

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《河南省农业综合开发有限公司跟踪评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2019〕2051号

联合资信评估有限公司通过对河南省农业综合开发有限公司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⁺，河南省农业综合开发有限公司 2019 年度第一期中期票据（人民币 3 亿元）、第二期中期票据（人民币 5 亿元）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十九日



河南省农业综合开发有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19河南农开MTN001	3亿元	2022/2/19	AA ⁺	AA ⁺
19河南农开MTN002	5亿元	2022/4/3	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019年7月19日

财务数据

项目	2016年	2017年	2018年
资产总额(亿元)	302.31	346.45	394.57
负债总额(亿元)	182.17	241.86	279.95
所有者权益(亿元)	120.14	104.59	114.62
全部债务(亿元)	111.09	187.61	231.80
资产负债率(%)	60.26	69.81	70.95
全部债务资本化比率(%)	48.04	64.21	66.91
长期债务资本化比率(%)	39.51	61.70	62.46
流动比率(%)	217.43	239.38	188.88
营业收入(亿元)	8.03	15.60	38.76
利润总额(亿元)	4.14	12.71	5.81
净利润(亿元)	2.35	8.58	5.04
EBITDA(亿元)	7.22	14.66	8.81
经营性净现金流(亿元)	16.09	-9.84	0.44
费用收入比(%)	29.22	19.63	23.51
EBITDA利息倍数(倍)	4.43	8.99	3.30
EBITDA全部债务比(%)	6.50	7.81	3.80
平均资产收益率(%)	0.92	2.65	1.36
平均净资产收益率(%)	2.34	7.64	4.60

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

分析师

丁倩岩 刘莫欣

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

评级观点

河南省农业综合开发有限公司（以下简称“公司”）成立于1992年1月，是河南省人民政府授权经营的国有独资政策性投融资机构，在业务发展、资本补充等方面能得到省政府的有力支持。目前，公司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。河南省经济保持增长，且作为全国第一农业大省和新兴工业大省，为公司提供了较好的外部环境。2018年，公司各板块业务持续发展，资产规模较快增长，整体资产质量较好；但投资收益波动较大，盈利水平有所下降，盈利稳定性有待提升。

综合评估，联合资信评估有限公司确定维持河南省农业综合开发有限公司的主体长期信用等级为AA⁺，“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

1. 近年来，河南省经济保持增长趋势，作为全国第一农业大省和新兴工业大省，为公司业务发展提供了较好的外部环境。
2. 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。
3. 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，各板块业务发展较好，整体资产质量良好。
4. 考虑到公司承担财政资金代管职责，实际资产负债率较低。

关注

1. 业务规模的快速增长及多元化金融服务平台的推进对公司人力资源和风险管理能力提出更高要求。
2. 由于公司投资收益波动较大，2018 年盈利水平有所下降，盈利稳定性有待提升。
3. 宏观经济增速放缓、经济结构调整以及金融监管趋严对公司金融板块业务的发展带来一定压力。

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。

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。

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于河南省农业综合开发有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

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，经改制企业类型由全民所有制变更为有限责任公司（国有独资），公司名称变更为河南省农业综合开发有限公司（以下简称“公司”），注册资本变更为300亿元，分5年缴清。截至2018年末，公司实收资本54.12亿元。公司是河南省人民政府（以下简称“省政府”）授权经营的国有独资农业政策性投资机构，省政府委托省财政厅代管、履行政府出资人职责，全额持有公司资本金。

截至2018年末，公司下设投资管理部、发展规划部、计划财务部、风控内审部、资本运营部等9个部门，公司本部员工40人；纳入合并范围的一级子公司共14家，分别为河南农投金控股份有限公司、河南农开投资担保股份有限公司、河南农投产业投资有限公司、河南省农投置业有限公司、河南高科技创业投资股份有限公司、河南农开产业基金投资有限责任公司、河南豫财宾馆、河南省豫农置业有限公司、河南中原联创投资基金管理有限公司、河南省农业融资租赁股份有限公司、河南省扶贫搬迁投资有限公司、河南省现代服务业基金管理有限公司、中原农业保险股份有限公司和河南省畜牧业投资担保股份有限公司。

截至2018年末，公司合并口径下资产总额

394.57亿元，负债总额279.95亿元，股东权益合计114.62亿元。2018年，公司实现营业收入38.76亿元，净利润5.04亿元。

截至2018年末，母公司资产总额128.28亿元，负债总额44.21亿元，所有者权益84.07亿元。2018年，母公司实现投资收益1.34亿元，净利润0.16亿元。

注册地址：郑州市金水区经三路25号

法定代表人：郑献锋

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续债券中由联合资信评级的有“19河南农开MTN001”和“19河南农开MTN002”，债券余额合计8亿元，全部用于偿还到期债务融资工具，债券概况见表1。

表1 公司存续债券概况 单位：亿元

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19河南农开MTN001	3.00	3.00	2019/2/19	2022/2/19
19河南农开MTN002	5.00	5.00	2019/4/3	2022/4/3

资料来源：中国货币网，联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

公司业务领域立足河南省，目前对公司收入贡献度较高的业务板块主要为财产保险、融资租赁以及小额贷款等业务。未来，公司借助国有独资背景及省政府的政策支持，计划实现投融资平台各业务协同发展。

（1）财产保险行业

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。2018年，受益于宏观经济企稳和政策支持，部分非车险业务快速发展；受汽车保有量增速的持续放缓影响，车险业务保费收入增速明显放缓；行业保费收入结构有所变化。2018年，财产险业务保费收入10770.08亿元，同比增长

9.51%，增幅比上年下降 3.21 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，2018 年，全国车险保费收入 7946.76 亿元，同比增长 5.66%；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 572.65 亿元，同比增长 19.54%。资产方面，财险公司总资产 23484.85 亿元，较年初下降 5.92%，财险公司总资产规模收缩。

财险市场集中度方面，从市场竞争格局来看，整体上各市场主体的变化不大，市场集中度略有下降，截至 2018 年末，我国共有财产保险公司 88 家，其中中资公司 66 家，外资公司

22 家，主体数量稳步增长。2016~2018 年，我国财产保险行业市场集中度高，原保费收入前 10 大公司市场份额合计占比保持在 85%左右（见表 2），其中前 3 大财险公司市场占比保持在 64%左右，市场集中度较高，总体看财险公司市场竞争格局保持稳定。此外，2018 年外资公司市场份仍较 2017 年小幅下降 0.02 个百分点至 1.94%，一方面是由于外资财产险公司车险经营处于劣势，另一方面是由于外资财险公司以效益为导向审慎涉入车险业务，而在业务结构中占比高于行业水平的企财险保费收入受宏观经济下行影响不断下降。

表 2 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2016 年		2017 年		2018 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.50	人保股份	33.14	人保股份	33.01
2	平安财险	19.20	平安财险	20.49	平安财险	21.05
3	太保财险	10.37	太保财险	9.87	太保财险	9.98
4	国寿财产	6.45	国寿财产	6.28	国寿财产	5.88
5	中华联合	4.16	中华联合	3.68	大地财产	3.61
6	大地财产	3.45	大地财产	3.52	中华联合	3.59
7	阳光财产	3.06	阳光财产	3.17	阳光财产	3.08
8	太平保险	1.96	太平保险	2.09	太平保险	2.06
9	天安财险	1.50	出口信用	1.75	出口信用	1.66
10	华安财险	1.08	天安财险	1.34	天安财险	1.28
	合计	84.74	合计	85.34	合计	85.21

