、金融产品等投资业务，并通过控股子公司华宝证券有限责任公司从事证券服务业务；通过控股子公司华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司从事融资租赁业务。

图表 2. 华宝投资纳入合并范围子公司情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：华宝投资（截至 2020 年末）

2017 年 7 月，中国宝武第一届董事会第四次会议，表决通过《关于华宝板块实施混合所有制改革的议案》，并于 2018 年 4 月 17 日下发《关于同意华宝信托股权无偿划转至华宝投资的批复》（以下简称“批复”），同意华宝投资《关于宝武金融板块混改方案调整的请示》。根据相关批复：1）公司于 2017 年 9 月公布的《华宝投资有限公司重大资产重组的公告》中的原重组方案不再实施；2）中国宝武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公司；3）中国宝武设中国宝武产业金融发展中心（以下简称“产业金融发展中心”），负责金融产业控股参股公司股权管理、金融产业规划和投资管理、金融牌照统筹管理、参股公司股东会、董事会的表决事项处理和参股公司股东权益管理等事宜，中国宝武及子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”）合计 14.93%股权由产业金融发展中心对口管理，其中 14.17%的股权虽然仍由公司持有，但该股权对应的派出董、监事人选推荐权、重大事项表决权和处置权等权利均由中国宝武行使，对应中国太保股权所产生的权益均由中国宝武享有，中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核，对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。资产重组及其进度将对公司未来业务开展、盈利水平和负债结构产生重大影响。

截至 2020 年末，华宝投资总资产为 624.38 亿元，所有者权益 252.93 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 222.18 亿元），全年实现营业总收入 19.84 亿元，投资收益 4.88 亿元，净利润 6.44 亿元。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021 年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业环境

华宝投资作为中国宝武产业金融板块的核心企业，持有的股权涵盖证券、保险和融资租赁等金融行业，受我国及证券业和融资租赁行业的发展状况影响较大。

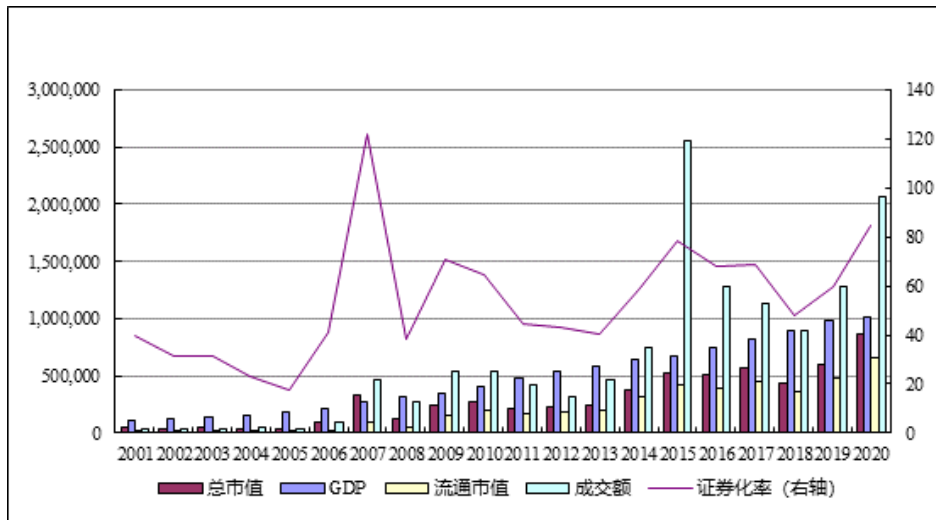
(一) 证券业行业环境

近年来，我国证券市场规模不断壮大、市场层次不断丰富、监管体系不断完善，但与成熟市场相比，风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性仍较强。由于证券业受到高度监管，证券公司业务得到较大保护，这也成为证券公司信用质量的重要支撑。证券业同质化竞争较严重，且随着证券市场层次与参与主体的日益丰富，其他金融机构及互联网金融使得证券业面临日益激烈的市场竞争压力。而证券公司创新业务的开展在优化证券公司业务结构的同时，也抬高了其杠杆经营程度，对证券公司资本补充、融资能力和风险管理能力提出更高要求。

我国证券市场经过 20 多年发展，市场规模不断壮大，市场层次与参与主体不断丰富，监管体系与市场规则不断完善。证券市场在改善社会融资结构、优化资源配置、推动经济与金融体制改革与发展等方面发挥了重要作用。

根据沪深交易所统计数据，截至 2020 年末，沪深两市境内上市公司共有 4139 家，市价总值 86.34 万亿元。

图表 3. 中国股市发展情况及证券化率（单位：亿元，%）

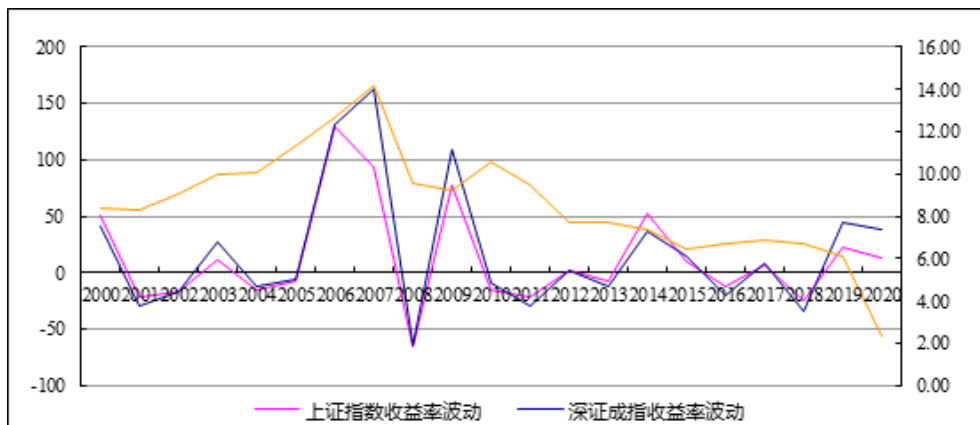


资料来源：Wind

注：证券化率=股市总市值/GDP×100%。

我国证券市场尚处于不断发展和完善过程中。证券公司综合治理和股权分置改革的陆续完成，有利于证券市场的规范发展，但市场依然存在结构性矛盾与制度性缺陷。目前，我国证券市场在多层次市场体系建设、机构投资者培育、发行审批制度改革、信息披露规则要求、市场退出机制等方面仍有较大改善空间。近年来，证券行业持续推进改革创新，以点带面稳步推动创新业务制度建设逐一落地实施，证券行业有望由依靠通道业务驱动转向多元化发展。但与成熟市场相比，我国证券市场的风险对冲工具与市场稳定机制仍显不足，市场投机性和波动性较强。自 2015 年我国股票二级市场出现大幅调整以来，证券行业监管政策导向逐步向防范金融风险和维护金融稳定的方向转变，此外，2019 年以来，资本市场全面深化改革开放的步伐持续推进，但中长期改革转型的思路不变。

图表 4. GDP 增长率与上证指数及深证成指收益率波动情况（单位：%）

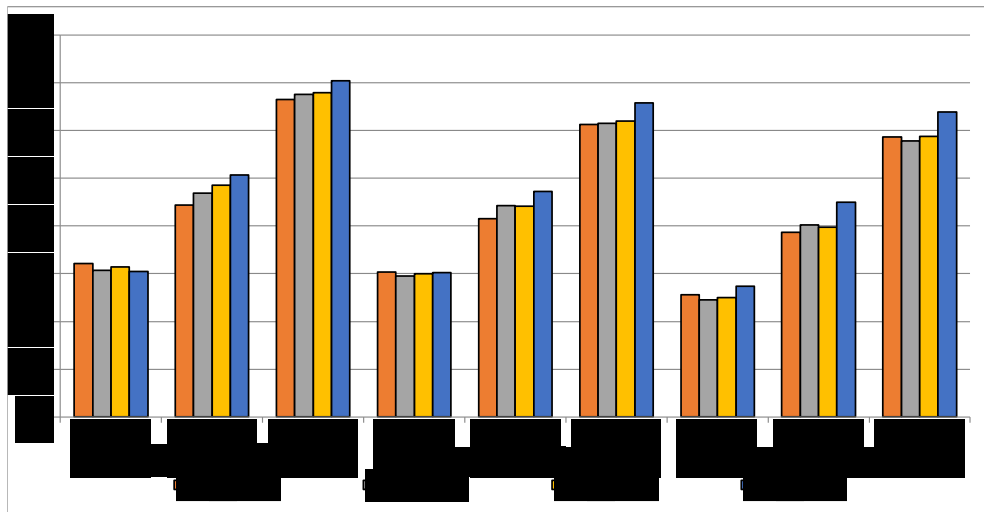


资料来源：Wind

我国证券业受到高度监管。证券公司市场准入、业务经营和日常管理等方面受到全面监管，证券公司的设立和业务实施特许经营。在金融分业经营环境下，特许经营方式使证券公司能够获得较好的经营保护，这也成为我国证券公司重要的信用支持因素。

