

华宝投资有限公司  
及其发行的 18 华宝 04 与 20 华宝 01  
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[2022]100166】

评级对象: 华宝投资有限公司及其发行的 18 华宝 04 与 20 华宝 01

### 18 华宝 04

主体/展望/债项/评级时间

**本次跟踪:** AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 30 日  
**前次跟踪:** AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日  
**首次评级:** AAA/稳定/AAA/2018 年 10 月 8 日

### 20 华宝 01

主体/展望/债项/评级时间

AAA/稳定/AAA/2022 年 5 月 30 日  
 AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 29 日  
 AAA/稳定/AAA/2019 年 12 月 30 日

## 主要财务数据及指标

	2019 年	2020 年	2021 年
金额单位: 亿元			
<b>母公司数据</b>			
货币资金	0.005	0.01	2.03
有息债务	74.67	73.86	70.594
所有者权益	213.33	212.50	216.16
投资收益	14.90	3.74	7.43
营业利润	11.72	2.66	6.31
<b>合并数据及指标</b>			
总资产	595.30	621.67	747.04
总资产*	570.36	586.95	696.05
股东权益	247.57	254.53	266.84
总负债*	322.79	332.42	429.21
有息债务	221.58	229.34	314.10
营业收入	8.23	10.04	12.67
营业利润	17.64	7.61	8.73
净利润	14.70	6.59	6.21
资产负债率* (%)	56.59	56.64	61.66
短期债务/有息债务 (%)	54.26	58.27	53.11
营业利润率 (%)	214.37	75.74	68.88
平均资产回报率 (%)	4.37	1.80	1.77
平均资本回报率 (%)	6.16	2.62	2.38

注 1: 表中数据依据华宝投资经审计的 2019-2021 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, 2020 年度数据取自经审计的 2021 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 2021 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。**华宝投资作为宝武集团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宝武集团的有力支持。
- **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。**根据宝武集团的资产重组方案, 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宝武集团享有, 宝武集团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, 相应产生的分红由公司返还给宝武集团。关注宝武集团金融板块混改方案及其实施进度对公司的影响。
- **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，本评级机构维持公司 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强，并维持上述债券 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 18 华宝 04 与 20 华宝 01

# 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(第二期)(面向合格投资者)(品种二)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 04”和“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 93.94 亿元(未包含收益凭证),其中 18.72 亿元将在一年内到期,较年初有所下降;公司本部应付债券余额为 52.57 亿元,其中年内到期余额为 13.38 亿元。

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 04	5.00	5.00	2018-10-16	2023-10-16	4.60
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“宝武集团”),截至 2021 年末,公司注册资本为 93.69 亿元,宝武集团持有公司 100% 股权,为公司控股股东,公司实际控制人为国务院国资委。

作为宝武集团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宝武集团现有金融企业,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。根据宝武集团发布的《关于产业金融板块运作体系调整的通知》(宝武字〔2020〕470 号),公司定位为宝武集团金融控股公司,主要开展金融股权投资管理,包括金融资产并表管理、全面金融风险管理和流动性管理等,明确华宝都鼎(上海)融资租赁有限公司、

上海欧冶金融信息服务股份有限公司由公司进行管理。

华宝投资本部主要从事股权、金融产品等投资业务，子公司华宝证券有限责任公司从事证券服务业务，子公司华宝租赁从事融资租赁业务，子公司欧冶金服主要开展保理和金融信息服务业务。

**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	32.63	22.23	融资租赁业务	2017.02
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 2021 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 and 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，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。目前，关于华宝信托的划转事项无实质进展。资产重组事项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 2021 年末，华宝投资总资产为 747.04 亿元，所有者权益 266.84 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 221.54 亿元），全年实现营业总收入 26.19 亿元，投资收益 9.92 亿元，净利润 6.21 亿元。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观环境

2021 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项

债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## **(2) 行业环境**

华宝投资作为宝武集团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。

2021年，新冠疫情常态化趋势下，我国经济修复进程前高后低，经济发展仍存在压力；同时，规模性政策逐步退出，宏观政策边际收紧，证券市场波动加剧，整体震荡分化。全年，上证综指微跌，深证成指仍保持同比上涨；股票一级市场融资额、二级市场日均股基交易量、两融规模等市场核心数据保持同比正增长，证券行业营业收入、净利润亦保持同比正增长。具体来看，

与市场景气度关联最紧密的经纪业务及自营业务收入保持增长；由于 IPO 监管趋严，证券公司投行业务较去年同期有所下滑；市场两融规模持续回暖，证券公司的利息净收入水平有所增长；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。从证券公司资产负债端配置来看，随股票市场指数的波动以及固定收益类投资规模的增加，证券公司资产端自营业务规模逐年增长，受益于两融规模上涨，资本中介业务融出资金规模有所回升；负债端为满足相应业务规模增长及流动性需求，各家债务规模均有不同程度上升，其中长期负债及卖出回购金融资产规模保持增长。

