

信用评级公告

联合〔2022〕7329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⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

河南省农业综合开发有限公司 2022年主体跟踪评级报告

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

评级时间：2022 年 7 月 28 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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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	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	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	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，具备多元化的金融服务能力，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。2021 年，公司得到河南省财政厅的资金注入，资本实力进一步增强；供应链业务和保险业务均实现了较好发展，营业收入实现较好增长。

联合资信也关注到，公司涉及金融业务较多，业务主要集中在河南省内，受市场环境、区域经济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⁺，评级展望为稳定。

优势

- 区域竞争力较强。**公司作为河南省国有独资的农业政策性投融资集团，在业务拓展方面能得到河南省政府的有力支持，在河南省内具有较强的竞争优势。
- 业务多元化发展，各板块业务发展较好。**公司已逐步成为业务覆盖农业保险、股权投资、基金投资与管理、担保、小额贷款、融资租赁的多元化金融服务平台。2021 年，公司供应链业务快速发展；基金管理规模不断扩大，基金管理业务收入同比稳步增长；保险业务实现收入同比增长。
- 股东能够在资本补充方面为公司提供支持。**2021 年，公司获得河南省财政厅 11.00 亿元资金注入，资本实力进一步增强。

分析师：张晨露 潘岳辰

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

关注

1. **市场环境、政策调整、区域经济和自然灾害可能对公司经营造成不利影响；投资业务风险需关注。**公司涉及金融业务较多，受市场环境、政策调整和区域经济影响较大；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。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。
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自身风险管理水平提出更高要求。
3. **盈利能力较弱，偿债能力指标表现一般。**公司盈利指标呈下滑态势，盈利能力有待提升；偿债能力指标表现一般。

主要财务数据：

公司合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	421.11	429.85	468.42
负债合计（亿元）	275.91	277.05	290.82
所有者权益（亿元）	145.20	152.80	177.60
归属于母公司所有者权益（亿元）	92.16	104.76	121.30
短期债务（亿元）	57.81	40.62	58.34
全部债务（亿元）	138.87	139.19	142.35
营业总收入（亿元）	39.86	52.56	75.89
投资收益（亿元）	2.08	4.19	4.51
利润总额（亿元）	3.25	3.44	3.26
EBITDA（亿元）	8.36	8.52	10.18
筹资前净现金流（亿元）	-46.32	-19.21	-8.17
营业利润率（%）	8.23	6.64	5.56
净资产收益率（%）	1.62	1.45	1.14
资产负债率（%）	65.52	64.45	62.09
全部债务资本化比率（%）	48.89	47.67	44.49
流动比率（%）	192.94	261.26	194.10
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.89	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	16.62	16.34	13.98

公司本部（母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	154.04	189.05	206.68
所有者权益（亿元）	90.95	105.39	120.91
营业总收入（亿元）	0.19	0.69	1.20
投资收益（亿元）	0.56	1.11	2.12
利润总额（亿元）	-1.46	-1.47	-1.04
净资产收益率（%）	-1.67	-1.50	-0.92
资产负债率（%）	40.96	44.25	41.50
流动比率（%）	57.92	50.73	69.91
全部债务（亿元）	61.51	82.61	84.91

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：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2022/01/20	张晨露 刘嘉 潘岳辰	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（打分表） V3.0.201907	--
AA ⁺	稳定	2019/01/17	丁倩岩 刘莫欣	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至 2023 年 1 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

河南省农业综合开发有限公司

2022 年主体跟踪评级报告

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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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。近年来，公司多次收到河南省财政厅的增资款，其中 2021 年收到现金增资 11.00 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本为 74.85 亿元，河南省财政厅持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东；公司实际控制人为河南省人民政府。截至 2022 年 3 月末，公司股权不存在被股东质押的情况。

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 2022 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、人力资源部和办公室 7 个职能部门，同时设有纪检监察室和党群工作部（详见附件 1-2）；拥有中原农业保险股份有限公司（以下简称“中原农险”）、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”）、河南省农业融资租赁股份有限公司（以下简称“农业租赁公司”）、河南农投产业投资有限公司（以下简称“产投公司”）、河南高科技创业投资股份有限公司（以下简称“高创投资”）、河南农开产业基金投资有限责任公司（以下简称“农开产业基金”）、河南中原联创投资基金管理有限公司（以下简称“联创投资基金”）、河南省现代服务业基金管理有限公司（以下简称“服务业基金管理公司”）、河南省农业创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）和河南省绿色发展投资基金（有限合伙）、河南豫财宾馆（以下简称“豫财宾馆”）、河南省农投置业有限公司（以下简称“农投置业”）、河南省豫农置业有限公司（以下简称“豫农置业”）、河南省扶贫搬迁投资有限公司（以下简称“扶贫搬迁公司”）共 15 家全资或控股一级子公司（详见附件 1-3）。截至 2021 年末，公司本部共有员工 42 人。

截至 2021 年末，公司合并口径资产总额 468.42 亿元，负债合计 290.82 亿元，股东权益 177.60 亿元，其中归属于母公司股东权益 121.30 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 75.89 亿元，利润总额 3.26 亿元，净利润 1.88 亿元，其中归属母公司所有者净利润 2.12 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.82 亿元。

公司注册地址：河南省郑州市金水区经三路 25 号；法定代表人：郑献锋。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，

造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较

高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率

分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业与区域经济分析

公司业务立足于河南省，业务范围广泛，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，其中供应链板块和

保险板对公司营业收入贡献度较高。

1. 行业概况

(1) 大宗商品贸易

近年来，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

供应链管理服务行业的贸易环节盈利大小主要取决于两方面因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。

2021 年疫情仍然对原油市场造成较大影响，预计 2022 年将逐步回归常态。随着全球经济复苏的延续，根据 IMF 最新预测，2022 年全球经济增速将达 4.89%，继续提振原油需求。在其他供给方增产能力有限情况下，OPEC+ 产量回归节奏将影响市场平衡。预计供需逐步从供不应求转向小幅过剩，但大体维持平衡。

2021 年，螺纹钢走势主要由受到限产和地产行业的变化主导，在“双碳”目标的大背景下，产能受到压降，钢价高歌猛进，随后行业发生转折，在“保供稳价”和地产开工转弱中涨幅转弱。

中国大宗商品供应链行业市场容量大、产品差异小、市场参与者众多，行业集中度较低。随着中国经济的升级转型，对于大宗商品供应链企业来说，依附行业需求量的增长以及通过信息不对称赚取行情价差的贸易模式已经难以为继，现代供应链服务走向一体化、信息化和智能化的发展方向。大宗商品供应链企业将利用大宗采购和分销渠道，整合运输、仓储等物流和加工资源，并通过供应链金融等融资方式为

客户提供全程服务的流通服务，通过对物流、信息流、商流、资金流的控制和运作，实现高效率、低成本运营。

(2) 财产保险行业

2021 年以来，在车险综合改革持续推行的背景下，车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力；短期健康险、责任保险、农业保险等非车险险种保费收入快速增长，对财产险公司保费收入规模的贡献度持续提升。

近年来，在宏观经济下行、居民购买欲望下降、购置补贴力度下降以及部分城市限购限号等因素的影响下，我国新车产销量持续下滑，车险保费收入增速的持续下降导致财产险原保险保费收入增速持续放缓。2020 年 9 月，银保监会推动实施车险综合改革，2021 年作为车险改革实施的第一个完整年度，“降价、增保、提质”的阶段性目标得以实现，车险定价水平明显下降、责任限额及赔付率有所上升，导致车险业务拓展压力加大，叠加国内新车销量进一步下滑的影响，财产险公司保费收入增长乏力。2021 年，财产险业务保费收入 1.37 万亿元。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；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。2021 年，全国车险保费收入 7773 亿元，同比下降 5.72%；健康险保费收入 1378 亿元，同比增长 23.70%，已成为财产险公司的第二大险种；农业保险业务实现原保险保费收入 976 亿元，同比增长 19.75%。资产方面，2021 年末财险公司总资产 24513 亿元，较年初增长 4.65%。

