

信用等级公告

联合〔2020〕2495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⁺，“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

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十四日



河南省农业综合开发有限公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	评级级别	评级展望
主体	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

评级观点

联合资信评估有限公司（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”）的评级反映了其作为河南省国有独资的政策性投融资机构，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、政府支持等方面所具备的优势。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。2019 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；基金管理规模不断扩大，在河南省内地位突出；保险子公司获得增资，保险业务拓展能力进一步增强。同时，联合资信也关注到，公司有息负债规模不断上升，财务费用的增长对利润实现带来一定的负面影响等方面可能对其经营及信用水平带来的不利影响。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 河南农开 MTN001	3 亿元	3 亿元	2022/2/19
19 河南农开 MTN002	5 亿元	5 亿元	2022/4/3

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	V3.0.201907

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	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	行业风险	2
				基础素质	3
		自身竞争力	企业管理	2	
			经营分析	3	
			资产质量	5	
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2	
			现金流量	4	
			资本结构	2	
		偿债能力	2		
		调整因素和理由	调整子级		

政府支持：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政府的有力支持。

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

分析师：秦永庆 袁宇豪

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）

未来，随着战略规划的不断推进，公司作为河南省政府农业投资领域的专业化平台，将继续围绕农业现代化建设，在农业龙头企业（产业）投资、农业基础设施建设等领域发挥重要作用，逐步发展成为先进的农业投融资平台。另一方面，随着业务规模的增长和多元化投融资业务的开展，公司的投融资管理能力和风险管理水平将面临更大的挑战。

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

1. 市场竞争力强，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；2019 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。
2. 公司业务多元化发展，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，各板块业务发展较好；2019 年保险子公司获得增资，保险业务拓展能力得到提升。
3. 受托基金管理规模不断增长。2019 年 11 月，河南省财政

厅将 160 亿元的河南省绿色发展基金委托公司管理，公司的基金管理规模进一步扩大，在河南省内的行业地位更加突出。

4. **区域环境较好。**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区域环境。

关注

1. **受财务成本上升因素的影响，盈利水平有所下滑。**随着借款规模的增加，公司利息支出增幅明显，对利润实现产生一定的负面影响，2019 年净利润规模有所下降。

2. **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。

3. **股权投资规模较大，关注对流动性和收益的影响。**公司可供出售金融资产中股权投资规模较大，股权退出时间具有不确定性，对公司的流动性和收益水平带来一定的不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	346.45	394.57	421.11
负债总额（亿元）	241.86	279.95	275.75
所有者权益（亿元）	104.59	114.62	145.36
全部债务（亿元）	187.61	231.80	230.41
资产负债率（%）	69.81	70.95	65.48
全部债务资本化比率（%）	64.21	66.91	61.32
长期债务资本化比率（%）	61.70	62.46	54.28
流动比率（%）	239.38	188.88	172.01
营业收入（亿元）	15.60	38.76	39.86
利润总额（亿元）	12.71	5.81	3.27
净利润（亿元）	8.58	5.04	2.19
EBITDA（亿元）	14.66	8.81	8.37
经营性净现金流（亿元）	-9.84	0.44	5.28
费用收入比（%）	19.63	23.51	31.83
EBITDA 利息倍数（倍）	8.99	3.30	1.76
EBITDA 全部债务比（%）	7.81	3.80	3.63
平均资产收益率（%）	2.65	1.36	0.54
平均净资产收益率（%）	7.64	4.60	1.68
公司本部（母公司）			
项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	132.09	128.28	154.04
所有者权益（亿元）	80.21	84.07	91.06
流动比率（%）	624.36	199.50	58.10
资产负债率（%）	39.28	34.46	40.89
营业收入（亿元）	0.36	0.21	0.19
净利润（亿元）	5.04	0.16	-1.44
平均资产收益率（%）	4.55	0.13	--
平均净资产收益率（%）	6.85	0.20	--

数据来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/19	丁倩岩刘冀欣	工商企业信用评级方法	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/3/22	丁倩岩刘冀欣	工商企业信用评级方法	阅读原文
AA ⁺	稳定	2019/1/17	丁倩岩刘冀欣	工商企业信用评级方法	阅读原文

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

2020 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、主体概况

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。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。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2019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10个部门，公司本部员工42人；纳入合并范围的一级子公司共14家（见附录3）。

截至2019年末，公司合并口径下资产总额421.11亿元，负债总额275.75亿元，股东权益合计145.36亿元。2019年，公司实现营业收入39.86亿元，净利润2.19亿元。

截至2019年末，母公司资产总额154.04

亿元，负债总额62.98亿元，所有者权益91.06亿元。2019年，母公司实现投资收益0.56亿元，净利润-1.44亿元。

公司注册地址：郑州市金水区经三路25号。
公司法定代表人：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。跟踪期内，公司正常付息。

表1 债券概况

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 河南农开 MTN001	3 亿元	3 亿元	2019/2/19	2022/2/19
19 河南农开 MTN002	5 亿元	5 亿元	2019/4/3	2022/4/3

数据来源：中国货币网，联合资信整理

四、营运环境分析

1. 宏观经济与政策环境分析

(1) 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%，为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长

-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长（见表 2）。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	18.4
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	-3.9
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，

对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产

业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长

放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

（2）宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，

并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

(3) 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反

转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域环境分析

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

受汽车销售市场景气度下滑影响，财产险行业车险业务增速放缓，非车险业务呈较好发展态势；2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，财产险企业车险业务短期发展受阻，未来年度发展情况仍有待进一步关注。

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。2019 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；行业保费收入结构持续变化。2019 年，财产险业务保费收入 1.16 万亿元，同比增长 8.16%，增幅比上年下降 1.35 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。2019 年，全国车险保费收入 8188 亿元，同比增长 3.04%；

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 672 亿元，同比增长 17.35%。资产方面，2019 年末财险公司总资产 22940 亿元，较年初下降 2.32%，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 2019 年末，根据 wind 数据统计，在 87 家财产险公司（中资公司 66 家，外资公司 21 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，同时，财险公司市场竞争格局保持稳定。此外，2019 年外资公司市场份额较 2018 年小幅下降 0.01 个百分点至 1.93%，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 3 财险公司市场集中度单位：%

排名	2017 年		2018 年		2019 年	
	公司	市场占比	公司	市场占比	公司	市场占比
1	人保股份	33.14	人保股份	33.01	人保股份	33.17
2	平安财险	20.49	平安财险	21.05	平安财险	20.82
3	太保财险	9.87	太保财险	9.98	太保财险	10.16
4	国寿财产	6.28	国寿财产	5.88	国寿财险	5.92
5	中华联合	3.68	大地财产	3.61	中华联合	3.73
6	大地财产	3.52	中华联合	3.59	大地财险	3.72
7	阳光财产	3.17	阳光财产	3.08	阳光财产	3.04
8	太平保险	2.09	太平保险	2.06	太平保险	2.07
9	出口信用	1.75	出口信用	1.66	天安财险	1.20
10	天安财险	1.34	天安财险	1.28	出口信用	1.13
	合计	85.34	合计	85.21	合计	84.94

