

# 华宝证券股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕3210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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华宝证券股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“22华证01”“23华证01”信用等级为AA<sup>+</sup>，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：

二〇二四年六月二十日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华宝证券股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 华宝证券股份有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华宝证券股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/20
22 华证 01/23 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	

### 评级观点

华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）作为国内综合证券公司，业务资质齐全，主要业务行业排名中下游，具备一定的差异化发展优势。跟踪期内，公司风险管理体系较完善，风险管理水平较好，同时公司存在被采取监管措施的情况，内控、合规管理需进一步加强。2023 年，公司营业收入和净利润同比均实现增长，整体经营情况良好；财务方面，公司资本实力较强，资本充足性较好，随着对外融资规模的增长，杠杆水平有所增长，仍属行业一般水平；债务期限偏短，需加强流动性管理。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**作为中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）旗下金融板块核心子公司之一，公司可获得很大外部支持。

### 评级展望

未来，随着公司业务的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。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本实力显著增强，资本充足性大幅提高；公司盈利能力得到显著提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司出现重大亏损，对资本造成严重侵蚀；公司发生重大风险、合规事件或治理内控问题，预期对公司业务开展、融资能力等造成严重影响。

### 优势

- **作为中国宝武金融板块核心子公司之一，公司能够获得中国宝武很大支持。**中国宝武能够在品牌、客户、资金以及渠道等方面给予公司很大支持；借助中国宝武的产业背景，公司充分发挥业务协同效应，培育核心竞争力。
- **2023 年，公司营业收入和净利润均有所增长，整体经营情况良好。**2023 年，公司营业收入和净利润同比分别增长 16.30%和 52.08%，增速均高于行业平均水平。
- **公司资本实力较强，资本充足性较好。**截至 2023 年末，所有者权益 50.30 亿元，资本实力较强，主要风险控制指标均持续优于监管标准，资本充足性较好。

### 关注

- **公司收入来源较为集中，经营易受经营环境变化影响。**公司财富管理业务、证券自营业务收入贡献度较高，收入来源较为集中，需关注经营环境变化可能对公司经营带来的不利影响。
- **监管趋严带来的合规和管理压力。**2023 年，公司因资产证券化产品发行问题分别被上海证券交易所和上海证监局予以 1 年内不接受其提交的公司债券、资产支持证券申请文件的纪律处分和暂停债券承销及资产证券化业务 1 年的监管措施；需加强业务的合规管理，提升内控制度执行的规范性，需关注本次纪律处分对公司投行业务拓展的影响，同时需关注行业监管趋严对公司业务开展产生的影响。
- **债务期限偏短。**截至 2023 年末，公司全部债务保持增长，短期债务占比进一步提高且处于较高水平，需对公司流动性管理保持关注。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			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	2
			杠杆水平	2
		流动性	1	
指示评级				aa-
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+

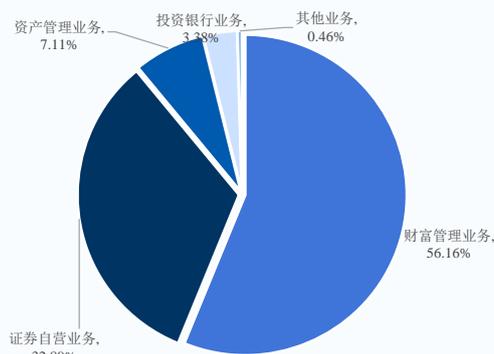
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

项目	合并口径		
	2021年	2022年	2023年
资产总额（亿元）	203.24	208.50	240.25
自有资产（亿元）	150.23	152.92	183.71
自有负债（亿元）	103.09	106.19	133.41
所有者权益（亿元）	47.14	46.74	50.30
自有资产负债率（%）	68.62	69.44	72.62
营业收入（亿元）	10.39	10.51	12.22
利润总额（亿元）	2.16	1.56	2.01
营业利润率（%）	20.21	15.19	16.95
营业费用率（%）	79.34	84.54	82.87
薪酬收入比（%）	39.87	38.79	40.48
自有资产收益率（%）	1.21	0.86	1.17
净资产收益率（%）	3.47	2.77	4.07
盈利稳定性（%）	18.03	17.62	13.45
短期债务（亿元）	61.27	62.58	73.53
长期债务（亿元）	18.38	27.80	22.24
全部债务（亿元）	79.65	90.38	95.77
短期债务占比（%）	76.92	69.24	76.78
信用业务杠杆率（%）	53.00	46.41	53.82
核心净资本（亿元）	45.48	43.78	47.05
附属净资本（亿元）	0.00	0.00	0.00
净资本（亿元）	45.48	43.78	47.05
优质流动性资产	29.69	40.41	48.99
优质流动性资产/总资产（%）	19.76	26.53	26.71
净资本/净资产（%）	96.38	93.62	93.49
净资本/负债（%）	44.13	41.48	35.35
净资产/负债（%）	45.79	44.31	37.81
风险覆盖率（%）	233.44	230.99	239.34
资本杠杆率（%）	29.54	28.87	25.30
流动性覆盖率（%）	273.57	614.20	315.00
净稳定资金率（%）	187.30	142.72	166.14