从财险市场竞争格局来看，市场竞争格局变化不大，行业集中程度仍较高，同时部分主体市场占有率排名有所变化。2021 年，保费收入前 10 家的财产险公司市场份额占比较上年末略有提升，其中前 3 大财产险公司市场占比保持在 63%左右，市场集中度仍较高。

表 2 财险公司市场集中度 单位：%

排名	2019 年		2020 年		2021 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	人保股份	33.17%	人保股份	31.89%	人保股份	32.77%
2	平安财险	20.82%	平安财险	21.05%	平安财险	19.69%
3	太平洋财险	10.16%	太平洋财险	10.98%	太平洋财险	11.13%
4	国寿财产	5.92%	国寿财产	6.37%	国寿财产	6.68%
5	中华联合	3.73%	中华联合	3.89%	中华联合	4.06%
6	大地财险	3.72%	大地财险	3.55%	大地财险	3.17%
7	阳光财产	3.04%	阳光财产	2.76%	阳光财产	2.98%
8	太平保险	2.07%	太平保险	2.10%	太平保险	2.29%
9	天安财险	1.20%	众安在线	1.23%	众安在线	1.49%
10	出口信用	1.13%	华安财险	1.11%	华安财险	1.15%
	合 计	84.94%	合 计	84.92%	合 计	85.42%

数据来源：wind 及保险行业协会网站，联合资信整理

受经济下行及疫情因素持续影响，保险公司承保利润增长压力加大，人身险和财产险行业的分化效应不断凸显，头部险企市场份额稳固且行业利润占比较高；此外，保险公司可运用资金规模稳步增长，但在优质资产稀缺的背景下，面临一定配置压力，未来盈利水平提升的挑战增加。

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。2021 年，保险公司实现原保险保费收入 4.49 万亿元，同比下降 0.79%，其中，财产险原保险保费收入 1.37 万亿元，人身险原保险保费收入 3.12 万亿元。

从赔付支出来看，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，由于经济下行且信用风险事件频发，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。2021 年，保险公司原保险赔付支出 1.56 万亿元，按可比口径，行业汇总原保险赔付支出同比增长 14.12%，其中，财产险业务累计赔付支

出 7688 亿元；人身险业务累计赔付支出 7921 亿元，从细分业务来看，寿险业务赔付支出 3540 亿元，健康险业务赔付支出 4029 亿元，人身意外伤害险业务赔付支出 352 亿元。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，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，在监管政策以及市场机会引导下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至 2021 年末，国内保险资金运用余额 23.23 万亿元，较上年末增长 7.14%。从投资资产结构来看，截至 2021 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 50.31%，较 2019 年末上升 1.74 个百分点；股票和证券投资基金占比 12.70%，下降 1.06 个百分点；其他投资占比 36.99%，下降 0.68 个百分点。

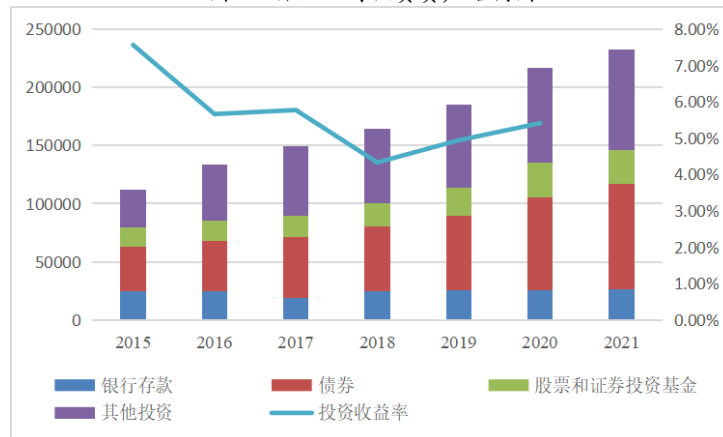
投资收益方面，2021 年以来长端利率呈现波动下行的趋势，权益市场价值波动及板块轮动较为频繁，迫使保险公司适当拉长固收资产

久期并把握权益资产的价格窗口进行处置变现，投资收益实现难度加大。但值得注意的是，中小保险公司在市场波动加大的背景下资产配置压力增加较明显，同时由于保险业务转型、偿付能力制约和投研能力不足等因素导致投资收益增厚手段相对有限，与头部险企的投资绩效差异趋于明显。考虑到目前资本市场整体处于低利率的环境且将持续，未来投资收益水平的提升面临一定压力。

利润表现方面，2021 年以来，随着疫情在全球范围内得到控住，进入后疫情时期，面对全球主要发达经济体宽松货币政策的外溢影响，我国通过降准、再贷款、再贴现、中期借贷便利、公开市场操作等多种货币政策工具，引导货币市场利率围绕公开市场操作利率平稳运行，满足实体经济流动性需求。2021 年以来，货币政

策延续稳健灵活的主要基调，宏观经济的基本面保持相对稳定，但受经济增速下行及疫情持续影响，煤炭、房地产、城投平台等投资领域的信用分层愈发明显，使得对资产久期、安全性要求较高的保险资金配置压力不断增加，加之权益市场波动加大，投资收益增长有所承压。另一方面，新单保费收入增速下降、车险综合改革等措施使得保险行业保费收入承压，会计准则变更加大保险公司准备金计提规模，导致盈利水平呈现下行趋势。2021 年，人身险公司共计实现净利润 2011 亿元，较上年同期下降 19%；财产险公司共计实现净利润 527 亿元，同比增长 5.9%，但亏损险企数量有所增长，同时人保财险、平安财险和太平洋财险三家头部财险公司实现净利润共计 456 亿元，占全行业净利润的 85% 以上，中小财险公司盈利承压加剧。

图 1 保险公司投资资产结构图



资料来源：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较好水平，且高于人身险行业，监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，但仍需关注业务的快速发展对保险公司资本的消耗以及“偿二代二期”全面实施等因素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 36 个建设项目。2021 年 12 月 30 日，中国银保监会发布《保险公司偿付能力监管规则(II)》(下称“规则 II”)，标志着“偿二代”二期工程建设顺利完成，保险业自编报 2022 年第 1 季度偿付能力季度报告起全面实施规则 II，对于受规则 II 影响较大的保险公司，中国银保监会将根据实际情况确定过渡期政策，允许在部分监管规则上分步到位，最晚于 2025 年起全面执行到位。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，根据银保监会公布的 2021 年保险业偿付能力状况数据显示，截至