数据来源：2017、2018 年数据来自银保监会网站，2019 年数据来自 wind，联合资信整理

2020 年以来，一方面受新冠肺炎疫情影响新车销售量，汽车销售量同比下滑严重（2 月份汽车销量同比下滑 79%），另一方面保险公司营销人员无法线下展业，使得大型险

企车险保费收入较去年同期下滑明显。但由于居民对风险意识的不断提高，财产险公司 1~2 月非车险业务增速保持稳定，意外险和健康险增速持续加大，继续保持稳健且远高

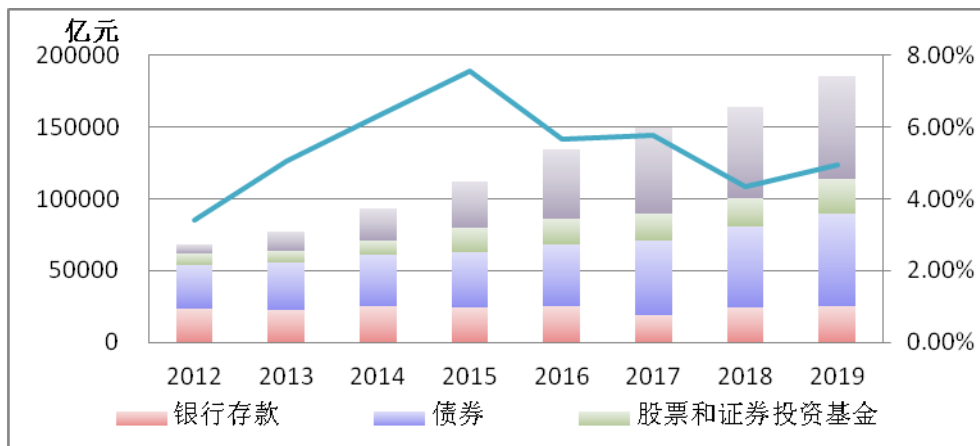
于车险的增速。整体看，受汽车销量影响，财险企业车险业务发展阶段性受阻，未来，若 2020 年持续推荐三次费改，将使得车均保费进一步下降，全年车险保费增速预计将持续承压；但非车险业务或仍保持较好的发展态势。

保险公司可运用资产规模稳步增长，资金投向趋于稳健，资金收益水平有所改善。

保险公司盈利来自两方面，一是保费收

入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2019 年，产险业务赔付金额和赔付率均保持增长，全年产险业务赔款 6502.00 亿元，同比增长 10.25%。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间；且由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：保监会网站，wind，联合资信整理

投资收益方面，2019 年，保险资金运用投资收益呈现了前高后低的走势，但整体收益较上年度明显提升。2019 年初，股票市场整体表现向好，全年上证指数累计上涨 22.30%，多家险企抓住上半年快速上涨的行情，增加股票配置；同时险企对于优质公司的股权投资配置不断加大，并适当减少收益率较低的银行存款类和投资性房地产类资产的配置；此外，受近年来资本市场相继出现债券违约现象，险企在债券投资和准入方面更为审慎。截至 2019 年末，国内保险资金运用余额 18.53 万亿元，较上年末增长 12.91%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置在保障安全性的前提下，根据市场环境有所调整，截至 2019 年末，银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为 48.18%，较 2018 年末下降 1.03 个百分点；股票和证券投资基金占比 13.15%，上升 1.44 个百分点；其他投资占比 38.67%，下降 0.41 个百分点。在其他投资中，长期股权投资是近年来保险资金运用的重要方向，投资规模逐年上升，

截至 2019 年末保险资金运用于长期股权投资的规模为 19739 亿元；投资性房地产的规模为 1894 亿元，规模呈下降趋势；其他非标类投资呈下降趋势。总体看，2019 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后受市场行情向好影响规模有所增长；非标类投资总额和占比持续下降（见图 1）。2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，多国金融市场呈现大幅下跌，从 1、2 月份我国主要经济运行数据来看，新冠疫情对当前经济运行造成了比较大的冲击，但是政府多项政策和措施的出台从另一方面稳定了当前经济形势。险企资金运用方面，一方面股票市场动荡对险企投资收益产生较大影响；另一方面，在疫情的影响下，信托公司产品发行规模明显收缩，随着部分险资投资的非标资产相继到期，再投压力明显加大；同时，在利率下行的背景下，固定收益类资产收益不断下降，加之资本市场波动，预计未来保险公司资金配置

压力将加大。但上述影响目前看来或为短期现象，随着疫情的控制、企业加快复工复产及政府加强经济发展政策的相继出台，2020年度长期情况有待观察。

财产险公司整体偿付能力充足水平高于人身险行业，但仍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。

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。根据77家已发布2019年第四季度财产险公司偿付能力报告财产险公司披露数据显示，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，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%，并且得益于注册资本金的增加长安责任核心和综合偿付能力充足率在2019年第三季度转负为正。从统计结果看，截至2019年末，有14家财产险公司综合偿付能力充足率高于500%；60家财产险公司在150%至500%之间；渤海财险、安心保险和中煤财险综合偿付能力充足率低于150%，长安责任的核心偿付能力充足率低于100%。整体上，相较于2019年第三季度末，有40家财产险公司综合偿付能力充足率下降。2019年第四季度末，77家财产险公司平均综合偿付能力充足率为401.02%，平均核心偿付能力充足率为395.69%。总体看，财产险行业整体偿付能力保持在充足水平，行业抗风险能力较好，但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。2019年，

在监管机构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有所持平，规模有所下降，全年财产险行业审批通过发行30亿元。部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2019年财产险公司累计补充注册资本金75.16亿元，累计增资较上年有所下降。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。

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、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。

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年银保监会合并组建以来，监管机构不断加强对金融业的协同监管体系建设，在经历2017和2018年两个“严监管”年之后，2019年银保监会对保险公司开出的监管函、罚单数量、罚款金额都在同步缩减，也从侧面反映了银保监会对保险行业严监管的成效。

2019年全国保险监管系统累计公布了828张行政处罚决定书，共计罚款1.23亿元。2019年银保监会开出的罚单中，除针对保险机构的处罚外，针对个人的处罚明显增多，严格执行了机构与人员双罚制，处罚权力向派出机构下放且处罚金额上升，同时，保险中介机构依然为监管重点。

2019年以来，银保监会在官网公布的针对保险下发的规章及规范性文件达30多份，另有相关问题的通报20余份，涉及领域包括对外开放、险资投资、业务监管、渠道监管及营销整治等。

