

信用评级公告

联合〔2022〕97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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二二年一月二十日

河南省农业综合开发有限公司

2022年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2022 年 1 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均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	盈利能力	2
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司作为河南省国有独资的政策性投融资机构，在业务发展、资本补充等方面能够得到河南省财政厅的有力支持。				+2

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

评级观点

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

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

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

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 区域竞争力很强。**公司作为河南省国有独资政策性投融资集团，在业务拓展方面能得到河南省政府的有力支持，在河南省内具有很强的竞争优势。
- 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；2019 年以来，公司农产品供应链业务快速发展，基金管理规模不断扩大，基金管理业务收入稳步增长；保险业务收入呈增长态势。
- 股东能够在资本补充方面为公司提供支持。**近年来，公司持续获得河南省财政厅的资金注入，资本实力稳步增强。

分析师：张晨露

刘嘉

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、政策调整和自然灾害可能对公司经营造成不利影响；投资风险需关注。**公司涉及金融业务较多，受市场环境及政策调整影响较大；保险业务易受自然灾害等不利因素影响，可能对公司盈利稳定性产生不利影响。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。**随着公司逐步退出房地产业务，公司利润指标呈下滑态势，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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	394.57	421.11	434.00	454.63
负债总额（亿元）	279.95	275.91	277.38	292.28
所有者权益（亿元）	114.62	145.20	156.62	162.35
归属于母公司所有者权益（亿元）	85.56	92.16	108.59	114.28
短期债务（亿元）	41.08	57.81	40.59	42.31
全部债务（亿元）	225.00	230.41	231.69	197.02
营业总收入（亿元）	38.76	39.86	52.56	48.49
投资收益（亿元）	2.17	2.08	4.19	2.25
利润总额（亿元）	5.81	3.25	3.44	0.94
EBITDA（亿元）	8.81	8.38	8.22	/
筹资前净现金流（亿元）	-70.07	-46.32	-19.56	4.39
营业利润率（%）	15.11	8.23	6.64	2.04
净资产收益率（%）	4.60	1.62	1.43	0.37
资产负债率（%）	70.95	65.52	63.91	64.29
全部债务资本化比率（%）	66.25	61.34	59.67	59.58
流动比率（%）	188.88	192.94	230.67	227.05
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	1.76	1.83	/
全部债务/EBITDA（倍）	25.53	27.50	28.19	/

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	128.28	154.04	189.05	197.15
所有者权益（亿元）	84.07	90.95	105.39	109.45
营业总收入（亿元）	0.21	0.19	0.69	0.47
投资收益（亿元）	1.34	0.56	1.11	0.35

利润总额（亿元）	0.16	-1.46	-1.47	-1.92
净资产收益率（%）	0.20	-1.67	-1.50	-1.79
资产负债率（%）	34.46	40.96	44.25	44.48
流动比率（%）	199.50	57.92	49.55	83.62
全部债务（亿元）	40.94	61.71	82.12	86.37

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据均为合并口径；2. 2021年1-9月财务数据未经审计，相关指标未年化
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	2021/07/29	姚雷 张晨露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡） V3.0.201907	阅读全文
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号

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2022 年 1 月 20 日至 2023 年 1 月 19 日有效；根据跟踪评级的结论，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

2022年主体长期信用评级报告

一、主体概况

河南省农业综合开发有限公司（以下简称“公司”或“河南农开”）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；2010年7月，经河南省财政厅（以下简称“省财政厅”）批复，注册资本增至10.52亿元；2017年12月，公司企业类型由全民所有制改制为有限责任公司（国有独资），名称变更为河南省农业综合开发有限公司，注册资本变更为300.00亿元，分5年缴清。2019年，公司收到省财政厅拨款8.67亿元，其中3.67亿元计入实收资本，5.00亿元计入资本公积；截至2019年末，公司实收资本增至57.79亿元。2020年，省财政厅陆续对公司增资6.06亿元，完成后，公司实收资本增至63.85亿元。截至2021年9月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本为63.85亿元，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。截至2021年9月末，公司股东不存在将公司股权质押的情况。

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2021年9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；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“联创投资基金”）、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”）、河南省扶贫搬迁投资有限公司（以下简称“扶贫搬迁公司”）、河南省现代服务业基金管理有限公司（以下简称“服务业基金管理有限公司”）、中原农业保险股份有限公司（以下简称“中原农险”）共12家全资或控股一级子公司。截至2021年9月末，公司本部共有员工42人。

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

截至2021年9月末，公司合并口径资产总额454.63亿元，负债合计292.28亿元，股东权益162.35亿元，其中归属于母公司股东权益114.28亿元。2021年1—9月，公司实现营业总收入48.49亿元，利润总额0.94亿元，净利润0.59亿元，其中归属于母公司所有者净利润0.20亿元；经营活动产生的现金流量净额9.70亿元，现金及现金等价物净增加额6.60亿元。

公司注册地址：郑州市金水区经三路25号；法定代表人：郑献锋。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、

原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	7.10	5.00	4.00	33.00
进口增速 (%)	12.90	1.70	-0.70	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个

百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务

的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

三、行业与区域经济分析

1. 行业概况

(1) 财产保险行业

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

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

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

资产方面，2020 年末财险公司总资产 23423 亿元，较年初增长 2.11%。

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

表 2 财险公司市场集中度 单位：%

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

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

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

从保费收入来看，保险业原保险保费收入增速虽有所下滑，但在新冠肺炎疫情对于国内外经济及环境产生重创的背景下已超预期；分

行业来看人身险公司的保费收入增速更高。2020 年，保险公司实现原保险保费收入 4.5 万亿元，同比增长 6.1%，其中，财产险公司保费 1.2 万亿元，同比增长 2.4%；人身险公司保费 3.3 万亿元，同比增长 7.5%。

从赔付支出来看，2020 年以来，鉴于此次新冠病毒感染的死亡率较低，从实际结果来看

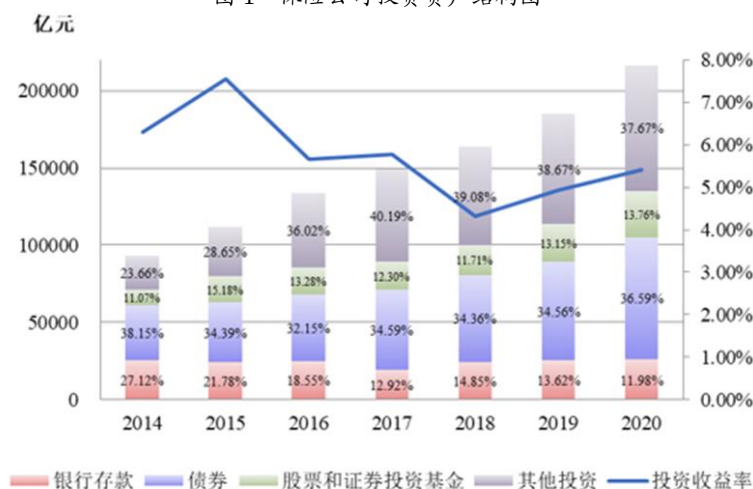
保险公司最终的身故赔付金额相对不高，新冠肺炎疫情肺炎对寿险业务的赔付支出影响不大，但医疗费用的索赔使得健康险业务赔付支出压力加大；财产险方面，由于经济下行且频繁踩雷，保险公司保证信用等险种的赔付支出规模较大，承保亏损规模较大，此外车险综合改革的推进亦压缩了传统财险第一大险种车险业务的利润空间。2020年，保险公司累计赔付支出1.39万亿元，同比增长7.86%；其中，财产险业务累计赔付支出6955亿元，同比增长6.97%；人身险业务累计赔付支出6952亿元，同比增长8.76%，从细分业务来看，寿险业务赔付支出3715亿元，同比下降0.75%；健康险业务赔付支出2921亿元，同比增长24.23%；意外险业务赔付支出316亿元，同比增长6.17%。在全年原保险保费收入增速小于赔付支出增速的情形下，保险公司承保利润空间被进一步挤压。