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 本报告涉及净资本等风险控制指标均为母公司口径，均为当期数据  
资料来源：联合资信根据公司财务报表及定期报告整理

2023年公司收入构成



公司营业收入及净利润情况



公司流动性指标



公司债务及杠杆水平



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
22 华证 01	10.00	10.00	2025/07/18
23 华证 01	10.00	10.00	2026/02/27

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
资料来源：联合资信整理

## 债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华证 01/ 22 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	AA+/稳定	杨晓丽 刘鹏	<a href="#">证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
23 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	AA+/稳定	杨晓丽 刘鹏	<a href="#">证券公司主体信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">证券公司主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
22 华证 01	AA+/稳定	AA+/稳定	AA+/稳定	张晨露 刘嘉	<a href="#">（原联合信用评级有限公司）证券公司行业评级方法（2018年）</a>	<a href="#">阅读原文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号；未公开报告无查询链接  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杨晓丽 [yangxl@lhratings.com](mailto:yangxl@lhratings.com)

项目组成员：刘鹏 [liupeng@lhratings.com](mailto:liupeng@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



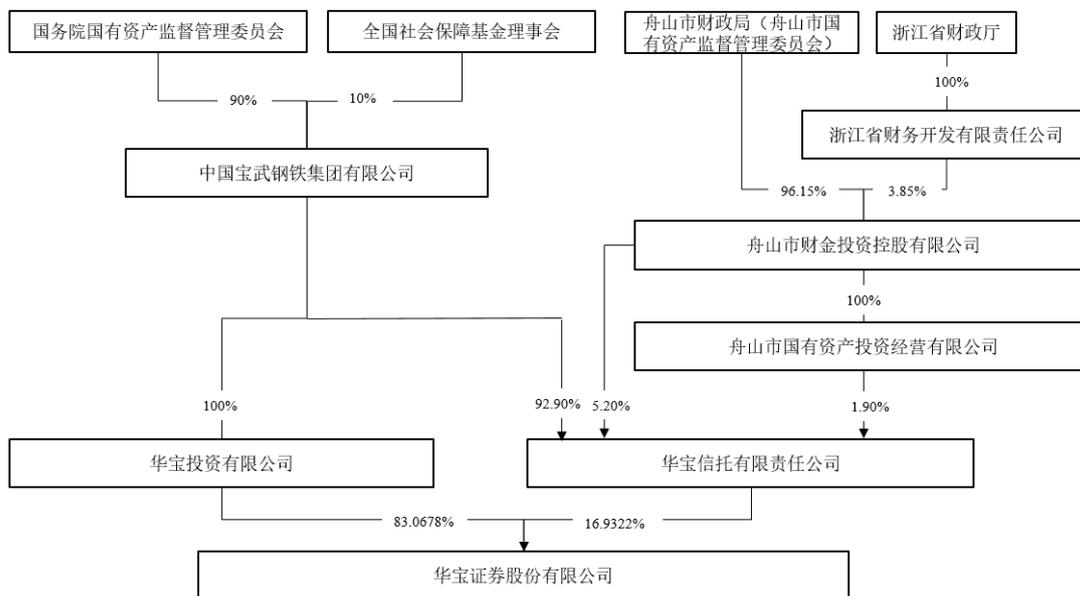
## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华宝证券股份有限公司（以下简称“公司”或“华宝证券”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

华宝证券前身为富成证券经纪有限公司（以下简称“富成证券”），富成证券于 2002 年成立，初始注册资本为 1.63 亿元。截至 2023 年末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，华宝投资有限公司（以下简称“华宝投资”）及华宝信托有限责任公司（以下简称“华宝信托”）分别持股 83.0678% 和 16.9322%，华宝投资为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。截至 2023 年末，公司股东不存在质押公司股权的情况。

图表 1 • 截至 2023 年末公司股权结构图



注：截至 2023 年末，全国社会保障基金理事会持有中国宝武 10% 的股权，但中国宝武尚未完成本次划转对应的工商变更登记  
资料来源：公司提供

公司主要业务包括财富管理、证券自营、资产管理和投资银行业务等。

截至 2024 年 6 月 19 日，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织结构图详见附件 1）；公司无子公司。

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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 2 • 截至 2024 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 华证 01	10.00	10.00	2022/07/18	3
23 华证 01	10.00	10.00	2023/02/27	3