综合来看，证券公司经营业绩受市场周期影响较大，在市场交投活跃的情况下，整体盈利仍保持增长，且因监管环境转变及非通道业务的贡献，收入结构持续调整。疫情常态化和经济结构转型背景下，市场的结构性行情或成为常态，这将持续挑战证券公司的营收稳定性和风险管理。债务融资工具的多样化发行使得证券公司整体流动性风险可控，但在债市存在波动以及信用风险持续暴露的背景下，固定收益自营业务风格较激进的证券公司面临一定的市场风险和信用风险管理压力。

## （二） 融资租赁行业环境

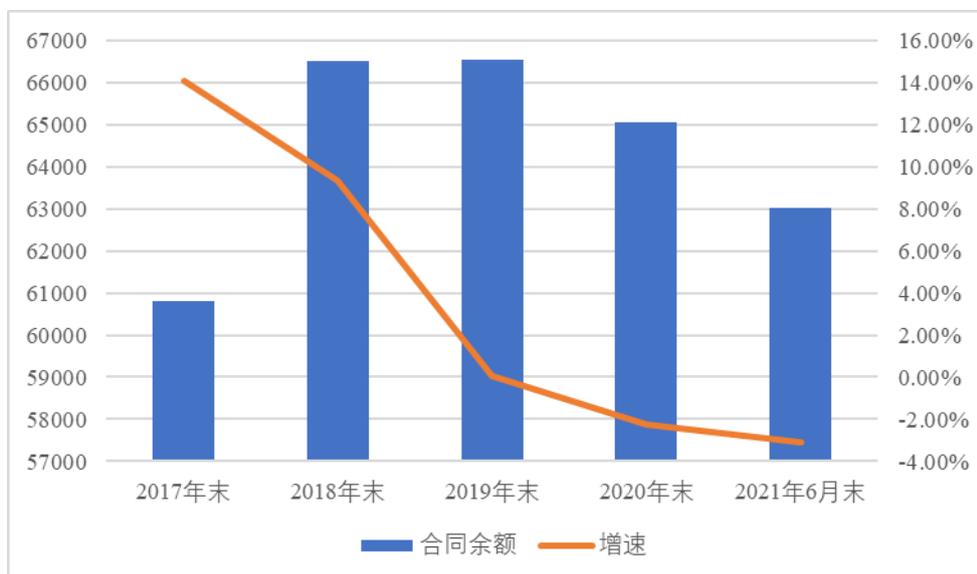
近年来，我国融资租赁行业处于爆发式增长阶段，市场参与者和业务规模逐年扩大。2020 年 6 月，银保监会下发了《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），《暂行办法》明确了融资租赁公司业务范围和融资渠道；调整及细化了一系列监管指标的阈值并要求租赁公司建立资产质量分类、准备金和关联交易等制度。《暂行办法》还要求地方金融监管部门对辖内存量融资租赁公司进行分类梳理，并可根据实际情况调整相应监管指标。

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，但因金融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。近年来，受新冠疫情、行业监管体制和会计准则发生重大变化等因素影响，融资租赁行业主体数量增速明显放缓，融资租赁业务余额呈下降趋势。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 2021 年 6 月末，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，包括一些地区列入失联或经营异常名单的企业）总数约为 12159 家，较

2020年末的12156家增加了3家。业务合同余额方面，截至2021年6月末，全国融资租赁合同余额约为63030亿元，比2020年末的65040亿元减少约2010亿元，下降3.09%。

**图表 3. 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

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和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。