投资收益方面，2020年以来，新冠肺炎疫情短期内加剧了非标资产供给不足的问题，同时随着信用风险暴露的逐步加剧，保险公司亦加大了对非标项目的风险排查力度，非标资产配置比例进一步下降；另一方面，随着2020年4月疫情逐步控制后货币政策的收紧，利率水平重回上升通道，叠加2020年地方政府专项债、

抗疫特别国债发行量的显著增长，长久期资产供给的增多亦使得保险公司债券配置力度相应增加。此外，在2019—2020年国内股票市场持续回暖的情况下，保险公司权益类投资规模和收益水平不断提升。截至2020年末，国内保险资金运用余额21.68万亿元，较上年末增长17.02%。从投资资产结构来看，截至2020年末，保险公司银行存款与债券投资合计占总资金运用金额的比例为48.57%，较2019年末上升0.39个百分点；股票和证券投资基金占比13.76%，上升0.60个百分点；其他投资占比37.67%，下降1.00个百分点。从投资收益情况来看，2020年保险公司投资收益水平明显提升，全年实现投资收益9570.94亿元，同比增长40.81%，投资收益率为5.41%，较2019年末提升其中证券投资基金和股票是投资收益率最高的两类资产，投资收益率分别为12.19%和10.87%。

在承保利润增长受限的情况下，投资收益水平的大幅提升带动保险公司利润规模的增长，2020年保险公司利润预计超过3400亿元，同比增长9.5%。另一方面，财产险公司和人身险公司的盈利能力分化程度很高，财产险公司利润70亿元，同比下降88.96%；人身险公司利润2772亿元，同比增长15.68%。

图1 保险公司投资资产结构图



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在充足水平，且高于人身险行业，但需关注业务的快速发展

对保险公司资本的消耗及偿付能力充足性的影响。

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

与人身险公司相比，财产险公司的偿付能力充足率水平整体更高。根据银保监会披露的保险业偿付能力状况表，截至2020年4季度末，财产险公司的平均综合偿付能力充足率为277.9%，平均核心偿付能力充足率为248.9%，整体行业偿付能力水平相较于上季度末有所上升，偿付能力充足。

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

业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行资本补充债券等方式补充资本。2020年，财产险公司资本补充债发行数量较上年增加1只，规模明显上升，全年财产险行业发行资本补充债127.5亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分财产险公司补充资本的需求仍然存在，另外，银保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

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

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

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

在政策制定方面，2020年全年银保监会累计发布各类政策71项，其中，人身险方面21项，财产险方面19项，中介方面9项，资管方面9项，其他13项。人身险方面，健康险作为人身险的重要组成部分依旧是监管规范的重点，2020年银保监会就健康险业务从产品开发、销售管理等多方面出台监管政策，2020年1月发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知（征求意见稿）》、2月发布《关于进一步规范健康保障委托管理业务有关事项的通知》等等，相关政策的出台进一步规范健康险业务的同时也为今后一段时间健康险业务增长划定方向。与此同时，政策进一步规范人身险公司在销售环节、市场风险监测、投保作业和产品回访等方

面的具体行为。

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

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

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

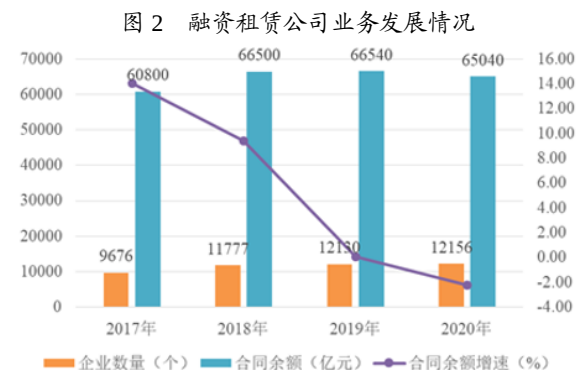
2021 年 1 月，银保监会发布《关于规范短期健康保险业务有关问题的通知》，并指出短期健康保险产品应当以提升人民群众的健康保障水平，满足多层次、多样化的健康保障需求为目标，不断扩大健康保障与健康管理服务覆盖面，通知同时对保险公司经营短期健康险所涉及到的合同条款、产品定价、人员管理和销售等方面做出要求，规范各保险公司短期健康保险业务经营管理行为，切实保护保险消费者合法权益。

（2）融资租赁行业

近年来，融资租赁行业企业数量和业务规模增速显著放缓，并且 2020 年出现了负增长。

长期以来，我国有两类融资租赁公司：一类是由中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）批准成立的金融租赁公司，属于非银行金融机构；另一类是由商务部批准成立

的租赁公司¹，该类租赁公司主要是由非金融机构设立。近年来，融资租赁公司数量增速持续放缓，业务规模增速亦持续下降，并且 2020 年以来受新冠肺炎疫情影响，业务规模在 2007 年进入快速发展期以来出现了首次负增长（详见下图）。截至 2020 年末，我国融资租赁公司 12156 家，较年初增加 26 家，合同余额为 65040 亿元，较年初下降 2.25%。



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

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

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

从融资租赁公司经营情况来看，联合资信用租赁资产规模/全行业期末合同余额近似代表市场份额，样本公司 2020 年末租赁资产规模合计 8902.83 亿元，市场份额为 13.69%，较年初增加 1.90 个百分点。截至 2020 年末，样本

¹ 2018 年 5 月，商务部已将制定融资租赁公司业务经营和监管规则职责划给中国银行保险监督管理委员会。

公司资产总额及租赁资产规模较年初增速分别为 12.27% 和 13.48%。2020 年尽管新冠肺炎疫情给融资租赁公司展业带来了较大的不利影

响，但竞争力强的融资租赁公司仍然保持了稳定的发展趋势，行业内竞争分化较明显

表 3 样本公司 2020 年债券融资规模及 2020 年业绩表现 单位：亿元

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

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

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

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

各地金融局陆续下发了相关的监管文件，上海市地方金融监督管理局于 2019 年 6 月和

2020 年 4 月先后发布了《关于规范企业名称及经营范围中相关表述的通知》和《上海市地方金融监督管理条例》，进一步规范了上海市融资租赁企业名称及相关企业监督管理办法；2021 年 2 月，上海市地方金融监督管理局发布《上海市融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》（以下简称“《上海市监督管理办法》”），就融资租赁公司设立、变更、注销等事项，业务经营与风险管理、监督管理、法律责任等进行一系列规定。2020 年 4 月，北京市地方金融监督管理局下发了《北京市融资租赁公司监督管理指引（试行）》（以下简称“《北京市指引》”），在《暂行办法》的基础上，对融资租赁企业的股东做出了明确的要求以确保融资租赁企业的主要股东具有较强的经营实力和支持实力，并且尽可能避免同一股东下的同业竞争，另外还需要保持融资租赁企业股权的稳定性；除此之外，《北京市指引》中还明确一般风险损失准备原则上不低于风险资产余额的 1.5%。