资料来源：联合资信整理

本次跟踪债券“22 华证 01”和“23 华证 01”均为普通债券，债券发行金额合计 20.00 亿元。

## 四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

**2023年，证券公司经营表现一般；证券公司业务同质化严重，头部效应显著。2024年行业严监管基调持续，利于行业规范发展；随着资本市场改革持续深化，证券公司运营环境有望持续向好，整体行业风险可控。**

证券公司业绩和市场高度挂钩、盈利波动性大。2023年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比小幅下降；债券市场规模有所增长，在多重不确定性因素影响下，收益率窄幅震荡下行。受上述因素综合影响，2023年证券公司业绩表现同比小幅下滑。

证券公司发展过程中存在业务同质化严重等特点，大型证券公司在资本实力、风险定价能力、金融科技运用等方面较中小券商具备优势。行业分层竞争格局加剧，行业集中度维持在较高水平，中小券商需谋求差异化、特色化的发展道路。

“严监管，防风险”仍是监管的主旋律，新《证券法》等纲领性文件的出台，将进一步推动资本市场和证券行业健康有序发展。2024年，证券公司出现重大风险事件的概率仍较小，涉及业务资质暂停的重大处罚仍是影响券商个体经营的重要风险之一。未来，随着资本市场改革持续深化，证券市场景气度有望得到提升，证券公司运营环境有望持续向好，证券公司资本实力以及盈利能力有望增强。

完整版证券行业分析详见《[2024年证券行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**作为综合类券商，公司业务资质齐全，主要业务排名行业中下游，具备一定行业竞争力。**

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人、股权结构未发生变化。

公司作为中国宝武旗下金融板块的核心子公司之一，依托于中国宝武的产业背景，聚焦钢铁生态圈，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。2023年，公司量化业务发展较好，沪深交易所期权交易量市场份额排名前列，在市场中形成了差异化的竞争能力和影响力。

从同业对比情况来看，联合资信选取了综合实力位居行业中下游的可比企业。与可比企业相比，公司资本实力一般，盈利指标表现较好，盈利稳定性较强，资本杠杆率一般。

图表3·2023年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	华宝证券	德邦证券	万联证券	国都证券
净资本（亿元）	47.05	36.90	90.96	81.13
净资产收益率（%）	4.07	0.17	3.77	3.21
盈利稳定性（%）	13.45	106.13	48.51	44.99
资本杠杆率（%）	25.30	18.90	22.14	24.98

注：国都证券为2022年数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## （二）管理水平

公司建立了较完善的内控管理制度，但跟踪期内公司存在被采取监管措施的情况，内部控制水平仍需不断加强。

2023年，公司内部管理制度及董事、监事、高管人员等方面未发生重大变化。

受到的监管措施方面，公司因资产证券化产品发行问题于2023年11月24日和12月12日收到《上海证券交易所纪律处分决定书》（2023）171号和上海证监局出具的《关于对华宝证券股份有限公司采取责令限期改正并暂停债券承销及资产证券化业务措施的决定》（沪证监决〔2023〕253号），对公司予以1年内不接受其提交的公司债券、资产支持证券申请文件的纪律处分和暂停债券承销及资产证券化业务1年的监管措施，公司内控需进一步加强。公司高度重视上述事项，并按照上海证监局和上海证券交易所的要求，对相关问题进行全面整改，并切实加强包括资产证券化在内各项业务的内部控制，规范各业务操作环节，严格执行监管部门和交易所的各项规定和要求，确保日常经营管理合法、合规。

## （三）经营

### 1 经营概况

2023年，公司营业收入同比有所增长，财富管理及证券自营业务收入贡献度仍较大。

公司主营业务包括财富管理、证券自营、资产管理和投资银行业务等。2023年，公司营业收入同比增长16.30%，主要来自证券自营、资产管理及财富管理业务的增长；高于行业同期水平（同期行业整体收入增长2.77%）。

从收入构成看，2023年，财富管理业务和证券自营业务仍为公司最大的两项收入来源；投资银行业务营业收入同比增长42.75%，主要系公司补充专业人才，扩充投行队伍，相应项目收入及占比增加所致；资产管理业务收入和占比同比增长明显，主要系资管产品业绩报酬收入同比大幅增长所致；其他业务收入主要包括营运资本产生的利息收入和利息支出等，对营业收入影响较小。

图表4·公司营业收入结构

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
财富管理	6.23	59.99	6.44	61.31	6.87	56.16
证券自营	3.16	30.45	3.35	31.89	4.02	32.89
资产管理	0.74	7.16	0.32	3.02	0.87	7.11
投资银行	0.28	2.69	0.29	2.75	0.41	3.38
其他	-0.03	-0.28	0.11	1.03	0.06	0.46
合计	10.39	100.00	10.51	100.00	12.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司定期报告整理

### 2 业务经营分析

#### （1）财富管理业务

公司财富管理业务主要分为证券经纪业务及信用业务。

2023年，公司代理买卖证券交易额及经纪业务手续费净收入同比均略有增长。

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。公司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，调整业务开展策略，优化交易系统，提高技术服务能力，完善量化业务服务体系。