数据来源：银保监会网站、联合资信整理

偿付能力

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。2018 年第四季度财产险公司偿付能力披露数据显示，除长安责任外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%，长安责任核心和综合偿付能力充足率均为负。2018 年第四季度末，财产险公司平均综合偿付能力充足率为

290%。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加财产险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

近年来，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。2018 年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，资本补充债发行申请通过数量较上年基本持平，规模明显增长，全年财产险行业审批通过发行 115 亿元。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2018

年财产险公司累计补充注册资本金 197.56 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，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。

政策与监管

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018 年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018 年 3 月，根据国务院发布的机构改革方案，银监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功能监管，打破机构监管的界限和短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

2018 年全国保险监管系统累计公布了 1450 张行政处罚决定书，共计罚款 24105.5 万元。2018 年银保监会开出的罚单中，对欺骗投保人处罚最多、最重。此外，银保监会还针对保险分红骗局、银保渠道销售误导、人身保险“退旧保新”等现象进行了风险提示，以保障保险消费者知情权，提高保险消费者风险识别和自我保护能力。

2018 年以来，银保监会不断加强保险行业监管细分，并针对保险市场主体在产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的问题，相继发布一系列监管措施。

公司治理方面，《保险公司股权管理办法》《保险公司信息披露管理办法》《保险机构独立董事管理办法》等涉及公司治理层面的规章和规范性文件陆续修改出台。银保监会还对多家险企做出不予许可变更股东和不予核准高管任职资格的批复。在股权管理端拧紧风险的阀门，避免险企的短期逐利行为和粗放式发展，建立起可持续稳健发展的激励约束、内控机制，提前预防公司治理的失效风险。

财产险业务方面，2018 年 3 月，原保监会下发《关于调整部分地区商业车险自主定价范

围的通知》三次费改拉开帷幕。7 月，《关于商业车险费率监管有关要求的通知》（57 号文）的发布，要求各财险公司重新报送商车险审批材料，为此次“报行合一”增加监管背书。8 月，全行业财险公司分两批，依次在 33 个地区开始切换手续费上限新标准。9 月，陕西、广西、青海三地作为首批试点地区，全面放开自主系数。

在保险营销和规范行业行为方面，2018 年 6 月，银保监会先后发布《保险实名登记管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以加强保险实名管理，规范保险业务行为，保护保险消费者合法权益；及《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》，要求各保险公司、保险中介机构提高对自媒体保险营销宣传行为管理重要性的认识，建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并且，2018 年 8 月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

资金运用方面，2018 年 3 月，原中国保监会印发《保险资产负债管理监管规则（1—5 号）》及开展试运行有关事项的通知，新规的发布有助于弥补监管短板，促使保险公司提升资产负债管理能力，从源头上化解资产负债期限错配风险，引导保险回归主业，更好的服务实体经济。此外，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。

此外，2018 年，保监会已经公开披露 47 份监管函，同比增加 24%；涉及 39 家保险机构，其中财产险公司 28 家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金

运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、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。

（2）融资租赁行业

融资租赁是与银行信贷、直接融资、信托、保险并列的五大金融形式之一，在拉动社会投资、加速技术进步、促进消费增长以及在完善金融市场、优化融资结构、降低金融风险方面具有自己的特点和优势，在国际上已发展成为仅次于资本市场、银行信贷的第三大融资方式。

目前我国有三类租赁公司：一类是由原银监会批准成立的金融租赁公司，按出资人不同，可分为银行系金融租赁公司和非银行系金融租赁公司，属于非银行金融机构。第二类是由商务部、国家税务总局联合审批的内资试点融资租赁公司；第三类是由商务部或商务部授权的省级商务主管部门和国家经济技术开发区批准的中外合资租赁公司或外商独资租赁公司。

截至 2018 年末，全国各类租赁公司（不含单一项目公司、分公司、SPV 公司和收购海外的公司）总数约为 11777 家，较上年末增加 2101 家，增长 21.7%。其中，金融租赁公司 69 家，与上年末持平；内资租赁公司 397 家，较上年末增加 117 家；外资租赁公司 11311 家，较上年末增加 1984 家。

政策与监管

2018 年 5 月，商务部下发《关于融资租赁公司、商业保理公司和典当行管理职责调整有关事宜的通知》（以下简称“通知”），将制定融资租赁企业业务经营和监管规则的职责划给中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”），自 2018 年 4 月起，有关职责已由银保监会履行。

在《通知》下发之前，金融租赁公司和融

资租赁公司分别由原银监会和商务部及省级商务主管部门进行监管。近年来，原银监会和商务部颁布并实施了多项管理办法。2014 年 3 月，原银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，对发起人出资比例、强化发起人约束和责任、拓宽金融租赁公司业务范围和融资渠道以及强化风险管理和监督等多项内容进行了修订，有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业，加强发起人对金融租赁公司的责任，有利于金融租赁公司强化对租赁物的管理，提高风险管理的精细化水平。2013 年 9 月，商务部发布《融资租赁企业监督管理办法》，将内外资租赁公司纳入统一管理，实现了内外资租赁公司监管办法的并轨。2017 年 5 月，商务部办公厅发布《关于开展融资租赁业风险排查工作的通知》，整治规范内外资租赁公司的业务运作，形成长效监管机制。

近年来，融资租赁行业的政策环境得到逐步改善。2015 年 9 月，国务院办公厅通过印发《关于加快融资租赁业务发展的指导意见》和《关于促进金融租赁行业健康发展的指导意见》引导租赁公司服务实体经济发展、中小微企业创新创业、产业转型升级和产能转移等，完善法律法规和政策扶持体系；鼓励租赁公司通过债券市场筹措资金，允许金融租赁公司发行“三农”和小微企业金融债券，发行资产证券化产品，探索上市，发行优先股等。2016 年 9 月，原银监会发布《关于金融租赁公司发行二级资本债券有关事项的通知》，支持金融租赁公司通过发行二级资本债券缓解资本压力。2019 年 1 月，中国银行业协会金融租赁专业委员会发布金融租赁行业首个自律公约《中国金融租赁行业自律公约》，建立行业约束和监管机制，强调金融租赁公司应强化内控文化建设，建立健全租赁物价值评估和定价体系，不断提高金融服务实体经济的能力和质量，逐步降低回租业务比例。

近年来，财政部和国税总局等相关部门发布了一系列关于营业税改征增值税的政策性文

件,将有形动产租赁服务纳入增值税征税范围,目前已在全国范围内统一实施。此次税改使租赁行业与消费型增值税改革顺利衔接,租赁公司纳入增值税主体,使租赁业务形成完整的增值税抵扣链条。其中,财政部、国税总局于2016年3月23日发布的《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》(财税〔2016〕36号,以下简称“36号文”)根据租赁经营模式的不同将融资租赁业务分为直接融资租赁(以下简称“直租”)和融资性售后回租(以下简称“回租”);根据标的物不同,融资租赁服务又分为有形动产融资租赁和不动产融资租赁服务。根据36号文以及财政部、国税总局发布的《关于调整增值税税率的通知》(财税〔2018〕32号),有形动产融资租赁服务适用税率16%,不动产融资租赁服务适用税率10%,回租业务按照“贷款服务”适用税率6%。虽然回租业务税率较低,但承租人无法抵扣租金的增值税进项税,而直租可以抵扣,实际成本较低。36号文有力支持了更符合租赁业务本质的直租业务,有助于租赁公司业务发展回归本源。