在保险业对外开放政策方面，2019年10月，国务院发布了关于修改《中华人民共和国

外资保险公司管理条例》的决定；并于 11 月，发布《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》正式修订；12 月，银保监会再次下发突破性对外开放文件，“将人身险外资股比限制从 51% 提高至 100% 的过渡期提前至 2020 年”“自 2020 年 1 月 1 日起，正式取消经营人身保险业务的合资保险公司（以下简称合资寿险公司）的外资比例限制，合资寿险公司的外资比例可达 100%”，监管不断放宽外资持股比例限制，一方面表明我国保险业坚决的开放态度，另一方面意味着外资在中国保险市场中的话语权将会提高，越来越多的外资险企将落地中国保险市场。

在财产险产品的监管方面，银保监会在 2019 年初下发了《关于进一步加强车险监管有关事项的通知》，银保监会在 2019 年全年对车险市场的整治和监管力度不断加大，并在停业务、停产品、停高管、停机构等方面均出具了相关的监管意见；未来，车险业务将在机关机构的不断规范治理下健康良好发展。

在机构合规化推进方面，2019 年银保监会不断巩固保险业市场乱象治理成效、严防风险、并持续加大监管力度。2019 年 5 月，银保监会下发《关于开展“巩固治乱成果促进合规建设”工作的通知》，对全年推进公司合规建设进行部署；11 月，发布《关于印发银行保险机构公司治理监管评估办法（试行）的通知》，并首次提出了合规性评价和有效性评价两类指标，同时设置重大事项调降评级项，加大对公司治理有效性及公司治理失灵等突出问题的关注评价力度。同时，在促进机构合规化经营、规范化发展方面，银保监会还推出一系列的政策，如关于偿付能力监管规则，保险资产负债监管暂行办法、关联交易管理办法、治理监管评估办法、员工履职回避工作指导意见等各个方面都在出台相应的政策措施。

此外，2019 年，银保监会还针对保险中介治理和维护消费者权益等方面，发布多项监管政策，使得保险行业在规范化的进程中稳步发

展。

2020 年 1 月 3 日，银保监会发布《关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》，并指出，到 2025 年，实现金融结构更加优化，形成多层次、广覆盖、有差异的银行保险机构体系。《意见》从多方面多维度指出保险业发展要求，并再次强调要强化保险机构风险保障功能，同时积极推进外资保险机构的发展。《意见》提出发挥银行保险机构在优化融资结构中的重要作用，多渠道促进居民储蓄有效化转为资本市场长期资金；支持发展相互保险、健康和养老保险等机构；推动构建新型保险中介市场体系；完善农业保险大灾风险分散机制，加快设立中国农业再保险公司；增强出口信用保险市场供给能力，推进再保险市场建设，扩大巨灾保险试点范围；保险机构要提升风险定价、精细化管理、防灾防损、资产负债管理等方面的专业能力，精准高效满足人民群众各领域的保险需求。

（2）融资租赁行业

近年来，融资租赁企业仍面临着融资结构性紧张的挑战与资产质量下行压力。类金融企业监管文件将逐步落地，规范企业经营行为，将会对行业现状产生较大的冲击，但长期看来有利于规范行业秩序，并且对行业总体抗风险能力有积极影响。联合评级对融资租赁行业的展望为“稳定”。

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模进一步增长，但增速有所放缓；行业渗透率持续处于低位，融资租赁行业仍存在广阔的发展空间。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由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，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。2017—2019 年年末较年初增幅分别为 35.39%、21.71% 和 3.00%，融资租赁公司数量增速有所放缓。截至 2019 年末，全国融资租赁企业（不含单一项目公司、分公司和收购的

海外公司)总数为 12,130 家;其中,金融租赁公司 70 家,较年初增加 1 家。

从业务发展情况看,近年来,全国融资租赁合同余额保持增长,但增速有所放缓,2017—2019 年年末较年初增幅分别为 14.07%、9.38% 和 0.06%;其中 2019 年末金融租赁公司合同余额最大,为 2.50 万亿元,较年初变化不大,而内资和外资租赁公司受存在很多空壳公司的影响,合同余额分别为 2.08 万亿元和 2.07 万亿元,均较年初变化不大。

行业渗透率方面,近年来,我国融资租赁行业已取得长足发展,市场规模和企业竞争力显著提高,行业贡献与社会价值逐步体现。但总体上看,融资租赁行业渗透率仍然较低,存在较大的行业发展空间。本报告使用“期末融资租赁合同余额/期末社会融资规模存量”来评估融资租赁行业渗透率水平,近年来,融资租赁行业渗透率处于较低水平,截至 2019 年末,融资租赁行业渗透率为 2.65%。

在行业分化愈加明显的环境下,行业内的龙头企业依托实力雄厚的股东支持仍然能够实现平稳发展,而民营、小微融资租赁企业仍需寻求专业化发展,部分实力相对较弱的融资租赁企业将面临进一步的风险暴露了甚至清退情况。

联合评级在前期对融资租赁企业的分类研究中发现,股东支持力度对于融资租赁企业的抗风险能力(包括资产质量以及资金来源等)有重要影响,尤其是经历了融资艰难的时期后,金融机构对于风险溢价的需求增加,流动性的结构性宽松也并未使得民营及小微企业的融资难度有明显改善。融资租赁行业内龙头企业更容易取得较为稳定的资金来源,并且依托于股东资源的业务质量也普遍更容易控制风险;而民营及小微融资租赁企业不仅在资金来源方面受限,并且在业务端方面也对自身风控能力提出了更高的要求。在这样的背景下,民营、小微融资租赁企业需要走一条专业化发展的道路,回归租赁本源,减少同质化竞争,提高自身专

业度及风险管理能力。我们在分析样本企业的资产质量时也发现,即使外部信用风险没有显著改善,企业依然可以依靠自身的风险控制实现稳健经营;专业化的服务可以使企业逐渐打破产品同质化的现状,做出品牌效应。这些都有利于提高投资者对企业自身的认可度,有助于拓宽融资渠道和获得较为稳定的资金来源。在行业分化愈加明显的情况下,部分未能实现转型升级的民营、小微融资租赁企业在上游资金端融资成本和难度边际上升及下游业务端资产质量波动的双重挤压下,将会面临进一步的风险暴露甚至清退情况。

银保监会已正式就《办法》向社会公开征求意见,强监管在短期内会对融资租赁企业产生较大的冲击,但长期看来有利于规范行业秩序,并且对行业总体抗风险能力有积极影响。

预计监管机构对于融资租赁企业的正式监管文件即将出台,参考目前银保监会起草的《融资租赁公司监督管理暂行办法(征求意见稿)》(以下简称“《办法》”)以及 10 月发布的对商业保理企业的监管要求,银保监会对于类金融企业的监管标准逐渐向银行靠拢。此次《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都将受到监管的限制,并且《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,有助于企业发现自身的风险敞口,及时发现风险控制风险。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。

