

信用评级公告

联合〔2023〕139号

联合资信评估股份有限公司通过对华宝证券股份有限公司及其拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定华宝证券股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，华宝证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信用等级为 AA⁺，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：

二〇二三年一月五日

华宝证券股份有限公司 2023 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

本期债券信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金

募集资金用途：补充流动资金

评级时间：2023 年 1 月 5 日

本期评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
证券公司行业信用评级方法	V4.0.202208
证券公司主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本期评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	3
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	偿付能力	盈利能力	2
			资本充足性	3
			杠杆水平	2
		流动性因素		1
		指示评级		
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+2	
评级结果			AA ⁺	

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”）对华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）的评级反映了其作为综合类证券公司，近年来业务牌照不断丰富。公司作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面获得宝武集团很强的支持。近年来，公司各项业务稳步发展，经营业绩稳定发展；资产质量较高，资本充足性较好。

联合资信也关注到经济周期变化、国内证券市场波动、相关监管政策变化，以及市场信用风险上升等因素可能对公司经营带来不利影响。公司盈利水平一般，负债偏短期，未来需关注公司流动性情况。

本期债券发行规模一般，发行后，公司债务负担将有所增加，主要财务指标对发行前、后公司全部债务覆盖程度有所下降，仍属一般水平。

未来，随着公司业务的持续发展及股东的持续支持，公司整体综合竞争力有望得以提升。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 作为宝武集团金融板块核心子公司之一，公司能够获得宝武集团很强的支持。宝武集团能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司很强的支持；借助宝武集团的产业背景，公司充分发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
2. 财富管理业务形成了细分市场的竞争优势。公司经纪业务侧重于交易技术支持的量化业务服务，上交所期权交易市场份额稳居前列，形成了细分市场的竞争优势。
3. 公司牌照逐渐丰富，各项业务稳步发展。公司作为综合证券公司，2020年底保荐业务资格获批，业务牌照进一步得到丰富，2019年以来，公司营业收入和利润总额呈增长态势。

分析师：杨晓丽

刘 鹏

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-8567 9696

传真：010-8567 9228

 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

关注

1. **公司收入来源较为集中，盈利能力一般，经营易受经营环境变化影响。**公司收入主要来源于财富管理业务、证券自营业务，盈利水平一般，需要关注经营环境变化可能对公司经营带来的不利影响。
2. **监管趋严带来的合规和管理压力。**证券行业保持严监管的趋势，公司内控和合规管理仍需不断加强。
3. **短期债务占比较高。**截至2022年9月末，公司全部债务快速增长，短期债务占比较高，需要对公司流动性管理保持关注。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-9月
自有资产（亿元）	120.18	113.91	150.23	153.19
自有负债（亿元）	76.23	68.86	103.09	105.72
所有者权益（亿元）	43.95	45.05	47.14	47.47
优质流动性资产/总资产（%）	33.47	17.07	19.76	18.63
自有资产负债率（%）	63.43	60.45	68.62	69.01
营业收入（亿元）	6.87	7.75	10.39	7.44
利润总额（亿元）	1.24	1.48	2.16	1.47
营业利润率（%）	17.88	19.89	20.21	20.09
净资产收益率（%）	2.15	2.60	3.47	2.26
净资本（亿元）	42.07	43.04	45.48	45.66
风险覆盖率（%）	286.17	284.22	233.44	232.27
资本杠杆率（%）	36.23	40.92	29.54	29.02
短期债务（亿元）	68.06	39.09	62.28	62.31
全部债务（亿元）	69.69	55.37	80.91	90.27

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 2022年1-9月数据未经审计，相关指标计算未经年化

资料来源：公司财务报表、风险控制指标监管报表，联合资信整理

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
AA ⁺	稳定	2022/7/28	张晨露 刘 鹏	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文
AA ⁺	稳定	2021/11/12	张晨露 刘 嘉	证券公司行业信用评级方法 V3.1.202011 证券公司主体信用评级模型（打分表） V3.1.202011	阅读全文

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受华宝证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

杨晓丽 刘朋宇

联合资信评估股份有限公司

华宝证券股份有限公司 2023 年面向 专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）成立于2002年，前身为富成证券经纪有限公司（以下简称“富成证券”），初始注册资本为1.63亿元，出资人包括华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）等，其中华宝信托作为单一最大股东出资比例为36.82%。

2006年8月，公司股东海南鑫力实业有限公司等分别与华宝信托签订《股权转让协议》，约定将其持有的富成证券全部股权分别转让给华宝信托，股权转让完成后，华宝信托持有公司76.09%的股份。2006年12月，河南中原汽车贸易集团股份有限公司等公司分别与宝钢集团有限公司（2016年重组为中国宝武钢铁集团有限公司，以下简称“宝武集团”）签订了《股权转让协议》，约定将其持有的富成证券全部股权分别转让给宝武集团，股权转让完成后，宝武集团持有公司23.91%的股份。2007年，公司减少注册资本弥补亏损，同时华宝信托以现金方式增资4.98亿元，公司注册资本变更为5.00亿元。变更完成后，华宝信托和宝武集团出资比例分别为99.92%和0.08%。2007年及2009年，经过两次更名，公司名称变更为华宝证券有限责任公司。

2010年，公司注册资本增至15.00亿元，其中华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）、华宝信托和宝武集团出资比例变更后分别为59.41%、40.56%和0.03%，华宝投资成为公司第一大股东。2015年，宝武集团与华宝投资签订了《股权转让协议》，约定宝武集团将其持有的华宝证券全部股权转让给华宝投资。2015年，公司注册资本增至40.00亿元，由华宝投资及华宝信托分别持股83.0678%和16.9322%。2021年3月5日，华宝证券改制为股份有限公司，并更名为现名，改制后注册资本及股本仍为40.00亿元，华宝投资与华宝信托持股比例未变。

截至2022年9月末，公司注册资本及股本均

为40.00亿元，华宝投资持有公司83.07%的股份，为公司的控股股东。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）通过宝武集团间接持有华宝投资90.00%股权，国务院国资委为公司实际控制人，公司股权结构详见附件1-1。截至2022年9月末，公司股东不存在质押公司股权的情况。

公司经营范围：一般项目：证券公司为期货公司提供中间介绍业务。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：证券业务（证券经纪；证券投资咨询；证券自营；证券资产管理；融资融券；代销金融产品；证券承销与保荐；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务）；证券投资基金销售服务。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。

截至2022年9月末，公司设有资产管理业务总部、财富管理业务总部、投资银行业务总部、债券业务总部和资金运营业务总部等业务部门以及营运管理部、信息技术部、合规管理部和风险管理部等职能部门；设有25家分支机构。截至2021年末，公司在册员工总数616人。

截至2021年末，公司合并资产总额203.24亿元，其中自有资产150.23亿元；负债总额156.10亿元，其中自有负债103.09亿元；所有者权益47.14亿元；母公司口径净资产45.48亿元。2021年，公司实现营业收入10.39亿元，利润总额2.16亿元，净利润1.60亿元；经营活动产生的现金流量净额为11.80亿元，现金及现金等价物净增加额12.98亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额200.48亿元，其中自有资产153.19亿元；负债总额153.01亿元，其中自有负债105.72亿元；所有者权益47.47亿元；母公司口径净资产45.66亿元。2022年1—9月，公司实现营业收入7.44亿元，利润总额1.47亿元，净利润1.07亿元；经营活动产

生的现金流量净额为-6.27亿元,现金及现金等价物净增加额-3.17亿元。

公司注册地址:中国(上海)自由贸易试验区浦电路370号2、3、4层;法定代表人:刘加海。

二、本期债券概况

本期债券名称为“华宝证券股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)”。本期债券发行总规模不超过人民币10.00亿元(含)。本期债券为固定利率债券,最终的票面利率采取簿记建档方式确定。本期债券面值100.00元,平价发行。

本期债券到期一次性偿还本金,单利计息,按年付息。付息日如遇法定节假日或休息日,则顺延至下一个工作日付息及兑付,顺延期间不另计息。本期债券期限为3年。

本期债券无担保。

本期债券募集资金在扣除相关发行费用后,拟全部用于补充流动资金。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年上半年,我国经济下行压力持续加大,党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度,及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来,对经济运行面临的一些突出矛盾和问题,党中央、国务院坚持稳中求进总基调,在落实好稳经济一揽子政策同时,再实施19项稳经济接续政策,同时多措并举稳外资、稳外贸,提振房地产市场信心。

经初步核算,2022年前三季度国内生产总值87.03万亿元,按不变价计算,同比增长3.00%,较上半年回升0.50个百分点。其中,受疫情冲击,二季度GDP当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑;三季度稳经济政策效果显现,GDP当季同比增速回升至3.90%。

生产端:农业生产形势较好,工业生产恢复快于服务业。2022年前三季度,第一产业增加值同比增长4.20%,农业生产形势较好;第二、第三产业增加值同比分别增长3.90%、2.30%,较上年同期两年平均增速(分别为5.59%、4.80%)回落幅度较大,受二季度疫情拖累明显。三季度,工业生产快速回升,而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距,呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表1 2021年三季度至2022年三季度中国主要经济数据

项目	2021年 三季度	2021年 四季度	2022年 一季度	2022年 二季度	2022年 三季度
GDP总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速(%)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速(%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速(%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速(%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速(%)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速(%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速(%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI涨幅(%)	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI涨幅(%)	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速(%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速(%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速(%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率(%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速(%)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注:1.GDP数据为当季值,其他数据均为累计同比增速;2.GDP总额按现价计算,同比增速按不变价计算;3.出口增速、进口增速均以美元计价统计;4.社融存量增速为期末值;5.城镇调查失业率为季度均值;6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速;7.2021年数据中括号内为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局、中国人民银行和Wind数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供

支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

四、行业分析

公司业务主要包括证券经纪、投资银行、证券投资、资产管理等，核心业务属证券行业。

1. 证券行业概况

2021 年，股票市场呈震荡走势，结构行情明显，市场交投持续活跃；债券市场运营平稳，市场规模保持增长态势，全年发行量同比小幅增长。2022 年前三季度，股票市场指数整体有所回落，股市交投活跃程度同比有所下降；债券市场指数小幅上涨。