截至2023年末，公司设有3家分公司和22家营业部，分布于全国12个省、市和自治区，其中上海市和浙江省营业部较为集中，分别有5家和4家。公司财富管理业务收入主要来自上海和浙江，2023年，上述两个区域收入贡献度略有下降。

图标 5 • 公司财富管理业务收入及占比情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
上海	4.54	72.82	4.85	75.26	5.12	74.58
浙江	0.64	10.25	0.55	8.52	0.53	7.68
其他	1.05	16.93	1.04	16.22	1.22	17.74
<b>合计</b>	<b>6.23</b>	<b>100.00</b>	<b>6.44</b>	<b>100.00</b>	<b>6.87</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

证券经纪业务受证券市场行情的影响较大，2023 年，公司代理买卖债券交易额有所下降，但受益于股基交易额的增长，公司 2023 年代理买卖证券交易额同比增长 3.54%。2023 年，公司股票及基金交易额同比增长 38.86%。2023 年，公司实现经纪业务手续费净收入 4.19 亿元，同比略有增长。

图标 6 • 公司代理交易金额数据（单位：万亿元）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2023 年末，融资融券规模较年初有所增长，当年利息收入同比有所增长，股票质押式回购业务规模及利息收入进一步压缩，信用业务杠杆率有所增长，处于适中水平。

公司信用业务主要包括融资融券和股票质押式回购业务。

融资融券业务方面，截至 2023 年末，公司融资融券余额较上年末增长 11.28%，主要来自融资余额的增长；当期公司融资融券利息收入同比增长 15.35%。融资融券业务违约方面，截至 2023 年末，融资融券业务无违约情况。

股票质押式回购业务方面，截至 2023 年末，股票质押式回购业务余额进一步下降，主要系公司持续压缩存量业务规模所致；受业务规模下降等因素影响，当期股票质押式回购利息收入同比下降 41.85%。截至 2023 年末，股票质押业务无违约项目。

受业务规模增加影响，2023 年末，公司信用业务余额较年初增长 24.80%，信用业务杠杆率较年初增加 7.39 个百分点，处于适中水平。

图标 7 • 公司信用交易业务情况（合并审计报告口径）

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

注：收入为不含税口径

资料来源：公司提供，联合资信整理

## (2) 证券自营业务

截至 2023 年末，公司证券自营业务规模较年初有所增长，投资结构仍以债券投资为主。2023 年，证券自营收入同比有所增长。

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。

2023年，证券自营业务实现营业收入4.02亿元，同比增长20.00%，主要系投资规模有所增长以及公司挖掘市场各类投资策略所致。

截至2023年末，公司证券自营业务规模为108.62亿元，较年初增长7.08%，主要来自债券和股票投资规模的上升。截至2023年末，公司证券自营业务投资仍以债券为主，其次为股票、基金、理财产品及信托计划等；期末基金投资规模有所年下降，持有的基金类型主要系货币基金和权益类基金。

从债券投资结构来看，截至2023年末，公司持有的债券以信用债为主，信用债持仓以城投债为主。截至2023年末，从外部评级来看，公司持仓债券的外部主体评级主要集中在AA<sup>+</sup>及以上。

截至2023年末，公司（母公司口径）自营权益类证券及其衍生品/净资产指标较期初有所上升，自营非权益类及证券衍生品/净资产指标较期初有所下降，均持续优于监管标准。

截至2023年末，公司证券投资业务不存在违约情况。

图表8·公司证券自营业务投资情况

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

资料来源：公司定期报告，联合资信整理

### （3）资产管理业务

2023年末，公司资产管理业务规模有所下降，但受益于资管产品业绩报酬收入增加，资产管理业务收入同比大幅增长。

公司资产管理业务在提升投研实力的基础上，逐步形成以母基金、债券投资和ABS固定收益等产品并重的经营特色。

截至2023年末，公司资产管理业务规模较上年末下降6.65%，主要来自集合和专项产品规模的下降；单一资产管理规模有所增长。

2023年，公司资产管理业务收入同比增长173.96%，主要系资管产品业绩报酬收入同比大幅增长所致。截至2023年末，公司资产管理业务无违约情况。

图表9·资产管理业务情况表

项目	2021年/末		2022年/末		2023年/末	
	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)	规模 (亿元)	管理费收入 (亿元)
集合资产管理业务	46.07	0.33	386.77	0.20	369.83	0.31
单一资产管理业务	109.04	0.10	125.28	0.12	131.95	0.48
专项资产管理业务	77.90	0.05	155.92	0.14	121.74	0.06
<b>合计</b>	<b>233.01</b>	<b>0.48</b>	<b>667.97</b>	<b>0.46</b>	<b>623.52</b>	<b>0.85</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