2021 年四季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为 283.7%，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 2021 年第四季度财产险公司偿付能力报告的数据显示，截至 2021 年 4 季度末，除安心财险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为负外，其余财产险公司偿付能力指标均满足监管要求，但部分保险公司偿付能力接近监管红线，其中长安责任、渤海财险和安心财险综合偿付能力充足率低于 150%，长安责任和安心财险的核心偿付能力充足率低于 100%。此外，渤海财险及阳光信用保证保险风险评级为 C 类，安心财险风险评级为 D 类，未满足《保险公司偿付能力管理规定》中“风险综合评级在 B 类及以上”的要求。总体看，得益于财产险公司亏损减少以及补充资本等因素，财产险行业整体偿付能力充足水平有所上升，行业抗风险能力处于较好水平；但另一方面，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。考虑到目前银保监会偿二代二期工程建设顺利完成，随着偿二代二期工程的全面实施，部分保险公司偿付能力水平面临一定提升压力。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动、财产险公司车险业务改革以及监管力度的加大等因素对保险公司偿付能力稳定带来不利影响，叠加新冠疫情反复对展业形成的冲击，保险公司资本补充需求加大。目前我国保险公司主要通过股东增资、引进战略投资者、发行资本补充债券以及资本内生渠道等方式补充资本。2021 年 11 月，中国人民银行和中国银保监会共同起草了《关于保险公司发行无固定期限资本债券有关事项的通知（征求意见稿）》，核心资本补充渠道进一步拓宽。2021 年，财产险公司实际发行资本补充债券 70 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过股东增资扩股、资本内生等方式补充资本，2021 年共有 30 家保险机构在中国保险行业协会官网发布变更注册资本的公告，合计拟增资 645.97 亿元，远高于 2020 年全年水平，其中财

产险公司中鼎和财险和泰康在线财险获准增加注册资本规模均不低于 15 亿元。总体看，虽然财产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；监管不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道进一步拓宽，资本结构持续优化。

监管政策不断细化推动保险行业监管制度体系不断完善，监管政策整体延续审慎的基调。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。

2021 年，银保监会继续保持审慎的监管态势并逐步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社会保障体系的重要功能。2021 年，在疫情及居民收入的不确定性等因素的影响，保险行业整体发展有所放缓，但监管力度并未因此而下降。相较于 2020 年，银保监会在保险行业处罚力度方面有所加大，处罚涉及处罚金额和罚单总数均有所增加。

2021 年全国保险监管系统累计公布了 2020 张监管处罚的罚单，罚单总金额高达 2.81 亿元，涉及 299 家保险机构。从受罚机构类型上看，财产险、人身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，2021 年监管处罚中违法违规事由类型主要为编制提供虚假报告、报表、文件、资料；虚列费用；虚列中介业务等。行政处罚类型主要包括警告或罚款；责令改正；撤销任职资格等。

在政策制定方面，2021 年全年银保监会累计发布保险相关各类政策 67 项；其中，涉及人身险政策发文最多。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，2021 年，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》《关于做好短期健康保险业务客户服务工作的通知》，明确规范短期健康保险续保、信息披露、销售和客户服务等问题，相关政策的出台进一步规范健康险业务。产品方面，银保监会发布《关于进一步丰富人身保险产品供给的指导意见》，提出保险机构应有效提

升人身保险产品供给能力；同时，发布相关文件以开展专属商业养老保险试点、规范保险公司参与长期护理险试点。此外，政策进一步明确城乡居民大病保险业务、意外伤害保险业务、互联网人身保险等业务的管理办法。

财产险方面，2021年8月，银保监会发布《财产保险公司保险条款和保险费率管理办法》，进一步规范财产保险公司条款开发和费率厘定行为，规范公司保险条款费率报送行为。2021年5月，五部委联合发布《关于金融支持新型农业经营主体发展的意见》，提出探索构建涵盖财政补贴基本险、商业险和附加险等的农业保险产品体系。

在中介渠道方面，2021年银保监会出台保险中介行政许可及备案实施办法，提高保险中介许可及备案事项的办事效率；印发保险中介机构信息化工作监管办法，提出保险中介机构信息化建设的具体要求；明确保险中介市场对外开放有关措施的通知，有助于进一步扩大保险业对外开放，促进保险业健康有序发展。

资金运用方面，银保监会出台相关政策，推动保险资金投资公开募集基础设施证券投资基金（REITs）；取消保险资金投资金融企业债券外部信用评级要求，同时放松投资非金融企业债券外部信用评级的要求，有利于进一步丰富保险资产配置结构。在资本补充方面，监管出台征求意见稿，允许保险公司发行无固定期限资本债券，有利于拓展保险公司融资渠道，提升风险抵御能力。

此外，2021年，银保监会在消费者权益保护、强化保险公司股东监管、规范互联网保险业务、强化再保险业务及保险集团公司监管等方面均进一步细化，为保险行业的健康发展夯实制度基础。

2022年1月，银保监会发布《保险公司非现场监管暂行办法》，建立统一的非现场监管工作标准。银保监会指出制定非现场监管暂行办法主要目的是服务于机构监管，因此强调机构监管部门作为非现场监管的牵头部门，并围绕机构监管部门的职责明确相关非现场监管工作

要求。预计未来银保监会将针对不同类型保险公司制定相应的非现场监管指引，保险公司监管制度将进一步完善。

2. 河南省区域经济分析

2021年，河南省经济稳定恢复、稳中向好。

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。根据《2021年河南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2021年，全年河南省地区生产总值58887.41亿元，比上年增长6.3%。其中，第一产业增加值5620.82亿元，同比增长6.4%；第二产业增加值24331.65亿元，同比增长4.1%；第三产业增加值28934.93亿元，同比增长8.1%。三次产业结构为9.5:41.3:49.1。全年人均地区生产总值59410元，同比增长6.4%。

全年全省财政总收入6611.24亿元，比上年增长5.3%。一般公共预算收入4347.38亿元，同比增长4.3%，其中税收收入2842.52亿元，同比增长2.8%，占一般公共预算收入的比重65.4%。一般公共预算支出10419.86亿元，同比增长0.5%。

2021年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长4.5%。其中，第一产业投资下降10.4%，第二产业投资增长11.6%，第三产业投资增长2.4%。基础设施投资增长0.3%，民间投资增长4.4%，工业投资增长11.7%。全省亿元以上固定资产投资在建项目10324个，完成投资比上年增长7.0%。国道310洛三界至豫陕界段南移新建工程、出山店水库工程等项目建成投产；郑州南站、济郑高铁濮郑段加快推进；沿大别山高速鸡公山至商城（豫皖省界）段、郑州比亚迪新能源产业园等一批项目相继开工建设。

2021年，全省居民人均可支配收入26811元，比上年增长8.1%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入37095元，增长6.7%；农村居民人均可支配收入17533元，增长8.8%。城乡

居民人均可支配收入比值为 2.12，比上年缩小 0.04。

五、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实收资本有所增加，产权情况未发生重大变化。截至2022年3月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本为74.85亿元，河南省财政厅持有公司100.00%股权，为公司唯一股东；河南省人民政府为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

作为河南省内唯一一家国有独资的农业政策性投融资机构，公司金融业务多元发展，资本实力较强，区域竞争力较强。

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，具有较强区域竞争力。截至2022年3月末，公司下设一级子公司15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，现已形成了金融与农业相结合的多元化业务体系。截至2022年3月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本74.85亿元，资本实力较强。

3. 企业信用记录

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91410000415802582Y），截至2022年6月20日，公司无未结清和已结清的关注类和不良或违约类贷款。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司合并口径授信额

度为278.25亿元，其中未使用授信额度为169.74亿元，间接融资渠道较畅通。

六、管理分析

2021年以来，公司主要管理制度未发生重大变化；公司目前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不利影响，但治理结构仍有待完善。公司重要子公司存在被监管处罚的情形。

2021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，2021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。

《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2022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2022年3月末，公司共有高级管理人员5名，公司高级管理人员在跟踪期内未发生变动。

公司在跟踪期内未发生被监管行政处罚的情形。2021年12月，公司重要子公司中原农险漯河市分公司因虚列农险业务经济事项套取费用、虚列其他业务经济事项套取费用等违规被河南银保监局漯河分局罚款52.00万元，3名相关责任人被警告并罚款。

七、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入因供应链板块业务发展实现大幅增长，但利润总额同比小幅下