股票市场方面，2019 年，市场预期回暖，股票市场先扬后抑，一季度贡献全年大部分涨幅；2020 年，股票市场全年表现强势，呈现震荡上涨的“慢牛”格局，市场交易额大幅提升；2021 年，股票市场呈现震荡走势，板块分化加剧，结构性行情明显，市场交投活跃度持续提升。截至 2021 年末，上证指数收于 3639.78 点，较年初上涨

4.80%；深证成指收于 14857.25 点，较年初上涨 2.67%，涨幅均较 2020 年有所回落。根据交易所公布的数据，截至 2021 年末，我国上市公司总数 4615 家，较年初增加 461 家；上市公司总市值 91.61 万亿元，较年初增长 14.91%。根据 Wind 统计数据，2021 年全部 A 股成交额 257.18 万亿元，同比增长 24.82%，市场交投持续活跃。截至 2021 年末，市场融资融券余额 1.83 万亿元，较上年末增长 13.17%，其中融资余额占比 93.44%，融券余额占比 6.56%。2021 年，全市场股权融资募集资金合计 1.84 万亿元，同比增长 6.39%；完成 IPO、增发和配股的企业分别有 520 家、507 家和 6 家；完成可转债和可交债发行的企业分别有 119 家和 34 家。

截至 2022 年 9 月末，上证指数收于 3024.39 点，较上年末下跌 16.91%；深证成指收于 10778.61 点，较上年末下跌 27.45%；2022 年前三季度，国内股票市场持续低迷，上证综指和深证成指最低回撤至 2886.43 点和 10206.64 点，股票指数在 5—6 月有所回升，但整体仍呈震荡下行态势。2022 年前三季度，沪深两市成交额 173.60 万亿元，同比下降 8.78%，沪深两市交投活跃程度同比有所下降。

图 1 股票市场指数和成交额情况（单位：点、亿元）

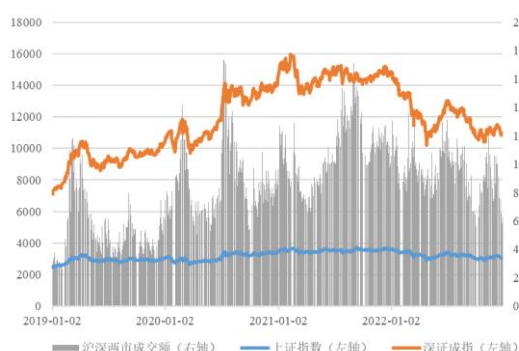
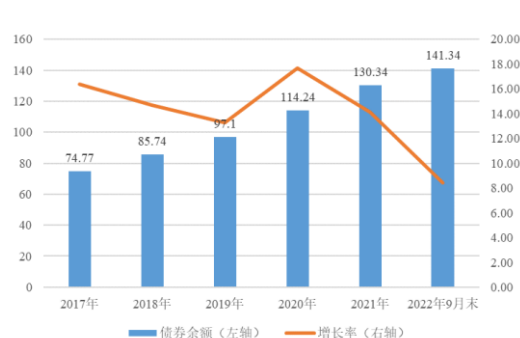


图 2 债券市场余额和增长率（单位：万亿元、%）



资料来源：Wind，联合资信整理

债券市场方面，2019 年，债券市场违约常态化，货币市场利率延续下降趋势，国债收益率保持平稳；2020 年，债券市场规模持续增长，受疫

情以及货币政策影响，市场利率出现大幅波动，5 月份利率探底后逐步回升，中债信用债净价指数总体平稳，但债券违约向国企蔓延；2021 年，

债券市场整体运行平稳,全年债券发行量同比小幅增长。根据 Wind 统计数据,2021 年境内共发行各类债券 5.38 万只,发行额 61.76 万亿元,同比增长 8.55%。截至 2021 年末,我国存量债券余额 130.35 万亿元,较上年末增长 14.10%,较上年末增速放缓。2021 年境内债券交易总金额 1631.90 万亿元,同比增长 27.27%;其中现券交易成交金额 241.91 万亿元,回购交易成交金额 1161.23 万亿元,同业拆借成交金额 128.76 万亿元。截至 2021 年末,中债一综合净价(总值)指数收于 103.30 点,较年初小幅增长 1.44%。截至 2022 年 9 月末,我国存量债券余额 141.34 万亿元,较上年末增长 8.44%;中债一综合净价(总值)指数收于 104.09 点,较上年末上涨 0.76%。2022 年前三季度,债券市场指数小幅上涨。

多层次资本市场已初步建立并不断完善,证券行业服务实体经济取得新成效。

《中共中央关于制定国民经济和社会发展的第十三个五年规划的建议》指出“积极培育公开透明、健康发展的资本市场,推进股票和债券发行交易制度改革,提高直接融资比重,降低杠杆率”,同时明确提出“深化创业板、新三板改革”“支持战略性新兴产业发展”等要求。2019 年 6 月,证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式,科创板正式开板;7 月 22 日,科创板首批公司上市交易,中国资本市场迎来了一个全新板块。2020 年 6 月,证监会发布《中国证监会关于全国中小企业股份转让系统挂牌公司转板上市的指导意见》,建立新三板企业转板上市制度,新三板精选层连续挂牌一年以上企业可申请转板到科创板或创业板上市,加强多层次资本市场的有机联系。2021 年 9 月,定位为“服务创新型中小企业的主阵地”的北京证券交易所注册成立,我国资本市场的层次布局不断完善。根据中国证券业协会统计,2021 年,证券公司服务 481 家企业完成境内首发上市,融资金额达 5351.46 亿元,分别同比增加 87 家、增长 12.87%,其中科创板、创业板两板上市企业数占全年 IPO 家数的 75.05%,融资金额占全年 IPO 融资总额的 65.28%,引导资本有效支

持科技创新;服务 527 家境内外上市公司实现再融资,融资金额达 9575.93 亿元,分别同比增加 132 家、增长 8.10%。同期,证券公司承销债券 15.23 万亿元,同比增长 12.53%。

随着证券市场规模逐步扩大,证券公司规模逐年增长;2021 年,证券行业业绩表现较好;证券公司收入实现对经纪业务和自营业务依赖程度较高,盈利水平受市场行情及行业政策影响较大。2022 年前三季度,受疫情多发散发和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司证券投资收益同比大幅下滑,明显拖累证券公司业绩。

近年来,证券公司的数量呈稳步增长态势。2017—2021 年,证券公司总资产和净资产规模逐年扩大;盈利能力呈现 U 型走势,2018 年受中美贸易战带来的股市下跌冲击的影响证券行业盈利水平大幅下降;2019—2021 年,受市场行情和利好政策等因素影响,证券公司业绩持续增长。截至 2021 年底,140 家证券公司总资产为 10.59 万亿元,较上年末增长 18.99%;净资产为 2.57 万亿元,较上年末增长 11.26%,净资本为 2.00 万亿元,较上年末增长 9.89%。2021 年,140 家证券公司实现营业收入 5024.10 亿元,实现净利润 1911.19 亿元,分别同比增长 12.03%和 21.32%,经营业绩同比实现较好增长。

2022 年前三季度,受疫情多发多散和国际形势紧张等多重不确定因素影响,证券市场大幅波动,证券公司业绩增长承压。截至 2022 年 9 月底,140 家证券公司总资产为 10.88 万亿元,较上年末增长 5.53%;净资产为 2.76 万亿元,较上年末增长 10.84%;净资本为 2.11 万亿元,较上年末增长 8.76%。2022 年 1—9 月,140 家证券公司实现营业收入 3042.42 亿元,同比下降 16.95%,实现净利润 1167.63 亿元,同比下降 18.90%。

从收入结构来看,2021 年,证券公司收入仍主要来源于经纪业务和自营业务。2021 年,证券行业实现经纪业务收入 1534.18 亿元,同比增长 33.08%,占比行业营业收入的 30.54%,较上年有所提升,其中代理销售金融产品净收入 206.90

亿元，同比增长 53.96%；实现投资银行净收入 699.83 亿元，同比增长 4.12%；实现资产管理业务净收入 317.86 亿元，同比增长 6.10%。截至 2021 年末，证券行业资产管理业务规模为 10.88 万亿元，较上年末增长 3.53%，其中集合资产管理规模大幅增长 112.52%至 3.28 万亿元，资产管理业务主动管理转型成效显著。

2022 年前三季度，证券公司实现代理买卖证券业务净收入 877.11 亿元，同比下降 12.36%；

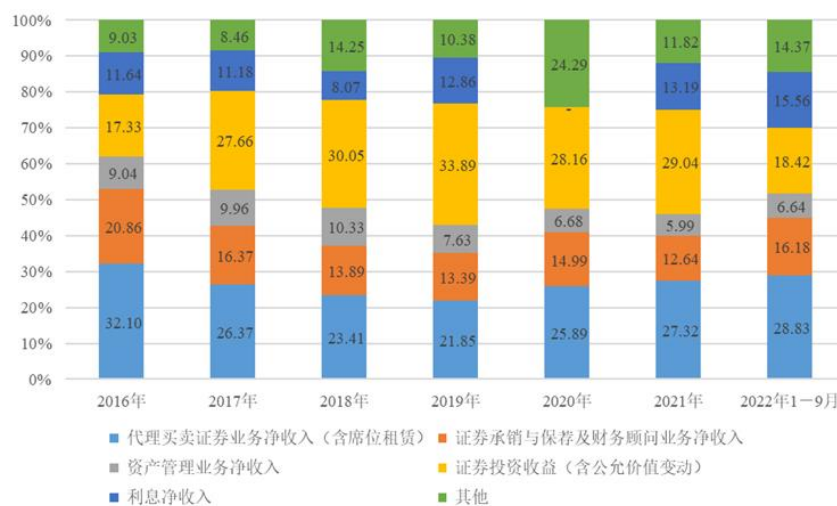
证券承销与保荐业务净收入 446.03 亿元，同比增长 7.22%；财务顾问业务净收入 46.22 亿元，同比下降 1.91%；投资咨询业务净收入 42.25 亿元，同比增长 14.81%；资产管理业务净收入 201.95 亿元，同比下降 8.05%；利息净收入 473.35 亿元，同比下降 2.01%；证券投资收益（含公允价值变动）560.49 亿元，同比下降 47.32%，投资收益同比大幅下滑，明显拖累了证券公司的整体业绩。

