

信用评级公告

联合〔2021〕7534号

联合资信评估股份有限公司通过对河南省农业综合开发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，确定维持河南省农业综合开发有限公司主体长期信用等级为AA+，“19河南农开MTN001”“19河南农开MTN002”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

二〇二一年七月二十九日

河南省农业综合开发有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
河南省农业综合开发有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 河南农开 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
19 河南农开 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 河南农开 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2022/02/19
19 河南农开 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2022/04/03

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

评级时间：2021 年 7 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa'	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司作为河南省国有独资的政策性投融资机构，在业务发展、资本补充等方面能够得到河南省财政厅的有力支持。				+2

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”）对河南省农业综合开发有限公司（以下简称“公司”或“河南农开”）的跟踪评级反映了其作为河南省国有独资的农业政策性投融资机构，已逐步建立了多元化的金融服务平台，覆盖股权投资、基金投资与管理、财险、担保、小额贷款、融资租赁、保理等涉农金融领域，在区域市场竞争力、业务发展、政府支持等方面具备优势。2020 年，公司继续得到河南省财政厅的资金注入，资本实力进一步提升；主要业务均实现了较好发展。

同时联合资信也关注到，公司涉及金融业务较多，受市场环境及政策调整影响较大；保险业务主要为涉农业务，易受自然灾害等不利因素影响；业务规模的较快增长及多元化金融服务平台的推进对公司风险管理水平提出更高要求。

未来，随着公司各项业务的稳步推进及股东的持续支持，公司整体竞争实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“19 河南农开 MTN001”“19 河南农开 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 区域竞争力很强，资本实力不断提升。**作为河南省国有独资政策性投融资集团，公司在业务发展、资本补充等方面能得到省政府的有力支持，在当地具有很强的竞争优势；2020 年，公司继续获得河南省财政厅的资本金支持，资本实力进一步增强。
- 业务多元化发展，各板块业务发展良好。**公司已逐步建立了覆盖股权投资、基金投资与管理、担保、小额贷款、融资租赁、财险等多元化的金融服务平台；2020 年，公司农产品供应链业务快速发展，基金管理规模不断扩大，基金管理业务收入稳步增长；保险业务板块收入同比有所增长。

关注

- 市场环境、政策调整和自然灾害可能对公司经营造成**

分析师：姚雷 张晨露

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

- 不利影响。**公司涉及金融业务较多，受市场环境及政策调整影响较大；保险业务易受自然灾害等不利因素影响，可能对公司盈利稳定性产生不利影响。
- 风险管理水平面临更大的挑战。**公司业务规模的较快增长及多元化金融服务平台的推进对公司风险管理水平提出更高要求。
 - 投资风险需关注。**随着宏观经济的下行，信贷业务和担保业务承压；公司股权投资规模较大，股权退出时间存在不确定性，需对相关资产的质量变化情况给予关注。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	394.57	421.11	434.00
负债总额（亿元）	279.95	275.91	277.38
所有者权益（亿元）	114.62	145.20	156.62
归属于母公司所有者权益（亿元）	85.56	92.16	108.59
短期债务（亿元）	41.08	57.81	40.59
全部债务（亿元）	225.00	230.41	231.69
营业总收入（亿元）	38.76	39.86	52.56
投资收益（亿元）	2.17	2.08	4.19
利润总额（亿元）	5.81	3.25	3.44
EBITDA（亿元）	8.81	8.38	8.22
筹资前净现金流（亿元）	-70.07	-46.32	-19.56
营业利润率（%）	15.11	8.23	6.64
净资产收益率（%）	4.60	1.62	1.43
资产负债率（%）	70.95	65.52	63.91
全部债务资本化比率（%）	66.25	61.34	59.67
流动比率（%）	188.88	192.94	230.67
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	1.76	1.83
全部债务/EBITDA（倍）	25.53	27.50	28.19

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	128.28	154.04	189.05
所有者权益（亿元）	84.07	90.95	105.39
营业总收入（亿元）	0.21	0.19	0.69
投资收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.16	-1.46	-1.47
净资产收益率（%）	0.20	-1.67	-1.50
资产负债率（%）	34.46	40.96	44.25
流动比率（%）	199.50	57.92	49.55
全部债务（亿元）	40.94	61.71	82.12

注：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

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 河南农开 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	秦永庆 袁宇豪	一般工商企业信用评级方法 V3.0201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/01/17	丁倩岩 刘冀欣	工商企业信用评级方法总论	阅读全文
19 河南农开 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020/07/24	秦永庆 袁宇豪	一般工商企业信用评级方法 V3.0201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡） V3.0.201907	阅读全文
	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/03/22	丁倩岩 刘冀欣	工商企业信用评级方法总论	阅读全文

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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由河南省农业综合开发有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

河南省农业综合开发有限公司

2021 年跟踪评级报告

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”）关于河南省农业综合开发有限公司（以下简称“公司”或“河南农开”）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

河南省农业综合开发有限公司前身为河南省农业综合开发公司。1991 年 6 月，河南省政府颁发《河南省投资体制改革方案》（豫政〔1991〕45 号），组建河南省农业综合开发公司等六大省级投资公司。河南省农业综合开发公司成立于 1992 年 1 月，初始注册资本 6.69 亿元；2009 年 7 月，经河南省财政厅（以下简称“省财政厅”）批复，注册资本增至 10.52 亿元；2017 年 12 月，公司企业类型由全民所有制改制为有限责任公司（国有独资），公司名称变更为河南省农业综合开发有限公司，注册资本变更为 300.00 亿元，分 5 年缴清。2019 年，公司收到省财政厅拨款 8.67 亿元，其中 3.67 亿元计入实收资本，5.00 亿元计入资本公积；截至 2019 年末，公司实收资本增至 57.79 亿元。2020 年，省财政厅陆续对公司增资 6.06 亿元，截至 2021 年 3 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本为 63.85 亿元，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：农业及涉农产业投资及管理；金融投资及管理；股权投资、股权投资基金投资、管理及相关咨询服务；资产经营管理；受托资产管理；基础设施投资及管理。（以上经营范围凡需审批的，未获批准前不得经营）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月末，公司本部下设投资管理部、计划财务部、发展规划部、风控内审部、资本运营部、人力资源部等部门；拥有河南农投金控股份有限公司（以下简称“农投金控”）、河南农开投资担保股份有限公司（以下简称“农开担保”）、河南农投产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）、河南省农投置业有限公司（以下简称“农投置业”）、河南高科技创业投资股份有限公司（以下简称“高创公司”）、河南农开产业基金投资有限责任公司（以下简称“基金投资公司”）、河南省豫农置业有限公司（以下简称“豫农置业”）、河南中原联创投资基金管理有限公司（以下简称“中原联创”）、河南省农业融资租赁股份有限公司（以下简称“河南农租”）、河南省扶贫搬迁投资有限公司（以下简称“扶贫公司”）、河南省现代服务业基金管理有限公司（以下简称“现代服务业基金管理公司”）、中原农业保险股份有限公司（以下简称“中原农险”）12 家全资或控股一级子公司；公司本部共有员工 42 人。

截至 2020 年末，公司合并口径资产总额 434.00 亿元，负债合计 277.38 亿元，股东权益 156.62 亿元，其中归属于母公司股东权益 108.59 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 52.56 亿元，利润总额 3.44 亿元，净利润 2.16 亿元，其中归属母公司所有者净利润 0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.99 亿元。

公司注册地址：郑州市金水区经三路 25 号；法定代表人：郑献锋。

三、本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券情况见下表，截至本报告出具日，“19 河南农开 MTN001”和“19 河南农开 MTN002”募集资金均按指定用途使用完毕且均在付息日正常付息。

表 1 本次跟踪债券概况

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 河南农开 MTN001	3.00 亿元	3.00 亿元	2019/02/19	3 年
19 河南农开 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2019/04/03	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策

灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007

年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判

断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

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

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺

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

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

持力度等四大方面倾斜。

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

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业与区域经济分析

公司业务立足于河南省，目前保险业务和供应链业务对公司收入贡献度较高，业务范围广泛，业务还涉及融资租赁、担保、小额贷款等行业。

1. 行业概况

(1) 财产保险行业

2020年以来，受新冠疫情的冲击，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小造成财产

险保费收入增幅进一步下滑；健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

2020年以来，在新冠疫情的冲击下，居民消费意愿持续下降，国内新车销量较去年同期有所下滑，车险保费收入规模增幅较小，造成财产险保费收入增幅进一步下滑。2020年，财产险业务保费收入1.35万亿元，同比增长4.36%，增幅比上年下降3.80个百分点。产品结构方面，商业车险仍然是财产保险中占比最高的险种；但2020年以来，在车险保费收入增长乏力的背景下，短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入的快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。2020年，全国车险保费收入8245亿元，同比增长0.70%；健康险保费收入1114亿元，同比增长32.62%，已成为财产险公司的第二大险种；与国计民生密切相关农业保险业务继续保持较快增长，实现原保险保费收入815亿元，同比增长21.28%。资产方面，2020年末财险公司总资产23423亿元，较年初增长2.11%。