2018年12月,财政部修订发布了《企业会计准则第21号——租赁》(以下简称“新租赁准则”),承租人不再区分经营租赁和融资租赁进行会计处理,而是对短期租赁和低价值资产租赁以外的其他所有租赁均确认使用权资产和租赁负债,一方面经营租赁对承租人而言失去了表外融资功能,但另一方面有利于保护承租人对租赁资产的所有权。新租赁准则对于出租人则沿用了之前的会计处理方式,出租人仍需区分经营租赁和融资租赁。虽然在新租赁准则下,租赁公司的会计处理方式没有重大变化,但承租人的会计处理变化可能会影响其租赁架构安排,进而会对租赁公司的业务产生影响。

总体看,金融租赁公司作为金融机构,受到原银监会的严格监管,原银监会参照银行相关的监管要求对金融租赁公司进行监管;而融资租赁公司面临的监管环境则较为宽松。在近年来行业快速发展的背景下,融资租赁行业在

监管上的“双轨制”滋生了不少包括“监管套利”、违规融资等行业乱象。随着融资租赁公司的监管职能划归到银保监会,融资租赁行业将面临监管趋严趋紧,亦有利于防范金融风险,促进行业健康发展。

(3) 小额贷款行业

2005年,国务院发布了《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,中国人民银行和中国银监会联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》(以下简称“指导意见”),正式将试点扩展到全国。相对银行贷款而言,小额贷款公司发放贷款更方便快捷。一般一笔银行贷款从申请到放款需要1~2个月的时间完成,而小贷公司从申请到放款只需要5天左右的时间,因此能够更好地为中小企业解决短期紧急用款的难题。此外,小贷公司的贷款业务能够很好地解决银行短期流动资金贷款期限与中小企业正常生产经营周期不匹配的问题,为中小企业保持正常生产经营秩序提供了有力保障。因此,小贷公司逐渐成为中小企业融资渠道中不可或缺的一部分。

全国试点以来,小额贷款公司迅猛发展,然而近年来由于宏观经济增速放缓,小贷行业信贷风险持续暴露,运营成本明显增大,加上融资难、税负较重以及民间资本对通过小贷公司进入金融领域信心受挫,此外互联网金融等创新型金融的快速发展对小贷行业造成了一定的冲击,小贷业务发展进入转型调整期。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《关于立即暂停批设网络小贷公司的通知》,《通知》明确要求自即日起各级小额贷款公司监管部门一律不得新批设网络(互联网)小贷公司,禁止新增批小贷公司跨省(区、市)开展小额贷款业务,小贷公司规模到增长趋势受到了一定的限制。2018年,财政部以及银监会、人民银行、保监会和国务院扶贫办陆续出台《关于小额贷款公司有关税收政策的通知》

与《关于存促进扶贫小额信贷健康发展的通知》，为小贷业务发展提供了政策依据，同时小贷公司经营进一步规范，业务发展回归支农支小的本源，为小贷业务发展打下基础。从机构数量来看，2016—2018年我国小贷公司机构数量持续下降，部分经营和风控压力较大的小贷公司被市场淘汰，截至2018年末，国内小贷公司共有8133家，其中江苏、辽宁、吉林、广东、河北和安徽等地小贷公司较多，呈现出一定的区域差异。从贷款余额来看，截至2018年末小贷公司贷款余额为9550亿元，于当年呈现下降态势，小贷公司业务经营逐渐规范，风控手段不断完善为其业务增长带来一定的增长动力。另一方面受宏观经济增速放缓，同时企业经营压力上升的影响，行业整体以谨慎发展为主，治理结构和风险控制能力有待进一步提升。

2. 区域经济发展概况

公司业务经营区域主要分布于河南省内。河南省位于中国中东部、黄河中下游，资源丰富，是全国农产品主产区和重要的矿产资源大省；人口众多，是全国第一人口大省，劳动力资源丰富，消费市场巨大；区位优势，是全国重要的交通通信枢纽和物资集散地；农业领先，粮棉油等主要农产品产量均居全国前列，是全国重要的优质农产品生产基地，是全国第一农业大省、第一粮食生产大省、第一粮食转化加工大省；正处于工业化、城镇化加快发展阶段，发展的活力和后劲不断增强，是迅速发展的新兴工业大省。

近年来，河南省经济增速有所放缓，近年来，河南省经济增速有所放缓，2016—2018年地区经济生产总值同比增速分别为8.1%、7.8%和7.6%。2018年，河南省实现地区经济生产总值48055.86亿元，其中第一产业增加值4289.38亿元，同比增长3.3%；第二产业增加值22034.83亿元，同比增长7.2%；第三产业增加值21731.65亿元，同比增长9.2%；三次产业结构为8.9:45.9:45.2。2018年，河南省全省实现地方财

政总收入5875.82亿元，同比增长11.9%；一般公共预算收入3763.94亿元，同比增长10.5%；一般公共预算支出9225.41亿元，同比增长12.3%。截至2018年末，河南省金融机构人民币各项存款余额63867.63亿元，同比增长8.1%；人民币各项贷款余额47834.76亿元，同比增长14.6%。

总体看，河南省经济保持增长，为当地金融机构提供了较好的外部环境，但需关注区域经济增速放缓以及河南省中小企业偿债压力上升对当地金融机构发展的潜在负面影响。

五、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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 and 新型经营主体提供全方位投融资服务。截至报告出具日，公司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”）、河南豫财宾馆、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”)和河南省畜牧业投资担保股份有限公司(以下简称“畜牧担保”)14家全资或控股子公司。

截至2018年末,公司实收资本54.12亿元,河南省财政厅全额持有公司资本金,实际控制人为省政府。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。

2. 人员素质

公司董事长郑献锋先生,生于1964年1月,中共党员,硕士研究生学历,历任河南省财政厅农财处科员,河南省财政厅农税处副主任科员,公司综合部主任、项目三部经理,公司副总经理(期间兼任原河南联创投资股份有限公司董事长,委派至莲花味精股份有限公司任董事长),公司总经理(兼任原河南联创投资股份有限公司董事长、莲花味精股份有限公司董事长),现任公司董事长、党委书记。

公司总经理张淑杰女士,生于1967年7月,1990年7月参加工作,在职研究生学历,经济学博士,高级会计师,2003年4月任省财政厅农业处副处长,2009年9月任河南省农业综合开发办公室副主任(正处级),2009年12月至2011年12月在濮阳市华龙区挂职锻炼任副区长,2017年6月起任民盟河南省委副主任委员,2018年1月起任省政协第十二届委员,曾任省政协第十、第十一届委员,自2018年12月起任公司总经理。

截至2018年末,公司本部员工40人。从教育程度来看,硕士及以上学历14人,占比35.00%;本科学历20人,占比50.00%。从职称分布来看,获得中级职称员工14人,获得高级职称员工10人。