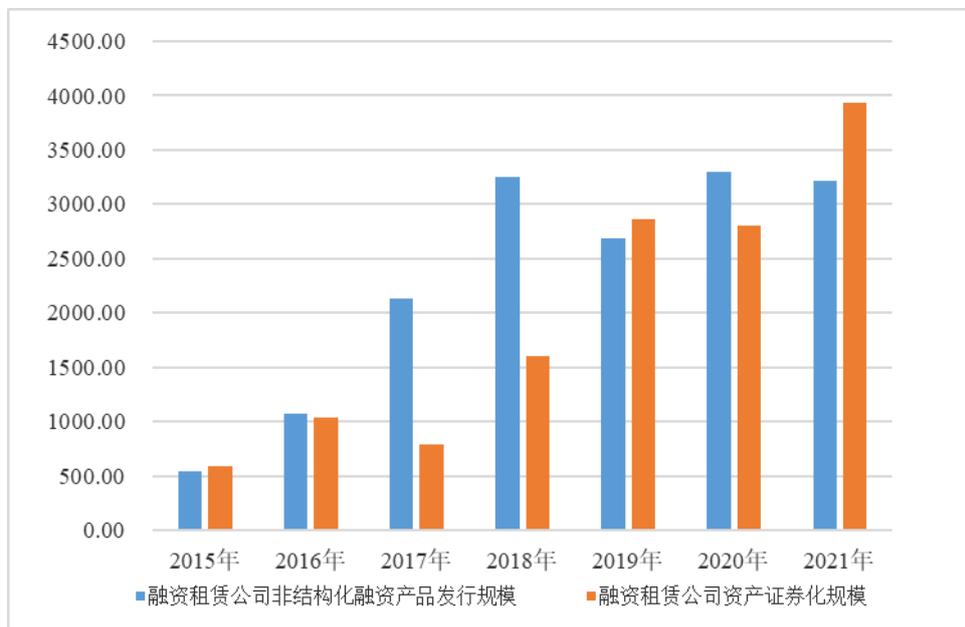
整体来看,此次《暂行办法》落地将对融资租赁公司的业务、盈利等方面产生较大影响。同时,由于集中度和杠杆水平等方面的要求,部分融资租赁公司将面临较大的业务整改和资本补充压力。

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，2019-2021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2653.80亿元、3298.55亿元和3211.80亿元（其中金融租赁公司债券发行规模分别为648.00亿元、768.00亿元和603.50亿元）。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，2019-2021年，发行规模分别为2874.62亿元、2798.02亿元和3939.21亿元。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。

**图表 4. 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。因机构及职责调整，公司所持有的中国太保股权所对应的权利均由宝武集团行使；该股权所产生的权益均由宝武集团享有，公司在收取该股权产生的分红后返还给宝武集团。资产重组将对公司未来业务、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、证券投资咨询、证券资产管理、证券承销与保荐等证券服务业务，通过其并表子公司华宝租赁从事融资租赁业务，通过子公司欧冶金服开展保理和金融信息服务业务。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，根据宝武集团《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，该等权利均由宝武集团行使。相应地，所产生的权益均由宝武集团享有，公司在收取分红后返还给宝武集团。受此影响，2018年公司投资收益大幅下降。此外，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，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2021年退出对兴金晟发股权投资，公司能对投资企业有重大影响的联营企业为2家，分别为四源合、天山钢铁。根据宝武集团《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）：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 5. 2021 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

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 2021 年末，四源合的资产总额为 3.73 亿元，净资产为 2.78 亿元，当年实现净利润 112.85 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、宝武集团和华宝投资共同出资组建，截至 2021 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 2021 年末，天山钢铁的总资产为 88.56 亿元，净资产为 20.26 亿元，全年实现营业收入 107.39 亿元，净利润 8.70 亿元。

除上述两家联营企业外，华宝投资持有中国太保 14.17% 的股份，但受宝武集团资产重组影响，未来，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宝武集团行使，中国太保股权所对应的权利由宝武集团行使，该股权所产生的权益由宝武集团享有。自 2017 年起，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，公司在收取分红后返还给宝武集团。截至 2021 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。2021 年末，中国太保总资产为 19,461.64 亿元，所有者权益为 2,324.05 亿元。

此外，华宝投资还对未上市实业企业开展股权投资，此类投资中，公司对于被投资企业无重大影响，故计入其他非流动金融资产项下。截至 2021 年末，公司对该类股权投资金额为 21.22 亿元。

## 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。

2021 年末，华宝投资短期投资主要分布于其他债权投资和交易性金融资产，中短期投资余额同比增长 15.32%，年末余额为 187.00 亿元。其中，交易性金融资产余额为 100.43 亿元，占公司总资产\*的比重为 14.43%，包括债务工具投资 81.45 亿元和权益工具投资 18.99 亿元。2021 年末，公司其他债权投资余额为 56.68 亿元，占公司总资产\*的比重为 8.14%，包括企业债 47.10 亿元、地方债 6.23 亿元和国债 2.26 亿元，多来自华宝证券自营业务，以城投债为主，信用等级多在 AA-AA+级。2021 年末，公司其他权益工具投资约为 2.75 亿元，其中 2.29 亿元投向资管计划，其余为股票。

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。公司将具有控制权的结构化主体纳入合并财务报表的合并范围，2021 年末，公司纳入合并范围结构化主体的资产总额为 32.85 亿元(负债为 0.15 亿元)，其中持有人为公司本部的结构化主体资产合计 29.50 亿元(负债为 0.11 亿元)，包括由华宝信托管理的信托计划 15.75 亿元、由华宝证券管理的资管计划 6.05 亿元，由华宝基金管理的资管计划 0.90 亿元和由华宝股权投资的私募基金 6.79 亿元，其余为华宝证券持有的资管计划。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 6. 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	
	2020 年末	2021 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金*	17.74	27.15	3.02	3.90
交易性金融资产	99.01	100.43	16.87	14.43
其中：债务工具投资	79.78	81.45	13.59	11.70
权益工具投资	19.23	18.99	3.28	2.73
其他债权投资	42.60	56.68	7.26	8.14
其他权益工具投资	2.82	2.75	0.48	0.39
合计	162.17	187.00	27.59	26.87