降；供应链板块仍为公司第一大收入来源，且占比进一步提升，但对利润贡献度较低；其余各业务板块营业收入占比均有所下降。

2021年，公司实现营业总收入75.89亿元，同比增长44.38%，主要系供应链板块收入同比大幅增长91.25%所致；实现利润总额3.26亿元，同比下降5.30%，主要系农业保险和投资板块实现利润的减少。公司供应链板块收入虽然同比大幅增长，但由于利润率较低（2021年毛利率为

2.35%），对利润的贡献度较小。

从收入结构看，2021年，公司供应链板块仍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。2021年，受供应链板块收入大幅增长影响，其余各业务板块占营业总收入比重均有所下降，农业保险板块仍为公司第二大收入来源，子公司中原农险保险业务在2021年实现较好发展，省外业务的拓展也对营业收入形成了一定补充。

表3 公司营业总收入结构 单位：亿元、%

业务板块	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
农业保险	16.91	42.42	17.65	33.58	21.53	28.38
投资	5.76	14.44	5.98	11.38	5.34	7.04
其中：贷款	0.43	1.07	0.23	0.44	0.19	0.26
保理	0.66	1.65	0.80	1.52	0.76	1.01
基金	2.04	5.12	2.42	4.60	2.71	3.57
担保	0.56	1.41	0.30	0.57	0.32	0.42
实体投资	2.07	5.19	2.24	4.26	1.36	1.79
融资租赁	2.39	5.99	1.77	3.37	1.71	2.25
房地产	3.66	9.18	3.50	6.66	2.40	3.17
供应链	10.72	26.90	23.02	43.80	44.03	58.02
其他	0.42	1.06	0.63	1.21	0.87	1.14
合计	39.86	100.00	52.56	100.00	75.89	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

2021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，主要集中于河南省内。

公司保险业务主要通过一级子公司中原农险开展。2021年，随着公司保险业务向省外拓展，公司保险业务板块全年实现营业收入21.53亿元，同比增长22.01%，对公司营业总收入的贡献率为28.38%，为公司第二大收入来源。

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。2021年，中原农险继续根植农村、服务“三农”，业务立足河南、面向全国。截至2021

年末，中原农险分支机构合计173家，其中省级分公司3家，市级分公司9家，市级中心支公司5家，县级支公司97家，县级营销服务部59家。2021年，公司省外业务收入同比大幅提升，但占保险业务收入比重仍较小。2021年，中原农险实现营业收入22.64亿元，其中保险业务收入29.57亿元，同比增长16.89%；受赔付支出增长影响，全年实现净利润0.37亿元，同比下降8.39%。

从各类保险收入构成情况来看，2021年种植险实现收入14.58亿元，同比增长13.15%，占保险业务收入的49.30%；养殖险和商业险均实现较好发展，实现收入分别为5.72亿元和9.27亿元，同比分别增长39.19%和11.86%，占比分别为19.35%和31.35%。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

区域经济环境及自然环境（如自然灾害等）将对中原农险的经营情况产生较大影响。截至2021年末，中原农险资产总额54.17亿元，负债总额30.68亿元，所有者权益合计23.49亿元。截至2022年3月末，中原农险核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率均为279.03%，能够满足相关监管要求。

表4 中原农险保险业务收入表（按险种划分）
单位：亿元

险种	2019年	2020年	2021年
种植险	14.91	12.89	14.58
养殖险	2.26	4.11	5.72
商业险	7.25	8.30	9.27
合计	24.42	25.30	29.57

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5 中原农险保险业务收入表（按区域划分）
单位：亿元

地区	2019年	2020年	2021年
河南省内	24.11	24.74	26.97
河南省外	0.31	0.56	2.61
合计	24.42	25.30	29.57

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

2021年，公司供应链板块业务快速发展，实现收入同比大幅增长，且仍为公司第一大收入来源，但利润贡献较低。

公司供应链业务由农投金控旗下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。2021年，公司供应链板块实现收入44.03亿元，同比增长91.25%，供应链业务实现了较快发展，仍为公司第一大收入来源，但利润贡献较低。

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。2021年，农开供应链实现业务收入28.36亿元，同比大幅增长70.20%，公司业务开展已基本脱离起步阶段，小麦、玉米等农产品业务规模快速增加，导致了收入的大幅增长。

农投供应链成立于2018年2月，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。2021年，农投供应链实现业务收入4.08亿元，同比增长15.74%。

联创供应链成立于2017年4月，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，通过实际贸易的方式主动化解央企和上游供应商在供应链体系中可能出现的问题。2021年，联创供应链实现业务收入4.89亿元，同比增长162.85%。

（3）投资板块

2021年，公司投资板块各项业务实现收入整体小幅下降；基金管理业务稳步发展，实现收入同比有所增长；担保板块新增批量低风险业务，在保业务规模大幅增长，实现收入小幅增长。

公司投资业务板块主要包括基金管理、实体投资、保理、贷款以及担保五类业务。

基金管理业务

公司基金管理业务主要通过农开产业基金、服务业基金管理公司、高创投资以及联创投资基金开展。2021年，公司基金管理业务板块实现收入2.71亿元，同比增长12.01%，对营业总收入的贡献度为3.57%，同比下滑1.03个百分点。

农开产业基金成立于2009年12月，截至2022年3月末，注册资本5.00亿元，为公司全资子公司。农开产业基金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5.00亿元资本金和受托管理的省级财政资金。农开产业基金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。农开产业基金受托管理的基金主要投资于河南省内，其中90.00%以上位于河南省内；省内主要投资的地市包括郑州市、新乡市、洛阳市、驻马店市、信阳市等，省外投资企业主要位于国内一线及省会城市。公司受托管理的基金主要投资于制造业、农业、文化产业、服务业、战略新兴产业等领域。截至2021年末，农开产业基金资产总额110.72亿元，负债合计79.90亿元，所有者权益30.82亿元；2021年实现营业收入1.35亿元，净利润2.54亿元。

截至2022年3月末，农开产业基金共计受托管理政府投资基金24支，认缴规模727.50亿元，实缴规模合计629.90亿元，其中财政涉农基金基金化改革基金9支，认缴规模合计504.40亿元，实缴规模合计524.71亿元；省本级股权投资引导基金10支，认缴规模合计30.10亿元，实缴规模合计30.03亿元；自有资金投资基金5支，认缴规模合计193.00亿元，实缴规模合计75.16亿元，其中自有资金实缴16.17亿元。

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，截至2022年3月末，注册资本1.00亿元，公司持股比例为50.00%。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年末，现代服务业基金管理公司资产总额1.37亿元，负债合计0.16亿元，所有者权益1.20亿元；2021年实现营业收入0.26亿元，净利润0.14亿元。

截至2022年3月末，服务业基金管理公司共设立基金6支，认缴规模618.87亿元，实缴规模129.70亿元；投资项目36个，投资规模79.09亿元。

高创投资成立于2001年4月，是河南省首家创业投资机构，截至2022年3月末，注册资本3.00亿元，公司持股比例为80.00%。高创投资作为集“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年末，高创投资资产总额7.77亿元，负债合计4.25亿元，股东权益合计3.52亿元；2021年实现营业收入0.63元，净利润0.28亿元。

截至2022年3月末，高创投资设立基金12只，认缴规模32.85亿元；投资项目40个，投资规模10.57亿元。

联创投资基金成立于2015年9月，截至2022年3月末，注册资本为0.60亿元，公司持股比例为90.00%。截至2021年末，联创投资资金资产总额1.05亿元，负债合计0.24亿元，所有者权益8.12亿元；2021年实现营业收入0.57亿元，净利润0.17亿元。在投资区域方面，公司管理各基金开展投资业务的区域主要为河南省内，投资对象主要为未上市企业。投资行业方面，制造业基金投资业务区域为河南省境内未上市制造业企业；现代农业基金投资业务区域为和河南境内未上市的新型农业生产经营主体，主要包括农民专业合作社、家庭农场、规模养殖场和农业产业化龙头企业等；扶贫基金投资业务区域为河南省内贫困地区资源开发、产业园区建设、新型城镇化发展等；适当投资养老、医疗、健康等民生产业。