表 2 证券行业概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-9 月
证券公司家数（家）	131	131	133	139	140	140
盈利家数（家）	120	106	120	127	/	/
盈利家数占比（%）	91.60	80.92	90.23	91.37	/	/
营业收入（亿元）	3113.28	2662.87	3604.83	4484.79	5024.10	3042.42
净利润（亿元）	1129.95	666.20	1230.95	1575.34	1911.19	1167.63
总资产（万亿元）	6.14	6.26	7.26	8.90	10.59	10.88
净资产（万亿元）	1.85	1.89	2.02	2.31	2.57	2.76
净资本（万亿元）	1.58	1.57	1.62	1.82	2.00	2.11

注：证券业协会未披露 2021 年证券公司盈利家数情况及 2022 年 1-9 月证券公司盈利家数情况
资料来源：中国证券业协会

图 3 我国证券行业业务收入结构图



注：1. 证券业协会未披露 2020 年全行业利息净收入数据，2020 年其他包括利息净收入和其他收入；
2. 证券业协会未披露全行业 2021 年代理买卖证券业务净收入（含席位租赁）、证券承销与保荐业务净收入、财务顾问业务净收入、证券投资收益（含公允价值变动）、利息净收入数据，仅披露了经纪业务收入、投资银行净收入等，因披露口径存在较大差异，故上表以 2021 年前三季度收入结构替代全年进行列示
资料来源：中国证券业协会

证券公司行业集中度较高。

证券公司行业集中度较高。按证券公司营业

收入排序，2021 年，前十大证券公司实现营业收入合计 3847.83 亿元，净利润 1313.90 亿元，占

全行业营业收入和净利润的比重分别为 50.30% 和 56.53%。截至 2021 年底，前十大证券公司资产总额为 6.98 万亿元，净资产总额为 1.29 万亿元，分别占全行业总资产和净资产比重的 46.97%和 54.80%；前十大证券公司上述财务指

标较 2020 年有所下降，但行业集中度仍较高。未来，大型券商可以凭借规模、平台、品牌、政策倾斜等多方面优势将龙头优势进一步扩大，证券公司的行业集中度仍将维持在较高水平。

表 3 截至 2021 年末/2021 年主要证券公司财务数据 单位：亿元

序号	证券公司	所有者权益	资产总额	营业收入	净利润
1	中信证券	2138.08	12786.65	765.24	240.05
2	海通证券	1777.55	7449.25	432.05	137.48
3	国泰君安	1506.37	7912.73	428.17	153.03
4	华泰证券	1520.36	8066.51	379.05	136.01
5	中国银河	989.78	5601.35	359.84	105.17
6	广发证券	1108.01	5358.55	342.50	120.55
7	中金公司	847.31	6497.95	301.31	108.10
8	中信建投证券	800.06	4527.91	298.72	102.35
9	招商证券	1125.90	5972.21	294.29	116.58
10	申万宏源	1054.53	5617.34	246.66	94.58
合计		12867.95	69790.45	3847.83	1313.90

资料来源：公开数据，数据以营业收入由高到低排序

2. 行业政策

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。

在资本市场深化改革背景下，在加强金融监

管、防范金融风险的监管要求下，“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律。随着新《证券法》等纲领性文件出台，资本市场基础设施建设的持续推进，证券行业多项业务规则、指引密集发布，引导证券公司规范执业，推动资本市场和证券行业有序发展。

表 4 2019 年以来部分行业政策及重大事项情况

时间	政策名称	主要内容
2019 年 3 月	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《科创板上市公司持续监管办法（试行）》	就设立科创板并试点注册制主要制度规则正式发布，共 2+6+1 个相关政策，对科创企业注册要求和程序、减持制度、信息披露、上市条件、审核标准、询价方式、股份减持制度、持续督导、登记结算等方面进行了规定
2019 年 7 月	证监会发布《证券公司股权管理规定》	进一步加强证券公司股权监管，规范证券公司股东行为，提升监管效能
2019 年 8 月	修订《证券公司风险控制指标计算标准》	对高分类评级龙头公司风险准备金比率进一步放松，全面放松各项业务风险准备金基准比率。于 2020 年 1 月发布《证券公司风险控制指标计算标准规定》，并于 2020 年 6 月 1 日正式施行
2019 年 12 月	修订《中华人民共和国证券法》	进一步完善了证券市场基础制度，为证券市场全面深化改革落实落地，有效防控市场风险，提高上市公司质量，切实维护投资者合法权益，促进证券市场服务实体经济功能发挥，打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，提供了坚强的法治保障
2020 年 5 月	发布《关于修改〈证券公司次级债管理规定〉的决定》	为落实新《证券法》有关要求，支持证券公司充实资本，增强风险抵御能力，更好服务实体经济，允许证券公司公开发行次级债券以及为证券公司发行减记债等其他债券品种预留空间
2020 年 6 月	发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》、《证券发行上市保荐业务管理办法》	推动创业板改革并试点注册制

2020 年 7 月	证监会发布《科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》	明确适用范围，精简优化发行条件。明确发行上市审核和注册程序。强化信息披露要求，对发行承销作出特别规定，强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度
2021 年 3 月	深交所《关于合并主板与中小板相关安排的通知》	顺应市场自然规律，对市场估值无实质影响
	《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》	进一步完善证券公司股东准入和监管的相关要求
	《上市公司信息披露管理办法》	大幅提高信息披露的违法违规成本，信息披露环节监管将更趋严格
2021 年 5 月	证监会公布首批证券公司“白名单”	简化优质券商工作流程，进一步提升监管有效性，推动行业高质量发展
2021 年 7 月	《关于依法从严打击证券违法活动的意见》	加强资本市场基础制度建设，健全依法从严打击证券违法活动体制机制，提高执法司法效能
	《证券期货违法行为行政处罚办法》	
	《证券公司短期融资券管理办法》	提升流动性覆盖率要求，延长最长发行期限，短期融资券发行更规范
2021 年 9 月	设立北京证券交易所	有助于完善多层次资本市场体系，更好发挥资本市场功能作用、促进科技与资本融合
2021 年 10 月	证监会发布《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》	进一步规范辅导相关工作，充分发挥派出机构属地监管优势，压实中介机构责任，从源头提高上市公司质量，积极为全市场稳步推进注册制改革创造条件
2022 年 5 月	证监会发布《证券公司科创板股票做市交易业务试点规定》	深入推进设立科创板并试点注册制改革，完善科创板交易制度，提升科创板股票流动性、增强市场韧性
	证监会发布《保荐人尽职调查工作准则》和《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》	持续完善制度规则体系，督促保荐机构不断提高执业质量，提高资本市场服务实体经济高质量发展能力
2022 年 6 月	证监会、司法部、财政部联合发布《关于加强注册制下中介机构廉洁从业监管的意见》	旨在全面完善相关制度机制，明确规范要求和相关责任，着力解决注册制下的廉洁从业突出风险点，督促中介机构勤勉尽责，廉洁自律，引导形成廉洁从业风险防控的内生动力和常态化机制
2022 年 11 月	证监会就《关于注册制下提高中介机构公司债券业务执业质量的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	着眼于推进债券市场中介机构监管的制度化规范化透明化，明确了服务高质量发展、强化履职尽责、深化分类监管、严格监管执法等 4 方面原则；提出了强化证券公司债券业务执业规范、提升证券服务机构执业质量、强化质控、廉洁要求和投资者保护、依法加强监管、完善立体追责体系
2022 年 11 月	证监会就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见	贯彻落实党的二十大有关健全资本市场功能、提高直接融资比重的重大部署，深化公司债券注册制改革，推动交易所债券市场高质量发展

资料来源：证监会网站，联合资信整理

3. 未来动向

行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商谋求特色化、差异化发展道路。

证券公司的发展过程中仍存在业务同质化严重、传统经纪业务收入结构单一、业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大等特点，其中大型券商收入结构相对均衡，在业绩稳定性方面具备优势。大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面均较中小券商具备优势，随着政策的持续倾斜以及资源投入积累效应的持续显现，大型券商的综合实力将持续提升，行业分层竞争格局加剧，马太效应延续，中小券商仍需进一步结合市场环境、自身禀赋及其所在区域的特色化需求，在特定行业、区域内精耕细作，逐步转向差异化、特色化发展策略。

严监管基调持续，利于行业规范发展。

2023 年，证监会将继续统筹推进提高上市

公司质量、健全退市机制、多层次市场建设、压实中介机构责任、投资端改革、完善证券执法司法体制机制等重点改革，持续完善资本市场基础制度。“严监管、防风险”仍将是监管的主旋律，以推动证券公司加强内部控制、扎实风险管理、提升执业水平，坚守底线练好内功，推动行业规范发展。证券公司预计将继续平稳经营，发生重大风险事件概率较小，行业出现信用违约的概率较小，但仍需关注投资银行、资产管理等业务内控制度的健全情况以及开展项目过程中的尽责情况，重大的涉及业务资质暂停的处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月末，公司注册资本和股本均为 40.00 亿元，公司控股股东为华宝投资，持

股 83.0678%，实际控制人为国务院国资委。

2. 规模与竞争力

公司资质齐全，作为综合类券商，具备一定的行业竞争力。

公司作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，依托于宝武集团的产业背景，聚焦钢铁生态圈。近年来，公司培育市场化经营能力，目前已成为具备经纪、自营、投资咨询、资产管理、融资融券、股票质押回购、证券承销与保荐、