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，2020 年末数取自 2021 年审计报告的年初追溯数

### 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 2021 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 2022 年末，华宝证券共有 2 家分公司和 23 家营业部。华宝证券拟在 A 股 IPO 上市，推进混合所有制改革，实现股权多元化。2021

年 3 月，公司已报上海证监局 IPO 辅导备案。保荐机构已递交第一至四期辅导工作进展报告，并于 2022 年 4 月 12 日向监管部门递交第五期辅导工作进展报告。目前，公司正在积极准备向监管部门报送的材料。

从财务数据来看，2021 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提升。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，但波动幅度小于行业总体水平。2021 年，华宝证券实现营业收入 10.39 亿元，净利润 1.60 亿元，均较上年有所提升。近年来，在资本市场持续震荡的环境下，华宝证券自营投资规模持续波动，自营投资业务以固定收益投资为主，2020 年末规模较上年末有所下降，2021 年末有所回升；近两年来，得益于债券收益率阶段性下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。2021 年末，华宝证券的总资产\*为 150.26 亿元，所有者权益为 47.14 亿元，均较年初有所增长。

**图表 7. 华宝证券财务情况（单位：亿元，%）**

类别	金额			占比		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产*	120.25	113.97	150.26	21.08	19.42	21.59
所有者权益	43.95	45.05	47.14	17.75	17.70	17.67
净利润	0.96	1.16	1.60	6.53	17.61	25.75

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、宝钢香港和上海都鼎共同出资成立，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，期末注册资本增至 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；年末华宝租赁注册资本增至 16.00 亿元，华宝投资持股比例为 45.33%。2021 年，华宝租赁继续引入战略投资者，并获得三位股东注资 7.70 亿元，其中 6.23 亿元用于充实实收资本，1.47 亿元计入资本公积，年末华宝租赁注册资本增至 22.23 亿元，公司持股比例为 32.62%，股权结构详见下表。

**图表 8. 2021 年末，华宝租赁股权结构（亿元，%）**

股东名称	简称	参股金额	持股比例
华宝投资有限公司	华宝投资	7.25	32.63
宝钢香港投资有限公司	宝钢香港	3.31	14.89
舟山市国有资产投资经营有限公司	舟山国资	4.94	22.23
马钢集团投资有限公司	马钢投资	1.79	8.08
马钢（香港）有限公司	马钢香港	0.69	3.11
上海都鼎企业管理中心（有限合伙）	上海都鼎	0.16	0.71
马鞍山江东金融控股有限公司	江东金控	1.65	7.43
上海上国投资资产管理有限公司	上国投资	2.43	10.92
<b>合计</b>	-	<b>22.23</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝投资

截至 2021 年末，华宝租赁的总资产为 176.56 亿元，所有者权益为 28.11 亿元，应收融资租赁款净额为 163.06 亿元，当年实现营业收入 10.11 亿元，净利润 2.06 亿元。

2021 年，华宝租赁新增投放 104.45 亿元，年末应收融资租赁款净额为 163.06 亿元，绝大多数为售后回租。从行业分布上看，华宝租赁应收融资租赁款主要投向智慧服务、基础设施、冶金建设、交通运输和公用事业等行业，上述行业应收融资租赁款净额占比为 95.98%。

**图表 9. 华宝租赁应收融资租赁款行业分布情况（亿元，%）**

行业	2021 年末	
	净额	占比
智慧服务	55.51	34.04
基础设施	48.42	29.69
冶金建设	19.72	12.09
交通运输	18.47	11.33
公用事业	14.10	8.64
其他	6.85	4.20
<b>合计</b>	<b>163.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝投资

从区域分布上看，华宝租赁的融资租赁资产主要投放于江苏、浙江、山东、重庆和湖北等地，2021 年末，来自上述省市应收融资租赁款占比为 73.75%。

**图表 10. 华宝租赁应收融资租赁款区域分布情况（亿元，%）**

类别	金额			占比		
	2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
江苏省	23.42	35.12	50.30	21.08	19.42	21.59
浙江省	7.30	11.30	27.00	9.26	10.37	16.56