截至2022年3月末，联创投资基金共设立基金27只，认缴规模合计126.03亿元；投资项目130个，投资规模49.16亿元，其中制造业项目37个，投资额合计17.78亿元，现代农业产

业投资项目 43 个，投资额合计 15.87 亿元，扶贫产业投资项目 8 个，投资额合计 4.20 亿元，省中小基金投资项目 42 个，投资额合计 11.31 亿元。

实体投资业务板块

公司实体投资业务主要通过子公司产投公司开展。2021 年，实体投资业务板块实现收入 1.36 亿元，同比下降 39.15%，对营业总收入贡献度为 1.79%，同比下滑 2.47 个百分点。

产投公司成立于 2013 年 10 月，截至 2022 年 3 月末，注册资本为 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 2021 年末，产投公司资产总额 20.84 亿元，负债合计 11.77 亿元，所有者权益 9.07 亿元。2021 年，产投公司实现营业收入 0.99 亿元，净利润 0.26 亿元。

贷款业务板块

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。2021 年，贷款业务板块对营业总收入的贡献率为 0.26%。

联创小贷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，截至 2022 年 3 月末，注册资本为 1.00 亿元，其中公司通过子公司间接持股比例为 30.00%。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 2021 年末，联创小贷已累计发放贷款 30.26 亿元，累计回收贷款 26.67 亿元，贷款余额 3.59 亿元，计提贷款减值准备余额 0.08 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。截至 2021 年末，联创小贷不良贷款余额 74.22 万元，不良率为 0.21%，较上年末持平，资产质量较高。

保理业务板块

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。2021 年，保理业务板块实现收入 0.76 亿元，同比下降 4.24%，对营业总收入的贡献度为 1.01%。

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。2021 年，农投发展保理业务投放规模 8.60 亿元，涉及项目 4 个，其中贸易融资类保理业务 1 笔，投放金额 0.80 亿元，平均收益率 8.64%；工程建设类保理业务投放 3 笔，投放金额 7.80 亿元，平均收益率 5.74%。截至 2021 年末，农投发展发放保理款余额为 13.16 亿元，累计提取准备金 0.22 亿元；保理业务资产不良率为 0.00%。

担保业务板块

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。2021 年，担保业务对营业总收入的贡献率为 0.42%。

农开担保成立于 2008 年 6 月，截至 2022 年 3 月末，注册资本 7.47 亿元，公司持股比例为 46.89%。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。农开担保业务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，业务全部集中于河南省内。2021 年，农开担保担保业务规模快速增长，当期担保发生额为 31.04 亿元，同比增加 22.79 亿元，主要系农开担保为了降低业务风险，新增了包括合作网商贷、二手车金融业务、分离式保函业务等在内的批量低风险业务，批量业务规模增长较快；期末担保责任余额 26.14 亿元，较上

年末增长 129.29%，其中融资性担保责任余额占比 90.85%，非融资性担保责任余额占比 9.15%。2021 年，农开担保当期代偿额为 0.30 亿元，同比减少 0.07 亿元；当期担保代偿率为 1.86%，同比下滑 1.39 个百分点，担保业务风控效果有所提升。

（4）融资租赁板块

2021 年，受疫情影响，融资租赁业务实现收入同比小幅下降，盈利能力仍偏弱，但资产质量良好。

公司融资租赁业务主要通过子公司农业租赁公司开展。2021 年，租赁业务板块实现收入 1.71 亿元，同比下降 3.51%，对公司营业总收入的贡献率为 2.25%，同比下滑 1.12 个百分点。

农业租赁公司成立于 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，截至 2022 年 3 月末，注册资本为 20.00 亿元，其中公司持股比例为 40.00%。农业租赁公司行业投放以农业为主，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。农业租赁公司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。截至 2021 年末，农业租赁公司存量业务余额 33.48 亿元。2021 年，农业租赁公司投放项目 21 个，当期投放金额 10.89 亿元，业务模式以售后回租业务为主。截至 2021 年末，农业租赁公司资产总额 39.45 亿元，负债合计 20.16 亿元，所有者权益 19.29 亿元；2021 年，农业租赁公司实现营业收入 1.71 亿元，净利润 0.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，农业租赁公司应收融资租赁款余额 32.19 亿元，主要分布在农业和医疗健康行业；1 年以内到期业务占比 64.83%，占比较高；租赁资产不良率为零。

（5）房地产及其他业务板块

2021 年，房地产板块进一步收缩，收入占营业总收入比重进一步下降；其他业务对营业总收入贡献度均较小。

公司房地产业务由一级子公司农投置业和豫农置业开展。2018 年以来，公司房地产业务逐步收缩退出，截至本报告出具日，公司无开发项目在建。2021 年，房地产业务实现收入 2.40 亿元，对营业总收入的贡献度降至 3.17%，同比下滑 3.49 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，2021 年，其他业务对营业总收入的贡献度为 1.14%。

3. 未来发展

公司战略目标较为明确，发展前景良好，但需要关注经济下行对公司业务发展的影响。

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，公司致力于将自身打造为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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 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。本报告中 2019 年末数据使用 2020 年审计报告期初数据，2020

年末数据使用 2021 年审计报告期初数据。

2021 年，公司财务报告未发生重要会计估计变更；会计政策方面，公司自 2021 年 1 月 1 日开始执行新金融工具准则、新收入准则以及新租赁准则。2021 年，公司纳入新增合并范围子公司 2 家，减少纳入合并范围子公司 1 家，合并范围变化较小。整体来看，公司财务数据可比性较强。

截至 2021 年末，公司合并口径资产总额 468.42 亿元，负债合计 290.82 亿元，股东权益 177.60 亿元，其中归属于母公司股东权益 121.30 亿元。2021 年，公司实现营业总收入 75.89 亿元，利润总额 3.26 亿元，净利润 1.88 亿元，其中归属母公司所有者净利润 2.12 亿元；经营活

动产生的现金流量净额 2.76 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.82 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2021年，公司资产规模稳步增长；构成以子公司业务形成的资产和本部投资资产为主，整体资产质量一般。

公司资产以货币资金、应收账款、长期应收款、其他权益工具投资以及其他非流动金融资产为主。截至2021年末，公司资产总额468.42亿元，较年初增长8.97%；流动资产和非流动资产分别占比38.42%和61.58%。

表6 公司（合并）资产构成 单位：亿元、%

项目	2019年末		2020年末		2021年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	163.82	38.90	174.55	40.61	179.99	38.42
其中：货币资金	57.22	13.59	41.54	9.66	46.79	9.99
交易性金融资产	--	--	14.29	3.32	17.14	3.66
应收账款	34.85	8.28	44.36	10.32	46.51	9.93
预付款项	5.96	1.42	11.60	2.70	10.76	2.30
应收保费	9.64	2.29	11.95	2.78	15.76	3.36
其他应收款	21.69	5.15	13.85	3.22	16.81	3.59
其他	34.46	8.18	36.96	8.60	26.21	5.60
非流动资产	257.29	61.10	255.30	59.39	288.43	61.58
其中：债权投资	--	--	3.36	0.78	3.95	0.84
可供出售金融资产	169.51	40.25	--	--	--	--
长期应收款	74.87	17.78	59.71	13.89	60.61	12.94
长期股权投资	2.18	0.52	6.26	1.46	13.43	2.87
其他权益工具投资	--	--	59.19	13.77	62.55	13.35
其他非流动金融资产	--	--	115.49	26.87	136.49	29.14
其他	4.52	1.07	4.48	1.04	4.43	0.95
资产总额	421.11	100.00	429.85	100.00	468.42	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