总体看,公司高级管理人员主要来自政府职能部门,具有较丰富的从业及管理经验,为公司业务开展提供一定的支持。公司未来的定位为综合投融资平台,随着业务规模的拓展,

公司人员专业素质需持续提升。

六、管理分析

作为国有独资公司,公司不设股东会,省政府授权省财政厅履行出资人职责。公司按照《公司法》及其他相关法律法规的要求,设立了董事会、监事会和经营管理层,并按照党章规定建立党委,设有纪委和工会。公司党委设书记1名、副书记1名及委员4名。董事会是公司的决策机构,决定公司的重大事项。目前董事会由3名董事组成,其中2名董事由省财政厅委派,1名董事由职工民主选举产生,空缺2名正在候补,目前董事会运作正常。监事会是公司的监督机构。目前监事会由4名监事组成,其中职工监事1名。除职工监事外,其他监事由省国资委委派。公司经营管理层包括总经理、副总经理等。其中,总理由董事会聘任,对董事会负责。目前,公司总经理1名,副总经理2名。公司经营管理层均具有较丰富的从业和管理经验,能够按照相关授权开展公司日常经营管理工作。2018年,公司不断完善法人治理结构,并持续规范公司经营决策和日常运行机制,公司治理机制运行良好。

对子公司的管理方面,公司通过推荐董事、监事、高级管理人员,实现对子公司的治理监控;建立重大经营及财务数据报告等制度,定期获取子公司的财务报表和经营情况,及时准确掌握下属全资和控股子公司经营动态,并由公司定期考核;子公司所有的重大对外贷款、对外投资、对外担保、重大资产处置等重大事项须事先经公司批准。

公司持续加强内部控制体系建设工作,出台《内部控制评价暂行办法》,搭建涵盖内部控制环境、风险管理、内部控制措施、内部监督评价与纠正、信息交流与沟通等5个板块、24个一级指标、81个二级指标的评价体系,确立内部控制评价标准,为开展过程评价、完善内控机制、实现风控前置提供重要依据。公司制

定了《内部审计工作制度》，风控内审部负责内部审计工作，制定内部审计制度流程及公司年度审计工作计划。2018年，公司风控内审部对集团本部、子公司年度财务报告、三重一大、内部控制等财务和经营活动进行例行和专项审计，并在审计任务完成后组织编制审计报告，及时整理相关资料并立卷归档。总体看，公司内部控制体系不断完善，能满足当前业务开展的需要。

七、经营分析

公司是河南省政府授权经营的省属功能类政策性投资机构，为省政府农业现代化领域的投融资主体。自成立以来，公司围绕服务农业现代化和农业供给侧结构性改革，重点在农业龙头企业（产业）直接投资、现代农业企业、农业基础设施建设、农业社会化服务体系等四大领域实施投融资服务，陆续布局了股权投资、创业投资、基金投资、基金管理、农业担保、农业保险、融资租赁、小额贷款、商业保理、扶贫搬迁、信托等投融资平台，形成了以股权投资为核心，债权投资、金融服务和政策性及配套服务相互协同的多元业务板块。2017年，公司通过市场化方式转让子公司农投金控（原河南联创投资股份有限公司）持有的交通板块资产，自此退出交通板块的运营。2015年公司发起设立中原农险，2017年公司与中原农险另一股东中原豫资投资控股集团有限公司签订一致行动人协议，自此公司对中原农险具有绝对控制权，并于2017年将其纳入合并范围。

1. 基金及产业投资业务

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。公司产业投资业务主要通过子公司产投公司开展。2018年，公司基金业务和产业投资业务对营业总收入的贡献率分别为3.43%和1.92%。

基金投资公司成立于2009年12月，注册资本2.60亿元，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2.60亿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，无资金成本。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2019年3月末，基金投资公司共计受托管理基金37支，其中新兴产业创业投资参股基金7支，财政涉企资金基金化改革基金23支，省本级股权投资引导基金2支，自有资金投资基金5支。截至2019年3月末，基金投资公司设37支基金，认缴规模506.35亿元，实缴规模145.64亿元，投资项目244个¹，投资规模285.38亿元。截至2018年末，基金投资公司资产总额80.79亿元，负债总额77.65亿元，股东权益合计3.13亿元。

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2019年3月末，现代服务业基金管理公司设3支基金，认缴规模1400亿元，实缴规模62.91亿元，投资项目14个²，投资规模34.32亿元。此外现代服务业基金管理公司直投项目2个，投资规模为21.26亿元。截至2018年末，现代服务业基金管理公司资产总额1.14亿元，负债总额0.04亿元，股东权益合计1.10亿元。

¹ 投资项目为每只基金分别投资项目个数的合计数，因此未剔除重复投资项目。

² 投资项目为每只基金分别投资项目个数的合计数，因此未剔除重复投资项目。

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、惠通高创新材料基金、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，其中投资的国润新材、科惠科技、中业科技、清大教育名列“2017 年度河南新三板最具投资价值企业 30 强”，取得良好的社会效益和经济效益。截至 2019 年 3 月末，高创公司设 7 支基金，认缴规模 23.51 亿元，实缴规模 7.54 亿元，投资项目 14 个³，投资规模 5.10 亿元。截至 2018 年末，高创公司资产总额 6.38 亿元，负债总额 5.12 亿元，股东权益合计 1.27 亿元。

中原联创成立于 2015 年 9 月，注册资本 6000 万元，公司持股比例为 90%。中原联创以河南省财政性涉企资金的基金化改革为导向，采用“项目直接投资+子基金”投资模式，专门从事受托管理非证券类股权投资活动及其相关咨询服务。截至 2019 年 3 月末，中原联创设 7 支基金，认缴规模 25.45 亿元，实缴规模 21.21 亿元，投资项目 43 个⁴，投资规模 17.13 亿元。截至 2018 年末，中原联创资产总额 0.78 亿元，负债总额 0.15 亿元，股东权益合计 0.63 亿元。

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。截至报告出具日，产投公司控股子公司 3 家；参股企业 53 家，其中新三板上市公司 2 家；受托管理企业 6 家。截至 2018 年末，产投公司资产

总额 27.48 亿元，负债总额 17.59 亿元，股东权益合计 9.88 亿元。2018 年，产投公司实现营业收入 0.59 亿元，净利润 0.19 亿元。

2. 保险业务

公司保险业务主要通过子公司中原农险开展。2018 年，中原农险对公司营业总收入的贡献率为 39.58%。

中原农险是经原中国保监会批准，由公司联合河南中原高速公路股份有限公司等河南省内 17 家国有企业共同投资发起，于 2015 年 5 月成立的河南省第一家保险法人机构，注册资本 11.00 亿元，其中公司持股比例为 20%。2019 年，中原农险实施增资扩股计划，原有股东以及新增 1 家股东对中原农险共同进行增资，合计增资 11.10 亿元，其中计入注册资本 10.09 亿元，计入资本公积 1.01 亿元，增资完成后，中原农险注册资本将增至 21.09 亿元；根据 2019 年 4 月验资报告显示增资款已到位完成验资，本次增资完成后，中原农险资本实力进一步增强，有利于业务的进一步开展。中原农险根植农村、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。中原农险业务以农业保险为主，农险业务占总体业务规模的比重在 80%以上。截至 2018 年末，中原农险分支机构合计 119 家，其中 1 家省级分公司，6 家市级分公司，55 家县支公司，57 家县营销服务部。2018 年，中原农险保险业务实现保险业务收入 16.79 亿元，同比大幅增长 48.45%。从各类保险收入构成情况来看，中原农险以种植险为主，2018 年种植险实现收入 11.08 亿元，同比增长 44.08%，占保险业务收入的 66.00%；养殖险和商业险整体收入规模较小，2018 年实