证券公司综合治理整顿之后，证券业竞争格局发生重大变化，业务资源向少数证券公司集中。同时，中国证监会自 2004 年以来实施证券公司分类监管，大型优质证券公司竞争优势得到增强。证券业市场集中度较高，行业竞争格局初步形成。

图表 5. 证券业集中度变化情况（单位：%）



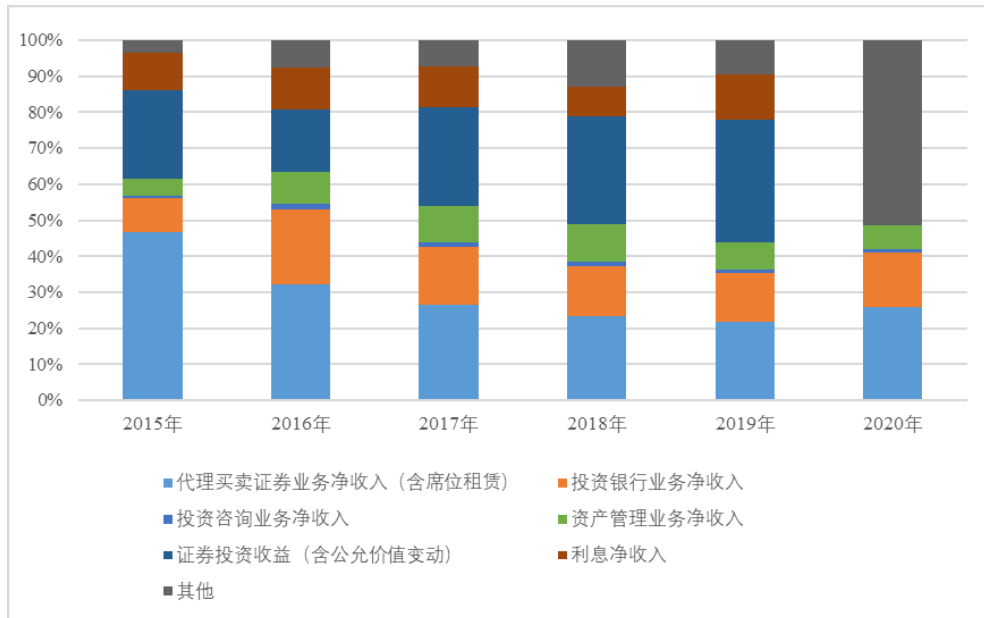
资料来源：中国证券业协会

目前证券行业同质化竞争仍然激烈，各证券公司在技术水平、竞争策略、管理模式等方面缺乏明显差异，客户资源和价格是主要竞争手段。一方面，商业银行、保险公司和其他金融机构也逐渐参与财务顾问、资产管理和债券承销等业务，分流证券公司的业务与客户资源，对证券公司形成了竞争替代风险。而且，近年来，互联网金融的发展对证券公司业务构成挑战，证券业将持续面临激烈的市场竞争压力。另一方面，随着我国金融市场的持续改革，以及证券市场融资功能的逐步完善，证券公司运营模式将面临较多变革，各证券公司在专业性和差异化方面将逐步显现。与此同时，杠杆经营程度上升后，证券公司在资本补充、融资能力和风险管理能力等方面有待同步提高。

受市场发展水平和监管环境影响，国内证券公司业务模式相对单一，对证券经纪、证券承销和自营业务的依赖度较高，盈利水平易受证券市场行情影响，周期性波动明显。2017 年，股票质押业务规模迅速增长，为证券公司盈利稳定性提供了一定补充。同时，全年股票市场慢牛的走势以及市场投资风格的转变亦使得证券公司自营投资表现有所改善。但监管政策的持续收紧对证券公司合规风控能力提出了更高的要求。2018 年，受监管政策趋严及金融去杠杆的持续影响，加之美国的关税政策及美联储持续收紧的货币政策带来的全球性信用收缩，股票市场成交量持续萎缩，证券指数持续下跌。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期有所减少，各证券公司均加快

业务转型，推进非通道类业务的发展。2019-2020年，得益于股票市场回暖、两融规模增长，科创板落地及债市发行规模的小幅增长，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。监管环境方面，资本市场全面深化改革开放给证券业带来了新的发展机遇，对证券公司综合能力要求进一步提升的同时，营收结构有望进一步优化。

图6. 证券公司营业收入结构情况（单位：%）



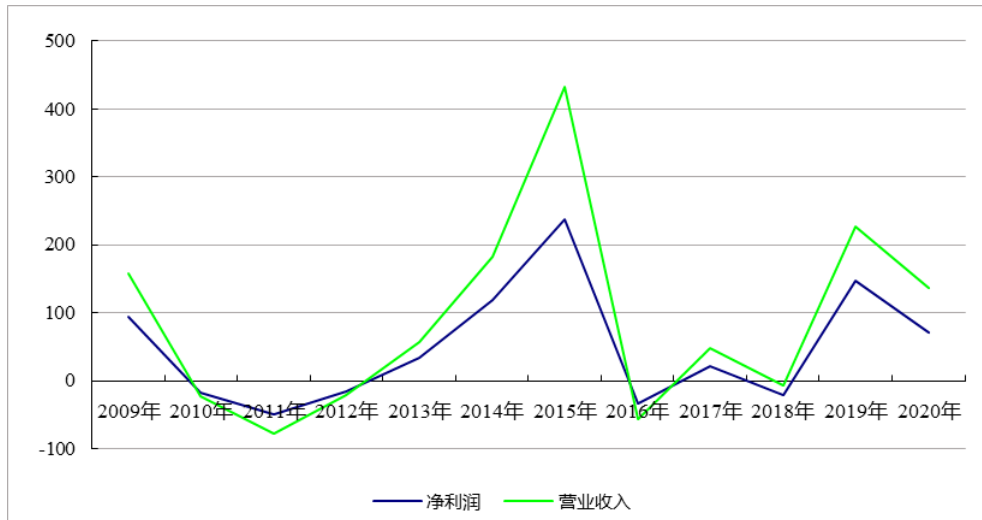
资料来源：中国证券业协会

注1：2015-2019年，投资银行业务净收入为协会披露的证券承销与保荐业务净收入与财务顾问业务净收入之和，与2020年证券业协会披露的投资银行业务净收入口径存在一定差异。

注2：2020年，证券业协会未披露证券投资收益、利息净收入相关数值，故上述收入均包含在其他收入中。

2020年初，受新冠疫情影响，股市在一季度阶段性震荡回调。而后随着疫情逐步得到控制，国内经济在政策支撑和复工复产加速推进下逐步回归正常，股票市场回暖。年内整体成交量和证券指数均较上年有一定增长。债券市场交投活跃，根据Wind资讯统计，截至2020年末，银行间和交易所债券合计成交241.07万亿元，总成交量较去年同期增长12.94%。同期末，债券市场合计发行额为56.89万亿元，较去年同期发行额增长25.89%。在此背景下，证券公司营收和利润均较去年同期显著增长。与市场景气度关联最紧密的经纪业务增幅较为明显，自营业务亦有一定增长；得益于市场两融规模的增长，证券公司的利息净收入亦增长明显；得益于科创板及创业板注册制试点的推进及债市发行规模的小幅增长，投行业务收入表现出色；受益于主动管理转型的持续推进，资产管理业务盈利有所改善，但定向资管业务规模的减少，仍在一定程度上影响了资管业务的盈利水平。

图表 7. 证券业历年营业收入与净利润增幅情况（单位：%）



资料来源：中国证券业协会

我国证券监管部门审慎推进证券市场的金融创新与对外开放。2014年起，证券市场创新步伐与开放进程有所加快，融资融券、直投业务、股指期货等创新业务与品种陆续推出，创业板成立、三板市场升级扩容，QFII 与 QDII 适用对象逐步拓宽和提高，创新为市场与机构注入了活力。2019 年以来，资本市场全面深化改革开放，叠加金融行业对外开放各项举措持续推出，证券业迎来新的发展机遇。随着我国对外开放水平的提高，我国证券市场的创新度和开放度将进一步提高。