流动资产

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、交易性金融资产、其他应收款和应收保费等构成。截至2021年末，公司流动资产余额179.99亿元，较年初增长3.11%，包括货币资金、交易性金融资产、应收保费以及其他应收款在内的各

科目较上年末有不同程度的增长。

公司货币资金主要为银行存款。截至2021年末，公司货币资金46.79亿元，较年初增长12.65%，主要系银行存款和货币资金持有量增长所致；公司受限货币资金3.03亿元，其中银行承兑汇票保证金2.04亿元、履约保证金0.90亿元。

截至2021年末，公司货币资金中受限部分占比6.47%，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2021年末，公司应收账款46.51亿元，较年初增长4.84%。其中，前五大应收账款余额合计12.07亿元，其中4笔来源于保理业务，占应收账款余额的24.67%。截至2021年末，公司对应收账款计提坏账准备2.43亿元，占应收账款账面余额的4.96%。

公司其他应收款主要为与自身业务相关经营性质的往来款项，款项性质以借款为主。截至2021年末，公司其他应收款16.81亿元，较年初增长21.33%，主要系农投金控对外新增贷款所致，其中对兰考县城市建设投资发展有限公司贷款1.20亿元，对宝丰县荣泽水利设施建设有限公司贷款0.90亿元，对宝丰县发展投资有限公司贷款0.50亿元。

非流动资产

公司非流动资产主要由长期应收款、其他权益工具投资和其他非流动金融资产构成。截至2021年末，公司非流动资产288.43亿元，较年初增长128.98%，主要系其他非流动金融资产规模的增长。

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，其中融资租赁款主要是农开租赁的应收租赁款，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2021年末，公司长期应收款余额60.61亿元，较年初增长1.51%；其中长期贷款余额19.16亿元，政府债券投资余额24.58亿元，融资租赁款账面价值10.36亿元，专项基金余额6.52亿元。截至2021年末，公司对长期应收款中

的融资租赁款计提坏账准备1.44亿元，计提比例为12.23%。

公司其他权益工具投资主要为公司参与的股权投资，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2021年末，公司其他权益工具投资余额62.55亿元，较年初增长5.68%，主要系公司部分对外权益投资增值以及新增其他权益投资所致。

公司其他非流动金融资产主要为公司参与的基金投资，截至2021年末，其他非流动金融资产公允价值136.49亿元，较年初增长18.18%，主要新增对河南信产算力智能产业发展基金合伙企业（有限合伙）的投资所致，该笔投资的期末公允价值为17.10亿元。

（2）资本结构

所有者权益

2021年，受河南省财政厅对公司增资的影响，公司资本实力有所增强；所有者权益稳定性一般。

截至2021年末，公司所有者权益合计177.60亿元，较年初增长16.22%，主要系河南省财政厅对公司的增资款逐步实缴到位所致（当期拨付资本金11.00亿元）；其中归属于母公司所有者权益合计121.30亿元，占比68.30%；少数股东权益占比31.70%，占比较高，所有者权益稳定性一般。截至2021年末，公司实收资本和资本公积分别为74.85亿元和31.30亿元，分别较年初增长17.23%和1.93%；分别占归属于母公司所有者权益的61.71%和25.80%，两者合计占比较高。截至2021年末，公司未分配利润8.31亿元，较年初增长29.98%；

2021年，公司利润分配0.14亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的26.12%，利润分配力度一般。

表 7 公司（合并）所有者权益构成 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 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	121.30	63.47	104.76	68.56	121.30	68.30
其中：实收资本	74.85	39.80	63.85	41.79	74.85	42.15
资本公积	31.30	14.27	30.70	20.09	31.30	17.62
未分配利润	8.31	7.09	6.39	4.18	8.31	4.68
少数股东权益	56.30	36.53	48.04	31.44	56.30	31.70
所有者权益合计	177.60	100.00	152.80	100.00	177.60	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

负债及杠杆水平

2021 年末，公司负债规模较年初小幅增长，杠杆水平因所有者权益增长而小幅下降；杠杆水平一般，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。2021 年以来，公司负债规模小幅增长，截至 2021 年末，公司负债合计 290.82 亿元，较年初增长 4.97%；其中流动负债和非流动负债分别占比 31.89%和 68.11%。

表 8 公司（合并）负债构成 单位：亿元、%

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	84.91	30.77	66.81	24.12	92.73	31.89
其中：短期借款	36.59	13.26	31.38	11.32	26.53	9.12
其他应付款	15.56	5.64	9.39	3.39	12.07	4.15
一年内到期的非流动负债	20.22	7.33	8.54	3.08	27.71	9.53
非流动负债	191.00	69.23	210.23	75.88	198.09	68.11
其中：保险合同准备金	10.49	3.80	12.17	4.39	16.13	5.55
长期借款	60.06	21.77	74.54	26.91	61.16	21.03
应付债券	21.00	7.61	23.69	8.55	22.58	7.76
长期应付款	91.54	33.18	93.89	33.89	94.70	32.56
负债合计	275.91	100.00	277.05	100.00	290.82	100.00

资料来源：公司财务报告，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 2021 年末，公司流动负债 92.73 亿元，较年初增长 38.79%。截至 2021 年末，公司短期借款 26.53 亿元，较年初下降 15.44%；其中信用借款、保证借款、信用证和抵押借款分别占比 83.17%、9.03%、5.28%和 2.53%。

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 2021 年末，公司其他应付款 12.07 亿元，较年初增长 28.61%，主要系业务往来款、保证金大幅增长所致。

公司一年内到期的非流动负债主要为一年内的到期的应付债券和一年内到期的长期借款。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债 27.71 亿元，其中一年内到期的长期借款和长期债券分别为 19.70 亿元和 8.00 亿元，分别较年初增加 16.17 亿元和 3.00 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 2021 年末，公司非流动负债 198.09 亿元，较年初下降 5.78%。截至 2021 年末，公司长期借款 61.16 亿元，较年初下降 17.95%，主要系部分长期借款将于一年内到期

故转计入一年内到期非流动负债所致。

截至 2021 年末，公司长期应付款 94.70 亿元，较年初增加 0.80 亿元，主要为农开产业基金投资的河南省产业集聚区发展投资基金、河南省先进制造业集群培育基金、河南省中小企业发展基金、河南省股权引导基金等项目。

从杠杆水平看，随着股东增资款拨付，公司资产负债率有所下降，2021 年末为 62.09%，较年初有所下降。截至 2021 年末，公司全部债务规模 142.35 亿元，较年初小幅增长 2.27%，其中短期债务和长期债务分别占比 40.99%和 59.01%；公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末有所下降。

表9 公司（合并）杠杆水平情况 单位：亿元、%

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
全部债务	138.87	139.19	142.35
其中：短期债务	57.81	40.62	58.34
长期债务	81.06	98.57	84.00
资产负债率	65.52	64.45	62.09
全部债务资本化比率	48.89	47.67	44.49
长期债务资本化比率	35.83	39.21	32.11

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

（3）盈利能力

2021 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；减值计提规模仍较小，利润水平小幅下降，盈利能力偏弱。