从财险市场竞争格局来看，市场集中度略有下降但仍保持高水平，同时部分市场主体占有率排名有所变化。截至2020年末，根据wind数据统计，在88家财产险公司（中资公司65家，外资公司23家）中，原保险保费收入前10的财产险公司市场份额合计占比保持在85%左右（见表3），其中前3大财产险公司市场占比保持在64%左右，市场集中度高。2020年，天安财险因触发保险法接管条件被依法接管后其市场份额较上年明显下滑；得益于平台的持续建设、灵活的定价水平、较好的营销策略和相应的产品开发，互联网保险公司众安在线市场份额明显提升。此外，2020年外资公司市场份额较2019年增长0.63个百分点至2.56%，由于外资财产险公司车险经营处于劣势，市场占有率仍处于较低水平。

表 3 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2018 年		2019 年		2020 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.01	人保股份	33.17	人保股份	31.80
2	平安财险	21.05	平安财险	20.82	平安财险	21.04
3	太保财险	9.98	太保财险	10.16	太保财险	10.80
4	国寿财险	5.88	国寿财险	5.92	国寿财险	6.36
5	大地财产	3.61	中华联合	3.73	中华联合	3.88
6	中华联合	3.59	大地财险	3.72	大地财险	3.52
7	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04	阳光财产	2.74
8	太平保险	2.06	太平保险	2.07	太平保险	2.07
9	出口信用	1.66	天安财险	1.20	众安在线	1.23
10	天安财险	1.28	出口信用	1.13	出口信用	1.21
	合计	85.21	合计	84.94	合计	84.66

资料来源：2018 年数据来自银保监会网站，2019 年、2020 年数据来自 wind，联合资信整理

保险公司承保利润发展空间有限，且人身险和财产险公司的分化明显；另一方面，保险公司可运用资产规模稳步增长，资金收益水平持续改善，推动了保险行业盈利水平的提升。

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020 年，保险公司实现原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险公司保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险公司保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020 年，保险公司累计赔付支出 1.39 万亿元，同比增长 7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出 6955 亿元，同比增长 6.97%；人身险业务累计赔付支出 6952 亿元，同比增长 8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3715 亿元，

同比下降 0.75%；健康险业务赔付支出 2921 亿元，同比增长 24.23%；意外险业务赔付支出 316 亿元，同比增长 6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020 年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着 2020 年 4 月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加 2020 年地方政府专项债、抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在 2019—2020 年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2020 年末，国内保险资金运用余额 21.68 万亿元，较上年末增长 17.02%。从投资资产结构来看，截至 2020 年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.57%，较 2019 年末上升 0.39 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.76%，上升 0.60 个百分点；其他投资占比 37.67%，下降 1.00 个百分点。从投资收益情况来看，2020 年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益 9570.94 亿元，同比增长 40.81%，投资

收益率为 5.41%，较 2019 年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为 12.19% 和 10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，

2020 年保险公司利润预计超过 3400 亿元，同比增长 9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润 70 亿元，同比下降 88.96%；人身险公司利润 2772 亿元，同比增长 15.68%。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

财产险公司整体偿付能力保持在充足水平，且高于人身险行业，但需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

“偿二代”正式实施以来，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2021 年 1 月，银保监会发布《保险公司偿付能力管理规定》，将于 2021 年 3 月 1 日起施行，根据该规定，保险公司偿付能力达标须同时符合以下三项监管要求：核心偿付能力充足率 \geq 50%、综合偿付能力充足率 \geq 100%、风险综合评级 \geq B 类，不符合上述任意一项要求的为偿付能力不达标公司，不达标者会被停新业务限薪，追回薪酬甚至被接管等。此外，核心偿付能力充足率 $<$ 60%或综合偿付能力充足率 $<$ 120%的也将被重点核查。

与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高。根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至 2020 年 4 季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为

277.9%，平均核心偿付能力充足率为 248.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。

根据已发布 2020 年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至 2020 年 4 季度末，除安心保险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余所有财产险公司的核心偿付能力充足率均高于 50%，综合偿付能力充足率均高于 100%。从统计结果看，有 37 家财产险公司综合偿付能力充足率高于 300%；29 家财产险公司在 200%至 300%之间；浙商财险、渤海财险和安心保险综合偿付能力充足率低于 150%，长安责任和安心保险的核心偿付能力充足率低于 100%。

业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债

券等方式补充资本。2020年，财产险公司资本补充债发行数量较上年增加1只，规模明显上升，全年财产险行业发行资本补充债127.5亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在，另外，银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，并更加强调保险产品的保障功能及消费者权益保护，险资运用范围扩大的同时提升运用规范要求，整体延续风险管控趋严的政策基调。逐步健全的监管体系、加大对外开放力度、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

2020年，银保监会继续保持强监管态势并加快完善保险行业监管制度体系，进一步引导保险行业发挥服务保障体系的重要功能。2020年新冠肺炎疫情对保险行业展业方面造成一定冲击，但监管力度并未因此而下降。相较于2019年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及主体数量、处罚金额和处罚措施均有所增加，处罚所涉及方面也更广。

2020年全国保险监管系统累计公布了1705张监管处罚的罚单，罚单总金额高达2.36亿元，涉及342家保险机构。从受罚机构类型上看，人身险、财险公司及其分支机构、保险中介机构依旧是主要受罚对象，其中以财险公司占比较高；从处罚原因方面来看，2020年监管处罚原因中涉及到公司治理、股东违法违规行为、编制虚假材料、业务操作违规等方面，处罚更加突出整治保险行业乱象与维护消费者合法权益的监管意图；处罚方式包括罚款、吊销营业执照、公布违法违规名单和依法接管等。

在政策制定方面，2020年全年银保监会累计发布各类政策71项，其中，人身险方面21项，财产险方面19项，中介方面9项，资管方面9项，其他13项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020年1月发

布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方面的具体行为。

财产险方面，车险综合改革成为2020年财产险政策变化的重点，2020年9月，出台的《实施车险综合改革指导意见》预计将进一步推动市场化条款费率形成机制的建立，变革有望进一步推动财产险公司优化业务结构、提升服务质量，利好车险消费者，对今后一段时间车险行业将产生较为深远的影响；非车险业务方面，出台信用保险和保证保险业务监管办法提升了融资性信保业务门槛，同时进一步明确农险业务的经营条件。

在中介渠道方面，2020年银保监会出台了保险代理人监管规定、互联网保险业务监管办法等政策，政策在坚持持牌经营的原则下，进一步理顺各业务主体的责任与关系。

资金运用方面，通过出台保险资管产品新规及配套规则、发布保险资金投资银行资本补充债券及参与金融衍生产品、国债期货和股指期货交易有关政策，在进一步扩大险资运用范围的同时也对其风险防范与资金使用提出了更高要求。

2021年1月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务的覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

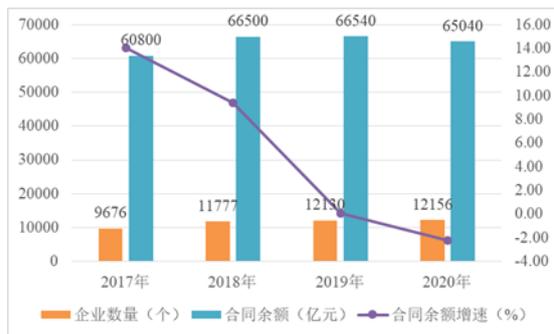
（2）融资租赁行业

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规

模增速显著放缓，并且 2020 年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立的租赁公司³，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在 2007 年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。

图 2 融资租赁公司业务发展情况



注：主坐标轴为企业数量和合同余额，次坐标轴为合同余额增速
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

在行业增速变缓甚至出现负增长的环境下，龙头企业在业务规模和融资方面具有较大优势，行业分化明显。

从融资端来看，根据 Wind 统计，2020 年融资租赁公司中共有 42 家在资本市场发行过债务融资工具（包括公司债、中期票据、短期融资券和 PPN，不含资产证券化产品，下同），规模合计 2722.55 亿元。2020 年行过债务融资工具的融资租赁公司中，按照 2020 年末净资产排序，前十大融资租赁公司（以下简称“样本公司”）2020 年债券发行量为 1972.30 亿元，占行业总发行量的比重为 72.44%，其余 32 家融资租赁公司发行量占比合计 27.56%。

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27% 和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显

表 4 样本公司 2020 年债券融资规模及 2020 年业绩表现 单位：亿元

序号	公司名称	2020 年发行规模	2020 年末租赁资产规模	2020 年末总资产	2020 年末净资产	2020 年营业收入
1	远东国际融资租赁有限公司	579.00	1043.09	2648.96	522.46	209.50
2	平安国际融资租赁有限公司	398.50	2461.25	2779.61	411.12	194.23
3	中航国际租赁有限公司	308.70	1252.41	1587.49	250.12	101.26
4	国网国际融资租赁有限公司	119.30	893.83	1030.18	159.57	38.39
5	海通恒信国际融资租赁股份有限公司	167.00	915.39	1081.41	158.54	83.34
6	中国环球租赁有限公司	117.80	533.72	611.56	157.78	85.48
7	芯鑫融资租赁有限责任公司	20.00	261.13	482.35	131.86	26.83
8	中电投融和融资租赁有限公司	143.00	670.84	813.08	114.94	42.30
9	中交融资租赁有限公司	34.00	373.41	473.06	99.35	27.40
10	广州越秀融资租赁有限公司	85.00	497.76	520.06	95.14	34.60
合计		1972.30	8,902.83	12027.77	2100.88	843.31