财务顾问业务资格的综合类券商。公司量化业务发展较好，沪深交易所期权交易量市场份额稳居前列，在市场中形成了具备一定差异化的竞争能力和影响力。在公司各项业务中，证券经纪业务发展较好，排名处于行业中位；融资类业务收入排名持续提升，但是由于公司体量较小，各项业务整体排名不高。

截至 2022 年 9 月末，公司共有 25 家分支机构，其中上海市和浙江省营业部较为集中。

表 5 公司主要业绩排名（单位：名）

项目	2019年	2020年	2021年
净资本	75	76	76
营业收入	81	79	71
证券经纪业务收入	68	65	64
客户资产管理业务收入	--	--	--
投资银行业务收入	95	95	92
融资类业务收入	78	77	72
证券投资收入	69	78	70

注：证券公司资产管理收入排名指标仅公布位于行业中位数以上公司的排名
资料来源：证券业协会证券公司经营业绩排名情况，联合资信整理

3. 人员素质

公司管理层从业经验丰富，员工学历水平较高，能够满足公司持续发展的需要。

公司党委书记、董事长刘加海，1994 年 7 月至 1995 年 7 月，在上海财经大学计算机中心工作；1995 年 7 月至 2006 年 10 月，在联合证券有限责任公司（原中国华诚集团财务有限责任公司）工作，历任上海中兴路证券营业部电脑部经理、上海大连路证券营业部副总经理、公司经纪业务部副总经理、上海威海路证券营业部总经理；2006 年 10 月至 2007 年 6 月，在富成证券经纪有限公司工作，任总经理助理；2007 年 6 月至 2021 年 2 月，在华宝证券有限责任公司工作，历任公司总经理助理、副总经理、党总支书记、总裁（原总经理）、董事、党委副书记、首席信息官；2021 年 2 月起至今，在华宝证券股份有限公司工作，历任公司总裁、董事、党委副书记、首席信息官、财务负责人，现任公司董事长、党委书记。

公司总裁、董事熊伟，1995 年 7 月至 1998

年 10 月，在湖南有色证券工作；1998 年 11 月至 2007 年 6 月，在联合证券有限责任公司工作，历任长沙营业部交易部、客户服务部、办公室部门经理，总部经纪业务管理组经营绩效分析专员、长沙营业部总经理助理、湖北十堰营业部代理总经理、总部经纪业务客户服务中心业务主管、上海夏碧路营业部总经理；2007 年 7 月至 2009 年 10 月，在华泰联合证券有限责任公司工作，任上海武定路营业部总经理；2009 年 11 月至 2016 年 9 月，在华泰证券股份有限公司工作，任上海武定路营业部总经理；2016 年 10 月至 2021 年 2 月，在华宝证券有限责任公司工作，任公司高级副总裁（原副总经理）；2021 年 2 月起至今，在华宝证券股份有限公司工作，历任公司高级副总裁，现任公司董事、总裁、财务负责人。

截至 2021 年末，全公司在册员工总数 616 人。其中研究生 241 人（博士 6 人，硕士 235 人），占比 39.12%；本科 348 人，占比 56.49%；大专及以下 27 人，占比 4.38%，员工整体素质较高。

4. 企业信用记录

根据公司提供的人民银行征信报告，截至2022年12月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现存在关注类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年12月20日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2022年9月末，公司获得的外部授信规模143.00亿元，尚未使用额度131.40亿元，间接融资渠道畅通。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较为完善的公司治理结构，股东大会、董事会、监事会以及管理层运作规范。

公司按照《公司法》《证券法》《证券公司治理准则》《中国共产党章程》等法律法规的要求，制定了一整套公司治理制度，建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层相互分离、相互制衡的公司治理结构和运作机制，并建立和逐步完善了涵盖基本制度、管理办法、工作细则三个层级的制度体系。

股东大会是公司的最高权力机构。公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，确保股东对公司经营享有充分的知情权、参与权和表决权。

董事会是公司的非常设决策机构，对股东大会负责。根据《公司章程》，公司设董事会，截至2022年9月末，公司共有5名董事，其中独立董事2名。董事会人数和人员构成符合法律法规和《公司章程》的要求。董事由股东大会选举或更换，任期三年，可连选连任，独立董事连任时间不得超过6年。

公司设立党委，党委设书记1名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由1人担任，设立主抓党建工作的专职副书记。符合条件

的党委成员可以通过法定程序进入董事会、监事会。

公司设监事会，监事会是公司的内部监督机构，负责对董事、高级管理人员履职情况进行监督。截至2021年末，监事会共有监事4名，其中职工监事2名。近年来，监事会通过列席董事会和高级管理层会议、召开专题会议等方式实施监督职能，并对公司运营管理提出意见和建议。

高级管理层接受董事会的考核，并按照股东大会和董事会的要求进行日常经营管理工作。高级管理人员均拥有较丰富的金融机构经营管理经验，有助于提升公司的决策效能。

2. 管理水平

公司内部控制体系比较健全，为公司防范风险、规范运作提供了保障；但运营过程中仍暴露了一些问题，相关管控水平仍需提升。

根据实际情况，公司制订并完善各项内部控制制度，建立健全有效的内部控制机制，设置合理的组织架构，逐步形成“权责明确、相互制衡、严格监督”的治理结构。公司建立了完善的授权体系及经营管理权责体系，按照权限必要性、权限最小化的原则，明确各部门和各级管理人员的业务审批权限及内部操作流程。近年来，公司根据经营管理和业务发展需要，对组织架构进行了梳理和调整。

公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。公司针对各业务条线和中后台部门制定了内部控制制度，规范各项工作流程，将内部控制风险监测覆盖到公司各个工作环节。内部控制方面，公司注重提高内控管理水平，加强业务管理规划，健全财务管理制度及资金计划控制制度，制定规范的业务流程及控制措施，持续提高内部控制的有效性。

2019年9月，公司收到上海监管局《关于对华宝证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》，指出公司在开展股票质押式回购交易业务中存在部分项目融资用途管理不严格的问

题；因同一事项，2019年12月，上海证券交易所和深圳证券交易所予以公司暂停新增股票质押式回购交易业务初始交易权限3个月的纪律处分。针对上述行政监管措施，公司已经按要求整改，并已将整改结果报送上海证监局。

2020年6月，公司收到中国证监会《关于对华宝证券有限责任公司采取出具警示函措施的决定》，因公司开展债券交易业务中在岗位操作、系统功能完善、交易询价记录监控方面存在不足，中国证监会对公司采取出具警示函的监管措施。公司已经做出整改，并将整改结果报送中国证监会。

2020—2022年，公司证监会分类评级均为A级，处于较好水平。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受证券行业景气度改善影响，公司营业收入持续增长；财富管理业务、证券自营业务为公司的主要收入来源。2022年1—9月，受资本市场波动、人员及信息化投入增加影响，公司营业收入与利润总额同比有所下降。公司主营业务受经济环境、证券市场及监管政策等因素影响较大，未来收入的增长存在不确定性。

2019—2021年，受证券行业景气度改善的影响，公司营业收入规模持续上升，年均复合增长22.98%。2021年，公司实现营业收入10.39亿元，同比增长33.99%，主要系财富管理业务和证券自营业务增长所致。2019—2021年，公司利润总额增长较快；2021年，公司实现利润总额2.16亿元，同比增长46.23%。

从收入构成看，2019—2021年，财富管理业务收入和证券自营业务始终是公司最大的两项收入来源，但是受市场行情影响，两项业务占比波动较大；投资银行业务由于处于发展初期，对收入贡献很小，但收入呈持续增长趋势；资产管理业务收入和占比均波动下降；其他业务对营业收入影响较小，主要包括营运资本产生的利息收入和利息支出等。

2022年1—9月，公司营业收入为7.44亿元，同比下降2.67%，主要系证券自营业务公允价值变动净收益下降所致；其中，财富管理业务及证券自营业务仍为公司营业收入的主要来源，占比分别为65.18%和31.14%；同期，公司实现利润总额1.47亿元，同比下降23.05%，主要系公司为拓展业务新增了一批投行、资产管理及投研相关专业人员，人力费用相应增加；此外，公司增加信息化相关投入，相应成本有所增加综合因素所致。

表6 公司营业收入及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
财富管理业务	2.81	40.96	4.47	57.76	6.23	59.99	4.85	65.18
证券自营业务	3.14	45.74	1.84	23.72	3.16	30.45	2.32	31.14
资产管理业务	0.92	13.43	1.28	16.48	0.74	7.16	0.09	1.15
投资银行业务	0.02	0.29	0.05	0.60	0.28	2.69	0.17	2.24
其他	-0.03	-0.42	0.11	1.44	-0.03	-0.28	0.02	0.29
合计	6.87	100.00	7.75	100.00	10.39	100.00	7.44	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务运营

（1）财富管理业务

公司为客户代理买卖股票、基金、债券、衍生金融工具，提供投资咨询、投资组合建议、产品销售、账户诊断、资产配置等增值服务，赚取

手续费及佣金收入；公司向客户提供资本中介服务（包括融资融券业务、股票质押式回购及约定购回交易等），赚取利息收入。此外，公司通过向基金、保险等各类机构客户提供投资研究、销售与交易等服务，赚取手续费及佣金收入。

2019—2021 年，受市场景气度提升影响，公司代理买卖证券交易量持续上升，但随着竞争加剧，平均股基债净佣金率持续下降。2022 年 1—9 月，公司经纪业务的市场份额保持稳定。

公司财富管理业务资格齐全，主要向客户提供股票、基金、权证、债券等代理交易服务。其中，量化业务具有突出优势，量化业务侧重于交易技术支持服务，针对不同种类客户及市场需求的变化，积极调整业务开展策略，持续优化交易系统，提高技术服务能力，不断完善量化业务服务体系，沪深交易所期权交易量市场份额稳居前

列（2021 年公司上交所期权交易量市场份额行业排名第 2），形成了细分市场的竞争优势。

截至 2022 年 9 月末，公司证券经纪业务从业团队 346 人（公司财富管理业务总部+所有营业部，不含分公司），投资顾问人数 67 人。公司证券营业部在上海市和浙江省较为集中。公司证券财富管理业务主要来自上海，2022 年 1—9 月其收入占比上升至 75.67%，收入来源第二省份为浙江，近年来占比持续下降，其他地区收入占比持续增加。