（二） 融资租赁行业环境

近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

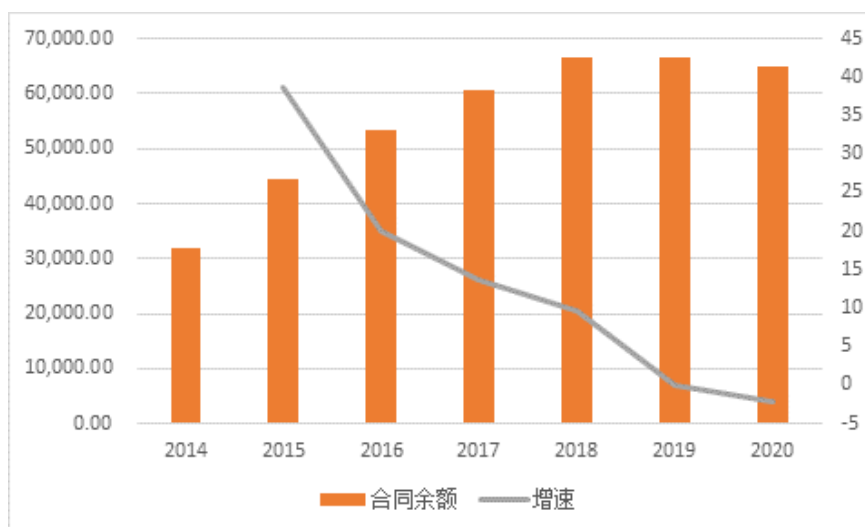
目前，我国融资租赁公司业务以售后回租为主，具有较为明显的类信贷特点，各类融资租赁公司之间竞争较为激烈。租赁公司投放资产的行业分布较为广泛，客户集中度普遍较高，不利于风险的分散。资金融通方面，我国融资租赁公司的资金主要来源于银行借款，但因融资租赁公司是持牌金融机构，其融资渠道更为广泛。随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司逐步通过发行债券、资产证券化产品在资本市场进行直接融资。融资租赁公司的融资成本因信用资质的不同分化较为明显。

融资租赁行业在发达国家是与“银行信贷”、“资本市场”并驾齐驱的三大金

融工具之一，在国家经济和金融体系发展中扮演着重要的角色。我国现代租赁业始于二十世纪八十年代初，主要为进口先进设备及技术提供资金。由于行业及监管结构重整，租赁业于九十年代经历了一段停滞时期。顺应中国加入世界贸易组织的开放承诺，随着中国政府多项法律及法规政策的颁布，2004年以来，我国融资租赁行业开始步入发展正轨，并于2009年起进入快速发展阶段。2015年以来，随着国家各项扶持、鼓励融资租赁行业发展政策的出台，融资租赁行业进一步呈现爆发式增长。

近年来，在产业升级、城镇化进程的积极推进下，公共基础设施、医疗教育和交通运输等投资需求旺盛，我国租赁行业经历高速增长，2010年至2017年7年间，融资租赁合同余额年复合增速达到36.18%。但2018年以来，受行业监管体制和会计准则即将发生重大变化等因素影响，融资租赁企业数量、注册资本和租赁业务合同余额的增速明显减缓，为2006年以来的最低。根据中国租赁联盟、联合租赁研发中心和天津滨海融资租赁研究院统计，截至2020年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司、SPV公司和收购海外的公司，包括一些地区监管部门列入失联或经营异常名单的企业）总数约为12156家，较上年的12130家增加26家；融资租赁业务合同余额65040亿元，较2019年末的66540.00亿元减少约1500亿元，比上年下降2.3%，这是我国租赁业再度复兴后的首次负增长。

图表 8. 全国融资租赁业合同余额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：WIND，中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海租赁研究院

融资租赁有融资和融物相结合的特点。经过近年来的快速发展，我国融资租赁行业已经取得了较大的发展成就，行业参与主体的数量和市场容量均大幅上升，但相较于我国的总投资额而言，租赁业务的体量仍处于较低水平。与发达国家相比，国内融资租赁行业的发展仍处在初级阶段，这突出体现在两个方面，一个方面是市场渗透率较低，另一方面是业务层次不高。根据世界租赁报告的统计，截至2019年末，绝大部分发达国家融资租赁渗透率均超过10%，美国长期维持在20%以上。然而，截至2019年底，我国融资租赁渗透率为7.80%，与发达国家15%-30%的租赁渗透率相比，仍有较大的发展空间

间。

相较于银行、证券、保险等传统金融机构，融资租赁行业监管体系建设相对滞后，可以分为多头监管和统一监管两个阶段。在 2018 年 4 月之前，我国租赁行业的监管呈现出“一个市场、两套监管体系、三种企业准入标准”的特征，其中银保监会¹负责金融租赁公司监管；商务部负责内资试点融资租赁公司（以下简称“内资租赁公司”）和外商投资融资租赁公司（以下简称“外商租赁公司”）的管理。两大监管体系的监管思路和监管措施呈现出明显的差异。金融租赁公司的监管主要依据是《金融租赁公司管理办法》，对内资和外资融资租赁的监管的法律依据主要是商务部 2013 年 9 月 18 日发布的《融资租赁企业监督管理办法》（商流通发[2013]337 号）。相较银监会监管系统而言，商务部对各类融资租赁公司的监管相对宽松，且随着“简政放权”的推进，相关审批流程不断简化，准入标准相应下降。

为了有效防范和化解融资租赁行业风险隐患，减少监管套利空间，2018 年 5 月，商务部发布《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（商办流通函[2018]165 号），将制定融资租赁公司经营和监管规则的职责划归银保监会。至此，融资租赁公司统一归口监管，但基于监管效率和成本上的考虑，除金融租赁公司继续直接由中央金融管理部门或其派出机构监管外，外商租赁公司和内资租赁公司将由地方金融监管部门实施监管。

为落实监管责任，规范监督管理，引导融资租赁公司合规经营，促进融资租赁行业规范发展，2020 年 6 月，银保监会下发《暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展范围、制度完善和监管指标制定了相应的监管要求。在业务开展方面，《暂行办法》规定了融资租赁公司的业务范围、租赁物范围、负面清单。其要求融资租赁物需要“权属清晰、真实存在且能够产生收益”，并通过负面清单禁止融资租赁公司开展“发放或受托发放贷款”、“通过网络借贷信息中介机构、私募投资基金融资或转让资产”等业务。在制度完善方面，《暂行办法》明确了对关联交易、资产质量分类和准备金等方面的建制要求。

在监管指标方面，《暂行办法》细化了对租赁资产比重、杠杆倍数、固定收益类证券投资 and 集中度管理的指标要求。杠杆方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司的风险资产总额不得超过净资产的 8 倍”，杠杆水平较高的融资租赁公司将面临资本补充或压降业务规模的压力。集中度方面，《暂行办法》要求“融资租赁公司对单一承租人的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”；“对单一集团的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 50%”；“对一个关联方的全部融资租赁业务余额不得超过净资产的 30%”受资本实力和业务渠道的限制，融资租赁公司较易就对单一承租人投放较大规模资金，在明确单一客户、集团客户融资集中度后，部分融资租赁公司将面临业务整改或者资本补充压力。同时，融资租赁公司普遍存在拨备覆盖率相对较低的情

¹原银监会

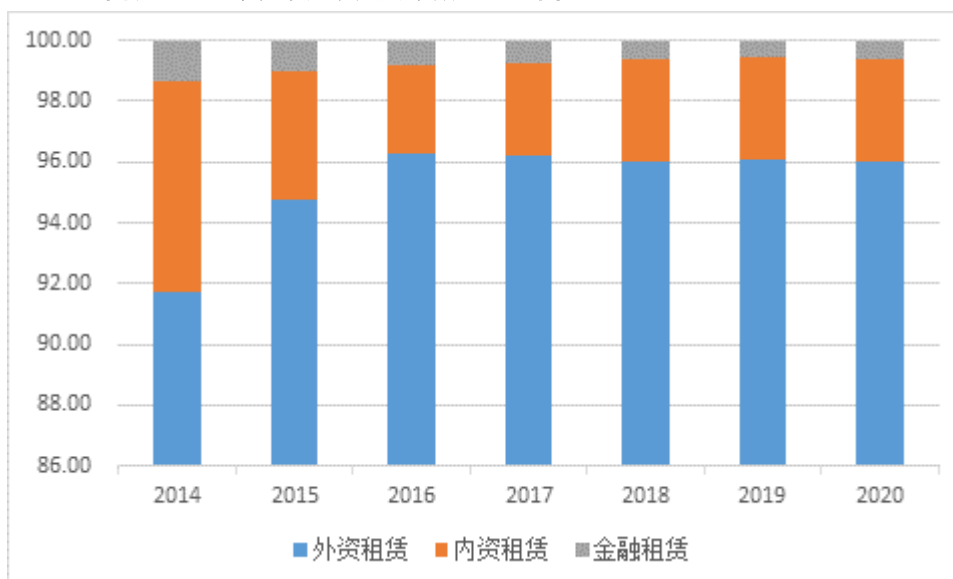
况，未来需要加大准备金计提力度，加强抗风险能力，但是可能会在短期内影响盈利能力。此外，电力及装备制造类企业下属的租赁公司主要从事集团内租赁业务，关联交易集中度较高，可能面临一定的业务整改压力。考虑到地方监管部门可以“视监管实际情况，对租赁物范围、特定行业的集中度和关联度要求进行适当调整，并报银保监会备案”，不排除省级人民政府在制定细则时，将对特定行业集中度和关联度进行调整。