“稳定”仍然是经济发展的主基调;近年来政策不断支持民营及中小微企业融资,但此类融资租赁企业融资问题短期内难以彻底改善,资产质量将仍然承压。

2019 年 12 月,中央经济工作会议召开,2020 年我国要继续实施积极的财政政策和稳健

的货币政策。会议提出“稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕，货币信贷、社会融资规模增长同经济发展相适应，降低社会融资成本。要深化金融供给侧结构性改革，疏通货币政策传导机制，增加制造业中长期融资，更好缓解民营和中小微企业融资难融资贵问题”。目前对于民营融资租赁企业，在银行融资多需要抵质押或是担保借款，纯信用借款较少；另外从债券市场来看，投资者对民企债的认可度仍然不高，对民营企业“一刀切”的现象还普遍存在。虽然近年来不断有政策支持民营企业融资，但市场并未向民营企业大量释放流动性，资金方对于风险溢价的要求仍然很高，股东对于融资和经营风险的影响愈加明显，并且短期内此种态势难以扭转。

在融资端分层的背景下，融资租赁下游民营和中小微企业受限于融资和经营风险等问题，资金链相对趋紧，信用风险短期难以化解，向该领域投放资金的融资租赁企业资产质量短期内仍然存疑，而业务集中于央企或资质相对较好的大型国企的融资租赁企业的资产质量能够得到一定的保障。此外，联合评级也关注到，近年来部分资质一般的地方政府融资平台和地方国企已经出现了融资租赁项目违约的情况，资金大量投放到该两类企业的融资租赁企业资产质量未来可能承压。

(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”），正式将试点拓展到全国。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，小贷公司逐渐成为了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

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。

公司业务经营区域主要分布于河南省内。河南省位于我国中东部、黄河中下游，是全国重要的综合交通枢纽和人流、物流、信息流中心。河南省历史文化悠久，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，是全国人口大省，劳动力资源丰富；下辖 17 个省辖市，21 个县级市，85 个县，省会为郑州市。

2019 年以来，河南省持续推进产业结构调整，关停煤电机组，淘汰煤炭过剩产能，深入实施制造业智能、绿色、技术三大改造，同时，装备制造、电子信息产业、社会物流、旅游等 12 个重点产业实施转型发展。此外，河南省加快培育新兴产业，重点培育智能装备、智能传感器等十大新兴产业，郑州信息技术服务等 4 个产业集群入选首批国家战略性新兴产业集群发展工程；工业机器人、新能源汽车、锂离子电池等新产品产量快速增长；战略性新兴产业、高技术制造业增加值增速分别高于规模以上工业增速 5 个和 2 个百分点左右。

2019 年，河南省经济稳步增长，经济总量稳居全国第 5 位，全年全省生产总值 54259.20 亿元，增速为 7.0%。其中，第一产业增加值 4635.40 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 23605.79 亿元，同比增长 7.5%；第三产业增加值 26018.01 亿元，同比增长 7.4%。三次产业结构为 8.5:43.5:48.0；人均生产总值 56388 元，同比增长 6.4%。2019 年，河南省全年财政总收入 6187.23 亿元，同比增长 5.3%；一般公共预算收入 4041.60 亿元，同比增长 7.3%，其中税收收入 2841.06 亿元，同比增长 6.9%；一般公共预算支出 10176.26 亿元，同比增长 10.4%。

此外，河南省持续推进供给侧结构性改革、国企改革及产业转型升级，全年通过兼并重组、

盘活脱困、依法破产等方式处置“僵尸企业”458 家；建立完善信贷风险补偿机制，防范金融风险，在全省逐县开展政府隐性债务调查，稳妥化解地方债务风险，在此过程中为当地资产管理公司创造了良好的发展机遇。

截至 2019 年末，河南省全省金融机构人民币各项存款余额 69508.66 亿元，较上年末增长 8.8%，其中境内住户存款余额 40513.55 亿元，较上年末增长 12.2%；人民币各项贷款余额 55659.00 亿元，较上年末增长 16.4%，其中境内住户贷款余额 22156.90 亿元，较上年末增长 22.1%。

六、基础素质分析

1. 规模与竞争力

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。

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2019年末,公司实收资本57.79亿元,为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。

2. 人员素质

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。

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2019年末,公司本部员工42人。从

教育程度来看,硕士及以上学历17人,占比40%;本科学历18人,占比43%。从职称分布来看,获得中级职称员工10人,获得高级职称员工13人。

七、公司治理及内部控制

公司是国有独资公司,法人治理结构符合相应的机制和法规要求,2019年以来公司治理机制整体运行情况良好,内部控制水平不断提升,内部审计覆盖程度良好。

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。2019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。

2019年，公司风控内审部围绕公司确定的战略目标任务，以落实全口径风险排查为手段，以强化全覆盖内部审计为抓手，不断健全公司风险防控体系和完善内部审计的职能；通过分层设置审计重点、分类查摆突出问题，针对参审单位财务收支的真实性、合法性和效益性、国有资产保值增值等实施全覆盖梳理、全方位排查，厘清问题和隐患、排查不足和漏洞；牵头完成了部分子公司董事会换届（重组）经济责任审计，审计过程中制定了详实的实施方案，主要围绕参审单位董事会任期内资产、负债、权益的增减变动、政策绩效、经营业绩、队伍建设等情况实施审计。

八、经营分析

1. 经营概况

作为河南省国有独资的涉农产业投融资集团，公司主要通过各子公司开展业务，业务分

布领域较广，2019年以来主营业务保持较好的发展态势。

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建设和四大领域实施投融资服务，陆续布局了股权直投、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。2019年，中原农险获得增资11.10亿元，资本实力进一步增强；河南省财政厅将160亿元的河南省绿色发展基金委托公司管理，公司的基金管理规模进一步扩大。

表4 公司收入结构

单位：亿元、%

项目	2017年		2018年		2019年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
农业保险	10.02	64.28	15.34	39.58	16.91	42.42
基金	0.55	3.50	1.33	3.43	2.04	5.12
产业投资	0.33	2.10	0.74	1.92	2.07	5.19
融资租赁	1.30	8.35	2.06	5.32	2.39	5.99
贷款	0.60	3.84	0.90	2.32	0.43	1.07
供应链	--	--	1.70	4.38	10.72	26.90
保理	1.53	9.82	1.01	2.60	0.66	1.65
担保	0.36	2.31	0.29	0.76	0.32	0.79
房地产	0.01	0.08	14.71	37.95	3.66	9.18
其他	0.89	5.72	0.68	1.75	0.67	1.68
合计	15.60	100.00	38.76	100.00	39.86	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 保险业务