山东省	7.39	16.52	15.82	9.38	15.17	9.70
重庆市	1.73	2.97	14.51	2.20	2.73	8.90
湖北省	5.98	4.20	12.62	7.59	3.86	7.74
安徽省	2.13	8.92	11.22	2.70	8.19	6.88
四川省	7.95	11.34	8.79	10.09	10.41	5.39
福建省	7.36	4.44	5.83	9.35	4.08	3.57
其他	15.52	14.10	16.96	19.70	12.94	10.40
<b>合计</b>	<b>78.79</b>	<b>108.91</b>	<b>163.06</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝投资

资产质量方面，自成立以来华宝租赁审慎展业，客户以各地国有企业和实业单位为主，2021年，华宝租赁加大了对国有企业客户的放款力度，期末来自国有企业客户的应收融资租赁款占比增至97%。得益于较好的客户结构，华宝租赁的资产质量较好，2021年末，正常类融资租赁业务占比为99.75%，关注类融资租赁资产占比为0.25%。截至2021年末，公司共2笔业务发生逾期，合计金额为0.41亿元（含逾期本金0.38亿元），公司减值准备余额为1.76亿元，拨备覆盖率较高。

**图表 11. 华宝租赁应收融资租赁款五级分类情况（亿元，%）**

类别	金额			占比		
	2019年	2020年	2021年	2019年	2020年	2021年
正常	78.79	108.54	162.65	100.00	99.65	99.75
关注	-	0.38	0.41	-	0.35	0.25
不良	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>78.79</b>	<b>108.91</b>	<b>163.06</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：华宝投资

华宝租赁主要收取融资租赁利息收入及收取咨询费和手续费收入获得收益。2021年，华宝租赁实现营业收入10.11亿元，同比增长31.96%，其中租金收入为8.03亿元，其余为咨询服务费收入。

## 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2021年末，注册资本14.00亿元，华宝投资和欧冶云商分别持有其25%和75%股权。欧冶云商，是宝武集团于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2021年末，欧冶金服资产总额45.67亿元，净资产21.51亿元，当年实现营业收入2.27亿元，净利润0.38亿元。

欧冶金服并表范围内包含4家子公司，并通过并表子公司开展保理、融资担保、典当和信息服务等业务。

图表 12. 欧冶金服控股子公司概况（亿元，%）

股东名称	简称	注册资本	持股比例
欧冶商业保理有限责任公司	欧冶保理	10.00	35.47
欧冶融资担保有限责任公司	欧冶担保	5.00	100.00
上海欧冶典当有限公司	欧冶典当	2.45	60.00
诚融（上海）动产信息服务有限公司	诚融公司	1.00	100.00

资料来源：华宝投资

截至 2021 年末，欧冶金服保理业务发放贷款原值为 27.38 亿元，减值准备余额为 1.39 亿元。欧冶保理存在与债权人签订保理合同，自债权人处受让应收账款后，由债务人向欧冶保理签发或转让票据，用以清偿应收账款，该票据属于欧冶保理代持。截至 2021 年末，该票据余额为 13.30 亿元，其中欧冶保理用于质押借款的票据金额为 4.56 亿元，用于贴现借款的票据金额为 3.26 亿元。近年来，欧冶典当逐步压降业务规模，截至 2021 年末，典当业务发放贷款余额为 1.46 亿元，同比减少 2.58 亿元，减值准备余额为 122.40 万元。

欧冶金服营业收入来自保理、平台、担保和典当业务，其中保理业务和平台业务收入占比较高。2021 年，欧冶金服保理业务和平台业务分别实现营业收入 1.03 亿元和 0.62 亿元，占当期营业收入的比重分别为 45.64% 和 27.22%。

## 管理

**宝武集团持有华宝投资 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。**

华宝投资为宝武集团的全资子公司，产权结构清晰，公司产权状况详见附录一。

宝武集团前身为宝山钢铁（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）公司联合重组成立宝武集团钢铁集团有限公司。

宝武集团旗下有宝钢股份、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，宝武集团在世界钢铁行业保持领先地位。宝武集团为美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2021 年位列第 72 位，为全球最大钢企。截至 2021 年末，宝武集团的注册资本为 527.91 亿元，总资产为 1.12

万亿元，所有者权益 5423.30 亿元。2021 年，宝武集团实现营业收入 9722.58 亿元，净利润 193.18 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。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，子公司与关联方开展的租赁、保理业务及提供的平台服务等。截至 2021 年末，公司涉及关联方的应收款项合计 10.86 亿元，涉及关联方的应付款项合计 5.82 亿元。此外，公司为华宝证券、华宝租赁和华宝信托等提供连带责任保证担保，2021 年末担保总额上限分别为 30.00 亿元、27.45 亿元和 2.00 亿元，实际担保余额分别为 15.00 亿元、7.66 亿元和 1.07 亿元。