注：租赁资产规模按照一年内到期的非流动资产与长期应收款之和近似计算
资料来源：Wind、公开资料，联合资信整理

³ 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

银保监会已正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》，对融资租赁公司的业务开展具有较强的引导和规范作用，大量空壳企业将被清退，部分融资租赁公司可能面临较大的转型压力。

银保监会于 2019 年 10 月发布了对于商业保理企业的监管要求，2020 年 6 月 9 日，银保监会正式发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”），体现出银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。《暂行办法》中提出的监管要求堪称国内融资租赁行业发展史上最严。监管机构着力整顿行业秩序，不专注主业、没有正常营业的企业未来将面临清理；正常类企业的融资渠道和业务的集中度等均将受到监管的限制，并且《暂行办法》对融资租赁企业的内部控制和风险管理均有较高的要求，有助于企业监控自身的风险敞口，及时发现风险和控制风险。虽然严监管会使融资租赁企业经受一定的清理、业务转型等各方面的压力；但长远来看，行业秩序将得到规范，符合监管规则的企业将能够健康、可持续发展。

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和 2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指

引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

2021 年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。

2020 年 12 月，中央经济工作会议召开。会议强调，2021 年是“十四五”规划的开局之年，是我国现代化建设进程中具有特殊重要性的一年。会议指出，2021 年宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性；要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时效；要防控金融风险，要服务于供给侧结构性改革这条主线，促进形成金融和实体经济、金融和房地产、金融体系内部的良性循环，做好重点领域风险防范和处置，坚决打击违法违规金融活动，加强薄弱环节监管制度建设。宏观政策环境仍将保持一定的稳定性。

2019 年 5 月，央行、银保监会对包商银行实施接管，引起了一定的市场恐慌，实体经济的风险传导至金融及类金融行业并且风险逐渐暴露；受 2020 年新冠肺炎疫情影响，中小企业面临了极大的生存压力，金融机构面临的信用风险攀升；另外，2020 年以来，部分国有企业陆续违约，市场反应强烈，整体融资环境将面临一定的不确定性。由此可见，实体经济仍然具有较大的下行压力，并且实体经济的风险正在对金融机构产生负面影响，融资租赁行业在金融体系内的抗风险能力总体不如银行等金融机构，因此融资租赁企业的融资环境及资产质量将面临更大的挑战。另外，虽然 2020 年国内疫情控制成效显著，但全球疫情又见反复，并且国内疫情亦有反弹迹象，2021 年国内实体经济仍然面临着来自于疫情冲击的可能性，融资租赁公司的资产质量亦将面临着较大的压力。

联合资信预计，2021 年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

(3) 担保行业

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2017—2020 年 12 月⁴，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个

百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于

⁴ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

2017年10月1日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，

政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强,担保公司经营模式逐渐成熟,其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性,当经济状况下滑时,担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧,2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展,也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面,国有背景担保机构仍将持续进行注资,整体行业资本实力不断增强,抗风险能力将有所增强;担保公司业务趋于多元化发展,担保品种也将日趋丰富,经营模式将逐渐成熟,规模化及专业化特征将显现;风险补偿机制将不断完善,通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营,一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力,另一方面通过与省级再担保机构合作,充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能

(4) 小额贷款行业

国内小额贷款行业初具规模,互联网金融小贷公司发展较为迅速,但2017年以来行业整体持续收缩,目前以控风险为主调。

小额贷款公司(以下简称“小贷公司”)作为一种新型金融组织,自成立以来以其放款方便快捷的优势获得迅猛发展,有效弥补了银行服务的不足,成为服务“三农”、小微企业和自然人的一支重要的民间金融新生力量。

2005年,国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008年5月,中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》,正式将试点拓展到全国。此后,小额贷款行业发展迅猛,机构数量、从业人数和贷款规模持续增长、屡创新高,从总量看,2010年—2013年是我国小额贷款行业高速增长时期,机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达44.21%和60.67%。2014年以后,随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因,小贷业务发展进入

转型调整期,增长势头明显放缓,并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照,行业逐渐进入负增长。2017年以来,随着监管整治互联网小贷的风险,小贷公司机构数量和从业人员持续减少,Wind数据显示,2020年末全国小贷公司共7118家,较上年末下降5.73%;行业贷款余额在2017年末达到历史峰值后逐年回落,2020年末贷款余额合计8887.54亿元,较上年末下降2.43%。截至2021年3月末,全国共有小额贷款公司6841家,较上年末下降3.89%,小贷公司机构退出潮仍在继续,机构数量较2015年末峰值时期已减少2069家;贷款余额8653.15亿元,较上年末下降2.64%。

从地区发展情况来看,2020年末,江苏省、辽宁省和广东省机构数量排名前三,分别为562家、467家和446家;小额贷款余额排名前三省市分别为重庆市、江苏省和广东省,分别为1772.08亿元、761.83亿元和764.91亿元,重庆市小额贷款余额自2017年超过千亿元后,一直是唯一的小额贷款余额超过千亿元地区。

互联网作为新型金融服务渠道改善了传统金融服务信息交换方式、降低交易成本。近几年,互联网金融的崛起,可以实现供需双方的及时信息提供与互换,并完成动态信息交流与传递,短时间内形成大量可评估信息序列,从而高效地完成风险评估与定价并实现最终交易。借助互联网的信息交换力量,金融服务的不对称与交易成本被大大降低,随之各种互联网金融平台小贷公司繁衍出现。

资金来源方面,2008年《关于小额贷款公司试点的指导意见》(银监发〔2008〕23号)规定,国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金,以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金,且融资比例不得超过资本净额的50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本,获得融资杠杆、扩大可用资金一直是小贷公司发展的迫切需求,也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质,有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的

主要因素之一。2017 年以来，小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）逐年下降至 2020 年末的 1.08 倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

2020 年 9 月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86 号）规定，小贷公司通过银行借款、股东借款等非标准化融资形式融入资金的余额不得超过其净资产的 1 倍，通过发行债券、资产证券化产品等标准化债权类资产形式融入资金的余额不得超过其净资产的 4 倍，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。小贷公司归属于地方金融监管部门管理，此前不同地区存在一定的标准差异，本次银保监会统一了小贷公司的对外融资限额，对于符合发行标准化债权类资产的小贷公司，允许其对外融资的金额达到其净资产的 5 倍。这对大部分地区而言是放松，在一定程度上可以缓解小贷公司的资金压力，但对部分地区是收紧。

2017 年以来监管导向以控风险为主，监管政策的逐步完善有利于行业规范、健康发展。

目前，对行业起发展指导作用的仍是银监会和人民银行在 2008 年 5 月联合发布的《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23 号），各地金融工作办公室依据此办法对本地小额贷款公司进行监管，但内容、政策优惠等并不统一。

2015 年 8 月，国务院法制办公室就《非存款类放贷组织条例（征求意见稿）》公开征求意见。非存款类放贷组织是指经营放贷业务但不吸收公众存款的机构。小贷公司属此类机构。该条例公布后将成为小贷公司监管上位法。

2017 年 11 月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各地即日起禁止新批网络小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展业务，开启 P2P 网贷平台严监管。2017 年 12 月，《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发，对网络小贷业务进行整顿，要求重新审查网络小额贷款

经营资质，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款机构。同月，央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

2020 年 9 月，中国银保监会办公厅发布了《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（以下简称“《通知》”）（银保监办发〔2020〕86 号），这是小贷公司监管的最新依据。《通知》要求小贷公司坚守放贷主业，坚持小额分散原则，明确对同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司净资产的 10%（较 2008 年《关于小额贷款公司试点的指导意见》中，同一借款人的贷款余额不得超过小贷公司资本净额的 5%，规定有所放宽），对同一借款人及其关联方的贷款余额不得超过小贷公司净资产的 15%，地方金融监管部门可根据监管需要下调前述最高限额。同时，《通知》还统一了重要指标口径（如融资杠杆、借款上限），明确了小贷公司不得从贷款本金先行扣除利息、手续费、管理费、保证金等，要求严控贷款用途，遵循属地服务原则，引导清退“失联”或“空壳”公司等。

2020 年 11 月，银保监会和人民银行就《网络小额贷款业务管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见，办法要求网络小贷业务应当主要在注册地所属省级行政区域内开展，未经银保监会批准，不得跨省开展网络小贷业务

2. 河南省区域经济分析

河南省为我国人口和经济大省，整体经济体量国内排名靠前，但受新冠疫情冲击影响，2020 年河南省经济增速显著放缓。

公司业务经营主要集中于河南省内。河南省位于中国中东部、黄河中下游，是中国人口第一大省、农业第一大省和劳动力输出大省，同时也是迅速发展的新兴工业大省。

近年来，河南省地区经济增速有所放缓，但高于全国平均增速。2018—2020 年，河南省地区生产总值同比分别增长 7.6%、7.0%、1.3%。受新冠疫情冲击影响，2020 年河南省经济增速