《暂行办法》还要求地方金融监管部门对存量的融资租赁公司进行分类清理及处置。《暂行办法》要求地方金融监管部门按照经营风险、违法违规情形将辖内融资租赁公司划分为正常经营、非正常经营和违法违规经营等三类，并提出分类处置意见。

整体来看，此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时，由于集中度和杠杆水平等方面的要求，部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

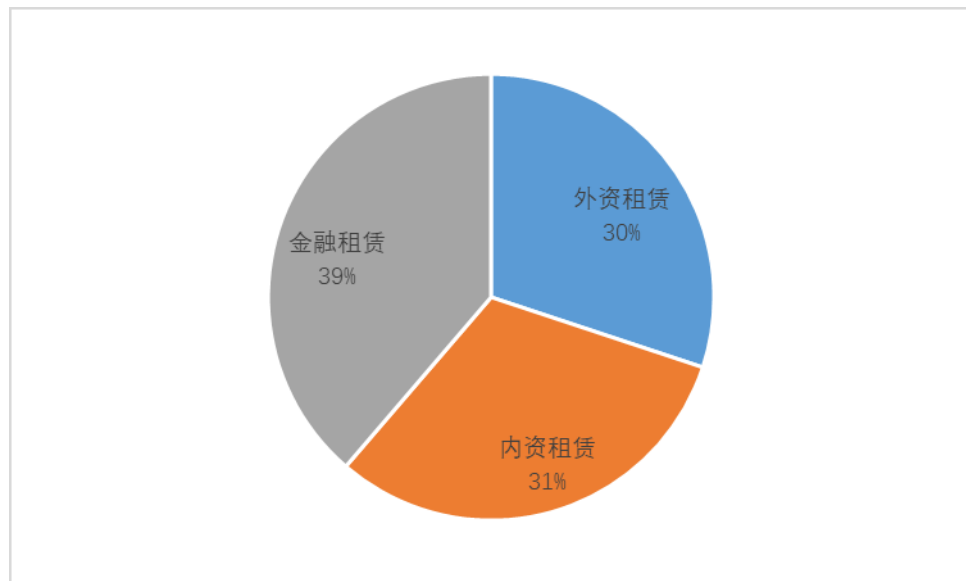
由于设立门槛与监管要求存在一定差异，目前各类租赁公司发展存在一定的不均衡性。其中，金融租赁公司数量较少，且由于审批较严，增速相对较慢。内资租赁公司增速较为平稳，2017年以来，随着相关审批权限的下放，数量增幅较为明显。外商租赁公司由于设立门槛相对较低，数量占比最高，发展速度最快；但部分企业也存在无实际开展业务、违法经营等问题。截至2020年末，金融租赁公司、内资租赁公司和外商租赁公司数量占比分别为0.58%、3.41%和96.01%。然而在实际业务量方面，金融租赁公司业务规模占比却最高，外商租赁公司的业务规模占比并未因公司数量的大幅增长而提升。以租赁合同余额为例，截至2020年3月末，金融租赁、内资租赁和外商租赁三类租赁公司租赁合同余额占比分别为38.70%、31.22%和30.09%。整体来看，租赁公司竞争格局呈现出金融租赁公司数量少但业务体量较大、外商租赁公司数量和业务量占比明显不匹配的特点。

图表 9. 三类融资租赁公司家数占比（单位：%）



资料来源：中国租赁联盟，联合租赁研发中心，天津滨海融资租赁研究院，新世纪评级整理

图表 10. 2020 年 3 月年末三类融资租赁合同余额占比（单位：%）



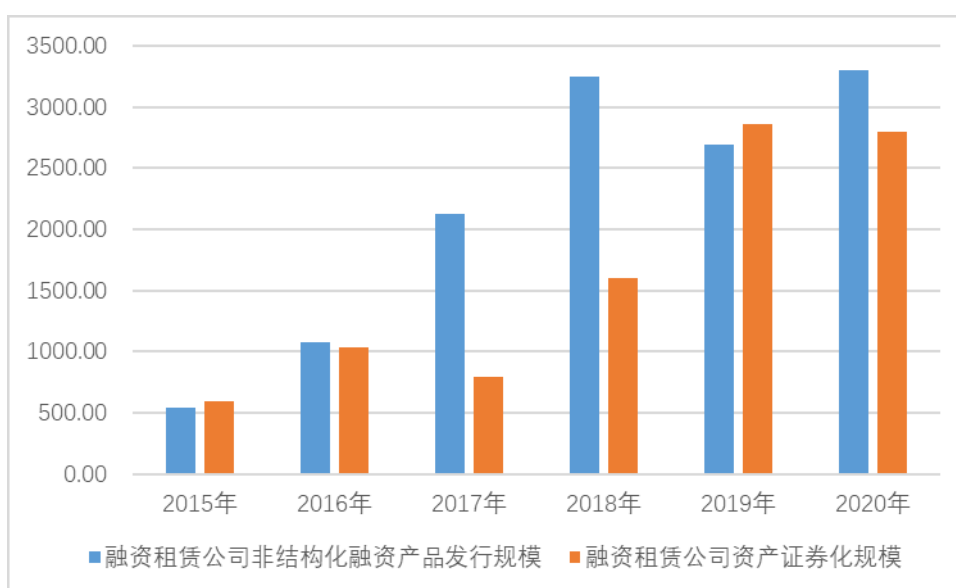
资料来源：WIND，中国租赁联盟，新世纪评级整理

目前，国内融资租赁公司主要从事融资租赁业务。业务模式以售后回租为主，“类贷款”特征明显。为实现利润最大化，经营贷款或“类贷款”业务的公司普遍有做大规模、下沉客户层级、加大期限错配程度的冲动。此外，由于行业监管相对宽松，产能过剩行业、融资平台公司等融资受限的主体转向融资租赁公司融资。由于类信贷业务主要是向承租人提供资金，最主要的竞争力为利率水平，我国各类背景的融资租赁公司业务差异化程度相对较低，且融资租赁公司多为全国范围内展业，竞争较为激烈。业务投放方面，融资租赁业务投放领域较为广泛，包括交通运输、仓储和邮政业、能源行业、基础设施及不动产行业、通用机械设备行业、工业装备行业、医疗制药行业和建筑工程行业等等，不同行业收益率差异较大。此外，由于大部分租赁公司人员相对精简，杠杆水平相对较高，融资租赁公司客户集中度相对较高，不利于风险的分散。

国内融资租赁公司的资金主要来源于银行贷款等传统融资方式。各类融资租赁公司因资源禀赋不同，融资渠道存在一定差异。金融租赁公司因持有金融牌照，根据《金融租赁公司管理办法》，进行同业拆借等业务，且由于金融租赁公司信用资质普遍强于商业租赁公司，其融资渠道较一般商业租赁公司更为广泛。直接融资方面，随着政策层面的放开和资本市场的成熟，融资租赁公司的融资渠道逐步多元化：2009 年 8 月，中国人民银行和银监会共同发布公告，允许合格的金融租赁公司在银行间债券市场发行金融债券；而其他融资租赁公司纷纷通过公开发行股份并上市、国内发行债券、赴香港发行人民币点心债、发行资产管理计划、进行境外借款以及与信托公司合作等多种方式获取资金，支持业务高速发展。其中，2014 年以来，随着国内债券市场的高速发展，直接融资渠道已成为融资租赁公司重要的融资方式。据 Wind

统计，2018-2020 年国内融资租赁公司（含金融租赁公司）债券发行规模 分别为 3246.40 亿元、2653.80 亿元和 3298.55 亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为 903.00 亿元、648.00 亿元和 768.00 亿元）。此外，以租赁租金为基础资产的资产证券化产品规模亦呈现井喷状态，2018-2020 年，发行规模分别为 1603.81 亿元、2874.62 亿元和 2798.02 亿元。随着融资渠道的扩宽，融资租赁公司负债管理工具进一步丰富。但是也需要关注到，近年来，在我国金融供给侧改革逐步推进的背景下，类金融行业面临的监管环境正在逐步收紧，未来，融资租赁公司面临的流动性管理难度或将进一步加大。

图表 11. 融资租赁公司债券与资产证券化证券存量规模持（单位：亿元）



资料来源：WIND，新世纪评级整理

融资成本方面，由于大部分金融租赁公司股东背景较强，注册资本金和业务规模相对较大，信用资质相对较好，融资成本低于商业租赁公司。对于非持牌的商业租赁公司，根据股东背景、资本金规模、业务体量、业务投向、风控能力和盈利状况等因素，融资成本会有较为显著的差异。