2021 年宏观政策仍将保持连续性、稳定性、可持续性，并且要促进金融服务实体经济，做好风险防范和处置，宏观政策环境仍将相对稳定；但经济下行压力仍在，并且由于全球疫情的反

复，实体经济仍然面临来自于疫情冲击的不确定性。融资租赁整体行业仍将保持缓慢发展，资产质量承压，盈利水平受到计提拨备的影响或将有所下滑，行业分化趋势将继续。

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

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

联合资信预计，2021 年融资租赁行业总体仍将保持缓慢发展的趋势，甚至全行业业务规模出现小幅下降；实体经济压力尚存仍然会给融资租赁公司的资产质量带来较大的下行压力，

融资租赁公司的盈利水平亦将受到计提拨备的影响；债券违约给融资环境带来一定的不利影响，可能会使融资租赁行业融资渠道和成本受到影响，并且带来更明显的分化形势。

（3）担保行业

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

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

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2017—2020 年 12 月²，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁

² 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

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

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

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

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督

管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1 号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

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

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

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

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

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

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

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

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

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性,当经济状况下滑时,担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧,2017年出台的《条例》有

利于促进担保行业规范化发展,也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面,国有背景担保机构仍将持续进行注资,整体行业资本实力不断增强,抗风险能力将有所增强;担保公司业务趋于多元化发展,担保品种也将日趋丰富,经营模式将逐渐成熟,规模化及专业化特征将显现;风险补偿机制将不断完善,通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营,一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力,另一方面通过与省级再担保机构合作,充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能

(4) 小额贷款行业

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

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

2005年,国务院发布《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》,并开始首批在四川、内蒙古和山西等省份开展小额贷款公司试点。2008年5月,中国银监会和中国人民银行联合颁布实施了《关于小额贷款公司试点的指导意见》,正式将试点拓展到全国。此后,小额贷款行业发展迅猛,机构数量、从业人数和贷款规模持续增长、屡创新高,从总量看,2010年—2013年是我国小额贷款行业高速增长时期,机构数量和贷款余额的年均复合增速分别达44.21%和60.67%。2014年以后,随着宏观经济增速放缓、金融脱媒加速、互联网金融兴起以及小贷行业信贷风险持续暴露、自身融资困境等多种原因,小贷业务发展进入转型调整期,增长势头明显放缓,并随着一些小贷公司亏损、停业乃至注销牌照,行业逐渐进入负增长。2017年以来,随着监管整治互联网小贷的风险,小贷公司机构数量和从业人员持续减少,Wind数据显示,2020年末全国小贷公司共7118家,较上年末下降5.73%;行业贷款余

额在 2017 年末达到历史峰值后逐年回落，2020 年末贷款余额合计 8887.54 亿元，较上年末下降 2.43%。截至 2021 年 3 月末，全国共有小额贷款公司 6841 家，较上年末下降 3.89%，小贷公司机构退出潮仍在继续，机构数量较 2015 年末峰值时期已减少 2069 家；贷款余额 8653.15 亿元，较上年末下降 2.64%。

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

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

资金来源方面，2008 年《关于小额贷款公司试点的指导意见》（银监发〔2008〕23 号）规定，国内小贷公司的法定资金来源为股东缴纳的资本金、捐赠资金，以及来自不超过两个银行业金融机构的融入资金，且融资比例不得超过资本净额的 50%。限于“只贷不存”的规定和有限的自有资本，获得融资杠杆、扩大可用资金一直是小贷公司发展的迫切需求，也是服务“三农”和小微企业的客观需要。但因缺乏“金融机构”身份和优异信用资质，有限的融资渠道和较高的融资成本成为制约小额贷款行业快速发展的主要因素之一。2017 年以来，小贷公司权益乘数（贷款余额/实收资本）逐年下降至 2020 年末的 1.08 倍，杠杆经营程度较低，同时也从侧面反映出小贷公司从银行融资的困难。

2020 年 9 月，《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》（银保监办发〔2020〕86 号）规

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

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

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

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

2017 年 11 月，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室下发了《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各地即日起禁止新批网络小贷公司，禁止新增批小贷公司跨省（区、市）开展业务，开启 P2P 网贷平台严监管。2017 年 12 月，《小额贷款公司网络小额贷款业务风险专项整治实施方案》印发，对网络小贷业务进行整顿，要求重新审查网络小额贷款经营资质，规范网络小额贷款经营行为，严厉打击和取缔非法经营网络小额贷款机构。同月，央行、银监会《关于规范整顿“现金贷”业务的通知》对网络小额贷款进行规范管理和清理整顿。

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

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

2. 河南省区域经济分析

河南省为我国人口和经济大省，整体经济体量国内排名靠前，但受特大洪涝灾害、新冠肺炎疫情冲击影响，河南省经济增速显著放缓。2021年前三季度，河南省全省经济基本经受住了上述不利因素的考验，主要指标平均增速仍保持增长态势。

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

近年来，河南省地区经济增速有所放缓，但基本高于全国平均增速。2018—2020年，河南省地区生产总值同比分别增长7.6%、7.0%、1.3%。受新冠疫情冲击影响，2020年河南省经济增速显著放缓。根据《2020年河南省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，河南省地区生产总

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

2021年前三季度，严重洪涝灾害、新冠肺炎疫情等因素对河南省经济造成了较大冲击，河南全省地区生产总值44016.24亿元，同比增长7.1%，比上半年回落3.1个百分点，已低于全国平均增速（9.8%）。其中，第一产业增加值为4295.08亿元，第二产业增加值为18418.29亿元，第三产业增加值为21302.87亿元，三大产业增加值增速分别为9.2%、5.6%和5.0%；三次产业结构比为9.76:41.84:48.4；全省规模以上工业增加值增长7.9%，比上半年回落2.6个百分点；全省固定资产投资增长5.1%，比上半年回落2.7个百分点；全省社会消费品零售总额增长11.1%，比上半年回落6.0个百分点。受2020年同期基数抬升影响，以及灾情疫情的冲击，河南全省2021年前三季度经济增速较上半年有所回落，但全省经济复苏进程基本经受住了特大洪涝灾害和聚集性疫情等不利因素的严峻考验，主要指标平均增速仍保持增长。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本为63.52亿元，河南省财政厅持有公司100.00%股权，为公司唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

作为河南省内唯一一家专业投资于农业的省级政策性投融资机构，公司在业务发展、资本

补充等方面能得到河南省政府的大力支持，区域竞争力很强。

公司秉承“立足农业、产融结合、专业化经营、市场化运作、服务政府建设现代农业大省重大战略”的经营宗旨，以现代农业产业投资为主线，以涉农金融为支撑，以资本运营为推手，运用政府和市场两种资源，不断完善投融资功能，增强综合实力，为农业产业化龙头企业和新型经营主体提供全方位投融资服务。截至2021年9月末，公司下设一级子公司12家，业务领域覆盖保险、供应链、担保、租赁、基金管理、保理、小贷等诸多领域，现已形成了金融与农业相结合的多元化业务体系，具有较强的行业竞争力。

公司是河南省财政厅全资子公司，实际控制人为河南省人民政府。作为河南省唯一一家专业投资于农业的省级政策性投融资机构，公司在业务发展、资本补充等方面能得到河南省政府的大力支持，使得公司具备很强的区域竞争力。