显著放缓。根据《2020年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，河南省地区生产总值5.50万亿元，经济总量稳居全国第5位，其中，三次产业分别增长2.2%、0.7%和1.6%；三次产业结构为9.7:41.6:48.7；全省固定资产投资（不含农户）同比增长4.3%；社会消费品零售总额2.25万亿元，同比下降4.1%；居民人均可支配收入2.48万元，同比增长3.8%；居民消费价格同比上涨2.8%；进出口总额0.67万亿元，同比增长16.4%；年末全省金融机构本外币各项存款余额7.64万亿元、本外币各项贷款余额6.29万亿元；年末全省上市公司134家；全省一般公共预算收入0.42万亿元，同比增长2.8%，其中税收收入0.28万亿元，同比下降2.7%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权情况未发生重大变化。截至2021年3月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本为63.52亿元，河南省财政厅持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

作为河南省内唯一一家专业投资于农业的省级政策性投融资机构，公司在业务发展、资本补充等方面能得到河南省政府的大力支持，区域竞争力很强。

公司秉承“立足农业、产融结合、专业化经营、市场化运作、服务政府建设现代农业大省重大战略”的经营宗旨，以现代农业产业投资为主线，以涉农金融为支撑，以资本运营为推手，运用政府和市场两种资源，不断完善投融资功能，增强综合实力，为农业产业化龙头企业和新型经营主体提供全方位投融资服务。截至2021年3月末，公司下设一级子公司12家，业务领域覆盖保险、供应链、担保、租赁、基金管理、保理、小贷等诸多领域，具有较强的行业竞争力。

公司是河南省财政厅全资子公司，实际控制人为河南省人民政府。作为河南省唯一一家专业投资于农业的省级政策性投融资机构，公

司在业务发展、资本补充等方面能得到河南省政府的大力支持，使得公司具备很强的区域竞争力。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：4101000001213171），截至2021年7月6日，公司无未结清和已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年3月末，公司母公司及其下属各子公司除农开担保外均无对外担保情况；公司合并口径授信额度为147.09亿元，其中已使用额度为126.71亿元。

七、管理分析

2020年以来，公司主要管理制度未发生重大变化；截至目前，公司存在董事会和监事会成员存在缺位情况，虽未对公司日常经营造成重大影响，但对公司重大事项决策会产生一定影响。

2020年以来，公司主要管理制度未发生重大变化。

根据《公司章程》规定，公司董事会应设董事5名，其中4名应由河南省财政厅委派，1名由职工民主选举产生，2020年以来公司共有3名董事履职，空缺的2名董事河南省财政厅未及时委派，但董事会人数满足《公司章程》规定的“董事会会议应由二分之一以上董事出席方可举行”的要求，目前公司董事会运作正常。

《公司章程》中未规定监事会人数和议事规则，但根据《公司章程》第七十一条“本章程未尽事宜按《公司法》及国家有关法律法规办理”的规定，公司监事会人数和议事规则应符合《公司法》第七十条：“国有独资公司监事会成员不得少于五人，其中职工代表的比例不得低于三分之一”的规定，截至2021年3月末，公司仅有1名职工监事履职，空缺的4名监事河南省财政

厅尚未及时委派。

截至2021年3月末，公司共有高级管理人员5名，其中段志超先生和刘旻先生均于2020年12月就任公司副总经理，公司高级管理人员在跟踪期内发生了一定变动。

公司在跟踪期内未发生被监管行政处罚的情形。

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业总收入因供应链板块业务发展实现大幅增长，但由于供应链板块对利润贡献度低，利润总额同比小幅增长。

2020年，公司实现营业总收入52.26亿元，同比增长31.87%，主要系供应链板块收入大幅增长114.71%所致；实现利润总额3.44亿元，同比增长5.87%，主要源自农业保险和投资板块实现利润的增长，公司供应链板块收入虽然在2020年大幅增长，但由于利润率较低，对利润的贡献度较小。

从收入结构看，2020年，公司供应链板块收入已超越农业保险板块成为公司第一大收入来源，除农业保险、供应链和投资板块外，其余板块对收入贡献均较小。

表5 公司营业总收入结构 单位：亿元、%

业务板块	2018年		2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
农业保险	15.34	39.58	16.91	42.42	17.65	33.58
投资	4.42	11.41	5.76	14.44	5.98	11.38
其中：贷款	0.90	2.32	0.43	1.07	0.23	0.44
保理	1.16	2.99	0.66	1.65	0.80	1.52
基金	1.33	3.43	2.04	5.12	2.42	4.60
担保	0.29	0.76	0.56	1.41	0.30	0.57
实体投资	0.74	1.92	2.07	5.19	2.24	4.26
融资租赁	2.06	5.32	2.39	5.99	1.77	3.37
房地产	14.71	37.95	3.66	9.18	3.50	6.66
供应链	1.55	3.99	10.72	26.90	23.02	43.80
其他	0.68	1.75	0.42	1.06	0.63	1.21
合计	38.76	100.00	39.86	100.00	52.56	100.00

注：其他包括服务业、养殖业等业务板块
资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 保险板块

2020年，中原农险业务规模有所增长；业务以种植险和商业险为主且主要集中于河南省内。

公司保险业务主要通过子公司中原农险开展。2020年，公司保险业务板块实现营业收入17.65亿元，同比增长4.39%，对公司营业总收入的贡献率为33.58%，为公司第二大收入来源。

跟踪期内，中原农险继续根植农村、服务“三农”，立足河南、面向全国，秉承“政府引

导、市场运作、坚持创新、突出特色、追求专业、稳健经营”的宗旨，努力发展成为中原地区现代金融、灾害救助、农业风险保障及社会风险管理体系的重要组成部分。

自成立以来，中原农险服务网络逐步延伸，实现了省内县级机构全覆盖，保险业务快速发展，产品体系和服务能力不断完善。近年来，随着资本实力的提升，中原农险开始着手省外扩张战略。截至2021年3月末，中原农险分支机构合计156家，其中3家省级分公司，9家市级分公

司，3家市级中心支公司，县级支公司82家，县级营销服务部59家。2020年，中原农险实现营业收入18.93亿元，其中保险业务收入25.30亿元，同比增长3.61%；实现净利润0.40亿元。

从各类保险收入构成情况来看，2020年种植险实现收入12.89亿元，同比下降13.56%，占保险业务收入的50.93%；养殖险和商业险均实现较好发展，2020年实现收入分别为4.11亿元和8.30亿元，同比分别增长81.66%和14.56%，占比分别为16.25%和32.82%。从保险业务的区域分布看，中原农险的业务开展集中于河南省内，河南省的区域经济环境将对中原农险的经营情况产生较大影响。截至2020年末，中原农险资产总额46.23亿元，负债总额22.93亿元，所有者权益合计23.30亿元；核心偿付能力充足率397.43%，综合偿付能力充足率397.43%。

表6 中原农险保险业务收入表（按险种划分） 单位：亿元

险种	2018年	2019年	2020年
种植险	11.08	14.91	12.89
养殖险	2.46	2.26	4.11
商业险	3.25	7.25	8.30
合计	16.79	24.42	25.30

注：上表收入含分保收入和提取的未到期责任准备金
资料来源：公司提供，联合资信整理

表7 中原农险保险业务收入表（按区域划分） 单位：亿元

地区	2018年	2019年	2020年
河南省内	16.57	24.11	24.74
河南省外	0.23	0.31	0.56
合计	16.79	24.42	25.30

注：上表收入含分保收入和提取的未到期责任准备金
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）供应链板块

2020年，随着公司对农产品供应链业务的大力支持，供应链业务板块实现快速发展，已成为公司第一大收入来源。

公司供应链业务由二级子公司河南农开供应链管理有限公司（以下简称“农开供应链”）、河南农投供应链管理有限公司（以下简称“农投供应链”）、河南联创融久供应链管理有限公司（以下简称“联创供应链”）和河南农租供应链

管理有限公司（以下简称“农租供应链”）开展。2020年，公司供应链板块实现收入23.02亿元，同比增长114.71%，供应链业务实现了较快发展，成为了公司第一大收入来源，但由于供应链业务利润率较低，因而2020年供应链业务对公司利润的贡献度仍不足10%。

农开供应链成立于2019年3月，主要从事农产品业务的发掘与拓展，整合河南省内粮食行业资源，助力河南省中小微粮食企业发展。农开供应链业务模式分为两种：第一是代收代储模式，与具备公司要求的仓库方合作，提供资金支持；第二是贸易业务，为下游终端用户提供优质的货源与渠道。农投供应链主要从事医疗器械方面供应链业务；针对供应链上游，向医疗设备的厂商或代理商提供“招投标代理+短期融资”的一体化服务，解决目前医疗设备代理商设备采购款短缺的问题；针对供应链终端，对于医疗机构设备采购资金短缺，但又无法开展常规租赁业务的问题，通过医疗供应链平台向其提供产业链金融服务。联创供应链服务对象主要为优质央企供应商和进口肉贸易商等；进口肉供应链业务中，通过货物控制的方式，代理贸易商直接向海外工厂订货的模式，解决贸易商资金融通问题，助力省内和国内肉类的充分供应；央企供应链业务中，基于核心央企的信用，向中小供应商采购原材料，同时销售给核心央企，通过实际贸易的模式主动承担央企信用期间，化解供应链体系不平等的问题。