表 7 公司财富管理业务收入区域分布及占比情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
上海	1.96	69.74	3.18	71.03	4.55	72.98	3.67	75.67
浙江	0.47	16.57	0.60	13.49	0.64	10.22	0.42	8.69
其他	0.39	13.70	0.69	15.48	1.05	16.80	0.76	15.63
合计	2.81	100.00	4.48	100.00	6.23	100.00	4.85	100.00

注：小数尾差系四舍五入导致

资料来源：公司提供，联合资信整理

代理买卖证券业务受证券市场行情影响较大，2019 年以来，随着公司新增 3 家分支机构以及对量化服务平台的不断投入，股票及基金交易金额持续增长，公司股票及基金交易金额的市场份额波动增长，市场份额上升至 0.42%。

随着业务竞争加剧，2019—2021 年，公司平

均股基债净佣金率持续下降，但仍然处于行业合理水平。

2022 年 1—9 月，公司代理买卖证券业务市场份额保持稳定，债券交易金额同比增幅较大，主要系公司量化客户可转债业务发展较好。

表 8 公司代理买卖证券业务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—9 月	
	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额	交易金额	市场份额
股票及基金	8619.61	0.32	12163.63	0.28	22422.62	0.42	15945.71	0.42
债券	17094.88	0.35	27243.57	0.44	37922.25	0.50	35531.11	0.54
合计	25714.49	--	39407.20	--	60344.87	--	51476.82	--
平均股基债净佣金率	0.177‰		0.113‰		0.077‰		0.066‰	

资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年末，公司信用业务余额持续增长，融资融券规模及利息收入持续增长，股票质押式回购业务规模及利息收入持续下降。2022 年 1—9 月，受市场波动影响，公司融资融券业务余额及利息收入同比均有所下滑。

公司信用业务主要为融资融券业务和股票质押式回购业务，财富管理业务总部负责公司信用业务管理、场内、外衍生品业务管理和金融产品代销管理。

2019—2021 年末，公司信用业务余额持续上升，年均复合增长 32.66%；截至 2021 年末，信用业务余额较上年末增长 16.71%，主要系融资余额增长所致。

融资融券业务方面，从余额来看，2019—2021 年末，融资余额、融券余额均呈持续增长趋势，截至 2021 年末，公司融资融券余额为 24.41 亿元，较上年末大幅增长 33.82%，主要系个人客户融出资金增长较快所致。融资融券业务违约方面，2019 年，公司共 2 位客户发生违约，涉及金额 21.24 万元，均已清偿债务；2020—2021

年，融资融券业务未发生违约。

股票质押式回购业务方面，2019—2021 年末，公司股票质押式回购业务规模持续下降，年均复合下降 27.54%；截至 2021 年末，公司股票质押式回购业务规模为 3.66 亿元，较上年末下降 16.82%，主要系公司持续压缩存量业务规模所致。截至 2022 年 9 月末，公司股票质押业务未出现违约项目。

2019—2021 年末，公司信用业务杠杆率分别为 32.30%、47.52%和 53.00%，公司信用业务杠杆水平持续上升，处于适中水平。

表 9 公司信用交易类业务情况（合并审计报告口径）（单位：户、亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
融资余额	7.22	17.01	21.32	19.19
融券余额	0.0012	1.23	3.08	3.30
融资融券余额小计	7.22	18.24	24.41	22.49
股票质押式回购业务余额	6.97	4.40	3.66	1.12
信用业务余额	14.20	21.41	24.98	23.61

注：信用业务余额不包含融券余额
资料来源：公司提供，联合资信整理

2019—2021 年，公司融资融券利息收入持续增长，年均复合增长 84.39%；股票质押式回购利息收入持续下降，年均复合下降 32.69%。2022 年 1—9 月，受市场行情波动影响，全市场

融资融券规模同比下降 16.50%，公司融资融券余额同比下降 5.15%，融资融券利息收入同比下降 8.33%。

表 10 公司信用交易类业务利息收入情况（合并审计报告口径）（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
融资融券利息收入	0.50	0.89	1.70	1.21
股票质押式回购利息收入	0.64	0.46	0.29	0.11
合计	1.15	1.34	1.98	1.31

注：收入为不含税口径；小数位差系四舍五入导致
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）证券自营业务

2019—2021 年末，公司证券自营业务规模及收入均波动增长，投资结构以债券类投资为主。截至 2022 年 9 月末，投资规模进一步增长，股票投资占比较 2021 年底有所上升。

公司证券自营业务由权益类投资、固定收益类投资以及其他投资组成。

2019—2021 年，公司证券自营业务收入波动增长。2020 年，证券自营业务收入 1.84 亿元，较上年下降 1.30 亿元，主要系公司权益投资（持

仓结构以股息型蓝筹股为主）受股市波动影响以及投资规模下降等综合原因所致；2021 年，证券自营业务收入 3.16 亿元，同比增长 71.74%，主要系 2021 年度股市回暖以及投资规模增长所致。

2019—2021 年末，公司证券自营业务规模波动上升，截至 2020 年末，公司证券自营业务规模为 65.56 亿元，较上年末下降 19.42%，主要系持有的大量同业存单于 2020 年到期导致债券持仓规模出现大幅下降所致；截至 2021 年末，公司证券自营业务规模为 87.17 亿元，较上年末

增长 32.96%，主要系债券投资规模大幅上升所致。从持仓结构来看，公司持有的债券以信用债为主，信用债占比 76%（主要为城投债），利率债占比 24%；公司持有的信用债从外部评级来看，AAA 级债券占全部持仓债券的 17%，AA+ 占全部持仓债券的 37%，AA 占全部持仓债券的 22%。公司证券自营业务投资以债券为主，其次为基金、股票、理财产品、资管计划及信托计划，近年来基金投资规模逐年上升，持有的基金类型主要系货币基金和权益类基金，理财产品、资管

计划及信托计划规模有所下降。

截至 2022 年 9 月末，公司证券自营业务规模为 95.86 亿元，较 2021 年末增长 9.97%，主要系股票投资规模大幅增长所致。

2019—2022 年 9 月末，公司证券投资业务不存在违约情况。

2019—2022 年 9 月末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资本指标、自营非权益类及证券衍生品/净资本指标波动增长，持续优于监管标准。

表 11 公司证券自营业务投资结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
投资规模	81.37	100.00	65.56	100.00	87.17	100.00	95.86	100.00
其中：债券	64.18	78.88	48.06	73.31	68.41	78.48	69.62	72.63
基金	2.61	3.20	9.02	13.76	12.77	14.64	8.52	8.89
股票	7.66	9.42	3.46	5.28	4.10	4.70	11.26	11.75
理财产品、资管计划及信托计划	6.92	8.50	5.02	7.65	1.89	2.17	6.46	6.74
自营权益类证券及衍生品/净资本	18.24		11.31		26.25		38.67	
自营非权益类证券及衍生品/净资本	188.11		155.20		198.13		194.62	

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）资产管理业务

2019 年以来，公司资产管理业务规模持续增长；受证券市场波动、行业费率下滑及公司业务结构调整等因素影响，管理费收入有所波动。

公司资产管理业务定位于绝对收益产品的组合定制服务，作为资产管理人对客户委托资产进行经营运作，为客户提供证券及其他金融产品投资管理服务。公司资产管理业务以金融机构、直销、第三方销售渠道等为主要合作资源，拓展资金渠道，建立并完善资产端与资金端匹配的业务模式。公司资产管理业务在提升投研实力、市场销售体系的基础上，形成以量化 FOF、创新固收类、资产证券化等并重的经营特色，形成合作对象、产品模式多样化的发展局面，并根据客户的风险收益偏好提供产品。

2019—2021 年末，公司受托资产管理规模持续提升，分别为 147.31 亿元、163.87 亿元、233.01 亿元。2022 年 1—9 月，公司持续丰富产品线，提升投资交易能力，拓宽代销渠道，截至 2022 年 9 月末的资产管理业务规模进一步增长至 610.74 亿元。

2019—2021 年，公司资产管理业务收入及管理费收入均有所波动，2021 年分别为 0.74 亿元和 0.48 亿元，同比均有所减少，主要系未能收取超额业绩报酬及增加的专项理财管理费率水平较低等因素综合影响。

2022 年 1—9 月，受证券市场波动、行业费率下滑、业务结构调整等影响，公司资产管理业务收入同比有所下滑。

表 12 公司资产管理业务情况表（单位：亿元）

项目	2019 年末 /2019 年	2020 年末 /2020 年	2021 年末 /2021 年	2022 年 9 月末 /1—9 月
集合资产管理业务受托规模	72.00	75.11	46.07	378.42
单一资产管理业务受托规模	71.21	88.35	109.04	133.35
专项资产管理业务受托规模	4.10	0.41	77.90	98.97

受托规模小计	147.31	163.87	233.01	610.74
集合资产管理业务管理费收入	0.32	0.58	0.33	0.14
单一资产管理业务管理费收入	0.13	0.07	0.10	0.07
专项资产管理业务管理费收入	0.00	0.00	0.04	0.02
管理费收入合计	0.45	0.65	0.48	0.23

注：受托规模为净值口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

(4) 投资银行业务

公司投资银行业务尚处于起步阶段，2020年12月，公司取得保荐业务资格批复，未来投行业务将主要结合股东产业背景，聚焦钢铁生态圈，具有较好发展前景。

公司投资银行业务主要由投资银行业务总部、债券业务总部负责。2020年12月，公司正式获得中国证监会关于保荐业务资格的批复，取得保荐牌照，之后正式开展包括保荐、承销在内的全方位投行服务。