**图表 13. 华宝投资涉及关联方的应收应付款项（单位：亿元）**

	2020 年末	2021 年末
应收款项：		
其他流动资产	7.54	6.55
长期应收款	0.50	1.67
其他非流动资产	0.02	1.03
交易性金融资产	1.42	1.00
应付款项：		
代理买卖证券款	1.98	1.62
租赁负债	-	1.10
长期应付款	-	2.70

资料来源：华宝投资

注：仅列示 1.00 亿元以上项目

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

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。根据宝武集团资产重组方案，公司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宝武集团享有，相应股权产生的分红也由宝武集团享有。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。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。2021年，公司营业总收入和投资收益均实现增长，营业利润提升，但有息债务增长较快，短期刚性债务占比略有下降。目前，公司高流动性资产规模较大，可对短期债务实现较好覆盖。

### 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2019年和2020-2021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）、企业会计准则及其补充规定，并执行新金融工具准则、新收入准则、新租赁准则。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2021年末，华宝投资总资产为747.04亿元，所有者权益266.84亿元（其中归属于母公司所有者权益为221.54亿元），当年实现营业收入12.67亿元，投资收益9.92亿元，净利润6.21亿元。

华宝投资将具有控制权的结构化主体纳入合并财务报表的合并范围。2021年，公司新纳入合并范围的主体5项，均为金融产品，期末净资产和净利润均为正；不再纳入合并报表范围的主体5项，其中4项为到期基金产品，1项为公司子公司华宝（上海）股权投资基金管理有限公司。截至2021年末，华宝投资将21项结构化主体纳入合并报表范围，结构化主体年末资产总额为32.85亿元，负债总额为0.15亿元。其中，持有人为公司本部的结构化主体资

产合计 29.50 亿元(负债为 0.11 亿元),包括:由华宝信託管理的信託计划 15.75 亿元、由华宝证券管理的资管计划 6.05 亿元、由华宝基金管理的资管计划 0.90 亿元和由华宝股权投资的私募基金 6.79 亿元,其余为华宝证券持有的资管计划。

## 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。近年来,得益于营业收入和手续费及佣金收入持续增长,公司营业总收入逐步提升。2021 年,公司营业收入同比增长 26.16%,增幅主要来自融资租赁、保理、担保和平台服务收入增长,手续费及佣金收入增长主要得益于证券经纪业务增长。此外,投资收益对公司营业总收入形成较大支撑。

图表 14. 华宝投资利润构成情况(单位:亿元)

类别	2019 年	2020 年	2021 年
<b>营业总收入</b>	<b>15.90</b>	<b>19.84</b>	<b>26.19</b>
其中:营业收入	8.23	10.04	12.67
利息收入	4.57	4.54	5.80
手续费及佣金收入	3.10	5.49	7.72
<b>营业总成本</b>	<b>19.20</b>	<b>20.85</b>	<b>29.60</b>
投资收益	16.03	4.88	9.92
公允价值变动收益	4.55	3.33	1.74
<b>营业利润</b>	<b>17.64</b>	<b>7.61</b>	<b>8.73</b>

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宝武集团享有,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宝武集团享有。2021 年,公司投资收益同比增加 5.04 亿元至 9.92 亿元,增幅主要来自处置交易性金融资产取得的收益和权益法核算的长期股权投资收益,分别为 7.76 亿元和 1.64 亿元;公司公允价值变动损益同比减少 47.69%至 1.74 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。

支出方面,华宝投资营业总成本主要包括营业成本、期间费用、利息支出和手续费及佣金支出,其中营业成本和期间费用占比较高。2021 年公司营业总成本同比增长 42.01%至 29.60 亿元,其中营业成本 6.64 亿元,主要为融资租赁业务成本;期间费用 15.89 亿元,其中销售费用同比增长 81.45%至 9.91 亿元,主要系折旧摊销费用和职工薪酬增长。

### 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。2019-2021 年末，公司股东权益分别为 247.57 亿元、254.53 亿元和 266.84 亿元，总负债\*分别为 322.79 亿元、332.42 亿元和 429.21 亿元，同期资产负债率\*分别为 56.59%、56.64% 和 61.66%。2021 年末，公司负债同比增长 30.79%，其中有息债务同比增加 83.39 亿元，系增幅主要来源。

华宝投资有息债务主要由应付债券、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，2021 年末，公司有息债务同比增长 36.96% 至 314.10 亿元，其中短期刚性债务占比为 53.11%，较年初下降 5.16 个百分点。2021 年末，公司本部有息债务 70.59 亿元，较年初减少 3.27 亿元，其中短期刚性债务 18.01 亿元，同比减少 58.32%，长期刚性债务同比增加 71.57% 至 52.57 亿元，母公司刚性债务以应付债券为主。