3 投资项目为每只基金分别投资项目个数的合计数，因此未剔除重复投资项目。

4 投资项目为每只基金分别投资项目个数的合计数，因此未剔除重复投资项目。

现收入分别为 2.46 亿元和 3.25 亿元，同比分别增长 84.96%和 41.92%，占比分别为 14.65%和 19.35%。截至 2018 年末，中原农险资产总额 34.24 亿元，负债总额 23.58 亿元，所有者权益合计 10.65 亿元；实际资本 11.14 亿元，核心偿付能力充足率 229.73%，综合偿付能力充足率 229.73%。2018 年，中原农险实现营业收入 15.61 亿元，其中已赚保费 15.09 亿元，投资收益 0.27 亿元，实现净利润 0.30 亿元。

3. 融资租赁业务

公司融资租赁业务主要通过子公司河南农租开展。2018 年，河南农租对公司营业总收入的贡献率为 5.32%。

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 49%。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。2018 年，河南农租当期投放金额 7.25 亿元，当年年末租赁资产余额为 14.93 亿元，以售后回租业务为主。截至 2018 年末，河南农租资产总额 29.06 亿元，其中应收融资租赁款净额 14.66 亿元，主要分布在农业和医疗健康行业；负债总额 16.71 亿元，股东权益合计 12.34 亿元；目前无不良融资租赁资产。2018 年，河南农租实现营业收入 2.06 亿元，净利润 0.81 亿元。

4. 小额贷款业务

公司小额贷款业务主要通过孙公司郑州市联创融久小额贷款股份有限公司（以下简称“联

创融久小贷”）开展。2018 年，联创融久小贷对公司营业总收入的贡献率为 2.32%。

联创融久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%。联创融久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。2018 年，联创融久小贷新增贷款项目数量 77 个，贷款业务当期发生额为 6.38 亿元。费率方面，2018 年联创融久小贷平均年化费率为 14.00%。截至 2018 年末，联创融久小贷贷款总额 5.34 亿元，计提贷款减值准备 0.06 亿元。联创融久小贷发放的贷款担保方式以保证贷款为主，期限主要集中在 1 年以内。

5. 担保及其他业务

公司担保业务主要通过子公司农开担保和畜牧担保开展。2018 年，公司担保业务对营业总收入的贡献率为 0.76%。

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 45%。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。2018 年，农开担保发生担保金额 6.64 亿元，年末在保余额 7.54 亿元，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 0.85 亿元，担保代偿率为 7.96%，处于较高水平，资产质量需持续关注。

畜牧担保成立于 2014 年 2 月，注册资本 2.10 亿元，公司持股比例为 47.62%。畜牧担保服务对象主要为河南省畜禽养殖、饲料动保、屠宰加工、贸易服务、机械设备等优秀畜牧企

业及相关企业，服务内容主要有贷款担保、发债担保、履约担保、保全担保等担保业务，以及优秀企业股权投资、债券投资、投融资咨询等综合服务。畜牧担保对每笔担保业务按照担保额度收取 10% 的保证金。2018 年，畜牧担保发生担保金额 4.49 亿元，年末在保余额 5.35 亿元，主要为融资性担保业务；当年发生代偿金额 0.51 亿元，担保代偿率为 5.70%。

公司其他业务种类还涉及保理、房地产及宾馆等业务，其中保理业务由农投金控下设的控股子公司联创融久（深圳）商业保理有限公司开展；房地产业务由子公司农投置业和豫农置业开展；宾馆业务由河南豫财宾馆来开展。

整体看，作为河南省国有独资的涉农产业投融资集团，公司主营业务包括基金及产业投资业务、保险、融资租赁、小额贷款、担保等业务板块。未来，在省政府政策及资源的支持下，随着战略规划的推进及注册资本的到位，公司有望建立资本实力雄厚、业务板块多元化的投融资平台。

八、财务分析

公司提供的 2018 年合并财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；合并范围包括 6 家全资子公司及 8 家控股子公司（见附录 3）。

1. 资产质量

2018 年以来，随着业务快速发展和合并口径扩大，公司资产规模保持较快增长。公司资产以货币资金、长期应收款、可供出售金融资产和长期股权投资为主。截至 2018 年末，公司资产总额 394.57 亿元，较上年末增长 13.89%；其中流动资产占比 42.10%，非流动资产占比 57.90%（见附录 4：表 1）。

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产为主，主要来自保险业务、商业保理、小额贷款和房地产业务。2018 年，由于公司对基金出资

带来货币资金规模下降以及房地产业务板块确认收入将存货结转成本导致存货规模大幅下降，公司流动资产规模有所下降。截至 2018 年末，公司流动资产余额 166.10 亿元，较上年末下降 4.10%。

公司货币资金主要是河南省财政厅进行涉企资金基金化改革，公司作为基金投资人代表收到财政引导资金及代管基金等。截至 2018 年末，公司货币资金余额 78.43 亿元，占资产总额的 19.88%，其中用于保证金质押的定期存单余额 0.93 亿元，受限资金占比较低。

公司应收账款主要包括应收保理款、应收代偿款、发放贷款及垫款、应收票据等。2018 年，随着保理业务以及农业保险业务规模的增长，公司应收账款规模及占比显著上升。截至 2018 年末，公司应收账款余额 40.57 亿元，较上年末大幅增长，占资产总额的 10.28%。其中，前五大客户应收账款余额合计 14.33 亿元，全部来自保理业务，占应收账款余额的 35.32%，集中度较高，主要集中在贸易融资类和工程建设类保理业务，客户多为河南省国资委下属企业。公司针对应收账款按信用风险特征分类计提坏账准备，一般情况采用个别认定和账龄分析法计提。2018 年末公司应收账款坏账准备 1.38 亿元，占应收账款总额的 3.30%。

公司其他应收款主要为往来款和工程保证金等。2018 年，公司将农投金控支付给永城煤电控股集团有限公司关于中诚信托股权转让意向金调整至其他非流动资产会计科目，导致其他应收款科目有所下降。截至 2018 年末，公司其他应收款余额 17.66 亿元，占资产总额的 4.47%。其中，非关联方往来款余额 17.31 亿元，主要是公司与国资委下属粮油食品、纺织、机械加工、清洁能源等企业往来款。

公司存货以房地产开发成本为主，主要为子公司豫农置业进行房地产开发计入的土地出让价款、异地移建款和耕地占用税。2018 年由于房地产业务确认收入将存货结转成本，导致存货规模大幅下降。截至 2018 年末，公司存货

余额 7.72 亿元，占资产总额比重较低。

公司一年内到期的非流动资产主要为子公司河南农租的应收融资租赁款，公司将期限在 1 年以上的应收融资租赁款计入长期应收款。2018 年，随着子公司农业租赁业务的快速发展，公司应收融资租赁款规模持续增长。2018 年末公司应收融资租赁款净额为 13.00 亿元，占资产总额的 3.30%；其中 1 年内到期和 1 年以上到期的应收融资租赁款余额占比分别为 43.77%和 56.23%，期限分布较为均匀；由于公司目前应收融资租赁款资产质量较好，计提坏账准备余额较小。2018 年末公司应收融资租赁款坏账准备余额为 0.22 亿元，融资租赁资产拨备率为 1.63%。