2020年，公司大力发展大宗农产品业务，农开供应链收入占供应链业务板块收入比重进一步提升。

（3）投资板块

公司投资业务板块主要包括基金管理业务、实体投资业务、保理业务、贷款业务以及担保业务。

基金管理业务

2020年，公司基金管理业务稳步发展，营业收入同比有所增长，但对营业总收入的贡献度有所下降。

公司基金业务主要通过子公司基金投资公

司、现代服务业基金管理公司、高创公司以及中原联创开展。2020年，公司基金管理业务板块实现收入2.42亿元，同比增长18.35%，对营业总收入的贡献度为4.60%，较2019年小幅下降1.52个百分点。

基金投资公司成立于2009年12月，截至2021年3月末，基金投资公司注册资本5.00亿元，为公司全资子公司。基金投资公司作为公司的基金业务平台和政府引导基金的受托管理机构，资金来源为公司出资的资本金5.00亿元和受托管理的省级财政资金。基金投资公司代表省级财政出资设立政府投资基金和以自有资金出资设立产业基金。基金投资公司受托管理的基金主要投资省内或与河南相关的具有高成长性的优秀企业和政府支持发展的其他领域的企业。截至2021年3月末，基金投资公司共计受托管理政府投资基金10支，其中财政涉企基金基金化改革基金9支，省本级股权投资引导基金1支；自有资金投资基金4支。截至2020年末，基金投资公司总资产95.71亿元，总负债69.99亿元，所有者权益25.71亿元；2020年实现营业收入1.44亿元，净利润0.14亿元。

现代服务业基金管理公司成立于2016年12月，是一家国有控股市场化的基金管理公司，注册资本1.00亿元，公司持股比例为50%。现代服务业基金管理公司发挥省级投融资公司的出资能力、信用优势、项目开发和协调能力，吸引金融机构、国家级大型基金、专业投资机构、企业等参与产业基金的设立，重点投向现代物流、现代金融、文化旅游、健康服务、养老服务、保障性住房等产业和项目，及省委、省政府确定扶持的重大产业项目等。截至2021年3月末，现代服务业基金管理公司设6支基金，认缴规模618.87亿元，实缴规模107.62亿元，投资项目28个，投资规模65.54亿元。截至2020年末，现代服务业基金管理公司资产总额1.20亿元，负债总额0.09亿元，所有者权益合计1.12亿元；2020年实现营业收入0.20亿元，净利润0.09亿元。

高创公司成立于2001年4月，是河南省首

家创业投资机构，注册资本1.10亿元，公司持股比例为80%。高创公司作为集“直接投资+基金管理+专业咨询服务”为一体的综合型投资机构，定位于高新科技领域创业投资，以培育、扶持高新技术企业发展为宗旨，通过省互联网+产业基金、远海中原物流产业基金、惠通高新材料基金、高创金财创投基金等的管理，投资了日立信、捷安高科、瑞丰化工、阿波罗等优质高成长企业。截至2021年3月末，高创公司及受托管理11支基金，认缴规模22.15亿元；投资项目37个，投资规模9.97亿元。截至2020年末，高创公司资产总额6.74亿元，负债总额3.52亿元，股东权益合计3.22亿元；2020年实现营业收入0.70亿元，净利润0.39亿元。

其他投资业务

公司实体投资业务主要通过子公司产投公司开展。2020年，实体投资业务板块实现收入2.24亿元，对营业总收入贡献度为4.26%，较2019年下降0.93个百分点。

产投公司成立于2013年10月，注册资本15.00亿元，为公司的全资子公司。产投公司作为公司总体发展战略承接与实施的核心子公司，主要以现代农业投资为主线，专门实施在现代农业产业领域的股权投资和经营管理。截至2020年末，产投公司资产总额25.09亿元，负债总额10.66亿元，股东权益合计14.16亿元。2019年，产投公司实现营业收入0.75亿元，净利润0.31亿元。

公司小额贷款业务主要通过二级子公司郑州市联创融久小额贷款股份有限公司（以下简称“联创小贷”）开展。2020年，贷款业务板块对公司营业总收入的贡献率为0.44%。

联创小贷是由公司下属子公司农投金控（原河南联创投资股份有限公司）于2013年发起设立，注册资本1.00亿元，其中公司通过子公司间接持股比例为30%。联创小贷客户以政府采购供应商为代表的小微企业及河南省省内的龙头企业、上市企业为主，并根据客户的需求推出了政府采购贷、供应链金融、助力发展企业贷、锦上添花生意贷等一系列产品；投放区域全

部在河南省内。截至 2020 年末，联创小贷累计发放贷款 28.14 亿元，累计回收贷款 24.12 亿元，贷款余额 4.02 亿元，计提贷款减值准备余额 0.07 亿元。联创小贷发放贷款担保方式以保证贷款为主，期限主要集中在 1 年以内。

公司保理业务主要由二级子公司河南农投发展有限公司（以下简称“农投发展”）开展。2020 年，公司保理业务板块实现收入 0.80 亿元，同比增长 21.19%，对公司营业总收入的贡献度为 1.52%。

农投发展由农投金控于 2016 年 11 月成立，其保理业务模式主要包括政府公共事业建设类、贸易融资类、工程建设类、医疗卫生类、票据类和其他类保理业务六种。从区域分布上看，农投发展保理业务主要集中于河南省内，并以此为基础向杭州、苏州、南京等地扩展。2020 年至 2021 年 3 月，农投发展累计产生保理业务 13 笔，累计投资金额 9.92 亿元，其中贸易融资类保理业务 8 笔，累计投放 3.20 亿元；工程建设类保理业务 5 笔，累计投放金额 6.72 亿元。按行业划分，建筑类 5 笔，金额 6.72 亿元，占比 65.67%；农、林、牧、渔业 8 笔，金额 3.20 亿元，占比 34.33%。截至 2020 年末，农投发展发放保理款余额 12.36 亿元，不良率为 4.17%，累计提取准备金 0.45 亿元。

公司担保业务主要由子公司农开担保和河南省畜牧业投资担保股份有限公司从事运营（以下简称“畜牧业担保”）。2020 年 12 月，畜牧业担保并入农开担保。2020 年，担保业务对营业总收入的贡献率为 0.57%。

农开担保成立于 2008 年 6 月，注册资本 5.00 亿元，公司持股比例为 42.65%。农开担保以银融担保业务为主线，为省内涉农企业及中小微企业提供贷款担保、银行承兑票据担保和信用保证担保等融资担保服务。农开担保开展业务的存出保证金比例为 10%，其中与当地政府部门合作的担保项目风险分担比例为 5:5。2020 年，农开担保当期担保发生额 6.64 亿元，期末担保责任余额 7.54 亿元，基本全部为融资性担保业务，主要分布在制造业、批发和零售业、

居民服务等行业，业务主要集中在河南省内；当年发生代偿金额 0.37 亿元，担保代偿率为 3.25%，处于较高水平，担保业务资产质量需持续关注。

（4）融资租赁板块及其他业务板块

2020 年，公司租赁业务受疫情影响较大，实现收入同比有所下降；房地产业务板块占营业总收入比重有所下降，其他业务板块对营业总收入贡献度均较小。

公司融资租赁业务主要通过子公司河南农租开展。2020 年，租赁业务板块对公司营业总收入的贡献率为 3.37%。

河南农租成立于 2016 年 4 月，由公司联合其他 6 家企业共同发起设立的省级农业融资租赁机构，注册资本为 10.00 亿元，其中公司持股比例为 40%。河南农租以农业为主，深耕大农业，服务农业全产业链，在农业现代化和城乡一体化领域寻找优质项目，支持产业转型升级；以符合国家和省政府产业扶持或者引导政策的高端制造和现代服务业等领域为辅；同时加大业务创新模式研究，为可持续发展奠定基础。河南农租客户以上市公司和农业产业化龙头企业为主要目标，业务模式以售后回租为主、直接租赁为辅。2020 年，河南农租投放项目 22 个，当期投放金额 12.83 亿元，以售后回租业务为主。截至 2020 年末，河南农租资产总额 37.91 亿元，其中应收融资租赁款净额 34.86 亿元，主要分布在农业和医疗健康行业；负债总额 17.57 亿元，股东权益合计 20.33 亿元；目前不良融资租赁资产率为 0。2020 年，河南农租实现营业收入 2.59 亿元，净利润 0.89 亿元。

公司房地产业务由子公司农投置业和豫农置业开展。2020 年，房地产业务实现收入 3.50 亿元，对营业总收入的贡献度为 6.66%，较 2019 年下降 2.52 个百分点。公司其他业务包括服务业、养殖业等，占营业总收入比重均很小。