图表 15. 华宝投资有息债务构成情况（单位：亿元）

类别	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	18.43	22.74	36.28
拆入资金	12.06	6.53	11.48
卖出回购金融资产款	37.99	14.08	29.08
长期借款（含一年内到期的长期借款）	44.23	43.95	92.91
应付债券（含一年内到期的应付债券）	67.55	95.16	93.90
应付短期融资款	17.94	17.11	20.61
长期收益凭证	1.53	1.00	1.09
长期应付款（含一年内到期的长期应付款）	21.76	28.24	27.20
其他	-	1.102	1.45
合计	221.49	229.34	314.10

资料来源：华宝投资

#### 2. 现金流分析

2019-2021 年，华宝投资经营活动产生的现金流量净额分别为-35.10 亿元、-1.02 亿元和-41.10 亿元。2021 年，公司经营性现金流出 255.58 亿元，同比增长 31.33%，主要系租赁业务投放规模扩大所致。

2019-2021 年，华宝投资的投资活动产生的现金流量净额分别为 24.13 亿元、7.00 亿元和 6.39 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。

2019-2021 年，华宝投资筹资活动产生的现金流量净额分别为 22.87 亿元、2.39 亿元和 58.95 亿元。2021 年公司筹资活动产生的现金流量净额同比增幅较大主要系借款和债券发行规模上升所致。

### 3. 资产质量分析

2021 年，华宝投资执行新金融工具准则和新租赁准则，期末总资产主要由交易性金融资产、其他流动资产、一年内到期的非流动资产、其他债权投资和长期应收款构成，占总资产\*的比重分别为 14.43%、32.90%、8.79%、8.14% 和 14.64%。其中，其他流动资产占总资产\*比重较高，2021 年末余额为 229.01 亿元，主要包括对中国太保股权投资 184.56 亿元、融出资金 21.54 亿元、存出保证金 21.28 亿元；其他债权投资为债券投资；交易性金融资产包括债务工具投资 81.45 亿元和权益工具投资 18.97 亿元；一年内到期的非流动资产和长期应收款均为融资租赁资产，分别较年初增长 56.39% 和 45.98%，增长较快。此外，2021 年末，公司其他应收款余额 26.63 亿元，主要为归集至宝武集团的闲置资金；应收款项类融资 25.99 亿元，系保理业务发放的贷款及垫款；其他非流动金融资产 21.22 亿元，为股权投资。

图表 16. 华宝投资资产主要构成情况（单位：%）

类别	2020 年末	2021 年末
货币资金*	3.02	3.90
交易性金融资产	16.87	14.43
一年内到期的非流动资产	6.66	8.79
其他流动资产	37.29	32.90
其中：对中国太保的投资	31.44	26.52
其他应收款	5.81	3.83
应收款项融资	1.80	3.73
买入返售金融资产	0.80	2.26
其他债权投资	7.26	8.14
长期应收款	11.89	14.64
其他非流动金融资产	3.45	3.05
其他	5.15	4.33

资料来源：华宝投资

注 1：以上资产占比均为各项资产占总资产\*的比例；

注 2：2020 年末数据取自经审计的 2021 年财务数据之年初追溯数。

近年来，随子公司业务发展，华宝投资有息债务规模持续上升，但公司流动资产对其覆盖程度仍维持在较好水平。2021 年，公司有息债务同比增幅较大，融资租赁和证券子公司有息债务均有所上升，母公司有息债务略有加息。总体来看，公司持有的短期可变现资产规模较大，对有息债务的覆盖度有所下降，但对短期债务的覆盖度仍较高。

**图表 17. 华宝投资短期偿债能力（单位：%）**

类别	2020 年末	2021 年末
(货币资金*+归集资金)/短期债务	38.18	31.78
(货币资金*+归集资金+高流动性金融资产)/短期债务	115.77	101.57
(货币资金*+归集资金+高流动性金融资产)/有息债务	67.46	53.41

资料来源：华宝投资

注：高流动性金融资产=买入返售金融资产+交易性金融资产

截至 2021 年末，华宝投资合并口径商业银行授信合计 455.32 亿元，其中未使用额度为 296.53 亿元。充裕的银行授信进一步提升公司的偿债能力。

## 外部支持因素

宝武集团持有华宝投资 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。宝武集团旗下有宝钢股份、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 2021 年末，宝武集团的注册资本为 527.91 亿元，总资产为 1.12 万亿，所有者权益 5423.30 亿元。2021 年，宝武集团实现营业收入 9722.58 亿元，净利润 193.18 亿元。公司作为宝武集团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宝武集团的有力支持。

## 跟踪评级结论

宝武集团持有华宝投资 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。公司作为宝武集团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宝武集团的有力支持。