2. 业务运营

华宝投资本部主要开展长期股权投资业务和中短期投资业务，并分别通过并表子公司华宝证券和华宝租赁开展证券服务业务和融资租赁业务。公司审慎开展股权投资业务，已投项目资质相对较好。近年来，在严监管和市场趋紧的背景下，公司中短期投资规模有所波动，且部分投向关联公司发行的金融产品。此外，根据中国宝武资产重组方案，华宝信托 98% 股权将无偿划转至公司；同时，因机构及职责调整，对应中国太保股权所产生的权益均由中国宝武享有，中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核，对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。资产重组及其进度将对公司未来业务、负债结构、盈利水平和盈利

结构产生重大影响。

华宝投资主要业务为投资及咨询业务，包括长期股权投资业务和短期证券投资业务，此外，公司通过其并表子公司华宝证券从事证券经纪、咨询、投行等证券服务业务，通过其并表子公司华宝租赁从事融资租赁业务。公司投资收益主要包括投资各类金融资产获取的收益。

2018年3月，根据中国宝武《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，华宝投资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，本公司在收取分红后返还给中国宝武。相应的，对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。受此影响，2018年公司投资收益大幅下降。根据中国宝武资产重组方案，中国宝武所持98%华宝信托股权将无偿划转给华宝投资，华宝信托划转后，公司将新增信托相关业务，但目前该股权划转事项存在较大不确定性。

1、长长期股权投资

股权投资方面，华宝投资2020年新增2项未上市股权投资，公司能对投资企业有重大影响的联营企业增至3家，分别为四源合、天山钢铁和兴金晟。另一方面，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）：根据欧冶金融服务股份有限公司（以下简称“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，欧冶金服改由公司实施并表管理，故不再计入长期股权投资。

图表 12. 2020 年末，华宝投资长期股权投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	简称	账面价值	注册资本	持股比例	业务性质
四源合股权投资管理有限公司	四源合	0.69	10.00	25.00	私募基金管理
新疆天山钢铁联合有限公司	天山钢铁	2.45	10.00	25.00	钢铁
武汉钢实兴金晟科技制造有限公司	兴金晟	0.01	0.70	12.75	金属制造

资料来源：华宝投资

四源合成立于2017年7月，是由WL ROSS & Co. LLC、华宝投资、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，公司持有其25%股权。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年末，四源合的资产总额为3.07亿元，净资产为2.75亿元，当年实现净利润为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、中国宝武和华宝投资共同出资组建，截至2020年末，注册资本10.00亿元人民币，

三家股东持股比例分别为 50%、25%和 25.00%的股权。宝武集团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 年末，天山钢铁的资产总额为 92.84 亿元，净资产为 12.82 亿元，全年实现营业收入 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，武汉钢铁（集团）公司事业公司和欧冶商业保理有限责任公司分别持有其 49.0%和 51.0%股权。兴金晟的经营范围涉及有色金属铸造、模具制造、化工、木材、机械制造等；2020 年末总资产为 0.43 亿元，净资产为 41.32 万元；全年实现营业收入 0.12 亿元，净利润-0.18 亿元。

除上述三家联营或合营企业外，华宝投资持有中国太保 14.17%的股份，但受中国宝武资产重组影响，未来，股权对应的派出董、监事人推荐权、重大事项表决权和处置权等权利均由中国宝武行使，公司不再享受中国太保股权所产生的权益，因此，2017 年末，公司将所持中国太保的长期股权投资转入其他流动资产核算，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。截至 2020 年末，公司所持中国太保股权的账面价值为 184.56 亿元。

中国太保成立于 1991 年 5 月 13 日，是我国成立较早的综合性保险公司，并分别于 2007 年和 2009 年在上海证交所和香港联交所成功上市，主要股东有香港中央结算（代理人）有限公司、华宝投资、申能（集团）有限公司、上海海烟投资管理有限公司和上海国有资产经营有限公司等。中国太保综合实力较强，在国内保险行业具有较突出的市场地位。2020 年末，中国太保总资产为 17,710.04 亿元，归属于上市公司股东的净资产为 2,152.24 亿元。

此外，华宝投资还对中石油管道有限责任公司和中国船舶中国股份有限公司（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，故计入可供出售金融资产项下。截至 2020 年末，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%。2020 年末，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。

图表 13. 华宝投资本部可供出售金融资产中股权类投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	账面价值	注册资本	持股比例	成立时间
中石油管道有限责任公司 ²	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

² 2015 年 12 月 24 日，根据《中国石油天然气股份有限公司 2015 年第八次董事会会议决议公告》（临 2015-034），中国石油天然气股份有限公司（以下简称“中石油”）全资子公司中油管道以现金为对价收购中石油和其他转让方各自持有的中石油东部管道有限公司、中石油管道联合有限公司和中石油西北联合管道有限公司全部股权。截至本评级报告出具日，此次收购已完成工商变更，中油管道注册资本由 0.50 亿元增至 800 亿元，公司持有中油管道 0.88%的股权。

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
合计	32.47	-	-	-

资料来源：华宝投资（截至 2020 年末）

2、中短期投资

华宝投资利用自有资金和部分融资资金在证券市场从事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。2017 年年中，公司开展部门架构改革，原权益投资部下属权益投资部和量化投资部被撤销，下沉部分投资人员到华宝证券、华宝信托和华宝股权等关联机构，部分人员转入资本运作，部分人员离职。机构调整后，公司中短期投资主要由资本运作负责，主要开展大类资产配置，以 FOF 模式开展金融资产投资业务。

2020 年末，华宝投资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，中短期投资规模较年初有所下降，年末余额为 162.67 亿元，同比减少 14.08%。其中，以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产年末余额为 62.28 亿元，占公司总资产*的比重为 10.56%，主要投向包括信托计划 41.78 亿元和基金 11.85 亿元；交易性金融资产期末余额为 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）年末余额为 11.95 亿元，主要投向为股票和资管产品。2020 年末，公司其他债权投资余额为 42.60 亿元，占公司总资产*的比重为 7.22%，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。公司债券投资主要来自华宝证券自营业务，2020 年末，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，其余为工作和可转债；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%。2020 年末，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%。

华宝投资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。2020 年末，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。

图表 14. 华宝投资中短期资产金额及占比情况（单位：亿元，%）

类别	金额			占比		
	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金*	6.42	22.29	17.73	1.31	3.91	3.01
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	70.68	67.24	62.28	14.44	11.79	10.56
债务工具投资	65.39	61.14	53.41	13.36	10.72	9.06
权益工具投资	5.29	6.10	8.87	1.08	1.07	1.50
交易性金融资产	22.27	22.57	28.11	4.55	3.96	4.77
债务工具投资	20.21	15.84	15.63	4.13	2.78	2.65
权益工具投资	2.06	6.74	12.48	0.42	1.18	2.12
债权投资（定期存单）	-	9.98	-	-	1.75	-
其他债权投资	49.65	52.03	42.60	10.15	9.12	7.22
其他权益工具投资（股票）	5.53	0.93	-	1.13	0.16	-
可供出售金融资产(剔除按成本计量的可供出售权益工具)	15.18	14.29	11.95	3.10	2.51	2.03
其中：可供出售债务工具	4.18	5.04	2.82	0.85	0.88	0.48
按公允价值计量的可供出售权益工具	11.00	9.25	9.13	2.25	1.62	1.55
合计	169.73	189.32	162.67	34.07	33.19	27.59

资料来源：华宝投资

注 1：以上资产占比均为其占总资产*的比例，总资产*为总资产剔除代理买卖证券款及代理承销证券款后的值

注 2：以上数据采用新金融工具准则

3、证券业务

证券经纪及自营业务方面，华宝投资通过并表子公司华宝证券从事证券业务。华宝证券成立于 2002 年 3 月，总部位于上海，注册资金 15 亿元。截至 2020 年末，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%。华宝证券业务规模较小，近年来营业收入和净利润在行业内排名中下游。截至 2020 年末，华宝证券在全国设有 2 家分公司和 25 家营业部。

从财务数据来看，2020 年，华宝证券总资产*占华宝投资合并报表总资产的比重有所下降。利润方面，近年来，华宝证券营业收入受资本市场环境影响波动下行，但波动幅度小于行业总体水平。2020 年，华宝证券实现营业收入 7.75 亿元，净利润 1.39 亿元，盈利水平有所提升。近年来，在资本市场持续震荡的环境下，华宝证券证券投资规模在 2017 年达到峰值后有所回落，仍以固定收益投资占比居高；近两年来，得益于债券收益率阶段性上行和股指回升的交替作用，华宝证券的证券业务收益呈现递增趋势。2020 年末，华宝证券的总资产*为 115.96 亿元，所有者权益为 47.13 亿元。

图表 15. 华宝证券财务情况（单位：亿元，%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产*	121.07	24.73	122.03	22.74	115.96	19.67
所有者权益	45.56	19.80	45.80	19.69	47.13	18.63
净利润	0.48	24.15	1.22	8.38	1.39	21.58