2019—2021年，公司实现投资银行业务收入0.02亿元、0.05亿元、0.28亿元。2022年1—9月，公司实现投资银行业务收入0.17亿元，同比有所下降。

债券业务方面，公司将围绕宝武集团多家核心子公司，为宝武集团提供综合性产融服务；公司也将依托宝武集团核心子公司所在城市，大力拓展地方债券融资业务；此外，公司亦通过市场化竞争获取资源。股权业务方面，公司将充分利用股东资源优势，深度参与宝武集团产融、混改工作，聚焦绿色产业，同时也将积极开拓市场化业务，走“精品投行”路线。

财务顾问业务方面，公司立足钢铁生态圈，聚焦绿色产业，通过产融结合业务模式，主要为宝武集团内部企业提供混合所有制改革、员工持股计划、兼并收购、重组、破产重整等财务顾问服务。公司充分发挥立足钢铁生态圈的特色资源禀赋，发挥股东资源优势，在财务顾问业务方面完成了多个具有代表性的案例，服务钢铁生态圈内外客户的资本运作需求。

从投行项目储备来看，截至2022年9月末，在审项目9个（含IPO联主项目2个、再融资项目1个、债券项目6个）；已拿批文未实施项目4个（全部为债券项目）。

3. 未来发展

公司结合自身优势制定发展战略，能够对公司业务开展形成良好的指导，但公司经营易受经济周期变化、国内证券市场波动以及相关监管政策变化等因素影响，未来发展存在一定不确定性。

在头部券商集中度日益提高的行业背景下，公司将继续走差异化发展道路。

财富管理业务是公司重要的利润和现金流来源，公司希望财富管理业务能够迅速做大做强、提升利润，同时，强化分支机构管理工作，丰富公司客户服务的手段。投资银行业务方面，公司将结合宝武集团的产业背景，加强与地方政府合作，提升市场化业务开拓力度，从而实现投行业务的多维度收入增长。证券投资业务方面，面对市场的复杂性和不确定性，公司将继续发挥量化投资的优势，适当保持整体资产流动性，避免个股踩雷，及时止盈止损。固定收益投资坚持既定的操作原则，在防范债券信用风险的基础上，建立驾驭一定风险度的投资能力，结合市场情况，提高收益水平。

另外，公司于2022年6月向中国证监会提交首次公开发行股票并上市的申请文件，且已获中国证监会受理。2022年10月，中国证监会下发反馈意见，目前公司正在回复反馈意见。

八、风险管理分析

公司建立了较为全面的风险管理制度，较好地保障了各项业务的稳健发展；但随着业务规模的扩张和创新业务的发展，公司需进一步提高风险管理水平。

华宝证券已建立了符合自身业务特点的风险管理架构，但内外部环境存在的不确定性和个体信用风险迁移将持续挑战其市场和信用风险

管理能力,且公司仍需持续提升流动性风险管理能力。另外,创新业务迅速发展亦对传统的风险计量评估和控制方式形成挑战,公司需不断完善风险管理的组织体系、人才团队和信息技术支持。

公司在日常经营活动中面临的風險主要包括市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险等。

华宝证券市场风险主要包括证券价格风险和利率风险。公司面临的信用风险主要来自于固定收益投资业务、融资类业务、债券承销业务及其他涉及信用风险的新产品或新业务。公司制定了《华宝证券全面风险管理制度》《华宝证券市场风险管理办法》《华宝证券信用风险管理办法》,完善了由董事会及下设的风险控制委员会、经营管理层及风险管理委员会、各职能部门和各业务部门四个层级构成的风险管理体系,明确了各相关部门职责分工和管理流程,确定和规范了计量和监测方法及控制措施。在市场风险管理方面,华宝证券通过风险值(VaR)分析、风险因子敏感性分析(包括基点价值(DV01)和投资组合价值对标的物价格变化的敏感程度(Delta)等)、压力测试法等方式计量及评估市场风险。此外,公司还通过监控交易限额、市场风险敞口限额和止损限额等市场风险限额指标进行市场风险管理。

在信用风险管理方面,针对固定收益投资业务,华宝证券主要通过评级管理、交易限额、持仓限额、发行人敞口限额、集中度限额、交易对手准入条件设定和持有期间持续信用情况监测等方式进行信用风险管理。针对融资类业务,公

司主要通过事前进行严格尽职调查、实施客户征信和授信、事中持续跟踪和统一监测并有针对性采取风险缓释措施、事后进行风险应急处置等方式进行信用风险管理。针对债券承销业务,公司主要通过对发行人进行尽职调查、运用压力测试评估发行风险、关注债券包销风险、建立重大风险项目关注池制度和强化存续期项目动态监测及风险预警等方式进行信用风险管理。在信用风险实际管理过程中,华宝证券针对信用业务个别担保比率过低的项目,通过强制平仓、补充担保品等方式进行了后续处置,目前信用业务的担保比率处于较好水平,但在股票市场波动较大的环境下,公司信用业务风控能力持续面临挑战。

流动性风险指不能有效筹资或所持资产在不受价值损失的情况下无法迅速变现的风险。华宝证券通过流动性风险限额管理、流动性风险管理指标动态监控、现金流量管理、优质流动性资产及流动性储备管理、融资管理、抵质押品管理、建立压力测试机制和应急预案等多种方式控制公司的流动性风险。公司坚持全面性、审慎性和预见性相统一的流动性风险管理原则,通过监测流动性覆盖率和净稳定资金率等流动性风险管理指标,以及业务规模、性质、复杂程度及风险状况,对各业务在正常情况和压力情况下未来不用时间段的资产负债期限错配,融资来源的多元化和稳定程度、优质流动性资产及市场流动性等进行监测分析,并对异常情况及时报警。

2019—2022年9月末,公司流动性指标持续优于预警标准和监管标准。

表 13 公司(母公司口径)流动性风险指标(单位: %)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警标准
流动性覆盖率	278.96	681.72	273.57	797.21	≥100.00	≥120.00
净稳定资金率	172.73	187.06	187.30	171.11	≥100.00	≥120.00

资料来源:公司风险控制指标报表,联合资信整理

操作风险是指由于内部程序、人员或系统的不足或过时以及外部事件等带来亏损的风险,包括未能遵守现行法律、法规和公司内部制度所造成的损失。

公司建立了《华宝证券操作风险管理办法》《华宝证券操作风险操作风险事件收集与应对管理规程》等制度,明确操作风险的管理职责和分工,规范操作风险的处理流程;使用操作风险与控制自我评估、关键风险指标)及操作风险事

件及损失数据收集等三大操作风险管理工具管理操作风险；通过梳理公司业务，识别业务流程中关键风险点，评估相关风险和建立风险管控措施等手段管控操作风险。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2019—2021年三年连审审计报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了无保留意见的审计结论。公司提供的2022年1—9月财务数据未经审计。2019—2021年及2022年1—9月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2021年末，公司合并资产总额203.24亿元，其中自有资产150.23亿元；负债总额156.10亿元，其中自有负债103.09亿元；所有者权益47.14亿元；母公司口径净资产45.48亿元。2021年，公司实现营业收入10.39亿元，利润总额2.16亿元，净利润1.60亿元；经营活动产生的现金流量净额为11.80亿元，现金及现金等价物净增加额12.98亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额200.48亿元，其中自有资产153.19亿元；负债总额153.01亿元，其中自有负债105.72亿元；所有者权益47.47亿元；母公司口径净资产45.66

亿元。2022年1—9月，公司实现营业收入7.44亿元，利润总额1.47亿元，净利润1.07亿元；经营活动产生的现金流量净额为-6.27亿元，现金及现金等价物净增加额-3.17亿元。

2. 资金来源与流动性

2019—2021年末，公司自有负债规模波动增长，自有负债以卖出回购金融资产款、应付短期融资款和其他负债为主。截至2022年9月末，公司债务规模及杠杆水平较上年末均略有提升，属行业一般水平；债务期限结构仍以短期为主，需关注流动性管理情况。

2019—2021年末，公司负债总额呈现稳定后大幅增长趋势，年均复合增长23.55%。截至2021年末，公司负债总额156.10亿元，较上年末增长50.62%，主要系卖出回购金融资产款、代理买卖证券款和其他负债增长所致。

2019—2021年末，公司自有负债波动增长，年均复合增长16.29%。截至2021年末，公司自有负债103.09亿元，较上年末增长49.71%，主要系拆入资金、卖出回购金融资产款和其他负债增长所致，自有负债主要由应付短期融资款（占19.99%）、拆入资金（占11.13%）、卖出回购金融资产款（占28.20%）、应付债券（占15.88%）、其他负债（占19.64%）构成。

表14 公司负债情况表（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
负债总额	102.27	103.64	156.10	153.01
自有负债	76.23	68.86	103.09	105.72
其中：应付短期融资款	17.94	17.11	20.61	16.45
卖出回购金融资产款	37.99	14.08	29.08	33.41
拆入资金	12.06	6.53	11.48	8.54
应付债券	1.63	16.27	16.38	26.34
其他负债	5.03	12.23	20.25	14.03
非自有负债	26.04	34.78	53.01	47.29
其中：代理买卖证券款	25.97	34.72	52.98	47.29
全部债务	69.69	55.37	80.91	90.27
其中：短期债务	68.06	39.09	62.28	62.31
长期债务	1.63	16.27	18.63	27.96
短期债务占比	97.67	70.61	76.98	69.03
自有资产负债率	63.43	60.45	68.62	69.01

净资本/负债	55.19	63.70	44.13	43.22
净资产/负债	57.92	66.85	45.79	44.97

资料来源：公司审计报告及公司提供、监管报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司应付短期融资款波动增长，年均复合增长 7.19%。截至 2021 年末，公司应付短期融资款 20.61 亿元，较上年末增长 20.47%，主要系公司发行短期融资券所致。

2019—2021 年末，公司拆入资金波动下降，年均复合下降 2.45%。截至 2020 年末，公司拆入资金 6.53 亿元，较上年末下降 45.87%，主要系归还银行拆入资金 5.50 亿元所致；截至 2021 年末，公司拆入资金 11.48 亿元，较上年末增长 75.80%，主要系银行拆入资金增长所致。