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和长期应收款构成。2018 年以来，由于公司小额贷款、基金、融资租赁和产业投资等业务保持良好发展，公司非流动资产规模快速增长。截至 2018 年末，公司非流动资产余额 228.47 亿元，较上年末增长 31.87%。

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。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产余额为 66.52 亿元，较上年末增长 28.68%，占资产总额的 16.86%；其中权益投资占比 90.29%，其主要为非上市公司股权。

公司长期股权投资主要为对基金合伙企业投资，作为河南省股权引导基金和涉企资金基金化改革的承接机构，公司主要投向省内具有高成长性的企业以及政府支持发展领域企业，投资领域涵盖现代农业、装备制造业、科技创新企业、新材料及生物医药等。2018 年以来，由于公司下属基金投资公司对外投资基金大幅增长，公司投资规模持续扩大。截至 2018 年末，公司长期股权投资余额 40.19 亿元，较上年末大幅增长，占资产总额的 10.19%。

公司长期应收款主要为长期贷款、专项基金和政府债券投资，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 2018 年末，公司长期应收款余额 101.45 亿元，与上年末基本持平，占资产总额的 25.71%；其中长期贷款余额 39.93 亿元，政府债券投资余额 23.12 亿元，专项基金余额 29.42 亿元，其余为融资租赁款。

2018 年，随着母公司将财政基金拨付至下属公司进行项目投资，货币资金大幅减少，整体资产规模略有下降。截至 2018 年末，母公司资产总额 128.28 亿元（见附录 4：表 7）。其中，流动资产占比 28.10%，以货币资金和其他应收款为主，其他应收款主要为账龄在 3~4 年期限的与子公司往来款项；非流动资产占比 71.90%，主要为对 14 家子公司和联营企业的长期股权投资；2018 年末母公司长期股权投资余额 63.75 亿元，占资产总额的 49.70%。

总体看，公司主要子公司各项业务发展良好，资产规模稳步增长，整体资产质量良好；但由于长期贷款规模及中长期股权投资规模占比较高，对流动性产生一定的压力。

2. 资本结构与杠杆水平

公司资金主要来源于自有资金、银行借款和发行债券等。2018 年以来，公司受托管理的财政基金规模持续增长，同时公司加大外部借款力度，以满足子公司业务发展资金需要。截至 2018 年末，公司负债总额 279.95 亿元，较上年末增长 15.75%；其中流动负债和非流动负债占比分别为 31.41%和 68.59%（见附录 4：表 2）。

公司流动负债主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成。2018 年，随着业务规模扩大带来所需营运资金增加，公司短期借款规模显著上升。截至 2018 年末，公司短期借款余额

31.61 亿元，较上年末大幅增长，占负债总额的 11.29%；其中信用借款占比 68.17%，保证借款占比 29.26%。公司其他应付款包括购房意向金、往来款、增资扩股款和保证金等。截至 2018 年末，公司其他应付款余额 31.26 亿元，较上年末增长 17.43%，占负债总额的 11.17%。

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和应付债券。2018 年，公司持续加大长期借款力度以满足业务发展需求；2018 年末长期借款余额 88.10 亿元，较上年末增长 20.29%，占负债总额的 31.47%，主要为信用借款和保证借款。公司长期应付款主要为受托管理的财政拨款基金，包括产业集聚发展基金、先进制造业集群培育基金、中小企业发展基金等，另有部分国家开发银行、农业发展银行等对扶贫公司提供的政策性贷款。截至 2018 年末，公司长期应付款余额 97.63 亿元，较上年末增长 14.47%，占负债总额的 34.87%。截至 2018 年末，公司应付债券余额 10.00 亿元，为 2016 年公开发行的两期中期票据，其中 5.00 亿元计入一年内到期的非流动负债科目，已于 2019 年 4 月到期；公司于 2019 年 2 月发行 3 年期中期票据 3.00 亿元，于 2019 年 4 月发行 3 年期中期票据 5.00 亿元，用于置换到期中期票据和银行借款，以降低融资成本和优化融资结构。

2018 年，公司主要通过省财政厅增资的方式补充资本。2017 年 12 月，公司经改制企业类型由全民所有制变更为有限责任公司（国有独资），注册资本增至 300.00 亿元，分 5 年缴清。2018 年，省财政厅划拨专项资金 3.51 亿元计入公司实收资本，公司股本增至 54.12 亿元。2018 年，公司分配现金股利 0.73 亿元，利润留存对资本补充起到一定作用。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 114.62 亿元，其中实收资本 54.12 亿元，资本公积 18.32 亿元，少数股东权益 29.06 亿元，未分配利润 10.73 亿元。

从杠杆水平来看，2018 年以来，公司全部债务规模随着银行借款和长期应付款规模的扩大而保持较快增长。截至 2018 年末，公司全部债务余额 231.80 亿元（见附录 4：表 3），较

上年末增长 23.56%；其中长期债务占比 82.28%，主要为银行长期借款、长期应付款和应付债券。截至 2018 年末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.91% 和 62.46%，较上年末有所上升；资产负债率为 70.95%，但考虑到代管财政基金及子公司扶贫公司的政策性贷款公司不承担实质偿还义务，剔除该部分负债后，公司实际资产负债率为 46.21%，杠杆水平不高。

2018 年以来，公司持续加大外部借款力度以满足业务资金需求，但随着专项应付款用于项目基金设立，母公司将资金配套拨付至其子公司进行项目投资，母公司整体负债规模有所下降。截至 2018 年末，母公司负债总额 44.21 亿元，较上年末下降 14.80%；其中短期借款、长期借款和应付债券占比分别为 24.43%、44.20% 和 11.31%。得益于省财政厅增资款逐步到位，母公司所有者权益规模持续增长。截至 2018 年末，母公司所有者权益合计 84.07 亿元，其中实收资本 54.12 亿元、资本公积 18.32 亿元、未分配利润 8.06 亿元。

总体看，2018 年随着业务规模扩大带来融资需求增加，公司债务规模持续上升，负债对于银行借款依赖度较高。另一方面，考虑到代管财政基金及部分扶贫政策性贷款公司不承担实质偿还义务，公司实际债务压力可控；随着省财政厅持续增资和利润留存增加，公司所有者权益规模持续上升。

3. 经营效率和盈利能力

公司营业收入主要来自保险业务、房地产业务、保理业务、小额贷款、融资租赁、基金及产业投资、担保业务等。2018 年，由于公司下属子公司房地产项目建成带来物业租金收入增加，公司营业收入大幅增长，收入结构有所变化。2018 年，公司实现营业收入 38.76 亿元（见附录 4：表 4）。其中，保险业务收入 15.34 亿元，较上年增长 53.09%，占营业收入的 39.58%，来自中原农险保险业务；房地产业务

收入 14.71 亿元，占营业收入的 37.95%，来自豫农置业物业租金收入；保理利息收入 2.70 亿元，较上年增长 76.47%，占营业收入的 6.97%，主要来自孙公司联创融久（深圳）商业保理有限公司开展的保理业务。

投资收益为公司的主要利润来源。2017 年公司投资收益较高，主要来自出售交通板块获得股权转让收益；2018 年，公司实现投资收益 2.17 亿元，较上年大幅下降，主要来源于涉农产业投资及基金投资收益。