资料来源：华宝投资

注：占比为华宝证券总资产*/华宝投资总资产*×100%

4、融资租赁业务

华宝投资主要通过控股子公司华宝租赁开展融资租赁业务。华宝租赁成立于 2017 年 2 月，由华宝投资、宝钢香港投资有限公司（以下简称“宝钢香港”）和上海都鼎企业管理中心（有限合伙）共同出资成立（以下简称“上海都鼎”），主要从事融资租赁业务、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁交易咨询和担保和从事与主营业务有关的商业保理业务等。2018 年 7 月 23 日，华宝投资、宝钢香港、舟山市国有资产投资经营有限公司（以下简称“舟山国资”）分别向华宝租赁注资 5.03 亿元、2.50 亿元和 2.47 亿元。截至 2019 年末，注册资本增至 13.00 亿元。2020 年，华宝租赁对马钢租赁进行吸收合并，双方原股东在华宝租赁中对应的股比与出资额，以合并双方净资产评估值所确定的相应股权价值重新按比例确定。截至 2020 年末，华宝租赁注册资本增至 16.00 亿元，华宝投资、宝钢香港、舟山国资、马钢集团投资、马钢（香港）、马鞍山山东金融控股和上海都鼎分别持有华宝租赁 45.33%、20.68%、15.72%、11.23%、1.73%和 0.99%股份。

截至 2020 年末，华宝租赁的总资产为 116.33 亿元，所有者权益为 22.52 亿元，应收融资租赁款净额为 78.79 亿元，当年实现营业收入 7.66 亿元，净利润 1.73 亿元。

华宝租赁业务开展时间较短，截至 2020 年末，公司应收融资租赁款主要投向基础设施建设、公共事业、冶金建设和交通运输等行业，期末应收融资租赁款净额为 108.91 亿元，其中逾期租金 0.43 亿元（含逾期本金 0.38 亿元），减值准备余额为 1.12 亿元。

图表 16. 华宝租赁应收融资租赁款行业分布情况（亿元）

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	项目个数	净额	项目个数	净额	项目个数	净额
公用事业	27	13.86	76	44.93	50	6.78
基础设施类	-	-	-	-	167	88.20
航运	2	0.40	-	-	-	-
（冶金）建设	2	0.79	-	-	21	9.07
教育	3	1.62	3	1.22	-	-

行业	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	项目个数	净额	项目个数	净额	项目个数	净额
医疗	31	11.21	45	9.92	-	-
交通运输	2	0.99	17	3.04	16	4.53
能源	1	0.57	15	9.49	-	-
文化旅游	12	7.87	32	8.69	-	-
(装备) 制造业	-	-	2	1.50	5	0.33
合计	80	37.31	190	78.79	259	108.91

资料来源：华宝投资

图表 17. 华宝租赁应收融资租赁款期限分布情况（亿元）

期限	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	项目个数	净值	项目个数	净值	项目个数	净值
1 年以内（含）	0	0.00	1	1.35	34	4.41
1-3 年（含）	17	7.10	73	24.57	134	54.21
3-5 年（含）	62	30.06	115	47.04	90	50.10
5 年及以上	1	0.15	1	5.83	1	0.20
合计	80	37.31	190	78.79	259	108.91

资料来源：华宝投资

注：因租金分期收取，此处仅为 1 年以内（含）需要收取的租金，无一年到期的项目

华宝租赁主要收取融资租赁利息收入及一次性收取咨询费和手续费收入获得收益。2020 年，华宝租赁实现营业收入 7.66 亿元。

5、其他业务

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 年末，注册资本 14.00 亿元，华宝投资和欧冶云商分别持有其 25%和 75%股权。欧冶云商，是中国宝武于 2015 年 2 月整合原有钢铁电子交易相关资源，依托互联网、物联网、大数据、移动互联等技术打造的生态型钢铁服务平台。截至 2020 年末，欧冶金融资产总额 33.46 亿元，净资产 15.17 亿元，当年实现营业收入 1.30 亿元，净利润 0.34 亿元。

管理

中国宝武持有华宝投资 100%股权，为华宝投资的控股股东，公司产权结构清晰，股东背景较好。公司严格按照有关法律、法规的要求，建立并不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作，目前已形成较为完善的公司治理结构。

华宝投资为中国宝武的全资子公司，产权结构清晰，公司产权状况详见附录一。

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，联合重组上海冶金控股（集团）公司和上海梅山（集团）有限公司并更名为宝钢集团有限公司。2016年11月，经国务院国有资产监督管理委员会（“国务院国资委”）批准，宝钢集团和武汉钢铁（集团）公司联合重组成立中国宝武钢铁集团有限公司。

中国宝武旗下有宝钢股份、八一钢铁、宝信软件、韶钢松山等多家上市企业，并确定了以钢铁产业为基础，相关产业协同发展的发展战略，即打造以绿色精品智慧的钢铁产业为基础，新材料、现代贸易物流、工业服务、城市服务、产业金融等相关产业协同发展的格局，是国有资本投资公司试点企业。经过30多年发展，中国宝武在世界钢铁行业保持领先地位。2017年，中国宝武连续第十四年进入美国《财富》杂志评选的世界500强榜单，位列第204位，在全球钢企中排名第二。截至2020年末，中国宝武的注册资本为527.91亿元，总资产为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，华宝投资的股东背景较好。

华宝投资的主要关联企业包括公司的控股股东，公司下属控股和参股子公司，以及最终受同一股东控制的企业。截至2019年末，公司的关联交易主要为子公司华宝证券与关联方的证券手续费及佣金收入、公司持有华宝信托和华宝基金发行的金融产品等。2020年末，公司持有的华宝信托、华宝基金华宝股权和华宝证券金融产品投资本金合计为57.52亿元。此外，2020年末，公司分别为华宝证券、华宝租赁和华宝信托提供总额上限为30.00亿元、27.45亿元和2亿元的担保，实际担保余额分别为15.00亿元、13.84亿元和0.95亿元。

华宝投资严格按照《中华人民共和国公司法》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。《华宝投资有限公司章程》规定了股东的权利和义务，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。

华宝投资设董事会，其成员为七人，包括一名公司职工代表，由公司职工民主选举产生。目前，公司现任董事六位，暂缺一位。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。董事会会议应有三分之二以上的董事出席方可举行。董事会决议的表决，实行一人一票。董事会决议应经全体董事会成员过半数同意后生效。

华宝投资设监事会，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。监事会每年度至少召开一次会议。监事会会议应有三分之二以上的监事出席方可举行。监事会决议的表决，实行一人一票。监事会决议应当经过半数监事通过后生效。

华宝投资根据自身经营特点，建立了现有组织架构，并在财务管理、业务管理、风险管理、重大事项决策、子公司管理等方面建立了一系列管理制度。公司组织架构详见附录一。

财务管理制度方面，华宝投资制定了包括经营预算、资金管理、财务收入管理、成本费用管理、财产管理、资金余缺管理、财务报告等方面内容的《华宝投资有限公司财务管理制度》。为提高公司资金营运效率，保障资金安全，规范资金管理，建立统一、高效、合理的资金管控流程，公司制定了《华宝投资有限公司资金管理办法》，对资金管理分类、资金划拨的审批权限、资金管理信息、银行帐户管理、划款凭据的管理等方面作出了详细的规定。

业务管理制度方面，华宝投资制定了《华宝投资有限公司自有资金运作管理办法》、《华宝投资有限公司股权投资业务管理办法》、《华宝投资有限公司股权投资业务操作流程》、《华宝投资有限公司量化投资业务管理办法》和《华宝投资有限公司自有资产固定收益投资业务管理办法》等制度，以规范相关业务的业务操作程序、操作流程，对业务管理，风险管控等方面作出了详细规定。

风险管理制度方面，华宝投资制定了《内部风险控制规定》、《华宝投资有限公司合同管理制度》和《华宝投资有限公司法律事务管理制度》等制度，对风险控制的目标和原则、内部风险控制的基本要求、内部风险控制制度的主要内容等方面作出了详细的规定。

投资业务方面，投资决策委员会是华宝投资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。此外，公司制定了《授权管理办法》，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，切实防范各类业务风险。

对子公司的管理方面，华宝投资制订了《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。

财务

2018 以来，华宝投资利润主要来自中短期持有各类金融产品产生的投资收益及公允价值变动损益。根据中国宝武资产重组方案，公司虽继续持有中国太保股权，但所持中国太保股权产生的权益均由中国宝武享有，中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核，对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。在华宝信托股权划转落地后，公司营业收入及盈利能力将得到一定补充，但由于实际划转进度存在较大不确定性，对公司未来财务表现构成重大影响。总体来看，资产重组及其实施进度将对公司盈利水平和盈利结构产生重大影响。此外，在金融去杠杆和资本市场不确定性增加的背景下，公司中短期投资业务面临的风险有所上升。2019 年，随着融资租赁业务融资需求的增长，公司有息债务有所上升。2020 年，公司主营业务收入增长，有息债务规模下降，期间费用下降，但由于投资收益大幅下降，盈利水平下降。目前公司高流动性资产规模较大，对短期债务和有息债务实现较好覆盖。