3. 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。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2021年9月末，公司本部员工42人。从教育程度来看，硕士及以上学历人员16人，本科学历20人，本科以下学历6人。从职称分布来看，获得中级职称员工11人，获得高级职称员工6人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91410000415802582Y），截至2022年1月12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2022年1月19日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司治理机制整体运行情况良好。公司是国有独资公司，虽然董事和监事存在缺位情形，但法人治理结构仍符合相关法律法规要求。

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。近年来，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，形成了有效制衡的公司治理体系。

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。党委指导并支持董事会、监事会和经营管理层依法履行职责，保证党和国家的方针政策贯彻执行。董事会和经营管理层在研究“三重一大”事项时，应事先与党委沟通，听取党委的意见。

董事会是公司的决策机构，决定公司的重大事项。《公司章程》约定公司董事会由5名董事构成，截至2021年末，公司董事会共有3人，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，虽然尚缺2名董事，但公司董事会人数已满足《公司章程》规定的“董事会会议应由二分之一以上董事出席方可举行”的要求，目前董事会运作正常。近年来，公司召开多次董事会会议，审议通过了设立基金、股权划转、制度建设、组织调整及人事任命等重大议案。

《公司章程》中未规定监事会人数和议事规则，但根据《公司章程》第七十一条“本章程未尽事宜按《公司法》及国家有关法律法规办理”的规定，公司监事会人数和议事规则应符合《公司法》第七十条：“国有独资公司监事会成员不得少于五人，其中职工代表的比例不得低于三分之一”的规定，截至2021年9月末，公司仅有1名职工监事履职，空缺的4名监事省财政厅尚未及时委派。监事会通过检查公司财务、经营效益、利润分配、国有资产保值增值、资产运营、负责人的经营行为等履行监督职能。

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。截至2021年9月末，公司聘任总经理1名，副总经理3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。

2. 管理水平

近年来公司内部控制体系不断完善，内部审计覆盖程度良好，基本能够满足业务开展需要，但公司子公司数量较多，业务的多元化发展给公司带来了一定管理压力，因而公司仍需持续提升自身管理水平。

截至2021年9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；拥有12家全资及控股一级子公司。公司明确了各部门的工作职责，组织架构图见附录1-2。

近年来，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、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；建立公司规章制度与风控框架和内控要素的对标体系，实现由传统事后监督向事前、事中防控模式的转变，为进一步建立风险识别、评估和应对的完整体系奠定理论基础。

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；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；对子公司董事长、经营管理层进行任期和离任审计，对子公司内部审计工作进行监督、指导。在每次审计任务完成后，风控内审部组织编制审计报告，及时整理相关资料并立卷归档。

近年来，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责职能；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。

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。

六、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，公司营业总收入呈增长态势，其中2020年营业总收入因供应链业务发展同比大幅增长，但由于供应链板块对利润贡献度低，

利润总额同比小幅增长。2021年前三季度，公司营业总收入同比增长，但利润总额受保险业务赔付支出及提取保险赔偿准备金净额增长影响同比有所下降。

2018—2020年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长16.45%。受供应链业务收入大幅增长影响，2020年公司实现营业总收入52.26亿元，同比大幅增长31.87%。2018—2020年，公司利润水平有所波动，2019年实现利润总额3.25亿元，同比下降44.07%，主要系以下两方面原因，一是2019年公司本部及下属子公司贷款利率增加以及有息债务规模扩大导致的财务费用增长，二是公司逐步退出利润率较高的房地产行业；2020年实现利润总额3.44亿元，同比增长5.87%，主要源自农业保险和投资板块实现利润的增长，公司供应链板块收入虽然在2020年大幅增长，

但由于利润率较低，对利润的贡献度较小。

从收入结构看，2018年以来，公司供应链业务快速发展，农业保险业务收入持续小幅增长，但占营业总收入比重持续下降；2019年，公司逐步退出房地产业务。2020年，保险业务和供应链业务收入合计占比营业总收入的77.38%，供应链业务收入已成为公司最主要的收入来源。除上述两个业务板块外，其余业务板块对公司收入的贡献度均较小。

2021年1—9月，公司实现营业总收入48.49亿元，同比增长51.38%，主要系公司继续大力发展农产品供应链业务，供应链板块收入同比大幅增长所致；实现利润总额0.94亿元，同比下降17.84%，主要系受河南省洪涝灾害影响，保险业务赔付支出及当期提取保险责任准备金净额同比增长所致。

表4 公司营业总收入结构 单位：亿元、%

业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
农业保险	15.34	39.58	16.91	42.42	17.65	33.58	17.26	35.36
投资	4.42	11.41	5.76	14.44	5.98	11.38	3.99	8.24
其中：贷款	0.90	2.32	0.43	1.07	0.23	0.44	0.10	0.22
保理	1.16	2.99	0.66	1.65	0.80	1.52	0.53	1.09
基金	1.33	3.43	2.04	5.12	2.42	4.60	1.50	3.09
担保	0.29	0.76	0.56	1.41	0.30	0.57	0.17	0.34
实体投资	0.74	1.92	2.07	5.19	2.24	4.26	1.70	3.50
融资租赁	2.06	5.32	2.39	5.99	1.77	3.37	0.78	1.61
房地产	14.71	37.95	3.66	9.18	3.50	6.66	0.90	1.85
供应链	1.55	3.99	10.72	26.90	23.02	43.80	25.10	51.77
其他	0.68	1.75	0.42	1.06	0.63	1.21	0.45	0.93
合计	38.76	100.00	39.86	100.00	52.56	100.00	48.49	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）农业保险板块

中原农险作为公司保险业务的运营主体，近年来资产及业务规模不断扩大，实现收入亦稳步增加。2021年前三季度，受河南省洪涝灾害影响，中原农险赔付支出同比增长，偿付能力充足率较年初有所下降。

公司保险业务主要通过一级子公司中原农

险开展。2018—2020年，公司保险业务板块对营业总收入的贡献率分别为39.58%、42.42%和33.58%，是其最主要的收入来源之一。

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，初始注册资本11.00亿元，其中公司持股比例为20%。后经过

多次增资，截至2021年9月末，中原农险注册资本和实收资本均为21.09亿元，公司持有中原农险29.87%股权，为中原农险实际控制人。

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年内蒙古分公司获得银保监会批准设立。截至2021年9月末，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。

营销渠道方面，中原农险主要通过传统营销渠道和创新渠道进行业务推广。传统营销渠道主要包括个人代理人、银行代办、专兼业代理、保险经纪公司、电网销、柜台业务等方式。同时，公司重点发展股东自身业务或者与股东单位有合作渠道的业务，依托股东实力逐步建立稳定的渠道开展销售工作。创新渠道主要包括：①针对农村市场，利用公司独有的农险优势、协保员优势、就业扶贫优势，在已开业县区的乡镇组建乡镇村组保险销售服务团队，打造农村综合金融服务商。②利用互联网作为创新渠道销售传统保险产品，探索“保险+互联网”的营销模式，积极推动电子商务业务发展。③积极响应政府在保险领域的招标采购项目，发挥地方法人优势，集中推进大型项目的发展。

2018年以来，中原农险保险业务收入呈增长态势。从各类保险收入构成情况来看，2020年种植险实现收入12.89亿元，同比下降13.56%，占保险业务收入的50.93%；养殖险和商业险均实现较好发展，2020年分别实现收入4.11亿元和8.30亿元，分别同比增长81.66%和14.56%，占比