中原农险作为公司重要的财险板块，2019年以来资产及业务规模进一步扩大，业务领域不断扩张；增资后资本实力和业务拓展能力得到提升。

公司保险业务主要通过子公司中原农险开展。2019年，中原农险对公司营业总收入的贡献率为42.42%。

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，中原农险注册资本增至21.09亿元；截至2019年末已完成验资，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。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；2019年内蒙古分公司已获得银保监会批准设立，黑龙江分公司正在积极筹备中。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2020年3月末，中原农险分支机构合计129家，其中3家省级分公司，6家市级分公司，2家县支公司，58家县营销服务部。2019年，中原农险保险业务实现保险业务收入24.42亿元，同比增长45.42%。从各类保险收入构成情况来看，中原农险以种植险为主，2019年种植险实现收入12.61亿元，同比增长16.12%，占保险业务收入的61.67%；养殖险和商业险整体收入规模较小，2019年实现收入分别为2.26亿元和5.57亿元，同比分别增长-7.90%和71.46%，占比分别为11.07%和27.26%。截至2019年末，中原农险资产总额39.79亿元，负债总额17.41亿元，所有者权益合计22.38亿元；实际资本23.18亿元，核心偿付能力充足率372.74%，综合偿付能力充足率372.74%。2019年，中原农险实现营业收入17.16亿元，其中已赚保费16.62亿元，投资收益0.26亿元；实现净利润0.36亿元。

(2) 基金及产业投资业务

2019年，公司基金及产业投资业务稳步发展，对营业收入的贡献度有所提升。

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。2019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5.12%和5.19%（见表4）。

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。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2020年3月末，基金投资公司共计受托管理政府投资基金10支，其中财政涉企资金基金化改革基金9支，省本级股权投资引导基金1支；自有资金投资基金3支。截至2019年末，基金投资公司设13支基金，认缴规模555.37亿元，实缴规模410.62亿元，投资项目315个，投资规模368.76亿元。截至2019年末，基金投资公司资产总额90.49亿元，负债总额84.67亿元，股东权益合计5.82亿元。

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年末，现代服务业基金管理公司设4支基金，认缴规模510.13亿元，实缴规模108.00亿元，

投资项目 19 个,投资规模 91.51 亿元。截至 2019 年末,现代服务业基金管理公司资产总额 1.18 亿元,负债总额 0.06 亿元,股东权益合计 1.12 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 2020 年 3 月末,高创公司设 8 支基金,认缴规模 24.34 亿元,实缴规模 12.29 亿元,投资项目 50 个,投资规模 11.51 亿元。截至 2019 年末,高创公司资产总额 7.37 亿元,负债总额 3.83 亿元,股东权益合计 3.54 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 2020 年 3 月末,中原联创设 16 支基金,认缴规模 106.90 亿元,实缴规模 47.12 亿元,投资项目 62 个,投资规模 42.09 亿元。截至 2019 年末,中原联创资产总额 0.85 亿元,负债总额 0.10 亿元,股东权益合计 0.75 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 2020 年 3 月末,产投公司控股子公司 3 家;参股企业 62 家,其中新三板上市公司 3 家;受托管理企业 5 家。截至 2019 年末,产投公司资产总额 25.41 亿元,负债总额 11.25 亿元,股东权

益合计 14.16 亿元。2019 年,产投公司实现营业收入 1.05 亿元,净利润 0.31 亿元。

(3) 融资租赁业务

2019 年,公司融资租赁业务稳步发展,融资租赁资产规模稳定增长,实现收入及利润均有所上升。

公司融资租赁业务主要通过子公司河南农租开展。2019 年,河南农租对公司营业总收入的贡献率为 5.99%。

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。2019 年,河南农租当期投放金额 23.51 亿元,以售后回租业务为主。截至 2019 年末,河南农租资产总额 37.85 亿元,其中应收融资租赁款净额 21.79 亿元,主要分布在农业和医疗健康行业;负债总额 18.73 亿元,股东权益合计 19.12 亿元;目前不良融资租赁资产率为 0。2019 年,河南农租实现营业收入 2.39 亿元,净利润 0.89 亿元。

(4) 小额贷款业务

公司小额贷款业务整体规模较小,对公司营业收入的贡献度不高,2019 年业务规模有所下降。

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。2019 年,联创融久小贷对公司营业总收入的贡献率为 1.07%。

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。2019 年，联创融久小贷新增贷款项目数量 71 个，贷款业务当期发生额为 3.76 亿元。费率方面，2019 年联创融久小贷平均年化费率为 13%。截至 2019 年末，联创融久小贷贷款总额 3.74 亿元，计提贷款减值准备余额 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

公司担保业务规模较小，担保代偿率相对较高，担保业务收入贡献度不高；供应链业务发展较快，对营业收入的贡献度显著提升。

公司担保业务主要通过子公司农开担保和畜牧担保开展。2019 年，公司担保业务对营业总收入的贡献率为 0.79%。

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。2019 年，农开担保发生担保金额 6.00 亿元，年末在保余额 7.80 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 0.57 亿元，担保代偿率为 6.54%，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。2019 年，畜牧担保发生担保金额 0.30 亿元，年末在保余额 2.40 亿元，主要为融资性担保业务；当年发生代偿金额 0.45 亿元，担保代偿率为 6.54%。

公司其他业务种类还涉及保理、供应链、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；供应链业务由孙公司河南农开供应链管理有限公司、河南联创融久供应链管理有限公司和河南农投供应链管理有限公司开展；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。2019 年，公司实现保理业务利息收入 0.66 亿元，占营业收入的 1.65%；实现供应链业务收入 10.72 亿元，较上年大幅增长，占营业收入的 26.90%。其中，公司供应链业务收入大幅增长主要是由于 2019 年新成立了河南农开供应链有限公司，该公司在 2019 年度主要开展了煤炭、有色金属和棉花等大宗商品供应链贸易，全年实现供应链贸易收入 7.76 亿元，因此，公司供应链贸易收入大幅增加；而 2018 以前，公司供应链贸易主要有河南联创融久供应链管理有限公司基于保理业务开展供应链贸易业务，业务量相对较小。

九、财务分析

公司提供的 2019 年合并财务报表经中审众环会计师事务所（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。

1. 资产结构

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；但由于可供出售金融资产中股权投资规模占比较高，且收益水平和退出时间具有不确定性，对资产的流动性一定的压力。