### （4）投资银行业务

2023年，公司加强投行团队建设及项目拓展，投行业务收入同比有所增加。考虑到纪律处分和行政监管措施对投行业务的影响及投行业务正在谋求转型，需对后续投行业务发展情况保持关注。

投资银行业务主要包括企业债、公司债等债券承销业务，企业改制重组及兼并收购财务顾问业务等。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。2023年，公司投行业务收入同比增长42.75%至0.41亿元，主要系公司补充专业人才、加强队伍建设后项目落地实现收入同比增长所致。

债券业务方面，公司围绕中国宝武 30 多家核心子公司，提供综合性产融服务；公司依托中国宝武核心子公司所在城市，拓展地方债券融资业务；此外，公司亦通过市场化竞争获取资源。2023 年，公司作为主承销商已发行债券项目承销规模 32.36 亿元，同比增长 31.54%；其中产融类债权承销项目规模 10.62 亿元；公司债券承销业务市场排名 77 名，排名较上年上升 4 名；公司作为主承销商已申报乡村振兴项目 5 个，绿色债券 1 个。

股权业务方面，公司充分利用股东资源优势，参与中国宝武产融、混改工作，聚焦绿色产业，同时也将开拓市场化业务，走“精品投行”路线。

财务顾问业务方面，公司立足钢铁生态圈，通过产融结合业务模式，主要为中国宝武内部企业提供兼并收购、重组、改制、混改、员工持股与股权激励、管理咨询、战略规划等财务顾问服务。同时公司开拓外部业务机会，服务上市公司与中小企业。

从投行项目储备来看，截至 2023 年末，公司在审项目 3 个（含 IPO 联保项目 1 个、IPO 联主项目 1 个、再融资项目 1 个），已拿批文未实施项目 1 个，进行中的上市公司重大资产重组项目 1 个；公司在审债券项目 5 个，已拿批文未实施债券项目 4 个。2023 年，公司收到上海证券交易所和上海证监局予以的纪律处分和行政监管措施（详见前文“管理水平”部分），投资银行业务展业受到较大影响。目前，公司正在开展投行业务转型工作，未来投行业务重点将逐渐向帮助企业并购重组过渡；需对投行业务未来发展情况保持关注。

### 3 未来发展

**公司发展战略符合自身特点，具有较好前景；目前公司 IPO 中止审查，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。

财富管理业务方面，公司计划通过市场化探索新的获客模式提升有效客户的获取和运营能力，同时加快系统内资源的开拓，通过服务和赋能中国宝武各子公司扩大集团员工数量和管理资产规模。投资银行业务方面，公司将结合中国宝武的产业背景，丰富业务模式，聚焦集团生态圈客户需求和市场化需求构建一站式的综合投行服务体系。资产管理业务方面，公司以固收产品为基石，布局“固收+”产品线，拓展市场份额，提升盈利能力；同时推进产融结合业务。证券投资业务方面，公司将根据市场调整策略，稳中求进；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，2021 年 3 月 12 日公司在证监会上海监管局辅导备案，目前 IPO 申报中止审查，需关注公司未来发展情况。

## （四）财务分析

公司 2023 年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，被出具了无保留的审计意见的审计结论。

2023 年，公司无对财务数据产生重大影响的会计政策及会计估计变更事项。本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别取自 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据取自当年审计报告期末数。

2023 年，公司合并范围无重大变化。

综上，公司财务数据可比性较强。

### 1 资金来源与流动性

**2023 年末，公司负债规模有所增长；杠杆水平较年初有所增长，仍属行业一般水平；债务期限偏短，需加强流动性管理。**

公司主要通过收益互换业务、卖出回购金融资产款、发行各类债务融资工具等方式来满足日常业务发展所需，融资方式较为多元化。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 17.42%，主要系对外融资增加导致自有负债增长所致。按科目来看，负债主要构成中，应付短期融资款主要是收益凭证和短期融资券；拆入资金主要是银行拆入资金和非银金融机构拆入资金；卖出回购金融资产款是回购业务形成，标的物以债券为主；应付债券是公司发行的公司债、长期收益凭证等；代理买卖证券款是代理客户买卖证券业务形成；其他负债主要是应付款项和互联网账户资金、收益互换应付客户款、期权应付客户款等，截至 2023 年末，其他负债较上年末大幅增长 154.53%，主要系收益互换应付客户款及期权应付客户款大幅增加所致。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>负债总额</b>	<b>156.10</b>	<b>100.00</b>	<b>161.77</b>	<b>100.00</b>	<b>189.95</b>	<b>100.00</b>
按权属分: 自有负债	103.09	66.04	106.19	65.64	133.41	70.24
非自有负债	53.01	33.96	55.58	34.36	56.53	29.76
按科目分: 应付短期融资款	20.61	13.20	17.75	10.97	23.87	12.57
拆入资金	11.48	7.35	18.65	11.53	15.56	8.19
卖出回购金融资产款	29.08	18.63	23.99	14.83	32.56	17.14
应付债券	16.38	10.49	26.37	16.30	21.29	11.21
其他负债	20.25	12.97	13.64	8.43	34.70	18.27
代理买卖证券款	52.98	33.94	55.55	34.34	56.52	29.75