3. 未来发展

公司战略目标较为明确，能整体发展前景良好，但需要关注经济下行对公司资产质量和

发展的影响。

未来，公司计划发挥自身资源优势，围绕大农业进行市场化运作，发展成投融资功能完善的专业化大型农业投融资集团和综合服务商。

从具体表现看，公司打造投融资及管理运营能力强大的农业产业投资控股平台；全力成为合格的省财政涉农经营性资金受托管理机构，建立市场化运作的风险规避机制和退出机制，保障财政资金的使用效率和效果以及资金的保值增值；加强与市县涉农投资平台合作，解决市县涉农投资平台独立运作难以解决的问题，形成协同效应；灵活运用自有资本，创新投资模式和资本经营方式，发挥国有资本的引导、示范、带动作用，吸引整合银行及信托资金，以及社会投资机构、各类企业和高净值个人的资金，投向现代农业。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表，其中 2018 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019 年和 2020 年财务报表均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见。

2018—2020 年，公司财务报告未发生重要

会计估计和会计政策变更。本报告中 2018 年末数据为 2019 年审计报告期初数据，2019 年末数据为 2020 年审计报告期初数据。2020 年，公司纳入合并范围一级子公司 12 家，较 2019 年减少 2 家，其中全资一级子公司 5 家，控股一级子公司 7 家。考虑到公司纳入合并范围子公司变动较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司合并口径资产总额 434.00 亿元，负债合计 277.38 亿元，股东权益 156.62 亿元，其中归属于母公司股东权益 108.59 亿元。2020 年，公司实现营业总收入 52.56 亿元，利润总额 3.44 亿元，净利润 2.16 亿元，其中归属母公司所有者净利润 0.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.20 亿元，现金及现金等价物净增加额-14.99 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2020年，公司资产规模稳步增长；构成以可供出售金融资产、长期应收款以及其他应收款为主，整体资产质量一般。

公司资产以货币资金、应收账款、可供出售金融资产以及长期应收款为主。截至2020年末，公司资产总额434.00亿元，较年初增长3.06%；流动资产和非流动资产分别占比36.42%和63.58%。

表8 公司（合并）资产构成 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	166.10	42.10	163.82	38.90	158.05	36.42
其中：货币资金	78.43	19.88	57.22	13.59	41.54	9.57
应收账款	40.57	10.28	34.85	8.28	44.36	10.22
其他应收款	17.66	4.47	21.69	5.15	13.86	3.19
存货	7.72	1.96	6.90	1.64	6.86	1.58
一年内到期的非流动资产	5.68	1.44	11.10	2.64	12.50	2.88
其他类流动资产	16.04	4.07	32.06	7.61	38.93	8.97
非流动资产	228.47	57.90	257.29	61.10	275.96	63.58
其中：可供出售金融资产	104.32	26.44	169.51	40.25	199.18	45.89
长期应收款	101.45	25.71	74.87	17.78	59.71	13.76

其他类非流动资产	22.69	5.75	12.91	3.07	17.07	3.93
资产总额	394.57	100.00	421.11	100.00	434.00	100.00

注：1. 其他类流动资产包括除货币资金、应收账款、其他应收款、存货以及一年内到期的非流动资产外的其他所有流动资产科目；2. 其他类非流动资产包括除可供出售金融资产和长期应收款外的所有非流动资产科目

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动资产

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。截至2020年末，公司流动资产余额158.05亿元，较年初下降3.52%，主要系公司账面货币资金和其他应收款下降所致。

公司货币资金主要为银行存款。截至2020年末，公司货币资金41.54亿元，较年初下降27.41%，主要系公司本部支付应付债券利息和银行借款利息所致；公司受限货币资金1.51亿元，其中保证金0.51亿元，用于担保的定期存款为1.00亿元。截至2020年末，公司货币资金中受限部分占比较小。

公司应收账款主要为农投金控的应收保理款以及联创小贷对外发放贷款的本金。截至2020年末，公司应收账款44.36亿元，较年初增长27.29%。其中，前五大应收账款余额合计8.65亿元，全部来自于保理业务，占应收账款余额的18.43%。公司针对应收账款按信用风险特征分类计提坏账准备，一般采用账龄分析法以及余额百分比法计提。截至2020年末，公司对应收账款计提坏账准备1.57亿元，占应收账款账面余额的3.41%。

公司其他应收款主要为经营业务往来款。截至2020年末，公司其他应收款13.86亿元，较年初下降36.11%，主要系农投金控对外债权投资金额减少所致。截至2020年末，公司其他应收款前五大余额5.54亿元，占比其他应收款的40.54%，均为对非关联方的借款。

截至2020年末，公司存货6.86亿元，较年初基本持平，其中开发成本结转为库存商品金额6.76亿元，占比98.52%。

截至2020年末，公司一年内到期的非流动资产12.50亿元，较年初增长12.59%，主要系公司融资租赁业务规模增加导致一年内应收的融资租赁款增加所致。

非流动资产

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期应收款构成。截至2020年末，公司非流动资产275.96亿元，较年初增长7.25%，主要系可供出售金融资产规模的增长。

公司可供出售金融资产主要为公司参股的股权投资，主要包括子公司产投公司对农业产业化龙头企业的投资，农投金控对银行、资产管理公司和信托公司等投资，以及高创公司对高端装备制造、新材料、文化传媒等领域的投资等。截至2020年末，公司可供出售金融资产199.18亿元，较年初增长17.50%，主要系公司本部2020年新增10.00亿元对河南能源化工集团（以下简称“河南能化”）的投资所致。2020年11月，河南能化子公司永城煤电控股集团有限公司发生债务违约，因而需对公司该笔股权投资的风险情况给予关注。

公司长期应收款主要为融资租赁款、政府债券、专项基金和长期贷款，来源于子公司扶贫公司开展的易地扶贫搬迁融资、产业扶贫开发等业务。扶贫搬迁公司按照“统贷统还”模式，作为省级投融资主体统一承接由地方政府债券资金、专项建设基金注入的项目资本金和易地搬迁脱贫长期政策性贷款。截至2020年末，公司长期应收款余额59.71亿元，较年初下降20.25%；其中长期贷款余额19.82亿元，政府债券投资余额24.58亿元，专项基金余额9.74亿元，其余为融资租赁款。截至2020年末，公司对长期应收款中的融资租赁款计提坏账准备0.10亿元，计提比例为1.80%。

(2) 资本结构

所有者权益

2020年，随着省财政厅对公司的增资款逐步实缴到位，公司资本实力有所增强；所有者权益稳定性较好。

截至2020年末，公司所有者权益合计156.62

亿元，较年初增长7.86%，主要系省财政厅对公司的增资款逐步实缴到位所致；其中归属于母公司所有者权益合计108.59亿元，占比69.33%；少数股东权益占比30.67%。截至2020年末，公司实收资本和资本公积分别为63.85亿元和30.70亿元，分别较年初增长10.48%和48.23%；分别占归属于母公司所有者权益的58.80%和28.28%，

两者合计占比较高，公司所有者权益稳定性较好。截至2020年末，公司未分配利润10.68亿元，较年初增长3.80%；

2020年，公司利润分配0.16亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的63.64%，利润分配力度较大。

表9 公司（合并）所有者权益构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益合计	85.56	74.64	92.16	63.47	108.59	69.33
其中：实收资本	54.12	47.22	57.79	39.80	63.85	40.77
资本公积	15.89	13.87	20.71	14.27	30.70	19.60
未分配利润	10.73	9.36	10.29	7.09	10.68	6.82
少数股东权益	29.06	25.36	53.04	36.53	48.03	30.67
所有者权益合计	114.62	100.00	145.20	100.00	156.62	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

负债及杠杆水平

2020年，公司负债规模较上年末小幅增加，杠杆水平因所有者权益增长小幅下降；债务结构以长期债务为主，短期流动性压力一般。

公司资金主要来源于自有资金、银行借款

和发行债券等。2020年以来，公司负债总额变化不大，截至2020年末，公司负债合计277.38亿元，较上年末增长0.53%；其中流动负债和非流动负债分别占比24.70%和75.30%。

表10 公司（合并）负债构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	87.94	31.41	84.91	30.77	68.51	24.70
其中：短期借款	31.61	11.29	36.59	13.26	31.36	11.30
其他应付款	31.26	11.17	15.56	5.64	11.12	4.01
其他类流动负债	25.06	8.95	32.76	11.87	26.04	9.39
非流动负债	192.01	68.59	191.00	69.23	208.87	75.30
其中：长期借款	88.10	31.47	60.06	21.77	74.21	26.75
应付债券	5.00	1.79	21.00	7.61	23.00	8.29
长期应付款	90.83	32.45	91.54	33.18	93.89	33.85
其他类非流动负债	8.08	2.89	18.40	6.67	17.77	6.41
负债合计	279.95	100.00	275.91	100.00	277.38	100.00

注：1. 其他类流动负债包括应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、担保赔偿金、应收分保账款、一年内到期的非流动负债等科目；2. 其他类非流动负债包括保险合同准备金、递延收益、递延所得税负债和其他流动负债

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动负债

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。截至2020

年末，公司流动负债68.51亿元，较年初下降19.31%。截至2020年末，公司短期借款31.36亿元，较年初下降14.30%；其中信用借款和保

证借款分别占比 88.02% 和 3.21%。

公司其他应付款主要为购房意向金、投资款、往来款和备用金及押金。截至 2020 年末，公司其他应付款 11.12 亿元，较年初下降 28.50%，主要系子公司扶贫搬迁公司根据财政厅下达的政策性文件对各地市进行拨款 4.84 亿元所致。