1. 公司财务质量

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）和天健会计师事务所（特殊普通合伙）分别对华宝投资的 2018-2019 年和 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。公司在历次审计检查中未发现重大问题、未出现重大资产损失，未接受过通报、批评等情况。

截至 2020 年末，华宝投资总资产为 624.38 亿元，所有者权益 252.93 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 222.18 亿元），当年实现营业总收入 19.84 亿元，投资收益 4.88 亿元，净利润 6.44 亿元。

华宝投资主要从事股权、金融产品等投资业务，并通过控股子公司华宝证券有限责任公司从事证券服务业务；通过控股子公司华宝都鼎（上海）融资租赁有限公司从事融资租赁业务。

截至 2020 年末，华宝投资将 20 项结构化主体纳入合并报表范围，其中，4 项结构化主体为由华宝证券作为管理人的资产管理计划，8 项结构化主体由华宝信托作为管理人的信托计划，1 项结构化主体由华宝股权作为管理人的股权投资基金，2 项结构化主体为由华宝基金作为管理人的资产管理计划。截至 2020 年末，结构化主体年末资产总额为 32.65 亿元，负债总额为 1.40 亿元。

图表 18. 华宝投资纳入合并范围子公司情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：华宝投资（截至 2020 年末）

2. 公司盈利能力

华宝投资营业总收入主要有营业收入、利息收入和手续费及佣金收入构成。2020 年，得益于营业收入和手续费及佣金收入增长，公司营业总收入提升，其中营业收入增幅主要来自融资租赁收入和平台服务收入增长，手续费及佣金收入增长主要得益于当期证券经纪业务回暖。2020 年，公司实现营业总收入 19.84 亿元，同比增长 24.78%。此外，投资收益对公司营业总收入形成较大支撑。

图表 19. 华宝投资利润构成情况（单位：亿元）

类别	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	8.21	15.90	19.84
其中：营业收入	2.87	8.23	9.81
利息收入	1.90	4.57	4.54
手续费及佣金收入	3.45	3.10	5.49
营业总成本	15.15	19.20	20.79
投资收益	9.49	16.03	4.88
公允价值变动收益	-0.77	4.55	3.33
营业利润	1.87	17.64	7.41
营业外收入	0.08	0.11	0.04
营业外支出	0.03	0.03	0.07
利润总额	1.92	17.72	7.38

资料来源：华宝投资

2018 年，由于华宝投资所持中国太保股权产生的权益均由中国宝武享有，中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核，对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，受此影响，2018 年公司长期股权投资确认的投资收益大幅下降。公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产主要投向货币基金、债券和股票，2019 年，由于公司本部和结构化主体处置了多个基金和理财产品，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产投资收益为 5.03 亿元，较上年大幅增加。此外，2019 年公司获得四源合(上海)钢铁产业股权投资基金中心(有限公

伙)投资退伙收益 9 亿元，故当期可供出售金融资产取得的投资收益为 10.21 亿元，较年初大幅增加，带动总投资收益上升。2020 年，公司处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益同比减少 2.41 亿元；另一方面，由于上年确认四源合退伙收益较高，本年可供出售金融资产等取得的投资收益回落，同比减少 8.91 亿，投资收益大幅减少 11.15 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将有所上升。

图表 20. 华宝投资的投资收益构成（单位：亿元，%）

类别	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
以公允价值计量且变动计入当期损益金融资产投资收益	2.14	22.55	5.03	31.68	2.48	31.41
可供出售金融资产投资收益	6.31	66.49	10.21	64.33	1.30	63.79
持有至到期投资收益	0.65	6.85	-	-	-	-
长期股权投资收益	0.45	4.74	-0.08	-0.49	0.56	0.36
交易性金融资产投资收益	-	-	0.19	1.21	0.71	1.19
其他权益工具投资收益	-	-	0.12	0.78	-	-
其他债权投资处置收益	-	-	0.40	2.49	0.25	2.47
其他	-0.06	-0.63	0.00	0.00	-0.45	-9.18
合计	9.49	100.00	16.03	100.00	4.88	100.00

资料来源：华宝投资

3. 公司偿债能力

1. 债务分析

偿债能力方面，华宝投资资本实力较强。2017 起，受所持中国太保股权的会计科目调整和有息债务融资增加的影响，公司股东权益有所下降，总负债大幅上升。近年来，公司所有者权益随业务积累和资产注入，逐步提升，但负债增长相对较快，资产负债率有所上升。2018-2020 年末，公司股东权益分别为 229.92 亿元、232.55 亿元和 252.93 亿元，总负债*分别为 259.41 亿元、322.79 亿元和 336.74 亿元，同期资产负债率*分别为 53.01%、56.59%和 57.11%。

华宝投资有息债务由应付债券、长期应付款、长期借款、卖出回购金融资产款、短期借款、应付短期融资款、拆入资金和长期收益凭证构成，2020 年末，公司有息债务总额为 228.81 亿元，较年初小幅增加，主要是融资租赁业务融资需求上升所致。

图表 21. 华宝投资有息债务构成情况（单位：亿元）

类别	2018 年末	2019 年末	2020 年末
短期借款	13.16	18.43	22.74
拆入资金	6.60	12.06	6.53
卖出回购金融资产款	44.62	37.99	14.08

长期借款（含一年内到期的长期借款）	46.34	44.23	43.95
应付债券（含一年内到期的应付债券）	39.97	67.55	95.16
应付短期融资款	17.13	17.94	17.11
长期收益凭证	-	1.53	1.00
长期应付款（含一年内到期的长期应付款）	-	21.76	28.24
合计	167.82	221.49	228.81

资料来源：华宝投资

公司过往债务履约情况

根据华宝投资提供的 2021 年 4 月 20 日《企业信用报告》，公司无违约情况发生。

或有负债

根据审计报告，截至 2020 年末，华宝投资仅为关联方提供担保，分别为华宝证券、华宝租赁和华宝信托提供总额上限为 30.00 亿元、27.45 亿元和 2.00 亿元的担保，年末实际担保余额分别为 15.00 亿元、13.84 亿元和 0.95 亿元。

2. 现金流分析

2018-2020 年，华宝投资经营活动产生的现金流量净额分别为-13.87 亿元、-35.10 亿元和-5.53。2018 年，公司经营性现金流净额为-13.78 亿元，主要是子公司华宝租赁的融资租赁业务扩展，以及受证券市场行情影响，子公司华宝证券经纪业务所涉及的代理买卖证券款流出增加所致。2019 年，随着子公司华宝租赁融资租赁业务的持续扩展，公司经营活动现金净流出继续增加，当年经营性现金流净额为-29.78 亿元。2020 年，公司经营性活动产生的现金流量净额虽仍未净流出，但缺口有所收窄。

2018-2020 年，华宝投资投资活动产生的现金流量净额分别为 41.38 亿元、24.13 亿元和 7.00 亿元。公司投资活动产生的现金流量净额呈波动趋势，主要受公司短期投资投放及到期、投资标的期限差异和投资收益分配及确认时点分布不均所致。

2018-2020 年，华宝投资筹资活动产生的现金流量净额分别为-32.51 亿元、22.87 亿元和 7.57 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额总体呈波动趋势。

3. 资产质量分析

华宝投资总资产主要由公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、交易性金融资产、其他流动资产、可供出售金融资产、其他债权投资和长期应收款构成，2020 年末，占总资产*的比重分别为 10.56%、43.81%、5.98%、7.22% 和 11.84%。其中，其他流动资产占总资产*比重较高，2020 年末余额为 258.34 亿元，主要包括对中国太保股权投资 80.50 亿元、上存中国宝武资金平台款项 33.29 亿元、融出资金 17.21 亿元、应收保理款 12.94 亿元；其他债权投资为债券投资；可供出售金融资产期末余额 35.28 亿元，主要包括未上市股权投资 23.34 亿元和股票投资 7.57 亿元；长期应收款系保理业务产生的应收融资租赁

款；以公允价值计量且其变动计入当期损益金融资产期末余额 62.28 亿元，主要包括信托产品投资 41.78 亿元、基金投资 11.85 亿元和股票投资 8.65 亿元。

图表 22. 华宝投资的资产构成占比情况（单位：%）

类别	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金*	1.31	3.91	3.01
以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产	19.00	11.79	10.56
交易性金融资产	-	3.96	4.77
一年内到期的非流动资产	2.21	4.60	6.63
其他流动资产	40.92	40.90	43.81
其中：对中国太保的投资	37.72	32.36	31.30
可供出售金融资产	9.82	6.62	5.98
其他债权投资	10.15	9.12	7.22
长期应收款	5.41	11.03	11.84
其他	11.18	8.07	6.17
总资产*	100.00	100.00	100.00