公司营业支出以营业成本、赔付支出和管理费用为主。2018 年，公司房地产业务板块成本大幅增加带来营业成本明显上升；中原农险业务开展带来赔付支出和管理费用均有所增长；外部借款规模扩大带来财务费用增加。在上述因素作用下，2018 年公司营业支出较上年显著增加。2018 年，公司营业支出 35.18 亿元。其中，营业成本、赔付支出和管理费用分别占营业支出的 39.21%、27.70%和 19.93%；2018 年费用收入比为 23.51%，保持较低水平，成本控制能力较强。

2018 年，公司各业务板块收入对利润贡献度有所提升；但受投资收益大幅波动影响，公司净利润较上年有所下降。2018 年，公司实现净利润 5.04 亿元，较上年下降 41.27%；平均总资产收益率、平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 2.41%、1.36%和 4.60%，较上年有所下降。整体看，公司盈利水平一般。

母公司利润主要来自长期股权投资收益。2018 年，由于利息支出增加带来营业支出持续上升，加之交通板块子公司股权剥离完成后当期投资收益有所回落。整体看，母公司净利润明显下降。2018 年，母公司实现投资收益 1.34 亿元，净利润 0.16 亿元，较上年均明显下降。

总体看，随着公司合并口径变化以及子公司各项业务的良好发展，公司主营业务收入持续增长；但投资收益波动对净利润影响较大，盈利稳定性有待提升。

4. 现金流

2018 年，由于子公司中原农险保险业务稳步发展带来保费收入持续增加，公司经营性现金流由净流出转为净流入；由于投资力度较大，投资性现金净流出规模持续扩大；随着财政增资款逐步到位和银行借款规模扩大，筹资性现金净流入规模较大（见附录 4：表 5）。整体来看，公司现金流主要来自筹资活动，对外部流动性的依赖度较高。

5. 偿债能力

2018 年，为满足快速发展的投资业务资金需求，公司主要通过银行借款、发行债券的方式拓宽资金来源。从短期偿债能力指标看，受货币资金减少及短期借款规模增加影响，公司流动比率有所下降，但仍保持较高水平，2018 年末为 188.88%，流动性较好（见附录 4：表 6）。从长期偿债指标来看，公司投资收益大幅下降带来 EBITDA 下降，外部借款规模扩大带来利息支出增加，导致公司 EBITDA 利息倍数有所下降。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.30 倍，盈利对利息支出的保障能力较好；公司 EBITDA 全部债务比为 3.80%，EBITDA 对全部债务的保障能力低。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年末，母公司共获得银行授信总额 53.80 亿元，其中未使用授信余额 34.92 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》，截至 2019 年 6 月 28 日，公司无未结清不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，并考虑到实际控制人省政府对公司在资金和业务拓展等方面的支持，公司整体抗风险能力强。

九、存续债券偿债能力分析

截至本报告出具日，公司已发行且尚在存续期的中期票据有“16 河南农开 MTN001”“19 河南农开 MTN001”“19 河南农开 MTN002”，本金合计 13.00 亿元（见表 3）。2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和股东权益分别为 8.81 亿元、39.61 亿元和 114.62 亿元，分别为上述中期票据本金的 0.68 倍、3.05 倍和 8.82 倍。整体看，公司对已发行中期票据本金的保障能力较强。

表 3 公司债券发行情况 单位：亿元、年

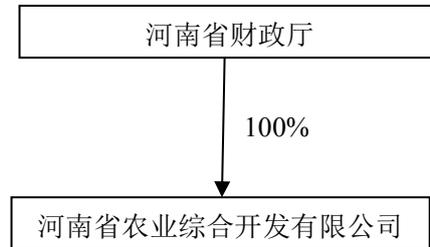
债券简称	发行金额	发行日期	期限
16河南农开MTN001	5.00	2016/1/22	5
19河南农开MTN001	3.00	2019/2/19	3
19河南农开MTN002	5.00	2019/4/3	3

数据来源：中国货币网，联合资信整理

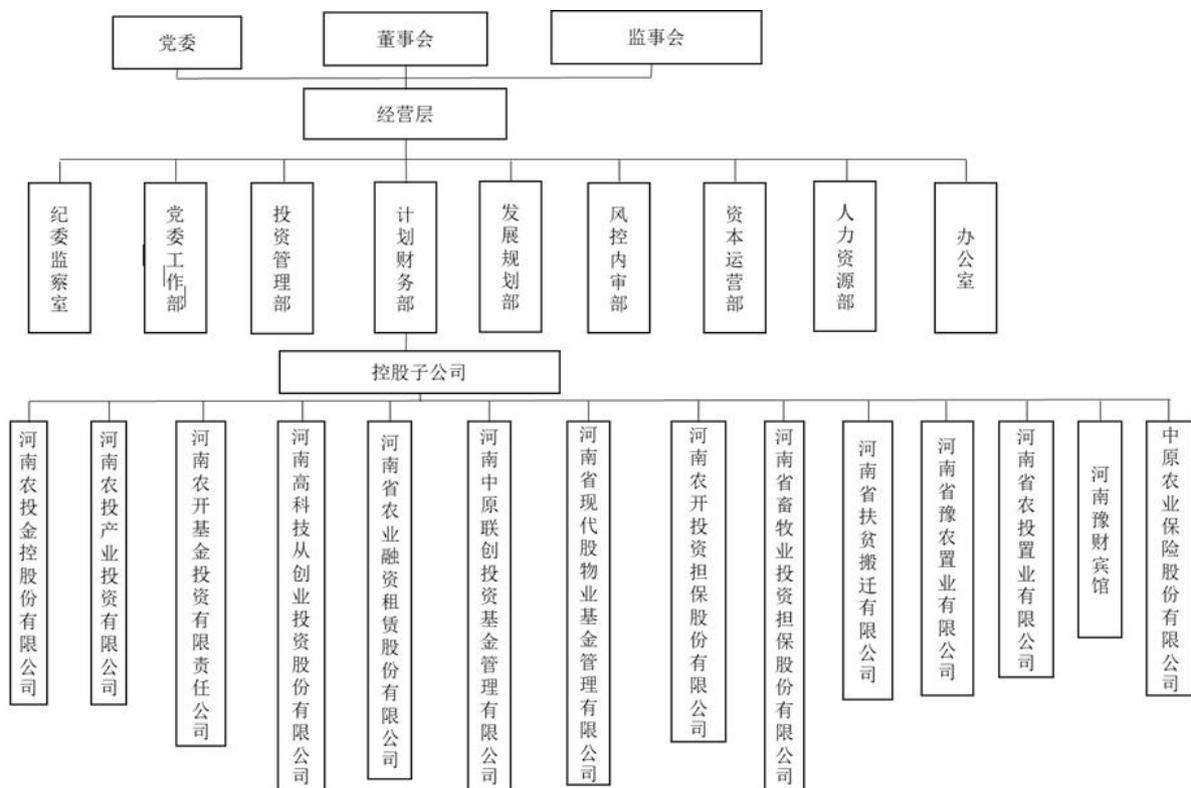
十、结论

综合评估，联合资信评估有限公司维持河南省农业综合开发有限公司的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。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织架构图