分别为16.25%和32.82%。从保险业务的区域分布看，中原农险的业务开展集中于河南省内，河南省的区域经济环境将对中原农险的经营情况产生较大影响。截至2020年末，中原农险资产总额46.23亿元，负债合计22.93亿元，所有者权益合计23.30亿元；核心偿付能力充足率397.43%，综合偿付能力充足率397.43%。

截至2021年9月末，中原农险资产总额54.60亿元，负债合计31.19亿元，所有者权益23.41亿元；受洪涝灾害影响，中原农险赔付支出和当期提取保险责任准备金同比有所增长；核心偿付能力充足率294.82%，综合偿付能力充足率294.82%，均较年初有所下降。2021年1—9月，中原农险实现收入17.87亿元，收入结构和业务区域分布较年初均未发生重大变化。

表5 中原农险分险种保险业务收入表
单位：亿元

险种	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
种植险	11.08	14.91	12.89	9.29
养殖险	2.46	2.26	4.11	4.40
商业险	3.25	7.25	8.30	6.60
合计	16.79	24.42	25.30	20.29

注：上表收入合计数含分出保费和提取未到期责任准备金，且统计口径与保险业务板块收入存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

表6 中原农险保险业务收入表（按区域划分）
单位：亿元

地区	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
河南省内	16.57	24.11	24.74	17.91
河南省外	0.23	0.31	0.56	2.38
合计	16.79	24.42	25.30	20.29

注：上表收入合计数含分出保费和提取未到期责任准备金，且统计口径与保险业务板块收入存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）供应链板块

公司自2019年开始大力发展供应链业务，随着公司对农产品供应链业务的支持，供应链业务快速发展，2020年已成为公司最主要的收入来源之一，并且在2021年前三季度也保持了良好的发展态势。

公司供应链板块业务由子公司河南农开供

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。2018年以前，公司供应链贸易主要依托于联创供应链保理业务开展，业务量相对较小。2019年以来，公司大力发展供应链业务，随着公司对农开供应链增资款的逐步到位，供应链业务收入快速增长，对收入的贡献度显著上升。2020年，公司供应链业务实现收入23.02亿元，同比增长114.71%，已成为公司最主要的收入来源，但由于供应链业务毛利率较低（2020年为2.65%），因而2020年供应链业务对公司利润的贡献度仍不足10%。

农开供应链成立于2019年3月，主要从事农产品业务的发掘与拓展，整合河南省内粮食行业资源，助力河南省中小微粮食企业发展。农开供应链业务模式分为两种：第一是代收代储模式，与具备公司要求的仓库方合作，提供资金支持；第二是贸易业务，为下游终端用户提供优质的货源与渠道。农投供应链主要从事医疗器械方面供应链业务；针对供应链上游，向医疗设备的厂商或代理商提供“招投标代理+短期融资”的一体化服务，解决目前医疗设备代理商设备采购款短缺的问题；针对供应链终端，对于医疗机构设备采购资金短缺，但又无法开展常规租赁业务的问题，通过医疗供应链平台向其提供产业链金融服务。联创供应链服务对象主要为优质央企供应商和进口肉贸易商等；进口肉供应链业务中，通过货物控制的方式，代理贸易商直接向海外工厂订货的模式，解决贸易商资金融通问题，助力省内和国内肉类的充分供应；央企供应链业务中，基于核心央企的信用，向中小供应商采购原材料，同时销售给核心央企，通过实际贸易的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年以来，公司继续大力发展农产品供应链业务，供应链业务板块收入规模及其占收入的比重继续保持快速上升态势。2021年1—9

月，公司供应链业务实现收入25.10亿元，同比增长81.62%，占营业总收入比重为51.77%，较2020年全年占比上升7.97个百分点。

（3）投资板块

公司投资板块主要包括基金管理、实体投资、保理、贷款和担保五个业务板块。

基金管理业务

2018年以来，公司基金管理业务稳步发展，收入规模持续增长，对营业总收入的贡献度呈增长态势，但占营业总收入比重仍然较小。

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。2020年，公司基金管理业务板块实现收入2.42亿元，同比增长18.35%，对营业总收入的贡献度为4.60%，较2019年全年占比小幅下降1.52个百分点。

农开产业基金成立于2009年12月，截至2021年6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%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2020年末，农开产业基金资产总额95.71亿元，负债合计69.99亿元，所有者权益25.71亿元；2020年实现营业收入1.44亿元，净利润0.14亿元。

截至2021年9月末，农开产业基金共计受托管理政府投资基金10支，认缴规模532.50亿元，实缴规模合计518.54亿元，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4支，认缴规模合计88.00亿元，实缴规模合计39.84亿元，其中自有资金实缴7.63亿元。截至2021年9月末，农开产业基金资

产总额97.48亿元，负债合计71.47亿元，所有者权益26.01亿元；2021年1—9月实现营业收入0.75亿元，净利润0.37亿元。

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，注册资本1.00亿元，公司持股比例为50%。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2020年末，现代服务业基金管理公司资产总额1.20亿元，负债总额0.09亿元，股东权益合计1.12亿元；2020年实现营业收入0.20亿元，净利润0.09亿元。

截至2021年9月末，服务业基金管理公司受托管理1支基金，认缴规模768.88亿元，实缴规模164.32亿元，投资项目6个，投资规模126.94亿元。截至2021年9月末，服务业基金管理公司资产总额1.27亿元，负债合计0.08亿元，所有者权益合计1.19亿元；2021年1—9月实现营业收入0.15亿元，净利润0.07亿元。

高创投资成立于2001年4月，是河南省首家创业投资机构，注册资本1.10亿元，公司持股比例为80%。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年末，高创投资资产总额6.74亿元，负债合计3.52亿元，股东权益合计3.22亿元；2020年实现营业收入0.70亿元，净利润0.39亿元。

截至2021年9月末，高创投资受托管理10支基金，认缴规模17.45亿元，实缴规模13.49亿元；投资项目38个，投资规模10.05亿元。截至2021年9月末，高创投资资产总额7.19亿

元，负债合计4.00亿元，所有者权益合计3.19亿元；2021年1—9月实现营业收入0.09亿元，净利润-0.03亿元。

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。2020年，实体投资业务板块实现收入2.24亿元，对营业总收入贡献度为4.26%，较2019年全年占比下降0.93个百分点。

产投公司成立于2013年10月，注册资本15.00亿元，为公司的全资子公司。产投公司作为公司总体发展战略承接与实施的核心子公司，主要以现代农业投资为主线，专门实施在现代农业产业领域的股权投资和经营管理。截至2020年末，产投公司资产总额25.09亿元，负债合计10.66亿元，股东权益合计14.43亿元。2020年，产投公司实现营业收入0.75亿元，净利润0.31亿元。

截至2021年9月末，产投公司资产总额27.26亿元，负债合计13.02亿元，股东权益合计14.24亿元。2021年1—9月，产投公司实现营业收入0.49亿元，净利润0.04亿元。

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。2020年，贷款业务板块对营业总收入的贡献率为0.44%。

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，注册资本1.00亿元，其中公司通过子公司间接持股比例为30%。联创小贷客户以政府采购供应商为代表的小微企业及河南省省内的龙头企业、上市企业为主，并根据客户的需求推出了政府采购贷、供应链金融、助力发展企业贷、锦上添花生意贷等一系列产品；投放区域全部在河南省内。截至2020年末，联创小贷累计发放贷款28.14亿元，累计回收贷款24.12亿元，贷款余额4.02亿元，计提贷款减值准备余额0.07亿元。