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末, 公司全部债务规模较上年末增长 5.96%, 主要是短期债务规模同比有所增长。从债务结构来看, 截至 2023 年末, 短期债务占比上升至 76.78%, 债务结构以短期为主, 需做好流动性管理。

从杠杆水平来看, 截至 2023 年末, 公司自有资产负债率有所上升, 属行业一般水平; 母公司口径净资产/负债和净资产/负债指标能够满足相关监管要求。

图表 11 • 公司债务及杠杆水平

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
<b>全部债务 (亿元)</b>	<b>79.65</b>	<b>90.38</b>	<b>95.77</b>
其中: 短期债务 (亿元)	61.27	62.58	73.53
长期债务 (亿元)	18.38	27.80	22.24
<b>短期债务占比 (%)</b>	<b>76.92</b>	<b>69.24</b>	<b>76.78</b>
<b>自有资产负债率 (%)</b>	<b>68.62</b>	<b>69.44</b>	<b>72.62</b>
净资产/负债 (%) (母公司口径)	44.13	41.48	35.35
净资产/负债 (%) (母公司口径)	45.79	44.31	37.81

资料来源: 联合资信根据公司财务报告及定期报告整理

**公司流动性指标整体表现较好。**

截至 2023 年末, 公司优质流动性资产合计 48.99 亿元, 优质流动性资产占总资产比重处于行业较高水平。截至 2023 年末, 公司流动性覆盖率和净稳定资金率均优于监管预警标准, 流动性指标表现较好。

图表 12 • 公司流动性相关指标



## 2 资本充足性

2023 年末，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性很好；资本充足性仍属较好。

截至 2023 年末，公司所有者权益较上年末增长 7.63%，主要系其他权益工具投资公允价值变动引起其他综合收益增加所致；公司所有者权益以股本、资本公积、一般风险准备为主，所有者权益稳定性很好。

利润分配方面，2023 年，公司未向股东分配股利，利润留存对资本补充的作用良好。

图表 13 • 公司所有者权益结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>47.14</b>	<b>100.00</b>	<b>46.74</b>	<b>100.00</b>	<b>50.30</b>	<b>100.00</b>
其中：股本	40.00	84.85	40.00	85.58	40.00	79.52
资本公积	3.35	7.10	3.35	7.16	3.35	6.65
一般风险准备	1.91	4.05	2.18	4.66	2.57	5.10
未分配利润	1.43	3.04	1.44	3.07	2.51	4.98
其他	0.45	0.96	-0.22	-0.47	1.88	3.74
<b>少数股东权益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>所有者权益</b>	<b>47.14</b>	<b>100.00</b>	<b>46.74</b>	<b>100.00</b>	<b>50.30</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从主要风控指标来看，2023 年末，公司（母公司口径）净资本和净资产规模均有所增长，主要风险控制指标保持良好，资本充足性较好。

图表 14 • 母公司口径期末风险控制指标

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准	预警标准
核心净资本 (亿元)	45.48	43.78	47.05	--	--
附属净资本 (亿元)	0.00	0.00	0.00	--	--
净资本 (亿元)	45.48	43.78	47.05	--	--
净资产 (亿元)	47.19	46.76	50.33	--	--
各项风险资本准备之和 (亿元)	19.48	18.95	19.66	--	--
风险覆盖率 (%)	233.44	230.99	239.34	≥100.00	≥120.00
资本杠杆率 (%)	29.54	28.87	25.30	≥8.00	≥9.60
净资本/净资产 (%)	96.38	93.62	93.49	≥20.00	≥24.00