2019—2021 年末，公司卖出回购金融资产款波动下降，年均复合下降 12.51%，主要系自营投资债券持仓波动以及杠杆变化等综合所致。

2019—2021 年末，公司应付债券连续增长，年均复合增长 217.24%；截至 2020 年末，应付债券较年初增长 900.17%，主要系公司新增发行“20 华证 01”“20 华证 02”等债券所致，新发行的债券期限 3 年；截至 2021 年末，公司应付债券 16.38 亿元，较上年末增长 0.62%，较上年末变化不大。

2019—2021 年末，公司其他负债连续增长，年均复合增长 100.63%。截至 2021 年末，公司其他负债 20.25 亿元，较上年末增长 65.55%，主要系收益互换应付客户款增长所致。

从负债水平来看，2019—2021 年末，公司自有资产负债率波动上升，杠杆水平适中。在净资产监管要求下，2019—2021 年末，公司母公司口径的净资本/负债和净资产/负债指标均波动下降。

从有息债务来看，2019—2021 年末，公司全部债务规模波动增长，年均复合增长 7.75%；截至 2021 年末，公司全部债务规模较上年末增长 46.13%，其中，短期债务占 76.98%，长期债务占 23.02%，有息债务以短期为主。

截至 2021 年末，公司债务结构以短期为主，

其中，2022 年到期的债务占比较高，需关注流动性管理。

截至 2022 年 9 月末，公司负债总额 153.01 亿元，较 2021 年末下降 1.98%。公司自有负债 105.72 亿元，较 2021 年末增长 2.55%。自有负债主要由应付短期融资款（占 15.56%）、拆入资金（占 8.08%）、卖出回购金融资产款（占 31.60%）、应付债券（占 24.92%）和其他负债（占 13.27%）构成。截至 2022 年 9 月末，公司债务结构以短期为主；从债务期限结构来看，公司债务主要于 2022 年及 2023 年到期。

截至 2022 年 9 月末，公司净资本/负债为 43.22%，净资产/负债为 44.97%，自有资产负债率为 69.01%，较 2021 年底均变化不大。

2019—2021 年末，公司资产规模持续上升；自有资产规模波动增长，资产中优质流动性资产占比较高，变现能力较强，整体资产流动性良好，质量较高。截至 2022 年 9 月末，公司资产规模及占比较 2021 年底变化不大。

2019—2021 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 17.90%。截至 2021 年末，公司资产总额为 203.24 亿元，较上年末增长 36.69%，主要系结算备付金、融出资金、交易性金融资产和其他债权投资增长所致，资产总额由主要由结算备付金（占 14.80%）、融出资金（占 10.59%）、交易性金融资产（占 16.41%）、其他债权投资（占 27.89%）和存出保证金（占 10.47%）构成。

公司资产以自有资产为主，2019—2021 年末，公司自有资产波动增长，年均复合增长 11.81%。截至 2021 年末，公司自有资产为 150.23 亿元（占资产总额的比重为 73.92%），较上年末增长 31.89%；受限资产 32.34 亿元，占资产总额 15.91%。

表 15 公司资产情况表（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总额	146.22	100.00	148.69	100.00	203.24	100.00	200.48	100.00
货币资金	27.44	18.77	25.20	16.95	30.56	15.04	32.22	16.07
结算备付金	12.04	8.23	22.41	15.07	30.08	14.80	25.35	12.64
融出资金	7.28	4.98	17.18	11.55	21.52	10.59	19.40	9.68
买入返售金融资产	9.27	6.34	4.63	3.11	3.88	1.91	7.81	3.90
交易性金融资产	23.67	16.19	28.83	19.39	33.34	16.41	38.79	19.35
债权投资	9.98	6.82	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	52.03	35.58	42.60	28.65	56.68	27.89	49.14	24.51
自有资产	120.18	82.19	113.91	76.61	150.23	73.92	153.19	76.41
优质流动性资产	40.28	--	19.24	--	29.69	--	28.53	--
优质流动性资产/总资产	33.47		17.07		19.76		18.63	

资料来源：公司审计报告、财务报表、监管报表，联合资信整理

2019—2021 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 5.53%；截至 2021 年末，公司货币资金为 30.56 亿元，较上年末增长 21.28%，主要系客户资金存款增长所致，其中客户资金 29.41 亿元，自有资金 1.15 亿元。截至 2021 年末，公司自有资金中受限货币资金为 0.04 亿元，占比很低。

2019—2021 年末，公司结算备付金持续增长，年均复合增长 58.08%。截至 2021 年末，公司结算备付金 30.08 亿元，较上年末增长 34.18%，主要系客户备付金增长所致，其中客户备付金为 28.57 亿元。

2019—2021 年末，公司融出资金持续增长，年均复合增长 71.91%。截至 2021 年末，公司融出资金 21.52 亿元，较上年末增长 25.28%，主要系个人客户融出资金增长所致；融出资金账龄在 1~3 月的占比 48.54%，账龄在 3~6 月的占比 21.25%，整体来看，融出资金期限较短。

2019—2021 年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长 18.69%。截至 2021 年末，公司交易性金融资产 33.34 亿元，较上年末增长 15.64%，主要系持有的债券、基金增长所致。截至 2021 年末，变有限制的交易性金融资产合计 5.54 亿元，其中作为回购交易质押品的债券 4.54 亿元。

2019—2021 年末，公司其他债权投资波动增长，年均复合增长 4.37%。截至 2020 年末，公司其他债权投资 42.60 亿元，较上年末下降 18.12%，主要系持有的国债、金融债规模下降所致；截至 2021 年末，公司其他债权投资 56.68 亿元，较上年末增长 33.04%，主要系持有的企业债和地方债规模增长所致；截至 2021 年末，变有限制的其他债权投资账面价值 25.34 亿元，主要是持有的债券作为回购交易的质押品。

根据风控指标监管报表中数据，2019—2021 年末，公司优质流动性资产波动下降，年均复合下降 14.15%，优质流动性资产占比波动下降。截至 2021 年末，公司优质流动性资产为 29.69 亿元，较年初增长 54.31%，主要系国债、中央银行票据、国开债、地方政府债券、信用评级 AAA 级的信用债券增长所致；优质流动性资产在总资产中占比较高。

截至 2022 年 9 月末，公司资产总额 200.48 亿元，较 2021 年末下降 1.36%；自有资产为 153.19 亿元（占总资产的 76.41%），较 2021 年末增长 1.97%；资产构成较 2021 年末无重大变化。

3. 资本充足性

2019—2022 年 9 月末，公司所有者权益规模持续上升，所有者权益稳定性较好，利润留存

力度大；公司主要风险控制指标表现良好，整体资本充足性较好。

2019—2021 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.57%，主要系留存收益增长所致。截至 2021 年末，公司所有者权益为 47.14 亿元，较上年末增长 4.65%，较上年末变化不大。

截至 2021 年末，归属于母公司所有者权益 47.14 亿元，实收资本 40.00 亿元、资本公积 3.35 亿元、一般风险准备 1.91 亿元、未分配利润 1.43 亿元，分别占比 84.85%、7.10%、4.05%和 3.04%，公司所有者权益的稳定性较好。

公司于 2019 年向股东分配利润 0.14 亿元，2020 年、2021 年末未分配利润，2022 年，公司向股东分配股利 0.88 亿元，利润留存力度较大。2021 年度，公司以 2020 年 7 月 31 日的净资产进行折股，将其他资本公积 0.02 亿元、盈余公积 0.78 亿元、未分配利润 2.15 亿元转至股本溢价。

2019—2021 年末，公司确保了各项风险控制指标持续符合监管标准。2019—2021 年末，净资本呈持续增长趋势，年均复合增长 3.97%。截至 2021 年末，公司净资本规模为 45.48 亿元，较上年末增长 5.67%，变化不大，均为核心净资本。

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

截至 2022 年 9 月末，公司净资本和净资产分别为 45.66 亿元和 47.51 亿元，较 2021 年末均变化不大，所有者权益构成较 2021 年末无重大变化；各项风险准备金之和为 19.66 亿元，较上年末略有增长；风险覆盖率、资本杠杆率和净资本/净资产均符合监管标准。

表 16 公司风险控制指标监管报表（母公司口径）（单位：亿元、%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末	监管标准	预警指标
核心净资本	42.07	43.04	45.48	45.66	--	--
附属净资本	0.00	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本	42.07	43.04	45.48	45.66	--	--
净资产	44.15	45.16	47.19	47.51	--	--
各项风险资本准备之和	14.70	15.14	19.48	19.66	--	--
风险覆盖率	286.17	284.22	233.44	232.27	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率	36.23	40.92	29.54	29.02	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产	95.29	95.30	96.38	96.11	≥20.00	≥24.00

数据来源：公司风险控制指标监管报表

4. 盈利能力

2019—2021 年，公司营业收入和净利润持续增长，营业利润率持续提升，成本控制能力有所改善，但整体盈利水平仍属一般。2022 年 1—9 月，受资本市场波动、人员及信息化投入增加影响，公司利润总额同比有所下降。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 22.98%。2021 年，公司营业收入为 10.39 亿元，同比增长 33.99%，主要系财富管理业务、证券自营业务增长所致。2021 年度公司营业收入主要来源于手续费及佣金净收入、利息净收入和投资收益，占比分别为 45.43%、28.11%

和 27.58%。

从营业支出来看，2019—2021 年，公司营业支出持续增长，年均复合增长 21.22%。2021 年，公司营业支出为 8.29 亿元，同比增长 33.45%，主要系业务及管理费中的职工费用增长所致。从营业支出构成来看，2019—2021 年，公司业务及管理费连续增长，年均复合增长 21.76%，2021 年，公司业务及管理费为 8.24 亿元，占比 99.45%。

2019—2021 年，公司信用减值损失整体金额较小，主要系计提金额较小以及存在冲回情况等综合所致。

从盈利规模来看，综合以上因素，2019—2021 年，公司利润总额规模连续增长，年均复合增长 32.21%。

从盈利能力指标来看，2019—2021 年，公司营业利润率波动下降；2021 年，公司营业利润率为 20.21%，同比上升 0.32 个百分点。

2019—2021 年，公司净资产收益率和自有资产收益率持续增长，但仍处于一般水平。

2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.44 亿元，同比下降 2.67%；实现利润总额 1.47 亿元，同比下降 23.05%。