附录3 公司纳入合并范围子公司

单位：亿元、%

子公司名称	子公司类型	实收资本	出资额	持股比例
河南农投产业投资有限公司	全资	9.00	9.00	100.00
河南省农投置业有限公司	全资	0.10	1.90	100.00
河南农开产业基金投资有限责任公司	全资	2.60	7.88	100.00
河南豫财宾馆	全资	0.03	0.19	100.00
河南省豫农置业有限公司	全资	1.00	1.72	100.00
河南省扶贫搬迁投资有限公司	全资	38.34	28.60	74.59
河南农投金控股份有限公司	控股	3.71	3.41	63.27
河南农开投资担保股份有限公司	控股	5.00	2.23	42.65
河南高科技创业投资股份有限公司	控股	1.10	0.87	80.00
河南中原联创投资基金管理有限公司	控股	0.60	0.27	90.00
河南省农业融资租赁股份有限公司	控股	10.00	4.90	49.00
河南省现代服务业基金管理有限公司	控股	1.00	0.50	50.00
中原农业保险股份有限公司	控股	11.00	2.20	20.00
河南省畜牧业投资担保股份有限公司	控股	2.10	1.00	47.62

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

附录 4 主要财务数据及指标

表 1 公司（合并）资产结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
流动资产	166.10	42.10	173.19	49.99	128.89	42.64
其中：货币资金	78.43	19.88	95.59	27.59	89.45	29.59
应收账款	40.57	10.28	18.52	5.34	6.22	2.06
其他应收款	17.66	4.47	21.59	6.23	7.84	2.59
存货	7.72	1.96	16.74	4.83	14.70	4.86
一年内到期的非流动资产	5.68	1.44	5.31	1.53	2.74	0.91
其他类流动资产	16.04	4.07	15.45	4.46	7.93	2.62
非流动资产	228.47	57.90	173.26	50.01	173.42	57.36
其中：可供出售金融资产	66.52	16.86	51.69	14.92	33.34	11.03
长期股权投资	40.19	10.19	12.15	3.51	31.71	10.49
长期应收款	101.45	25.71	102.97	29.72	23.14	7.65
其他类非流动资产	20.31	5.15	6.46	1.86	85.23	28.19
合 计	394.57	100.00	346.45	100.00	302.31	100.00

注：1. 应收账款包括应收票据、应收保费、应收分保账款及应收分保准备金等；

2. 其他类流动资产包括预付款项、应收利息、存出保证金等；

3. 其他类非流动资产包括持有至到期投资、在建工程、固定资产、无形资产、递延所得税资产和其他非流动资产等

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 2 公司（合并）负债结构 单位：亿元、%

项 目	2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金 额	占 比	金 额	占 比	金 额	占 比
流动负债	87.94	31.41	72.35	29.91	59.28	32.54
其中：短期借款	31.61	11.29	11.91	4.92	14.67	8.05
预收款项	3.63	1.30	17.34	7.17	8.64	4.74
其他应付款	31.26	11.17	26.62	11.01	12.32	6.76
其他类流动负债	21.43	7.66	16.48	6.82	23.65	12.98
非流动负债	192.01	68.59	169.51	70.09	122.89	67.46
其中：长期借款	88.10	31.47	73.24	30.28	68.50	37.60
应付债券	5.00	1.79	10.00	4.13	9.98	5.48
长期应付款	97.63	34.87	85.28	35.26	43.86	24.08
其他类非流动负债	1.28	0.46	0.99	0.41	0.56	0.31
合 计	279.95	100.00	241.86	100.00	182.17	100.00

注：1. 其他类流动负债包括应付账款、应付票据、应交税费、应付利息、应付股利、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等；

2. 其他类非流动负债包括递延收益和其他非流动负债

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表 3 公司杠杆水平情况 单位：亿元、%

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
全部债务	231.80	187.61	111.09
其中：短期债务	41.08	19.09	32.61
长期债务	190.73	168.52	78.48

资产负债率	70.95	69.81	60.26
全部债务资本化比率	66.91	64.21	48.04
长期债务资本化比率	62.46	61.70	39.51

注：1. 短期债务包括短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债

2. 长期债务包括长期借款、应付债券和长期应付款

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表4 公司（合并）盈利指标 单位：亿元、%

项目	2018年	2017年	2016年
营业收入	38.76	15.60	8.03
其中：保险业务收入	15.34	10.02	-
房地产业务收入	14.71	0.01	0.01
贷款利息收入	0.90	0.60	0.28
保理利息收入	2.70	1.53	-
租赁收入	2.06	1.30	0.46
担保费收入	0.29	0.36	0.22
基金及产业投资收入	2.07	0.88	0.58
交通业务收入	-	-	5.91
其他收入	0.68	0.89	0.56
营业支出	35.18	15.30	5.88
其中：营业成本	13.79	2.36	2.27
赔付支出净额	9.74	6.26	-
销售费用	0.15	0.12	0.19
管理费用	7.01	4.76	1.39
财务费用	2.45	0.59	1.35
资产减值准备	0.88	0.43	0.34
投资收益	2.17	12.23	1.98
净利润	5.04	8.58	2.35
费用收入比	23.51	19.63	29.22
平均总资产收益率	2.41	3.90	2.01
平均资产收益率	1.36	2.65	0.92
平均净资产收益率	4.60	7.64	2.34

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表5 公司（合并）现金流情况 单位：亿元

项目	2018年	2017年	2016年
经营活动产生的现金流量净额	0.44	-9.84	16.09
投资活动产生的现金流量净额	-70.51	-69.17	-56.03
筹资活动产生的现金流量净额	53.12	91.55	61.82
现金及现金等价物净增加额	-16.95	12.54	21.88
年末现金及现金等价物余额	77.50	94.45	74.46

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表6 公司（合并）偿债能力指标 单位：亿元、%、倍

项 目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动比率	188.88	239.38	217.43
经营现金流动负债比	0.50	-13.60	27.14
EBITDA	8.81	14.66	7.22
EBITDA 全部债务比	3.80	7.81	6.50
EBITDA 利息倍数	3.30	8.99	4.43

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

表7 母公司主要财务数据及指标 单位：亿元、%

项目	2018 年末	2017 年末	2016 年末
流动资产	36.04	42.35	14.45
其中：货币资金	5.33	23.35	11.55
其他应收款	30.31	18.59	2.86
非流动资产	92.23	89.74	75.13
其中：可供出售金融资产	13.09	12.13	17.71
长期股权投资	63.75	66.27	56.12
资产合计	128.28	132.09	89.58
流动负债	18.07	6.78	4.34
其中：短期借款	10.80	5.78	2.78
非流动负债	26.14	45.10	18.26
其中：长期借款	19.54	13.93	1.93
应付债券	5.00	10.00	9.98
长期应付款	1.60	21.17	6.34
负债合计	44.21	51.88	22.61
资产负债率	34.46	39.28	25.24
流动比率	199.50	624.36	332.67
所有者权益	84.07	80.21	66.97
其中：实收资本	54.12	50.61	45.81
项目	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	0.21	0.36	0.23
投资收益	1.34	5.74	1.72
净利润	0.16	5.04	0.98
平均资产收益率	0.13	4.55	1.26
平均净资产收益率	0.20	6.85	1.68

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

附录 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
盈利指标	
平均总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
平均资产收益率	当期净利润*2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
平均净资产收益率	当期净利润*2/(期初所有者权益+期末所有者权益)×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×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	全部债务/(长期债务+短期债务+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
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
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%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据+应付债券

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销(公司融资租赁业务中,收取租金中本金部分不计入 EBITDA)

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

附录 6-1 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：

级别设置	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 6-2 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。

附录 6-3 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