2021 年，公司实现营业总收入 75.89 亿元，同比增长 44.38%；营业总成本 77.64 亿元，同比增长 48.82%。公司营业总收入来源于各个业务板块，2021 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，2021 年上述科目分别占比营业总成本的 59.45%、18.66%、11.56%和 8.06%。2021 年，公司营业成本 46.15 亿元，同比增长 66.85%，赔付支出净额 14.49 亿元，同比增长 39.07%，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，2021 年公司利息支出 6.18 亿元，同比增长 37.28%。公司投资收益主要来源于股权转让收益、参控股企业分红。2021 年，公司实现投资收益 4.51 亿元，同比增长 7.68%。2021 年，公司计提各类信用减值损失 1.79 亿元，同比增加 0.49 亿元，减值计提的规模仍较小。

综合以上收入和成本费用影响，2021 年，公司实现利润总额和净利润分别为 3.26 亿元和 1.88 亿元，同比分别下降 5.30%和 13.06%。从盈利指标看，2021 年，总资产收益率和净资产收益率分别为 0.42%和 1.14%，同比均有所下滑。总体看，公司盈利能力偏弱。

表10 公司盈利指标 单位：亿元、%

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入	39.86	52.56	75.89
营业总成本	37.71	52.17	77.64
其中：营业成本	14.70	27.66	46.15
赔付支出净额	8.59	10.42	14.49
管理费用	7.94	9.91	8.98
财务费用	4.61	4.40	6.26
投资收益	2.08	4.19	4.51
信用减值损失	--	--	-1.79
资产减值损失	-1.19	-1.30	--
营业利润	3.28	3.49	4.22
利润总额	3.25	3.44	3.26

净利润	2.11	2.16	1.88
总资产收益率	0.52	0.51	0.42
净资产收益率	1.62	1.45	1.14
营业利润率	8.23	6.64	5.56

数据来源：公司财务报告，联合资信整理

与样本企业相比，公司盈利能力偏弱，杠杆水平一般。

表 11 2021 年金融控股平台类企业的财务指标比较 单位：%

企业名称	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	4.95	5.10	60.22
山东省鲁信投资控股集团有限公司	3.44	3.49	60.44
广西金融投资集团有限公司	2.33	0.73	59.35
上述样本企业平均值	3.57	3.11	60.00
河南农开	1.14	1.87	62.09

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

(4) 现金流分析

2021 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，净流入规模有所增长，期末现金及现金等价物较年初有所增长。整体看，公司现金流较充裕。

从经营活动看，2021 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以及养殖险、交强险收入的增加，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以及保费收入和赔付支出均有所增长；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要由存款利息收入、公司对外债权投资业务款、经营往来借款等组成，2021 年公司收到其他与经营活动有关的现金 20.20 亿元，同比较少 18.89 亿元。整体看，2021 年，公司经营活动现金流入和流出规模同比均有所增长。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现

金流仍呈净流出状态，但净流出规模较 2020 年有较大幅度下降。具体来看，2021 年公司收回投资收到的现金 55.24 亿元，同比减少 24.42 亿元；投资支付的现金 72.33 亿元，同比减少 31.12 亿元。公司收到的其他与投资活动有关的现金主要由到期收回的理财产品和保理业务款组成，2021 年，公司收到的其他与投资活动有关的现金 42.72 亿元，同比减少 9.52 亿元；支付其他与投资活动有关的现金 39.73 亿，同比减少 13.76 亿元。

从筹资活动看，2021 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增长，主要系 2021 年公司偿还债务支付的现金由 2020 年的 83.16 亿元降至 54.22 亿元，同比大幅减少所致。

受现金流综合影响，公司 2021 年现金流呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额 43.85 亿元，较年初增长 9.55%。

表 12 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流量净额	5.28	2.93	2.76
投资活动现金流量净额	-51.60	-22.14	-10.93
筹资活动前净现金流	-46.32	-19.21	-8.17
筹资活动现金流量净额	23.84	4.57	11.99
现金及现金等价物净增加额	-22.48	-14.64	3.82
期末现金及现金等价物余额	55.02	40.03	43.85

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3. 母公司报表分析

公司本部为控股平台，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，债务负担较重。母公司盈利能力弱，2021 年为亏损状态；期末现金及现金等价物余额较上年末有所增长，但规模仍较小。

截至 2021 年末，公司（母公司口径）资产总额 206.69 亿元，较年初增长 9.33%，主要系公司加大了长期股权投资规模所致。截至 2021 年末，公司资产主要由其他应收款（占比 9.27%）、长期应收款（占比 4.67%）、长期股权投资（占比 67.84%）和其他权益工具投资（占比 14.70%）构成。截至 2021 年末，公司母公司口径长期股权投资 140.21 亿元，较年初增长 19.15%。

截至 2021 年末，公司（母公司口径）负债合计 85.77 亿元，较年初增长 2.53%。截至 2021 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 12.48%）、一年内到期的非流动负债（占比 25.06%）、长期借款（34.67%）和应付债券（占比 26.33%）和构成。截至 2021 年末，公司母公司口径资产负债率为 41.50%，较上年末下降 2.75 个百分点；母公司全部债务规模 84.91 亿元，较上年末增长 2.79%，其中短期债务和长期债务规模分别为 32.19 亿元和 52.72 亿元，分别占比 37.91%和 62.09%。

随着公司股东增资款的逐步到位，截至 2021 年末，母公司口径所有者权益 120.91 亿元，较年初增长 14.73%，其中实收资本和资本公积分别占 61.90%和 28.21%，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。2021 年，公司母公司口径实现营业总收入 1.20 亿元，同比大幅增长 74.65%。2021 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增长 17.11%，由 2020 年的 3.28 亿元增至 3.84 亿元。2021 年，公司本部净亏损 1.04 亿元。

母公司口径现金流方面，2021 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，公司加大了长期股权投资规模，投资活动现金流呈净流出状态；筹资活动现金流方面，公司筹资活动现金流呈净流入状态，但净流入规模同比有所减少。2021 年，公司母公司口径现金流整体呈净流入状态，当期现金及现金等价物净增加额 2.34 亿元，期末现金及现金等价物余额 3.48 亿元。

4. 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般。

从合并口径偿债指标看，截至 2021 年末，公司合并口径流动比率为 194.10%，较上年末有所下降；2021 年筹资活动前现金流呈净流出状态，无法对流动负债形成覆盖；期末现金及现金等价物对短期债务的保障倍数为 0.75 倍，较上年末下降 0.24 倍。整体看，公司合并口径短期偿债指标表现一般。2021 年，公司合并口径 EBITDA 为 10.18 亿元，同比有所增长；全部债务/EBITDA 为 13.98 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力偏弱；EBITDA 利息倍数为 1.65 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，2021 年末，公司母公司口径流动比率为 69.91%；公司母公司口径 EBITDA 为 2.81 亿元，同比增加 1.00 亿元；全部债务/EBITDA 为 30.23 倍；EBITDA 利息倍数为 0.73 倍。整体看，公司母公司口径偿债指标表现较弱。

表 13 公司偿债能力指标

项目		合并			母公司		
		2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	192.94	261.26	194.10	57.92	50.73	69.91
	筹资前净现金流流动负债比（%）	-54.55	-28.75	-8.81	-82.61	-81.33	-38.41
	期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	0.99	0.75	0.07	0.04	0.11

长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	8.36	8.52	10.18	0.37	1.81	2.81
	全部债务/EBITDA（倍）	16.62	16.34	13.98	165.86	45.59	30.23
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.89	1.65	0.20	0.55	0.73

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 2022 年 3 月末，公司合并范围内除农开担保外均无对外担保情况。