联创小贷发放贷款担保方式以保证贷款为主，期限主要集中在1年以内。截至2021年9

月末，联创小贷累计发放贷款 30.50 亿元，累计回收贷款 26.92 亿元，贷款余额 3.58 亿元，计提贷款减值准备余额 0.06 亿元。近年来联创小贷不良贷款率基本维持在 0.20%~0.40% 之间，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。2020 年，保理业务板块实现收入 0.80 亿元，同比增长 21.19%，对营业总收入的贡献度为 1.52%。

农投发展由农投金控于 2016 年 11 月成立，其保理业务模式主要包括政府公共事业建设类、贸易融资类、工程建设类、医疗卫生类、票据类和其他类保理业务六种。从区域分布上看，农投发展保理业务主要集中于河南省内，并以此为基础向杭州、苏州、南京等地扩展。2020 年，农投发展累计产生保理业务 17 笔，累计投资金额 8.12 亿元，其中贸易融资类保理业务 8 笔，累计投放 2.40 亿元；工程建设类保理业务 9 笔，累计投放金额 5.72 亿元。按行业划分，建筑类 9 笔，金额 5.72 亿元，占比 70.44%；农、林、牧、渔业 8 笔，金额 2.40 亿元，占比 29.56%。截至 2020 年末，农投发展发放保理款余额 12.36 亿元，不良率为 4.17%；2020 年累计提取准备金 0.45 亿元。

截至 2021 年 9 月末，农投发展资产总额 20.08 亿元，负债合计 14.57 亿元，股东权益合计 5.51 亿元。2021 年 1—9 月，农投发展实现营业收入 2.34 亿元，净利润 0.06 亿元。

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。2020 年，担保业务对营业总收入的贡献率为 0.57%。

农开担保成立于 2008 年 6 月，注册资本 5.00 亿元，公司持股比例为 42.65%。农开担保以银融担保业务为主线，为省内涉农企业及中小微企业提供贷款担保、银行承兑票据担保和信用保证担保等融资担保服务。农开担保开展业务的存出保证金比例为 10%，其中与当地政

府部门合作的担保项目风险分担比例为 5:5。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。2018—2020 年，农开担保当期担保发生额分别为 6.64 亿元、5.97 亿元和 8.26 亿元，期末担保责任余额分别为 7.54 亿元、7.79 亿元和 11.40 亿元。受吸收合并畜牧业担保影响，农开担保的业务规模在 2020 年实现了较快增长。2018—2020 年，农开担保当期代偿额分别为 0.84 亿元、0.60 亿元和 0.32 亿元，当期担保代偿率分别为 7.96%、4.90% 和 3.25%，虽然代偿率呈下降态势，但仍处于较高水平，代偿风险情况需持续关注。

2021 年 1—9 月，农开担保当期担保发生额 12.99 亿元，期末担保责任余额 18.27 亿元，当期代偿额 0.15 亿元，当期担保代偿率 2.41%，较上年有所回落。

（4）融资租赁板块

2018 年以来，公司融资租赁业务平稳发展；2020 年，受疫情影响较大，融资租赁业务实现收入同比有所下降。2021 年前三季度，租赁业务收入同比有所增长，但盈利能力仍偏弱。

公司融资租赁业务主要通过子公司农业租赁公司开展。2020 年，租赁业务板块对公司营业总收入的贡献率为 3.37%。

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，注册资本为 10.00 亿元，其中公司持股比例为 40%。农业租赁公司以农业为主，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。2020 年，农业租赁公司投放项目 22 个，当期投放金额 12.83 亿元，业务模式以售后回租业务为主。截至 2020 年末，农业租赁公司资产总额 37.91 亿

元，负债总额 17.58 亿元，股东权益合计 20.33 亿元；2020 年，农业租赁公司实现营业收入 2.59 亿元，净利润 0.59 亿元。

截至 2021 年 9 月末，农业租赁公司资产总额 39.84 亿元，其中应收融资租赁款净额 18.72 亿元，主要分布在农业和医疗健康行业；负债合计 19.51 亿元，股东权益合计 20.33 亿元；租赁资产不良率为零。2021 年 1—9 月，农业租赁公司实现营业收入 3.45 亿元，净利润 0.05 亿元。

（5）房地产及其他业务板块

2018 年以来，房地产业务板块占营业总收入比重持续下降；其他业务板块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，现仅有农投国际中心项目正在开发建设，暂无其他房地产开发项目，也无其他土地储备。2020 年，房地产业务实现收入 3.50 亿元，对营业总收入的贡献度降至 6.66%，较 2019 年下降 2.52 个百分点。公司其他业务包括服务业、养殖业等，占营业总收入比重均很小。2021 年前三季度，房地产业务及其他业务对营业总收入的贡献度不足 2.00%。

3. 未来发展

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

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

从具体表现看，公司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。

七、风险管理分析

公司针对各业务建立了相应的风险管理制度，较好保障了各类业务的发展。

公司作为多元化金融集团企业，业务涉及农业保险业务、投资业务、融资租赁业务等，公司负责建立全面风险管理体系，完善风险管理机制，检查、监控公司本部及子公司的组织架构、业务流程、决策机制、制度体系、内控措施，对其有效性进行审核，查找和揭示风险点，对设计及运行中的缺陷提出改进意见，并督促责任部门、子公司加以改进，协助责任部门、子公司重大事项风险应对和应急应变，对公司本部、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。

1. 农业保险业务

中原农险建立和完善了风险管理组织体系，建立了由董事会负最终责任、总裁班子直接领导，以风险管理机构为依托，相关职能部门密切配合，覆盖所有业务担保的风险组织体系。中原农险董事会下设审计与风险管理委员会，其在董事会授权范围内开展风险管理相关工作；由经营管理层组成的风险管理领导小组直接领导中原农险风险管理工作，研究中原农险风险管理政策和制度，推动风险管理文化建设；风险管理具体工作由合规负责人及首席风险官具体负责，合规法务部及稽核审计部，负责中原农险日常风险管理相关工作。

中原农险面临的主要风险包括保险风险、市场风险、信用风险、操作风险、声誉风险、战略风险和流动性风险，中原农险将上述风险划分为两大类，分别为定量风险和定性风险。中原农险依据以风险为导向的偿付能力监管体系以及相关监管要求，对七大类风险进行全面管理。

表 7 中原农险七大类风险管理措施

定量风险	主要管理措施
保险风险	通过科学厘定产品定价、优化准备金评估流程与方法、慎重选择和实施承包理赔策略和方针、合理安排在八仙、持续进行识别、计量和检测，控制保险风险。
市场风险	通过逐步将市场风险偏好、风险限额等融入投资决策和操作，加强市场风险跟踪和评估，采用情景分析、压力测试等不同方法进行监测分析，不断优化保险资金配置，稳步提高投资收益，保证资金安全，控制市场风险。
信用风险	通过审慎选择交易对手，实施信用评级，建立应收催收机制，优化应收款项管理等措施，控制信用风险。
定性风险	主要管理措施
操作风险	通过修订操作风险管理制度，实施内控评估与流程优化，持续关注宏观经济、法律要求、监管政策和行业信息等领域，积极预防操作风险。
战略风险	通过充分考虑市场环境、中原农险资本等情况制定发展战略，并进行独立性的风险评估，采取定期检测、季度实施评估和结果考核等措施，控制战略风险。
声誉风险	通过完善制度、提升舆情监测水平、提高服务能力、畅通投诉沟通渠道、加强外部媒体协调、主动信息披露和注重员工人文关怀等，确保中原农险保持良好的外部声誉。
流动性风险	中原农险结合宏观经济形势、货币政策形势，积极加强流动性风险管理，在制度建设、风险监控、应急演练、日常资金管理、应收保费清理等方面多管齐下，提高中原农险现金流，确保流动性风险相对稳定。