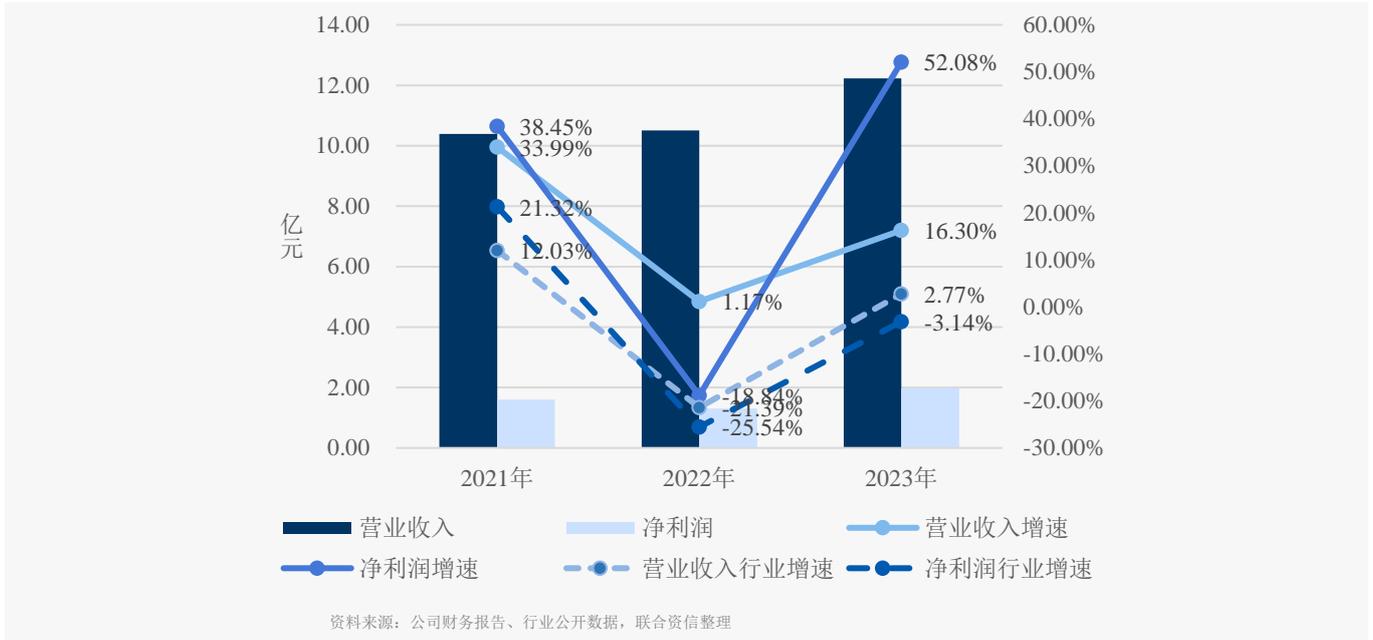
资料来源：公司风险控制指标监管报表，联合资信整理

## 3 盈利能力

2023 年，公司营业收入和净利润水平均有所增长，盈利指标增长，整体盈利能力仍属较好。

2023 年，公司营业收入为 12.22 亿元，同比增长 16.30%，变动原因详见“经营概况”；同期，公司实现净利润 1.98 亿元，同比增长 52.08%，优于同业整体水平（同期行业整体水平为下降 3.14%）。

图表 15 • 公司营业收入和净利润情况



2023年，公司营业支出同比增长13.89%。从构成来看，业务及管理费为公司营业支出最主要的组成部分，业务及管理费主要为人工成本及电子设备运转费。2023年，公司对信用减值损失进行了转回，整体金额较小。

图表 16 • 公司营业支出构成

项目	2021年		2022年		2023年	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
业务及管理费	8.24	99.45	8.89	99.68	10.13	99.78
各类减值损失	0.00	-0.05	-0.01	-0.15	-0.01	-0.11
其他业务成本	0.00	0.05	0.00	0.00	0.00	0.01
其他	0.05	0.55	0.04	0.47	0.03	0.32
<b>营业支出</b>	<b>8.29</b>	<b>100.00</b>	<b>8.91</b>	<b>100.00</b>	<b>10.15</b>	<b>100.00</b>

注：各类减值损失含资产减值损失、信用减值损失及其他资产减值损失  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年，公司营业费用率略有下降，薪酬收入比略有增长，成本控制能力一般；营业利润率、自有资产收益率和净资产收益率均略有增长，盈利水平仍属较好，盈利稳定性很强。

图表 17 • 公司盈利指标表

项目	2021年	2022年	2023年
营业费用率 (%)	79.34	84.54	82.87
薪酬收入比 (%)	39.87	38.79	40.48
营业利润率 (%)	20.21	15.19	16.95
自有资产收益率 (%)	1.21	0.86	1.17
净资产收益率 (%)	3.47	2.77	4.07
盈利稳定性 (%)	18.03	17.62	13.45

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

#### 4 其他事项

公司或有风险一般。

截至2023年末，公司无对外担保。

截至2023年末，公司无重大未决诉讼、或有负债。

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 6 日查询日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类信贷信息记录。

截至 2024 年 6 月 19 日，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存在逾期或违约记录。

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

截至 2023 年末，公司获得商业银行的授信额度 262.50 亿元，未使用授信 231.30 亿元，间接融资渠道畅通。

## （五）ESG 分析

公司环境风险很小，较好地履行了作为央企的社会责任，治理结构较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。创新业务方面，公司抓住国家“双碳”全面贯彻发展的机会，完成碳交易业务资格申请，成为双碳目标设立后第一批获得碳排放权交易业务资格的金融机构。