2019年，公司资产规模继续保持增长态势。公司资产以货币资金、应收账款、长期应收款和可供出售金融资产等为主。截至2019年末，

公司资产总额421.11亿元，较上年末增长6.73%；其中流动资产占比38.90%，非流动资产占比61.10%（见表5）。

表5 公司（合并）资产构成

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动资产	173.19	49.99	166.10	42.10	163.82	38.90
其中：货币资金	95.59	27.59	78.43	19.88	57.22	13.59
应收账款	18.52	5.34	40.57	10.28	34.85	8.28
其他应收款	21.59	6.23	17.66	4.47	21.69	5.15
存货	16.74	4.83	7.72	1.96	6.90	1.64
一年内到期的非流动资产	5.31	1.53	5.68	1.44	11.10	2.64
其他类流动资产	15.45	4.46	16.04	4.07	32.06	7.61
非流动资产	173.26	50.01	228.47	57.90	257.29	61.10
其中：可供出售金融资产	51.69	14.92	66.52	16.86	169.51	40.25
长期股权投资	12.15	3.51	40.19	10.19	2.18	0.52
长期应收款	102.97	29.72	101.45	25.71	74.87	17.78
其他类非流动资产	6.46	1.86	20.31	5.15	10.73	2.55
资产总额	346.45	100.00	394.57	100.00	421.11	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

流动资产

公司流动资产以货币资金、应收账款、其他应收款、应收保费、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。2019年，由于公司本部及子公司偿还债务以及子公司扶贫公司拨付使用项目资金，导致货币资金余额有所下降，公司流动资产规模有所下降。截至2019年末，公司流动资产余额163.82亿元，较上年末下降1.37%。

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2019年末，公司货币资金余额57.22亿元，占资产总额的13.59%，其中保证金余额2.20亿元，用于担保的定期存款0.26亿元，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。截至2019年末，公司应收账款余额34.85亿元，较上年末有所下降，占资产总额的8.28%。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41.10%，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。2019年末，公司应收账款坏账准备1.58亿元，占应收账款总额的4.34%。

公司其他应收款主要为往来款和工程保证金等。截至2019年末，公司其他应收款余额21.69亿元，占资产总额的5.15%。2019年，雏鹰农牧集团股份有限公司（以下简称“雏鹰农牧”）被深圳证券交易所实施终止上市处罚，“18雏鹰农牧 SP001”“18雏鹰农牧 SP002”

等多笔债务构成实质违约，公司应收雏鹰农牧 1.00 亿元未计提坏账准备，可能面临无法回收的风险。

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。2019 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 2019 年末，公司存货余额 6.90 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。2019 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。2019 年末公司应收融资租赁款净额为 20.52 亿元，占资产总额的 4.87%；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 54.08% 和 45.92%，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。2019 年末公司应收融资租赁款坏账准备余额为 0.37 亿元，融资租赁资产拨备率为 1.76%。

非流动资产

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。2019 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较快增长。截至 2019 年末，公司非流动资产余额 257.29 亿元，较上年末增长 12.62%。

公司 2019 年审计报告中将长期股权投资科目下的股权投资进行重分类调整，将原参股子公司的股权投资调入可供出售金融资产科目；截至 2019 年末，公司长期股权投资余额 2.18 亿元，为持有河南粮食产业投资担保有限公司的股权。截至 2019 年末，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。公司股权投资规模较大，退出时间和收益水平存在一定的不确定性。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产余额为 169.51 亿元，较上年末增长 62.48%，占资产总额的 40.25%；其中权益投资占比 93.72%，其主要为非上市公司股权。

公司长期应收款主要为长期贷款、专项基金、政府债券和融资租赁款，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 2019 年末，公司长期应收款余额 74.87 亿元，较上年末有所下降，占资产总额的 17.78%；其中长期贷款余额 29.86 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。

2019 年，由于拨付基金投资公司农民工返乡创业基金以及拨付农投金控纾困专项债资金等因素，母公司长期应收款余额增幅较大；主要由于拨付农投金控等出资款以及对子公司中原农险增资等原因，长期股权投资大幅增长，上述因素带动母公司资产规模增幅较大。截至 2019 年末，母公司资产总额 154.04 亿元（见表 6）。其中，流动资产占比 13.00%，以货币资金和其他应收款为主，其他应收款主要为账龄在 1~2 年期限的与子公司往来款项；非流动资产占比 87.00%，主要为对 14 家子公司和联营企业的长期股权投资；2019 年末母公司长期股权投资余额 83.40 亿元，占资产总额的 54.14%。

受限资产方面，公司所有权和使用权受到限制的资产主要存在于货币资金、交易性金融资产、存货等科目下，受限原因为保证金和质押借款，2019 年末合计受限资产规模 6.34 亿元，占资产总额的比重不高。关联交易方面，公司关联方交易主要为与子公司资金往来，关联交易金额较小。

表6 母公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年末
流动资产	42.35	36.04	20.02
其中：货币资金	23.35	5.33	2.24
其他应收款	18.59	30.31	17.20
非流动资产	89.74	92.23	134.02
其中：可供出售金融资产	12.13	13.09	22.41
长期股权投资	66.27	63.75	83.40
资产合计	132.09	128.28	154.04
流动负债	6.78	18.07	34.47
其中：短期借款	5.78	10.80	16.99
非流动负债	45.10	26.14	28.52
其中：长期借款	13.93	19.54	7.32
应付债券	10.00	5.00	21.00
长期应付款	21.17	1.60	0.20
负债合计	51.88	44.21	62.98
资产负债率	39.28	34.46	40.89
流动比率	624.36	199.50	58.10
所有者权益	80.21	84.07	91.06
其中：实收资本	50.61	54.12	57.79
项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	0.36	0.21	0.19
投资收益	5.74	1.34	0.56
净利润	5.04	0.16	-1.44
平均资产收益率	4.55	0.13	--
平均净资产收益率	6.85	0.20	--

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 资本结构和杠杆水平

2019年，公司对银行借款的依赖程度有所下降，负债结构更加多元化，年末负债总额略有下降；随着省财政厅增资到位，公司所有者权益规模持续上升，财务杠杆有所下降。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。

公司资金主要来源于自有资金、银行借款和发行债券等。2019年以来，公司负债总额与上年末相比变动不大；截至2019年末，公司负债总额275.75亿元，较上年末略有下降；其中流动负债和非流动负债占比分别为34.54%和65.46%（见表7）。

表7 公司（合并）负债结构

单位：亿元、%

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
流动负债	72.35	29.91	87.94	31.41	95.24	34.54
其中：短期借款	11.91	4.92	31.61	11.29	36.59	13.27
预收款项	17.34	7.17	3.63	1.30	1.80	0.65
其他应付款	26.62	11.01	31.26	11.17	15.56	5.64
其他类流动负债	16.48	6.82	21.43	7.66	41.29	14.98
非流动负债	169.51	70.09	192.01	68.59	180.52	65.46

其中：长期借款	73.24	30.28	88.10	31.47	60.06	21.78
应付债券	10.00	4.13	5.00	1.79	21.00	7.62
长期应付款	85.28	35.26	97.63	34.87	91.54	33.20
其他类非流动负债	0.99	0.41	1.28	0.46	7.92	2.87
合计	241.86	100.00	279.95	100.00	275.75	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