资料来源：中原农险年报，联合资信整理

2. 投资业务

（1）贷款业务

公司风控管理覆盖于信贷业务的贷前、贷中、贷后全过程，制定了《信贷风险管理办法》，明确了信贷业务贷前调查、贷款审查、贷款决策、贷后管理等关键环节的操作流程和要求。在贷前调查环节，要求遵循“双人核实、入户调查”原则，对客户提交的各方面信息资料进行审查，由信贷部门出具贷前调查报告；在贷款审查环节，由风险部门从风险防控的角度，根据贷前调查情况进行实地核实，围绕核心客户出具授信意见；在贷款决策环节，明确决策权限和程序，严格业务审批流程；在贷后管理环节，明确贷后管理范围和要求，及时评估业务风险。

（2）保理业务

保理公司通过《保理项目业务流程》《风险管理办法》《项目评审委员会议事规则》等规章制度来规范公司的业务操作，对业务受理、客户准入、协议签署、应收账款受让、融资放款、融资到期、逾期处置等各个环节都做出了详尽、明确、清晰的约定。其中业务操作严格遵守《业务流程指引》《保理项目业务流程》等制度；尽职

调查有《保理业务尽职调查管理办法》；保理业务部有《保理业务部内部人员职责细则》《风险管控管理办法》；项目评审委员会有《项目评审委员会议事规则》。

保理业务风险管控体系由三级组成：部门层—保理子公司管理层—保理子公司决策层，保理项目的具体承办部门为风险管理部，分别设置风控岗、法务岗和稽核岗。风险管理部负责对保理业务部提交的项目进行风险评价审核管理，拟定风险管控管理的相关制度并监督实施。总经理办公会由保理子公司高管、各部门负责人组成，办公会对业务部门提交保理项目集体讨论通过后，提交公司项目评审委员会审议。

（3）基金管理业务

公司基金业务发挥基金特有的高收益投资优势，研究基金投资的创新模式，承接财政资金（引导基金），聚集融合社会资本，以母基金和全类别股权投资基金为专业投资手段，履行政府延伸职能的责任，实现政策目标和效果，在公司战略部署中发挥核心投资工具的作用。运行模式主要是基金的“募-投-管-退”，一是募集资金，公司利用自有资金和受托管理资金引导社

会资本共同设立子基金，子基金再直接投资项目；二是投资方面，公司按照政策要求对子基金或项目进行投资；三是管理方面，公司通过委派人员对已投资基金进行管理，提升增值服务和被投资子基金的价值；四是退出方面，满足政策所要求的退出条件后即实施退出。

（4）担保业务

公司建立了完善的风险控制机制。在业务受理阶段，对于企业所报项目基础资料，项目经理审查其真实性；在立项环节，业务部门负责人须根据公司风险控制原则、担保准入原则灵活掌握项目的来源，对项目盈利能力是否正常、反担保措施、第一还款来源充足性、企业的成长性和核心竞争力、市场占有份额、管理机制等方面进行深入考察并确定是否立项；在调查阶段，项目经理在项目实地调查过程中应规避因虚假资料和实地调查信息不对称所带来的风险；在项目分析阶段，对项目分析环节，应避免在现有信息获得渠道上存在信息分析不透彻的风险；在项目审查阶段，包括形式要件审查、财务审查、法律审查、独立审查、综合审查、合同审查、项目评审委员会审查等七个方面的风险管理；在业务部门保后管理阶段，要制定严格的检查计划，现场核查经营情况、财务情况，要求企业提供凭证、合同等证明资料，必要时要到税务、银行等有关部门进行核实并取得证据。

3. 融资租赁业务

融资租赁子公司农业租赁建立了各项风控管理制度，主要涉及以下内容：《客户授信管理办法》《租赁业务管理办法》《风险评审委员会章程》《项目合同制度、审批及签署管理办法》、《放款审核操作规程》《租后管理办法》《资产质量分类管理操作规程》等。具体风控措施包括：1）对客户准入设定基本准入条件。满足基本准入条件的客户，农业租赁方能接受其授信申请，如：资产规模、销售收入、资产负债率等。在实际业务中，农业租赁的客户上述基本数据均大于制度所设定的基本条件。同时，对于实际控制人从业背景复杂、股权结构不清晰、最近1年度亏损

等的企业，审慎准入。2）对租赁业务实施过程，农业租赁实施全过程管理。《租赁业务管理办法》对租赁业务实施过程进行管控，涉及租前调查与评估、项目评估与审批、项目审批、合同审批、资金投放、租后管理、租赁档案管理等逐一进行规范，每个环节确保有流程、有审批、有监督。

3）农业租赁建立风险评审机构，负责项目风险评审。农业租赁设立风险管理部，主要由来自银行风控部门人员、融资租赁业人员、法律背景组成，具有专业的知识及经验，负责农业租赁所有项目风险评审；农业租赁设置风险评审委员会，多数票数同意的审议事项为同意，主任委员有一票否决权，从农业租赁风险决策层面把好关。

4）规范合同制作、审批、签署流程；把控放款流程。项目评审通过后，农业租赁严格管控合同制作、审批、签署全流程，确保合同条款与项目审批条件保持一致；合同签署后，再发起放款流程，由业务部门、风控部门、财务部门及农业租赁总经理最终把关，实现项目资金投放。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，其中2018年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2019年和2020年财务报表均经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留的审计意见的审计报告。2021年1—9月财务报表未经审计。

2018—2020年及2021年前三季度，公司财务报告未发生重要会计估计和会计政策变更；2021年公司开始采用新金融工具准则。本报告中2018年末数据为2019年审计报告期初数据，2019年末数据为2020年审计报告期初数据。2020年，公司纳入合并范围一级子公司12家，较2019年减少2家，其中全资一级子公司5家，控股一级子公司7家。2021年前三季度公司合并范围未发生变化。虽然因2021年公司开始采用新金融工具准则，造成部分资产负债表科目2021年9月末数据与2020年末数据不可比，但综合来看，公司财务数据可比性仍较强。

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

截至 2021 年 9 月末，公司合并口径资产总额 454.63 亿元，负债合计 292.28 亿元，股东权益 162.35 亿元，其中归属于母公司股东权益 114.28 亿元。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 48.49 亿元，利润总额 0.94 亿元，净利润 0.59 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 0.20 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.70 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.60 亿元。

2. 合并报表分析

(1) 资产质量

2018—2020 年，公司资产规模稳步增长，构成以可供出售金融资产、长期应收款以及其他应收款为主。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存在不确定性，对资产的流动性造成一定压力。截至 2021 年 9 月末，公司资产总额较年初小幅增长，整体资产质量一般。

公司资产以货币资金、应收账款、可供出售金融资产以及长期应收款为主。2018—2020 年末，公司资产总额稳步增长，年均复合增长 4.88%。截至 2020 年末，公司资产总额 434.00 亿元，较年初增长 3.06%；流动资产和非流动资产分别占比 36.42% 和 63.58%。