社会责任方面，公司积极践行企业社会责任，推进帮扶项目落地，2023 年全年累计向 5 个对口帮扶县拨付帮扶资金 570 万元，涉及 27 个项目；协助帮扶县引进无偿帮扶资金 60 万元，有偿资金 100 万元；公司纳税情况良好，2021—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人；公司员工管理体系健全，未发生安全事故和员工劳动仲裁。

公司治理方面，公司治理结构及制度体系较为完善，组织架构设置合理。

公司已设置 ESG 工作小组。公司推行董事会的多元化建设，截至 2023 年末，公司董事会成员 5 名，其中独立董事占比 40.00%，女性董事占比 20.00%，董事多元化情况良好。

## 七、外部支持

公司股东实力很强，对公司支持力度很大。

中国宝武是国内产能规模、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；截至 2023 年末，中国宝武资产总额 13625.22 亿元，所有者权益 5782.39 亿元；2023 年，中国宝武实现营业收入 11129.72 亿元，净利润 237.91 亿元。华宝投资作为中国宝武产业金融板块的投资管理平台，承担了管控中国宝武现有金融企业、推进各金融企业之间的资源共享和业务互动的职责，充分发挥各企业的协同效应。华宝投资旗下拥有租赁、证券等多家金融子公司。截至 2023 年末，华宝投资资产总额 837.94 亿元，所有者权益 278.65 亿元，2023 年，华宝投资实现营业总收入 34.14 亿元，净利润 11.42 亿元。

作为中国宝武旗下金融板块核心子公司之一，公司在发展过程中获得多次增资，2015 年以来，累计获得股东增资 25.00 亿元。此外，公司能够在业务协同等方面获得中国宝武的很大支持。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中国宝武的实际需求，开展资产证券化、产融结合、并购重组等一系列业务。综上，股东对公司的支持意愿很强。

## 八、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度一般；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，公司对本次跟踪债券的偿还能力很强。

截至 2023 年末，公司全部债务 95.77 亿元，所有者权益/全部债务、经营活动现金流入额/全部债务指标表现一般，营业收入/全部债务表现较差，整体偿债指标表现一般。

图表 18 • 公司普通债券偿还能力指标

项目	2023 年
全部债务（亿元）	95.77
所有者权益/全部债务（倍）	0.53
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.69

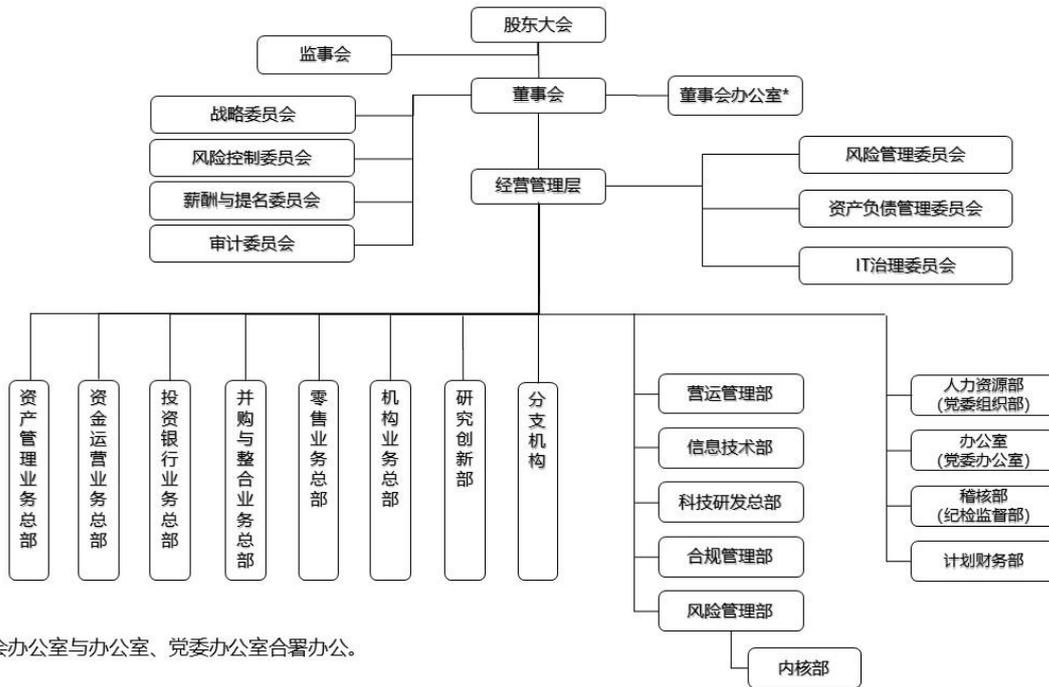
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

## 九、跟踪评级结论

---

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“22 华证 01”“23 华证 01”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 附件 1 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月 19 日）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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/利润总额均值的绝对值×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)
短期债务	短期借款+卖出回购金融资产款+拆入资金+应付短期融资款+融入资金+交易性金融负债+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

### 附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

### 附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

### 附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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