表 17 公司盈利情况表（单位：位、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业费用率	80.95	79.45	79.34	79.54
薪酬收入比	42.54	36.88	39.87	39.45
营业利润率	17.88	19.89	20.21	20.09
自有资产收益率	0.80	0.99	1.21	0.70
净资产收益率	2.15	2.60	3.47	2.26
盈利稳定性	55.29	41.61	24.10	/

资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

从同行业对比来看，公司收益率指标低于样本企业，自有资产负债率略高于样本企业，盈利稳定性好于样本企业。

表 18 截至 2021 年末同类证券公司行业财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	自有资产收益率	营业费用率	盈利稳定性	自有资产负债率
国联证券股份有限公司	6.59	1.94	58.56	29.10	70.08
恒泰证券股份有限公司	2.99	1.26	78.64	46.56	58.40
国都证券股份有限公司	8.28	3.22	45.75	20.15	60.05
上述样本企业平均值	5.95	2.14	60.98	31.94	62.84
华宝证券	3.47	1.21	79.34	24.10	68.62

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

5. 或有事项

截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 9 月末，公司无重大未决诉讼、或有负债。

十、外部支持

公司股东背景很强，能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给与公司很强的支持。

宝武集团是国内产能规模、市场份额、技术创新、盈利能力领先的钢铁产业龙头企业，具有丰富的优质上下游企业资源。华宝投资作为宝武集团产业金融板块的投资管理平台，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，充分发挥各企业的协同效应。华宝投资旗下拥有信托、租赁、基金

以及证券等多家金融子公司。作为宝武集团旗下金融板块的核心子公司之一，公司在发展过程中获得多次增资，同时，公司能够在业务协同等方面获得宝武集团的很大支持。其中在国有企业混改和国有资本证券化进程中，公司结合钢铁行业的发展趋势与宝武集团的实际需求，开展资产证券化、产融结合、并购重组等一系列业务。

十一、本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，相关财务指标对全部债务的保障程度有所下降，仍属一般水平；考虑到公司股东背景很强、自身资产质量较好且资本充足等因素，公司对本期债券偿还能力很强。

1. 本期债券发行对公司目前负债的影响

截至2022年9月末，公司全部债务为90.27亿元，本期公司债券拟发行债券规模不超过10.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券发行规模一般。假设本期债券募集资金净额为10.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司自有资产负债率将上升1.90个百分点至70.91%，杠杆水平有所提升，结合所处的证

券行业来看，整体仍处于行业正常水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以2022年9月末财务数据为基础，按照发行规模10.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对本期债券发行前、后的全部债务覆盖程度有所下降，本期债券发行对公司偿债能力指标有所影响。

表 19 本期债券偿还能力指标（单位：倍）

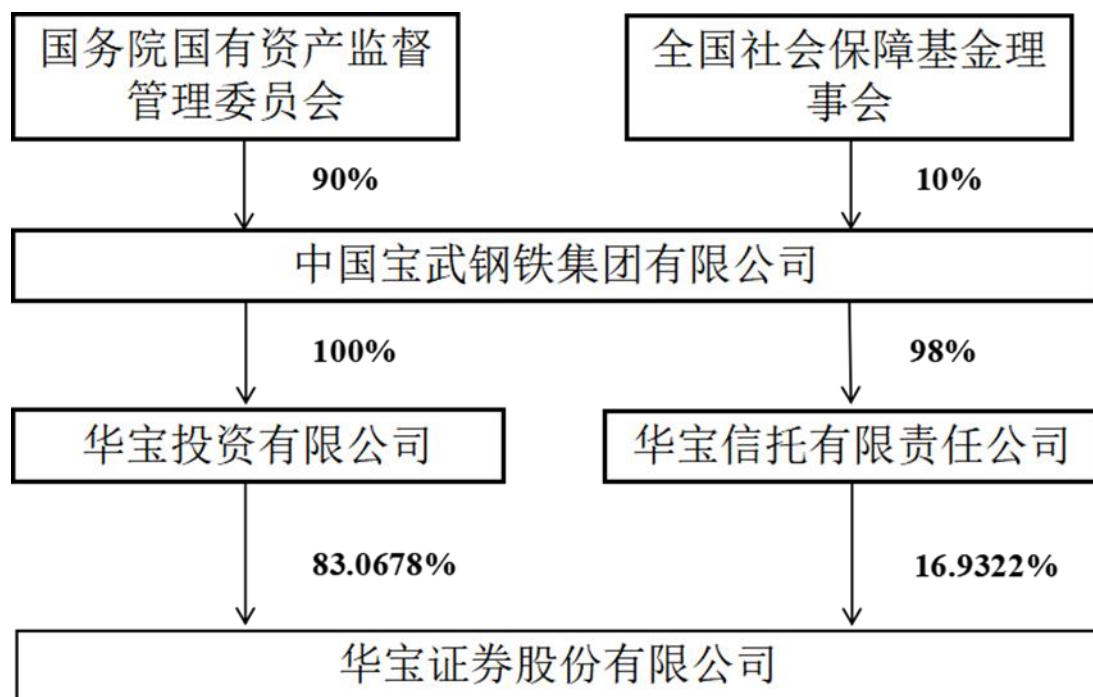
项目	2021 年/2021 年末		2022 年 1—9 月/9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	80.91	90.91	90.27	100.27
所有者权益/全部债务	0.58	0.52	0.53	0.47
营业收入/全部债务	0.13	0.11	0.08	0.07
经营活动现金流入额/全部债务	0.79	0.71	0.29	0.26

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十二、综合评价

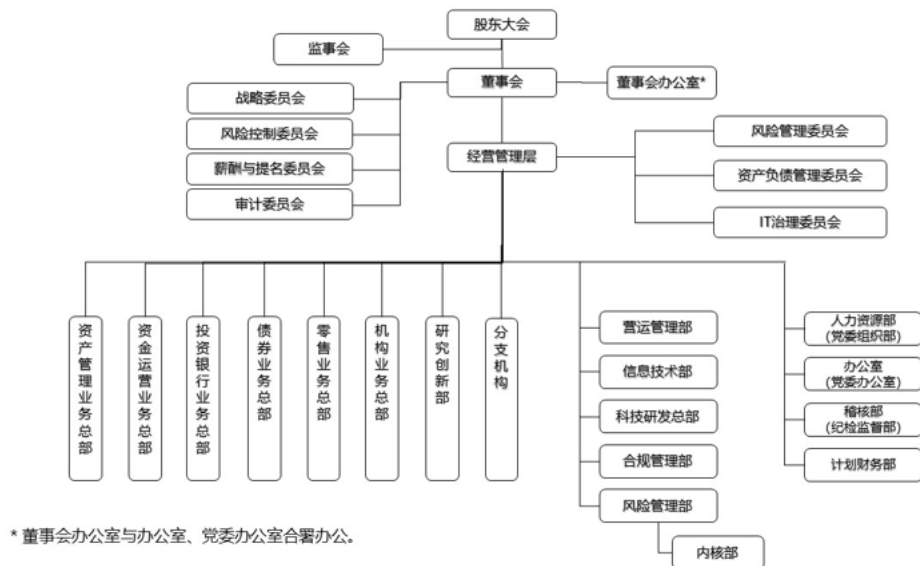
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月末华宝证券股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月末华宝证券股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 华宝证券股份有限公司（合并口径）

主要财务指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
自有资产（亿元）	120.18	113.91	150.23	153.19
所有者权益（亿元）	43.95	45.05	47.14	47.47
自有负债（亿元）	76.23	68.86	103.09	105.72
自有资产负债率（%）	63.43	60.45	68.62	69.01
优质流动性资产/总资产（%）	33.47	17.07	19.76	18.63
营业收入（亿元）	6.87	7.75	10.39	7.44
利润总额（亿元）	1.24	1.48	2.16	1.47
营业利润率（%）	17.88	19.89	20.21	20.09
营业费用率（%）	80.95	79.45	79.34	79.54
薪酬收入比（%）	42.54	36.88	39.87	39.45
自有资产收益率（%）	0.80	0.99	1.21	0.70
净资产收益率（%）	2.15	2.60	3.47	2.26
盈利稳定性（%）	55.29	41.61	24.10	/
净资本（亿元）	42.07	43.04	45.48	45.66
风险覆盖率（%）	286.17	284.22	233.44	232.27
资本杠杆率（%）	36.23	40.92	29.54	29.02
流动性覆盖率（%）	278.96	681.72	273.57	797.21
净稳定资金率（%）	172.73	187.06	187.30	171.11
信用业务杠杆率（%）	32.30	47.52	53.00	/
短期债务（亿元）	68.06	39.09	62.28	62.31
长期债务（亿元）	1.63	16.27	18.63	27.96
全部债务（亿元）	69.69	55.37	80.91	90.27

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2. 本报告中涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径；3. 资料来源：公司财务报表、监管报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标	计算公式
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) ^{1/(n-1)} -1]×100%
自有资产	总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有负债	总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-信用交易代理买卖证券款-结构化主体其他份额持有人投资份额
自有资产负债率	自有负债/自有资产×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
薪酬收入比	职工薪酬/营业收入×100%
营业费用率	业务及管理费/营业收入×100%
自有资产收益率	净利润/[(期初自有资产+期末自有资产) /2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] × 100%
盈利稳定性	近三年利润总额标准差/利润总额均值×100%
信用业务杠杆率	信用业务余额/所有者权益×100%;
优质流动性资产/总资产	优质流动性资产/总资产×100%; 优质流动性资产取自监管报表; 总资产=净资产+负债 (均取自监管报表)
EBITDA	利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

注: 短期债务=短期借款+应付短期融资款+拆入资金+融入资金+交易性金融负债+衍生金融负债+卖出回购金融资产+

其他负债科目中的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他负债科目中的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

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含义

联合资信金融机构、非金融企业主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 华宝证券股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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