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 2019 年末，公司短期借款余额 36.59 亿元，较上年末增长 15.75%，占负债总额的 13.27%；其中信用借款占比 66.70%，保证借款占比 20.63%。公司其他应付款包括对接暂收款、往来款和保证金等。受往来款下降影响，公司其他应付款余额大幅下降；截至 2019 年末，公司其他应付款余额 15.56 亿元，占负债总额的 5.64%。公司其他类流动负债主要包括保险合同准备金和一年内到期的非流动负债；截至 2019 年末，公司保险合同准备金余额 10.49 亿元，一年内到期的非流动负债 20.22 亿元。

非流动负债

公司非流动负债主要为长期借款、长期应付款和应付债券。2019 年以来，公司长期借款余额有所下降，年末余额 60.06 亿元，占负债总额的 21.78%，主要为信用借款和质押借款。公司长期应付款主要为受托管理的财政拨付基金，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 2019 年末，公司长期应付款余额 91.54 亿元，较上年末略有下降，占负债总额的 33.20%。截至 2019 年末，公司应付债券余额 21.00 亿元。

2019 年，公司主要通过省财政厅增资的方式补充资本。2019 年，河南省财政厅拨付资金 8.67 亿元，其中 3.67 亿元计入股本，5.00 亿元计入资本公积。2019 年，公司分配现金股利 0.47

亿元，利润留存对资本补充起到一定作用。截至 2019 年末，公司所有者权益合计 145.36 亿元，其中实收资本 57.79 亿元，资本公积 20.71 亿元，少数股东权益 53.04 亿元，未分配利润 10.44 亿元。

从杠杆水平来看，2019 年以来，公司全部债务规模与上年末基本持平，随着资本金的注入，杠杆水平有所下降。截至 2019 年末，公司全部债务余额 230.41 亿元，与上年末基本持平；其中长期债务占比 74.91%，主要为银行长期借款、长期应付款和应付债券（见表 8）。截至 2019 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 61.32% 和 54.28%，较上年末有所下降；资产负债率为 65.48%，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 55.90%，杠杆水平不高。

表 8 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	187.61	231.80	230.41
其中：短期债务	19.09	41.08	57.81
长期债务	168.52	190.73	172.60
资产负债率	69.81	70.95	65.48
全部债务资本化比率	64.21	66.91	61.32
长期债务资本化比率	61.70	62.46	54.28

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年以来，公司持续加大外部借款力度以满足业务资金需求，母公司负债规模有所上升。截至 2019 年末，母公司负债总额 62.98 亿元，较上年末上升 42.48%；其中短期借款、长期借款和应付债券占比分别为 26.97%、11.62%

和 33.34%。得益于河南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 2019 年末，母公司所有者权益合计 91.06 亿元，其中实收资本 57.79 亿元、资本公积 23.32 亿元、未分配利润 6.53 亿元。

3. 盈利能力

2019 年，主要在保险、基金及供应链业务的带动下，公司营业收入保持增长，但增速明显放缓；受营业成本和利息支出上升影响，公司净利润明显下降。

公司营业收入主要来自保险业务、房地产业务、保理业务、供应链业务、小额贷款、融资租赁、基金及产业投资、担保业务等。2019 年，公司供应链业务收入大幅增长，对公司营

业收入的贡献度显著提升，同时公司房地产业务收入大幅下降。在上述因素共同影响下，公司营业收入略有增长，收入结构有所变化。2019 年，公司实现营业收入 39.86 亿元（见表 9）。其中，保险业务收入 16.91 亿元，较上年增长 11.86%，占营业收入的 43.05%，来自中原农险保险业务；房地产业务收入 3.66 亿元，占营业收入的 9.18%，较上年大幅下降；供应链业务收入 10.72 亿元，较上年大幅增长，占营业收入的 26.90%，主要来自于孙公司河南农开供应链管理有限公司、河南联创融久供应链管理有限公司和河南农投供应链管理有限公司；基金及产业投资收入 4.11 亿元，较上年增长 98.39%，占营业收入的 10.31%；租赁业务收入 2.39 亿元，较上年增长 15.73%，占营业收入的 5.99%。

表 9 公司（合并）主要盈利指标

单位：亿元、%

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	15.60	38.76	39.86
其中：保险业务收入	10.02	15.34	16.91
房地产业务收入	0.01	14.71	3.66
贷款利息收入	0.60	0.90	0.43
保理利息收入	1.53	2.70	0.66
租赁收入	1.30	2.06	2.39
担保费收入	0.36	0.29	0.32
基金及产业投资收入	0.88	2.07	4.11
供应链业务收入	--	1.70	10.72
其他收入	0.89	0.68	0.67
营业支出	15.30	35.18	37.69
其中：营业成本	2.36	13.79	14.70
赔付支出净额	6.26	9.74	8.59
销售费用	0.12	0.15	0.15
管理费用	4.76	7.01	7.92
财务费用	0.59	2.45	4.61
资产减值准备	0.43	0.88	1.19
投资收益	12.23	2.17	2.08
净利润	8.58	5.04	2.19
费用收入比	19.63	23.51	31.83
平均总资产收益率	3.90	2.41	1.94
平均资产收益率	2.65	1.36	0.54
平均净资产收益率	7.64	4.60	1.68

数据来源：公司审计报告及提供数据，联合资信整理

2019年，公司实现投资收益2.08亿元，较上年略有下降，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、管理费用和财务费用为主。2019年，公司外部借款规模扩大带来财务费用增加，加之营业成本的上升，带动营业支出有所上升。2019年，公司营业支出37.69亿元。其中，营业成本、赔付支出和管理费用分别占营业支出的39.01%、22.80%和21.02%；2019年费用收入比为31.83%，较上年有所上升，主要是财务费用增加所致。

2019年，公司各业务板块收入对利润贡献度稳步提升；但受营业成本及财务费用上升影响，公司净利润较上年有所下降。2019年，公司实现净利润2.19亿元，较上年下降56.62%；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1.94%、0.54%和1.68%，较上年有所下降。整体看，公司盈利水平较弱。

母公司利润主要来自长期股权投资收益。2019年，由于利息支出增加带来营业支出持续上升，加之投资收益的持续回落，导致当年出现亏损。2019年，母公司实现投资收益0.56亿元，净利润-1.44亿元。

4. 现金流分析

2019年，受投资活动现金流出规模较大的影响，公司期末现金及现金等价物余额有所减少，现金流有所趋紧。

2019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，以及子公司资金拆借增加，公司经营性现金流量净额保持净流入且净流入规模有所扩大；由于投资力度较大，投资性现金净流出规模较大；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（见表10）。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，现金流有所趋紧。