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，已投资项目资质相对较好。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，部分投向关联公司发行的金融产品。因机构及职责调整，2018 年起公司所持有的中国太保股权所对应的权利均由宝武集团行使；该股权所产生的权益均由宝武集团享有，公司在收取该股权产生的分红后需返还给宝武集团。宝武集团的资产重组将对公司未来业务、负债结构、盈利水平和盈利结构产生重大影响。

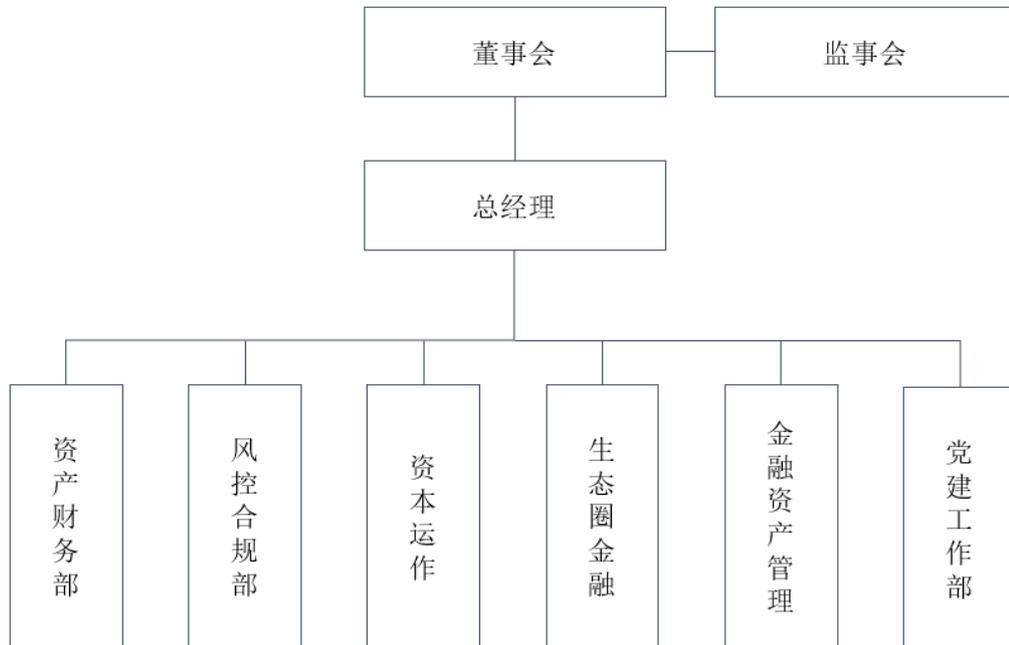
华宝投资利润主要来自中短期持有各类金融产品产生的投资收益及公允价值变动损益。在金融去杠杆和资本市场不确定性增加的背景下，公司中短

期投资业务面临的风险有所上升。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。2021年，公司营业总收入和投资收益均实现增长，营业利润提升，但有息债务增长较快，短期刚性债务占比略有下降。目前，公司高流动性资产规模较大，可对短期债务实现较好覆盖

本评级机构将持续关注：（1）宝武集团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 2021 年末）

附录二：

主要财务数据及指标表

主要财务指标	2019年	2020年	2021年
<b>金额单位：人民币亿元</b>			
总资产(亿元)	595.30	621.67	747.04
总资产*(亿元)	570.36	586.95	696.05
货币资金*(亿元)	22.29	17.74	27.15
所有者权益(亿元)	247.57	254.53	266.84
归属于母公司所有者权益(亿元)	217.74	217.52	221.54
总负债(亿元)	347.73	367.14	480.19
总负债*(亿元)	322.79	332.42	429.21
有息债务(亿元)	221.58	229.34	314.10
短期债务(亿元)	120.22	133.64	166.82
营业总收入(亿元)	15.90	20.07	26.19
营业利润(亿元)	17.64	7.61	8.73
净利润(亿元)	14.70	6.59	6.21
资产负债率*(%)	56.59	56.64	61.66
权益负债率(%)	140.46	144.24	179.95
短期债务/有息债务(%)	54.26	58.27	53.11
货币资金*/短期债务(%)	18.54	13.27	16.27
营业利润率(%)	110.94	75.74	68.88
平均资产回报率(%)	2.77	1.80	1.77
平均资本回报率(%)	6.16	2.62	2.38

注1：表中数据依据华宝投资经审计的2019-2021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，2020年数据取自经审计的2021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	3
		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	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AAA/稳定	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月30日	AAA/稳定	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
18 华宝 04	历史首次评级	2018年10月8日	AAA	何泳萱、王隽颖	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月30日	AAA	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
20 华宝 01	历史首次评级	2019年12月30日	AAA	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月29日	AAA	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年5月30日	AAA	王隽颖、宫晨	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

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。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。