公司其他类流动负债包括一年内到期的非流动负债等，公司一年内到期的非流动负债全部为一年的到期的应付债券和一年内到期的长期借款。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债 8.53 亿元。

非流动负债

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2020 年末，公司非流动负债 208.87 亿元，较年初增长 9.35%。2020 年，随着长期借款、应付债券规模以及长期应付款的增长，非流动负债的规模有所增长。截至 2020 年末，公司长期借款 74.21 亿元，较年初增长 23.55%，主要系公司本部新增银行借款 23.71 亿元。截至 2020 年末，公司长期应付款 93.89 亿元，主要为基金投资公司投资的河南省先进制造业集群培育基金、河南省产业集聚区发展投资基金、河南省中小企业发展基金、河南省宅基地 A 类复垦券投资项目、河南省股权引导基金等项目。

表11 公司（合并）杠杆水平情况 单位：亿元、%

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
全部债务	225.00	230.41	231.69
其中：短期债务	41.08	57.81	40.59
长期债务	183.93	172.60	191.10
资产负债率	70.95	65.52	63.91
全部债务资本化比率	66.25	61.34	59.67
长期债务资本化比率	61.61	54.31	54.96

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

从杠杆水平看，随着增资到位，公司资产负债

率有所下降，2020 年末为 63.91%。截至 2020 年末，公司全部债务规模 231.69 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 17.52% 和 82.48%；公司全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率略有增长。

(3) 盈利能力

2020 年，公司营业总收入和营业总成本均因供应链板块发展同比有较大幅度增长；利润水平较 2019 年小幅增长，但盈利能力仍然偏弱。

2020 年，公司实现营业总收入 52.56 亿元，同比增长 31.87%；营业总成本 52.17 亿元，同比增长 38.34%。公司营业总收入来源于各个业务板块，2020 年，公司供应链板块业务快速发展，营业收入大幅增长，但由于供应链业务运营成本较高，利润率较低，因而营业总收入和营业总成本同比均有较大幅度增长。公司营业总成本主要由营业成本、赔付支出净额、管理费用以及财务费用构成，2020 年上述科目分别占比营业总成本的 53.02%、19.97%、19.00% 和 8.44%。2020 年，公司营业成本 27.66 亿元，同比增长 88.13%；赔付支出净额 9.91 亿元，同比增长 21.23%，赔付支出主要来自于子公司中原农险的保险业务。公司财务费用主要为利息支出，2020 年公司利息支出 4.40 亿元，同比小幅下降。公司投资收益主要来源于涉农产业投资和基金投资收益。2020 年，公司实现投资收益 4.19 亿元，同比增长 100.76%。

综合以上收入和成本费用影响，2020 年，公司实现利润总额和净利润分别为 3.44 亿元和 2.16 亿元，分别同比小幅增长 5.87% 和 2.49%。从盈利指标看，2020 年，资产收益率和净资产收益率分别为 0.51% 和 1.43%，资产收益率较 2019 年基本持平，但由于 2020 年所有者权益的增长，净资产收益率较 2019 年下降 0.19 个百分点。总体看，公司盈利能力偏弱。

表12 公司盈利指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业总收入	38.76	39.86	52.56
营业总成本	34.30	37.71	52.17

其中：营业成本	13.79	14.70	27.66
赔付支出净额	9.74	8.59	10.42
管理费用	7.01	7.94	9.91
财务费用	2.45	4.61	4.40
投资收益	2.17	2.08	4.19
资产减值损失	-0.88	-1.19	-1.30
营业利润	5.86	3.28	3.49
利润总额	5.81	3.25	3.44
净利润	5.04	2.11	2.16
资产收益率	1.36	0.52	0.51
净资产收益率	4.60	1.62	1.43
营业利润率	15.11	8.23	6.64

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

与样本企业相比，公司盈利能力偏弱，杠杆水平适中。

表 13 2020 年金融控股平台类企业的财务指标比较 单位：%

企业名称	总资产收益率	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
陕西金融控股集团有限公司	1.20	3.25	3.84	61.95
山东省鲁信投资控股集团有限公司	1.20	3.53	3.06	65.12
厦门金圆投资集团有限公司	1.97	3.73	3.30	48.63
平均值	1.46	3.51	3.40	58.57
河南农开	0.51	1.43	0.55	63.91

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

(4) 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流呈净流入状态；投资活动现金流呈净流出状态，但净流出规模同比有所下降；筹资活动现金流呈净流入状态，净流入规模有所下降，期末现金及现金等价物较年初有所较少。公司现金流情况正常。

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，由于公司供应链业务快速发展，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均有较大幅度增长，经营活动流入和流出额同比大幅增长。

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现

金流仍呈净流出状态，但净流出规模较 2019 年有较大幅度下降，主要系公司收回投资收到的资金由 2019 年的 60.65 亿元增至 79.86 亿元以及投资活动支出的减少。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流仍保持净流入状态，但净流入规模同比有较大幅度下降，主要系 2020 年公司偿还债务支付的现金由 2019 年的 71.34 亿元增至 83.16 亿元所致。

受现金流综合影响，公司 2020 年末现金及现金等价物余额 40.03 亿元，较年初下降 27.25%，

表 14 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流量净额	0.44	5.28	2.20
投资活动现金流量净额	-70.51	-51.60	-21.75
筹资活动前净现金流	-70.07	-46.32	-19.56
筹资活动现金流量净额	53.12	23.84	4.57

现金及现金等价物净增加额	-16.95	-22.48	-14.99
期末现金及现金等价物余额	77.50	55.02	40.03

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

公司母公司层面为控股平台，主要通过融资完成对子公司的股权投资，并不参与实际业务的经营。截至 2020 年末，母公司资产负债率仍保持一般水平。2020 年公司母公司口径净利润为负；期末现金及现金等价物余额规模较小。

截至 2020 年末，公司（母公司口径）资产总额 189.05 亿元，较年初增长 22.73%，主要系公司加大了对子公司的投资规模。截至 2020 年末，公司资产主要由其他应收款（占比 6.95%）、可供出售金融资产（占比 21.15%）、长期应收款（占比 8.81%）和长期股权投资（62.25%）构成。截至 2020 年末，公司母公司口径长期股权投资 117.68 亿元，较年初增长 41.10%。

截至 2020 年末，公司（母公司口径）负债合计 83.66 亿元，较年初增长 32.60%，主要系公司加大了通过银行融资的规模，长期借款大幅增长所致。截至 2020 年末，公司负债主要由短期借款（占比 25.58%）、一年内到期的非流动负债（占比 7.76%）、长期借款（37.09%）和应付债券（占比 27.49%）构成。截至 2020 年末，公司长期借款 31.03 亿元，较年初增长 323.91%。截至 2020 年末，公司母公司口径资产负债率为 44.25%。

随着公司股东增资款的逐步到位，截至 2020 年末，公司（母公司口径）所有者权益 105.39 亿元，较年初增长 15.87%，其中实收资本和资本公积分别占比 60.59% 和 32.02%，所有者权益稳定性较好。

由于公司母公司不参与具体业务的运营，故母公司口径收入主要为持有子公司的投资收益。2020 年，公司母公司口径实现营业总收入

0.69 亿元，同比大幅增长。2020 年，由于有息债务规模的增长，公司母公司口径财务费用中的利息费用同比大幅增长 79.89%，由 2019 年的 1.82 亿元增至 3.28 亿元。2020 年，公司母公司口径净亏损 1.47 亿元，同比基本持平。

母公司口径现金流方面，2020 年，因公司母公司基本不参与经营，故经营活动现金流保持小额进入状态；投资活动现金流方面，公司加大了对下属子公司股权投资的规模，投资活动现金流呈净流出状态；筹资活动现金流方面，公司扩大了长期借款融资规模，筹资活动现金流呈净流入状态。截至 2020 末，现金及现金等价物余额 1.13 亿元，较 2019 年末规模变化不大。

4. 偿债能力分析

公司短期偿债能力指标表现较好，长期偿债能力指标表现一般；考虑到公司股东背景很强且受股东支持力度较大，自身资本实力较强。融资渠道畅通，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债指标看，2020 年末，公司流动比率为 230.67%，期末现金及现金等价物/短期债务倍数为 0.99 倍，公司短期偿债能力较好。从长期偿债指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.22 亿元，同比小幅下降；全部债务/EBITDA 为 28.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱；EBITDA 利息倍数为 1.83 倍，EBITDA 可以对利息支出形成良好保障。

从母公司口径偿债指标看，2020 年末，公司母公司口径流动比率为 49.55%；公司母公司口径 EBITDA 1.81 亿元；全部债务/EBITDA 为 67.55 倍；EBITDA 利息倍数为 0.55 倍。整体看，公司母公司口径偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	合并			母公司		
	2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）					
	188.88	192.94	230.67	199.50	57.92	49.55