表10 公司（合并）现金流净额单位：亿元

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动产生的现金流净额	-9.84	0.44	5.28
投资活动产生的现金流净额	-69.17	-70.51	-51.60
筹资活动产生的现金流净额	91.55	53.12	23.84
现金及现金等价物净增加额	12.54	-16.95	-22.48
期末现金及现金等价物余额	94.45	77.50	55.02

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

5. 偿债能力

公司整体偿债能力指标表现尚可，考虑到公司区域地位突出，股东及政府对公司支持力度很大，以及公司自身资本实力很强并具有较大规模的现金类资产，公司整体偿债能力极强。

2019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，2019年末为172.01%，流动性较好（见表11）。从长期偿债指标来看，公司外部借款规模扩大带来利息支出增加，财务成本上升导致EBITDA继续下降，EBITDA利息倍数亦有所下降。2019年，公司EBITDA利息倍数为1.76倍，盈利对利息支出的保障能力较好；公司EBITDA全部债务比为3.63%，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。

表11 公司（合并）主要偿债指标单位：亿元、%、倍

项目	2017年	2018年	2019年
流动比率	239.38	188.88	172.01
经营现金流动负债比	-13.60	0.50	5.55
EBITDA	14.66	8.81	8.37
EBITDA全部债务比	7.81	3.80	3.63
EBITDA利息倍数	8.99	3.30	1.76

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

截至2020年3月末，母公司共获得银行授信总额59.20亿元，其中未使用授信余额29.98亿元，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 2020 年 7 月 10 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很强。

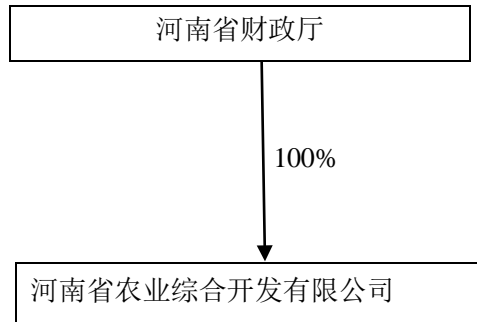
十、存续债券偿债能力分析

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“19 河南农开 MTN001”“19 河南农开 MTN002”，本金合计 8.00 亿元；非公开发行纾困专项债券“19 豫纾 01”“20 豫纾 01”，本金合计 15 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和股东权益分别为 8.37 亿元、63.00 亿元和 145.36 亿元，分别为上述债券本金的 0.36 倍、2.74 倍和 6.32 倍。整体看，公司对已发行中期票据及纾困专项债券本金的保障能力较强。

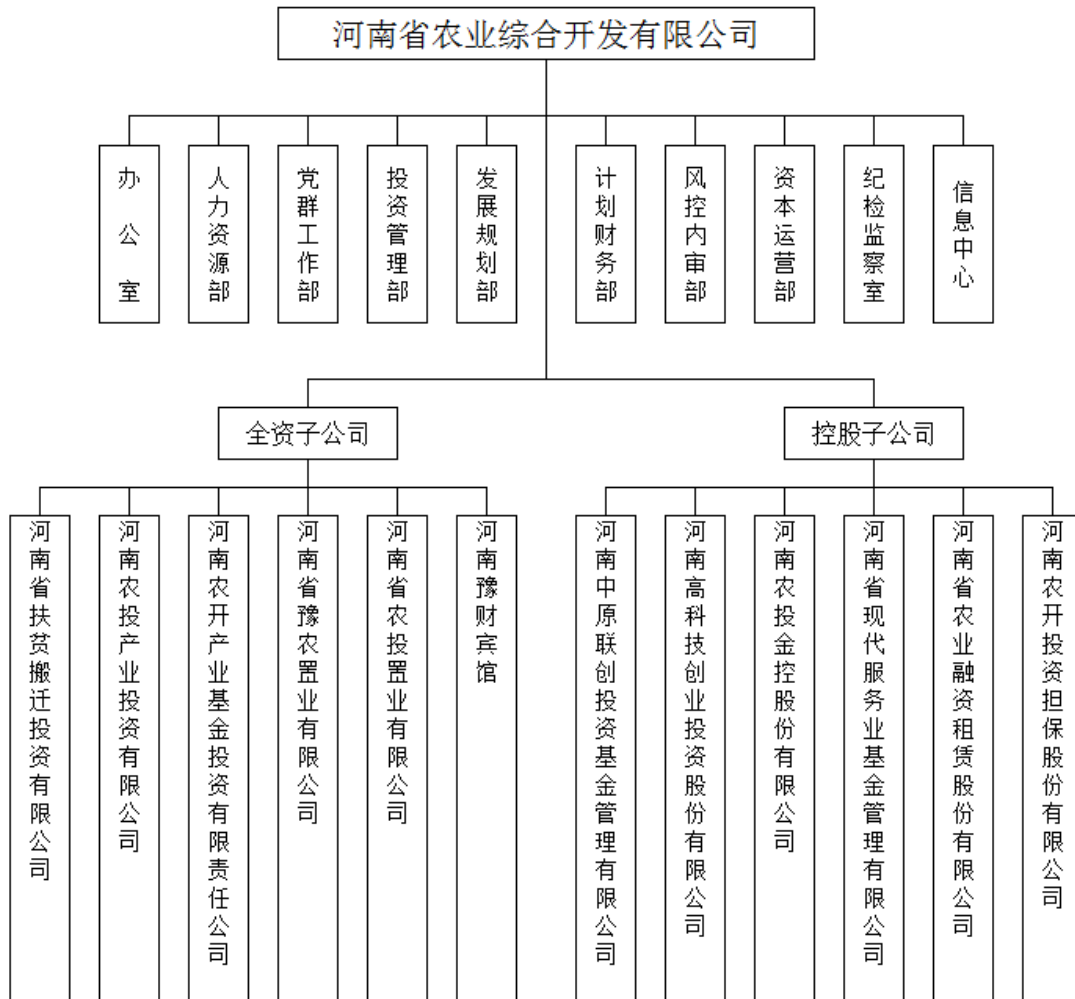
十一、结论

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 2019 年末股权结构图



附录 2 2019 年末公司组织架构图



附录3 2019年末公司纳入合并范围子公司

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	13.00	13.00	100.00
河南省农投置业有限公司	全资	0.10	0.10	100.00
河南农开产业基金投资有限责任公司	全资	5.00	2.60	100.00
河南豫财宾馆	全资	0.43	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	24.17	11.70	43.07
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	0.88	80.00
河南中原联创投资基金管理有限公司	控股	0.30	0.27	90.00
河南省农业融资租赁股份有限公司	控股	16.95	8.37	40.00
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	21.01	6.71	29.87
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 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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)

附录 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信金融控股公司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 5-2 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 5-3 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