截至 2022 年 3 月末，公司无作为被告的重大未决诉讼。

九、外部支持

公司股东背景很强，股东能够在资本补充和业务拓展等多方面为公司提供支持。

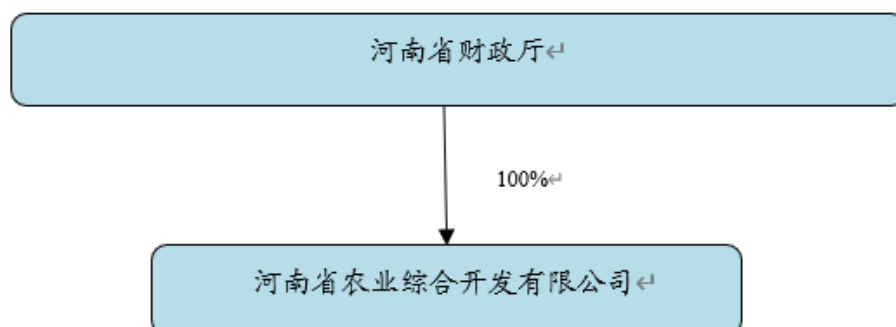
公司是河南省财政厅的全资子公司；实际控制人为河南省人民政府；作为河南省国有独资的农业政策性投融资机构，已逐步建立了多元化的业务平台，覆盖多个涉农金融领域。公司股东背景很强，且公司自身立足于农业发展，围绕大农业进行市场化运作，因而能够在资本补充和业务拓展等方面获得股东的大力支持。

近年来，随着河南省财政厅对公司的增资逐步到位，公司资本实力不断增强。2021 年，河南省财政厅再次对公司拨付增资款 11.00 亿元，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本已增至 74.85 亿元。

十、结论

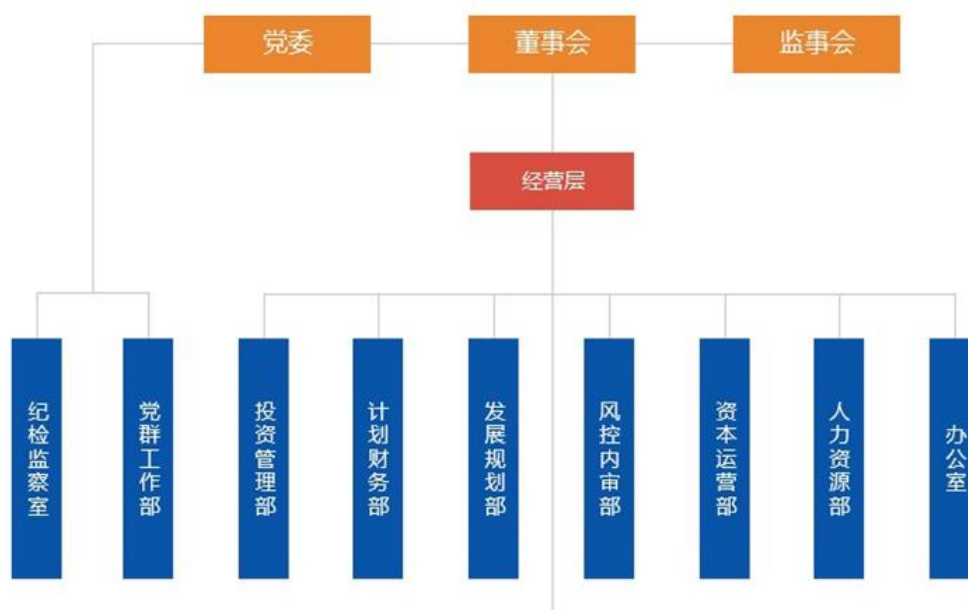
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月末河南省农业综合开发有限公司 全资、控股子公司情况

序号	公司名称	实收资本 (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	74700.00	46.89%	46.89%	是	一级
3	河南农投产业投资有限公司	130003.97	100.00%	100.00%	是	一级
4	河南省农投置业有限公司	1000.00	100.00%	100.00%	是	一级
5	河南高科技创业投资股份有限公司	22675.00	80.00%	80.00%	是	一级
6	河南农开产业基金投资有限责任公司	50000.00	100.00%	100.00%	是	一级
7	河南豫财宾馆	4294.89	100.00%	100.00%	是	一级
8	河南省豫农置业有限公司	10000.00	100.00%	100.00%	是	一级
9	河南中原联创投资基金管理有限公司	3000.00	90.00%	90.00%	是	一级
10	河南省农业融资租赁股份有限公司	179500.00	44.56%	44.56%	是	一级
11	河南省扶贫搬迁投资有限公司	286000.00	100.00%	100.00%	是	一级
12	河南省现代服务业基金管理有限公司	10000.00	50.00%	50.00%	是	一级
13	中原农业保险股份有限公司	210898.00	29.87%	29.87%	是	一级
14	河南省农开创业投资引导基金合伙企业（有限合伙）	15000.00	100.00%	100.00%	是	一级
15	河南省绿色发展投资基金（有限合伙）	150000.00	33.33%	33.33%	是	一级

资料来源：公司提供，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	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
资产总额（亿元）	421.11	429.85	468.42
所有者权益（亿元）	145.20	152.80	177.60
归属于母公司所有者权益（亿元）	92.16	104.76	121.30
短期债务（亿元）	57.81	40.62	58.34
长期债务（亿元）	81.06	98.57	84.00
全部债务（亿元）	138.87	139.19	142.35
营业总收入（亿元）	39.86	52.56	75.89
投资收益（亿元）	2.08	4.19	4.51
利润总额（亿元）	3.25	3.44	3.26
EBITDA（亿元）	8.36	8.52	10.18
筹资前净现金流（亿元）	-46.32	-19.21	-8.17
财务指标			
营业利润率（%）	8.23	6.64	5.56
总资产收益率（%）	0.52	0.51	0.42
净资产收益率（%）	1.62	1.45	1.14
归母净资产收益率（%）	0.28	0.56	1.87
长期债务资本化比率（%）	35.83	39.21	32.11
全部债务资本化比率（%）	48.89	47.67	44.49
资产负债率（%）	65.52	64.45	62.09
流动比率（%）	192.94	261.26	194.10
筹资前净现金流流动负债比（%）	-54.55	-28.75	-8.81
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.95	0.99	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.89	1.65
全部债务/EBITDA（倍）	16.62	16.34	13.98

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	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	154.04	189.05	206.68
所有者权益（亿元）	90.95	105.39	120.91
短期债务（亿元）	33.19	27.89	32.19
长期债务（亿元）	28.32	54.72	52.72
全部债务（亿元）	61.51	82.61	84.91
营业总收入（亿元）	0.19	0.69	1.20
投资收益（亿元）	0.56	1.11	2.12
利润总额（亿元）	-1.46	-1.47	-1.04
EBITDA（亿元）	0.37	1.81	2.81
筹资前净现金流（亿元）	-28.56	-23.38	-12.62
营业利润率（%）	-763.30	-213.63	-86.20
总资产收益率（%）	-1.04	-0.86	-0.52
净资产收益率（%）	-1.67	-1.50	-0.92
长期债务资本化比率（%）	23.74	34.17	30.36
全部债务资本化比率（%）	40.34	43.94	41.26
资产负债率（%）	40.96	44.25	41.50
流动比率（%）	57.92	50.73	69.91
筹资前净现金流流动负债比（%）	-82.61	-81.33	-38.41
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.07	0.04	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	0.20	0.55	0.73
全部债务/EBITDA（倍）	165.86	45.59	30.23

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	
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%
盈利指标	
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100% (营业总收入=营业收入+其他类金融业务收入)
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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%
担保比率	担保余额/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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
筹资活动前现金流入/短期债务	(经营活动现金流入+投资活动现金流入)/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+一年内到期的非流动负债+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 (折旧、摊销取自现金流量表补充资料)

利息支出=资本化利息支出+计入利润表的利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 评级展望设置及含义

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

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