	筹资前净现金流流动负债比 (%)	-79.68	-54.55	-28.55	-95.00	-82.61	-79.44
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.89	0.95	0.99	0.33	0.07	0.04
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	8.81	8.38	8.22	1.22	0.37	1.81
	全部债务/EBITDA (倍)	25.53	27.50	28.19	33.68	50.76	67.55
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.30	1.76	1.83	1.17	0.20	0.55

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2021 年 3 月末，公司母公司及其下属各子公司除农开担保外均无对外担保情况。

截至 2021 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼；公司母公司及合并报表范围内子公司以单个案件争议标的金额不低于 500.00 万元为标准的未决诉讼、仲裁案件共 3 个，涉及金额 1.55 亿元。若以单笔涉案金额占上年末净资产 10% 作为重大诉讼的标准，则公司及合并报表子公司不存在重大未决诉讼、仲裁。

截至 2021 年 6 月末，公司 2021 年度存续债券的偿还压力较小，经营现金流指标对存续债券保障效果较好，公司对存续债券待偿本金的偿还能力很强。

截至 2021 年 6 月末，公司无本年度剩余应到期债券，未来待偿债券本金峰值为 16.00 亿元。截至 2020 年末，公司合并口径经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA，对未来待偿债券本金峰值的覆盖倍数分别为 6.00 倍、0.14 倍和 0.51 倍，对存续期债券保障能力较好。但公司母公司口径指标对存续期内债券偿还保障效果较弱。

十、存续债券偿还能力分析

表 16 存续债券偿付能力指标

项目	2020 年	
	母公司口径	合并口径
本年度剩余应到期债券金额 (亿元)	0.00	0.00
未来待偿债券本金峰值 (亿元)	16.00	16.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额 (倍)	*	*
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 (倍)	0.07	6.00
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值 (倍)	0.03	0.14
EBITDA/未来待偿债券本金峰值 (倍)	0.11	0.51

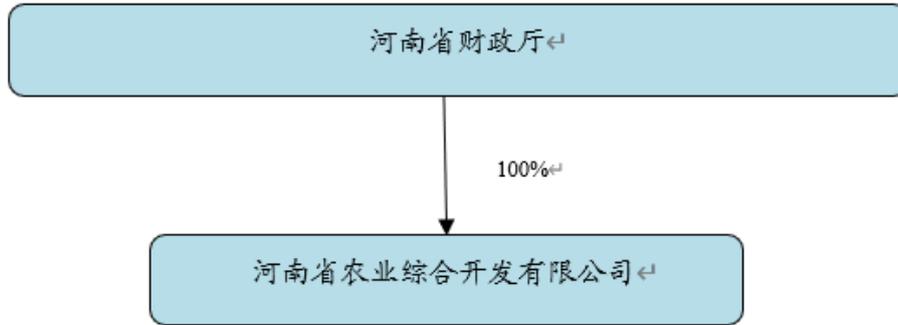
注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2020 年末），已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据；4. *表示数据过大或过小（如分母为 0）

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十一、结论

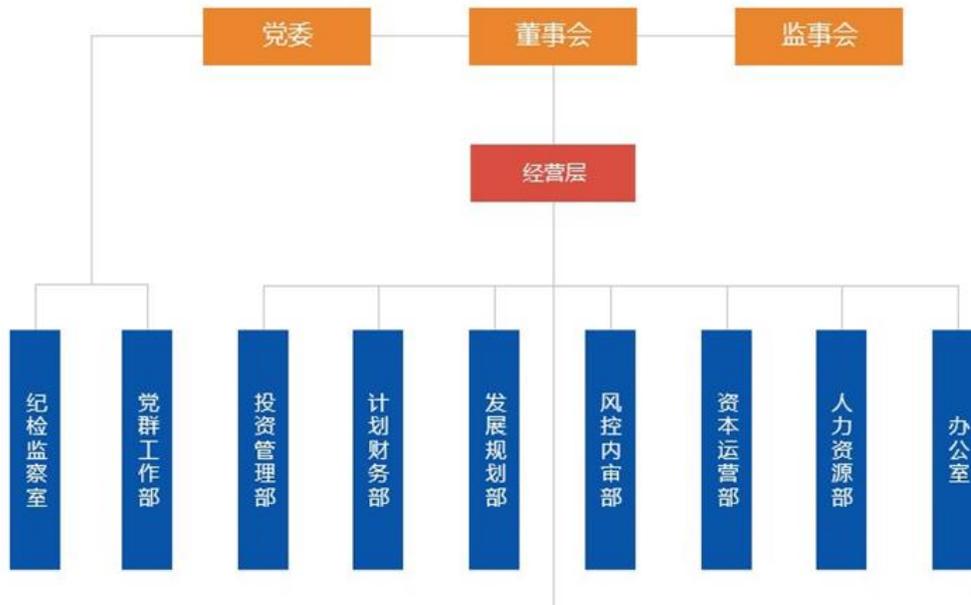
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 河南农开 MTN001”“19 河南农开 MTN002”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末河南省农业综合开发有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末河南省农业综合开发有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末河南省农业综合开发有限公司 主要控股和参股公司情况

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	表决权比例	是否并表	子公司层级
1	河南农投金控股份有限公司	241740.00	79.88%	79.88%	是	一级
2	河南农开投资担保股份有限公司	71,000.00	44.12%	44.12%	是	一级
3	河南农投产业投资有限公司	150,003.97	100.00%	100.00%	是	一级
4	河南省农投置业有限公司	1,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
5	河南高科技创业投资股份有限公司	30,000.00	51.00%	51.00%	是	一级
6	河南农开产业基金投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
7	河南省豫农置业有限公司	10,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
8	河南中原联创投资基金管理有限公司	6,000.00	90.00%	90.00%	是	一级
9	河南省农业融资租赁股份有限公司	200,000.00	44.56%	44.56%	是	一级
10	河南省扶贫搬迁投资有限公司	600,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
11	河南省现代服务业基金管理有限公司	10,000.00	50.00%	50.00%	是	一级
12	中原农业保险股份有限公司	210,898.00	29.87%	29.87%	是	一级

资料来源：公司年报，联合资信整理

附件 2-1 合并口径主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
资产总额（亿元）	394.57	421.11	434.00
所有者权益（亿元）	114.62	145.20	156.62
归属于母公司所有者权益（亿元）	85.56	92.16	108.59
短期债务（亿元）	41.08	57.81	40.59
长期债务（亿元）	183.93	172.60	191.10
全部债务（亿元）	225.00	230.41	231.69
营业总收入（亿元）	38.76	39.86	52.56
投资收益（亿元）	2.17	2.08	4.19
利润总额（亿元）	5.81	3.25	3.44
EBITDA（亿元）	8.81	8.38	8.22
筹资前净现金流（亿元）	-70.07	-46.32	-19.56
财务指标			
营业利润率（%）	15.11	8.23	6.64
资产收益率（%）	1.36	0.52	0.51
净资产收益率（%）	4.60	1.62	1.43
归母净资产收益率（%）	4.44	0.28	0.55
长期债务资本化比率（%）	61.61	54.31	54.96
全部债务资本化比率（%）	66.25	61.34	59.67
资产负债率（%）	70.95	65.52	63.91
流动比率（%）	188.88	192.94	230.67
筹资前净现金流流动负债比（%）	-79.68	-54.55	-28.55
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.89	0.95	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	1.76	1.83
全部债务/EBITDA（倍）	25.53	27.50	28.19

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 母公司口径主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额 (亿元)	128.28	154.04	189.05
所有者权益 (亿元)	84.07	90.95	105.39
短期债务 (亿元)	16.24	33.19	27.89
长期债务 (亿元)	24.70	28.52	54.23
全部债务 (亿元)	40.94	61.71	82.12
营业总收入 (亿元)	0.21	0.19	0.69
投资收益 (亿元)	0.00	0.0	0.00
利润总额 (亿元)	0.16	-1.46	-1.47
EBITDA (亿元)	1.22	0.37	1.81
筹资前净现金流 (亿元)	-17.16	-28.56	-23.38
营业利润率 (%)	76.54	-763.30	-213.63
资产收益率 (%)	0.13	-1.04	-0.86
净资产收益率 (%)	0.20	-1.67	-1.50
长期债务资本化比率 (%)	22.71	23.87	33.97
全部债务资本化比率 (%)	32.75	40.42	43.80
资产负债率 (%)	34.46	40.96	44.25
流动比率 (%)	199.50	57.92	49.55
筹资前净现金流流动负债比 (%)	-95.00	-82.61	-79.44
期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	0.33	0.07	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.17	0.20	0.55
全部债务/EBITDA (倍)	33.68	50.76	67.55

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(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%
盈利指标	
营业利润率	营业利润/营业收入 × 100%
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部有息债务+期末所有者权益+期末全部有息债务) / 2] × 100%
资产收益率	当期净利润 / [(期初资产总额+期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	当期净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部有息债务 / (全部有息债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流/流动负债合计 × 100%
期末现金及现金等价物余额/短期债务	期末现金及现金等价物余额/短期债务

注: 短期债务=短期借款+拆入资金+应付票据+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债中的有息债务+应付短期债券+其他科目里的短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+其他科目里的长期有息债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+计入利润表的利息支出+折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

筹资前净现金流=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

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