资料来源：华宝投资

注：以上资产占比均为各项资产占总资产*的比例。

2018 年，由于并表子公司华宝证券通过债券质押等方式融入资金规模较大，叠加短期和长期债务均上升较快，华宝投资短期债务和有息债务均有较大规模上升，但公司流动资产对其覆盖程度仍维持在较好水平。2019 年，公司有息债务有所上升，主要系融资租赁业务融资需求上升所致。2020 年，公司有息债务较年初略有上升，其中租赁业务融资规模上升，证券子公司有息债务规模下降。总体来看，公司持有的短期可变现资产规模较大，对短期债务的覆盖度较高。

图表 23. 华宝投资短期偿债能力（单位：%）

类别	2018 年末	2019 年末	2020 年末
货币资金*/短期债务	7.11	18.54	13.53
（货币资金*+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产）/短期债务	163.35	124.65	109.40
（货币资金*+以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产）/有息债务	87.84	67.63	62.68

资料来源：华宝投资

注：2019-2020 末以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产包括交易性金融资产

截至 2020 年末，华宝投资合并口径商业银行授信合计 356.69 亿元，其中未使用额度为 256.17 亿元。充裕的银行授信进一步提升了公司的偿债能力。

外部支持因素

中国宝武持有华宝投资 100% 的股权，为公司的控股股东，公司的实际控制人 为国务院国资委。中国宝武旗下有宝钢股份、八一钢铁、宝信软件、韶

钢松山等多家上市企业，资本实力雄厚，并确定了以钢铁产业为基础，相关产业协同发展的发展战略，即打造以绿色精品智慧的钢铁产业为基础，新材料、现代贸易物流、工业服务、城市服务、产业金融等相关产业协同发展的格局，是国有资本投资公司试点企业。截至 2020 年末，中国宝武的注册资本为 527.91 亿元，总资产为 10140.71 亿元，所有者权益 4812.89 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。公司作为中国宝武内重要的金融股权投资管理平台，在资本补充和业务发展等方面能够得到中国宝武的有力支持。

跟踪评级结论

中国宝武持有华宝投资 100% 的股权，为公司的控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。公司作为中国宝武内重要的金融股权投资管理平台，在资本补充和业务发展等方面能够得到中国宝武的有力支持。

华宝投资主要业务为投资及咨询业务，包括长期股权投资业务和中短期投资业务，此外，公司通过其并表子公司华宝证券从事证券经纪、咨询、投行等业务，通过其并表子公司华宝租赁从事融资租赁业务。公司对于股权投资业务较为审慎，已投资项目多与中国宝武或其它资本实力较强的公司合作投资。公司闲置资金多用于中短期投资业务，以期实现资产的保值增值。近年来，公司中短期投资规模有所波动，且部分投向关联公司发行的金融产品。

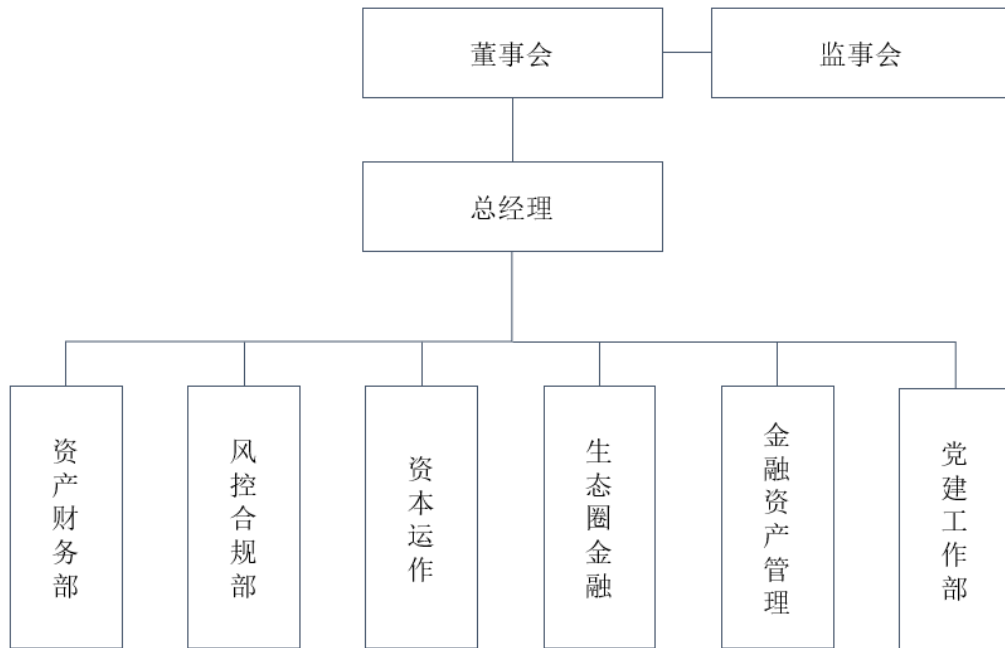
华宝投资的盈利主要来自中短期持有各类金融产品产生的投资收益及公允价值变动损益，2018 年起，公司虽继续持有中国太保股权，但所持中国太保股权产生的权益均由中国宝武享有，中国宝武不将中国太保的投资相应的权益纳入对公司的考核，对中国太保投资产生的收益不计入公司的业绩，相应产生的分红也由中国宝武享有。按计划华宝信托股权将划转至公司，但由于实际划转进度存在较大不确定性，对公司的财务表现构成重大影响。由于中国宝武金融板块混改的最终方案尚未确定，需持续关注中国宝武金融板块混改方案对公司的影响。此外，在资本市场震荡，固定收益产品利率处于低点及信用风险事件频发的背景下，公司的投资业务及盈利能力将面临较大挑战。

2017 年以来，受资产重组及太保会计科目调整影响，公司资产负债率上升较快。2019 年以来，随着融资租赁业务融资需求的增长，公司有息债务有所上升。目前公司高流动性资产规模较大，对短期债务和有息债务实现较好覆盖。

本评级机构将持续关注：（1）中国宝武混改方案对公司业务、资产、利润等方面的影响；（2）股票市场和债券市场波动对公司资产质量及盈利的影响；（3）公司股权投资业务开展情况及相关业务风险。

附录一：

公司组织架构图



注：根据华宝投资提供的资料绘制（截至 2020 年末）

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2018年	2019年	2020年
金额单位：人民币亿元			
总资产(亿元)	508.19	595.30	624.38
总资产*(亿元)	489.33	570.36	589.66
货币资金*(亿元)	6.42	22.29	17.73
所有者权益(亿元)	229.92	247.57	252.93
归属于母公司所有者权益(亿元)	214.41	217.74	222.18
总负债(亿元)	278.27	347.73	371.45
总负债*(亿元)	259.41	322.79	336.74
有息债务(亿元)	167.82	221.58	228.81
短期债务(亿元)	90.24	120.22	131.08
营业总收入(亿元)	8.21	15.90	19.84
营业利润(亿元)	1.87	17.64	7.41
净利润(亿元)	1.99	14.70	6.44
资产负债率*(%)	53.01	56.59	57.11
权益负债率(%)	121.03	140.46	146.86
短期债务/有息债务(%)	53.77	54.26	57.29
货币资金*/短期债务(%)	7.11	18.54	13.53
营业利润率(%)	22.73	110.94	37.36
平均资产回报率(%)	0.40	2.77	1.11
平均资本回报率(%)	0.84	6.16	2.57

注1：表中数据依据华宝投资经审计的2018-2020年财务数据整理、计算，其中，货币资金*已剔除客户资金存款，总资产*和总负债*为剔除代理买卖证券款和代理承销证券款后的净额；

注2：2019年度数据取自经审计的2020年财务报表的追溯数。

附录三：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
总资产*	期末资产总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
货币资金*	期末货币资金-期末客户存款
总负债*	期末负债总额-期末代理买卖证券款-期末代理承销证券款
有息债务	期末短期借款+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产款+期末一年内到期的长期债务+期末长期借款+期末应付债券+期末其他负债中中应计入部分
短期债务	期末短期借款+期末拆入资金+期末卖出回购金融资产款+期末一年内到期的长期债务+期末短期债券+期末其他负债中中应计入部分
资产负债率*	期末总负债*/期末总资产*×100%
权益负债率	期末总负债/期末所有者权益×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
平均资产回报率	报告期净利润/[(期初总资产*+期末总资产*)/2] ×100%
平均资本回报率	报告期净利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2] ×100%

注：上述指标计算以华宝投资合并财务报表数据为准；

附录四：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	3
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018年7月4日	AAA/稳定	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA/稳定	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA/稳定	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
18 华宝 01	历史首次评级	2018年7月4日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
18 华宝 03	历史首次评级	2018年10月8日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
18 华宝 04	历史首次评级	2018年10月8日	AAA	何泳萱、王隽颖	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
19 华宝 01	历史首次评级	2018年12月28日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
20 华宝 01	历史首次评级	2019年12月30日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 通用版评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2020年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。