表8 公司（合并）资产构成 单位：亿元、%

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	166.10	42.10	163.82	38.90	158.05	36.42	168.05	36.96
其中：货币资金	78.43	19.88	57.22	13.59	41.54	9.57	48.13	10.59
应收账款	40.57	10.28	34.85	8.28	44.36	10.22	47.30	10.40
其他应收款	17.66	4.47	21.69	5.15	13.86	3.19	14.08	3.10
存货	7.72	1.96	6.90	1.64	6.86	1.58	8.41	1.85
一年内到期的非流动资产	5.68	1.44	11.10	2.64	12.50	2.88	7.12	1.57
其他类流动资产	16.04	4.07	32.06	7.61	38.93	8.97	43.00	9.46
非流动资产	228.47	57.90	257.29	61.10	275.96	63.58	286.58	63.04
其中：可供出售金融资产	104.32	26.44	169.51	40.25	199.18	45.89	--	--
长期应收款	101.45	25.71	74.87	17.78	59.71	13.76	65.74	14.46
其他类非流动资产	22.69	5.75	12.91	3.07	17.07	3.93	220.84	48.58
资产总额	394.57	100.00	421.11	100.00	434.00	100.00	454.63	100.00

注：1. 其他类流动资产包括除货币资金、应收账款、其他应收款、存货以及一年内到期的非流动资产外的其他所有流动资产科目；2. 其他类非流动资产包括除可供出售金融资产和长期应收款外的所有非流动资产科目，2021 年 9 月末其他类非流动资产包含除长期应收款内所有非流动资产科目

资料来源：公司提供，联合资信整理

流动资产

公司流动资产由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。2018—2020 年末，公司流动资产规模持续小幅下降，年均复合下降 2.45%。截至 2020 年末，公司流动资产余额 158.05 亿元，较年初下降 3.52%，主要系账面货币资金和其他应收款下降所致。

公司货币资金主要为银行存款。2018—2020 年末，货币资金规模持续下降，年均复合下降 27.22%。截至 2020 年末，公司货币资金 41.54 亿元，较年初下降 27.41%，主要系供应链业务板块成本增加以及租赁业务板块贷款利息增加所致；受限货币资金 1.51 亿元，其中保证金 0.51 亿元，用于担保的定期存款为 1.00 亿元。截至 2020 年末，

公司货币资金中受限部分占比较小。

公司应收账款主要为农投金控的应收保理款以及联创小贷对外发放贷款的本金。2018—2020年末，公司应收账款先减后增、波动增长。截至2020年末，公司应收账款44.36亿元，较年初增长27.29%。其中，前五大应收账款余额合计8.65亿元，全部来自于保理业务，占应收账款余额的18.43%。公司针对应收账款按信用风险特征分类计提坏账准备，一般采用账龄分析法以及余额百分比法计提。截至2020年末，公司对应收账款计提坏账准备1.57亿元，占应收账款账面余额的3.41%。

公司其他应收款主要为经营业务往来款。2018—2020年末，公司其他应收款先增后减、波动下降。截至2020年末，公司其他应收款13.86亿元，较年初下降36.11%，主要系农投金控对外债权投资金额减少所致。

公司存货主要为库存商品。2018—2020年末，公司存货规模持续下降，其中2019年末存货余额较年初下降10.60%，主要系子公司豫农置业销售房产，导致存货减少；2020年末存货余额6.79亿元，较年初下降0.53%。

2018—2020年末，公司一年内到期的非流动资产规模持续增长。截至2020年末，公司一年内到期的非流动资产12.50亿元，较年初增长12.59%，主要系公司融资租赁业务规模增加导致一年内应收的融资租赁款增加所致。

非流动资产

公司非流动资产主要由可供出售金融资产和长期应收款构成。2018—2020年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长9.90%。截至2020年末，公司非流动资产275.96亿元，较年初增长7.25%，主要系可供出售金融资产规模的增长。

公司可供出售金融资产主要为公司参股的股权投资，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，以及高创投资对高端装备制造、新材料、文化传媒等领域的投资等。2018—2020年末，公司可供出售金融资产规模

持续增长，年均复合增长38.17%。截至2019年末，公司可供出售金融资产169.51亿元，较年初增加102.99亿元，增幅154.83%，主要系年审事务所按照最新会计要求将部分长期股权投资37.81亿元、部分长期应收款19.68亿元重分类至可供出售金融资产；对中诚信托有限责任公司投资并完成工商变更后，投资款10.52亿元从其他非流动资产转入可供出售金融资产；农开产业基金受托财政基金对外新增9.22亿元；农投金控对外投资增加16.42亿元；公司本部对外投资增加5.38万元等方面因素所致。截至2020年末，公司可供出售金融资产199.18亿元，较年初增长17.50%，主要系公司本部2020年新增10.00亿元对河南能源化工集团（以下简称“河南能化”）的投资所致。根据公司于2021年11月26日披露的《河南省农业综合开发有限公司关于资产划转进展的公告》，公司拟将上述增资10.00亿元获得的河南能化股权无偿划转至河南省国有资产监督管理委员会，截至2021年末，上述股权划转仍未完成。2020年11月，河南能化子公司永城煤电控股集团有限公司发生债务违约，因而需对公司该笔股权投资的风险情况给予关注。截至2020年末，公司对可供出售金融资产计提减值准备1.11亿元，占比可供出售金融资产账面余额的0.56%。

公司长期应收款主要为融资租赁款、政府债券、专项基金和长期贷款，来源于子公司扶贫搬迁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。2018—2020年末，公司长期应收款规模持续下降，年均复合下降23.28%。截至2020年末，公司长期应收款余额59.71亿元，较年初下降20.25%；其中长期贷款余额19.82亿元，政府债券投资余额24.58亿元，专项基金余额9.74亿元，其余为融资租赁款。截至2020年末，公司对长期应收款中的融资租赁款计提坏账准备0.10亿元，计提比例为1.80%。

截至2021年9月末，公司资产总额454.63亿

元，较上年末增长4.75%。2021年前三季度，公司将以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、可供出售金融资产和持有至到期投资重分类至交易性金融资产、债权投资、其他权益工具和其他非流动金融资产科目，截至2021年9月末，其他权益工具投资和其他非流动金融资产规模分别为115.27亿元和88.92亿元，分别占比资产总额的25.36%和19.56%。除上述变动外，公司资产结构较上年末变化不大。

(2) 资本结构

所有者权益

2018年以来，随着省财政厅对公司的增资款逐步实缴到位，公司资本实力有所增强，所有者权益稳步增长；所有者权益稳定性一般。

2018—2020年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长16.89%。截至2020年末，公司

所有者权益合计156.62亿元，较年初增长7.86%，主要系省财政厅对公司的逐步增资所致；其中归属于母公司所有者权益合计108.59亿元，占比69.33%；少数股东权益占比30.67%。截至2020年末，公司实收资本和资本公积分别为63.85亿元和30.70亿元，分别较年初增长10.48%和48.23%；分别占归属于母公司所有者权益的58.80%和28.28%。综合来看，公司所有者权益稳定性一般。截至2020年末，公司未分配利润10.68亿元，较年初增长3.80%；2020年，公司利润分配0.16亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的63.64%，利润分配力度较大。

截至2021年9月末，公司所有者权益合计162.35亿元，较年初增长3.66%，所有者权益结构较上年末亦变化不大。

表9 公司（合并）所有者权益构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
归属于母公司所有者权益合计	85.56	74.64	92.16	63.47	108.59	69.33	114.28	70.39
其中：实收资本	54.12	47.22	57.79	39.80	63.85	40.77	63.85	39.33
资本公积	15.89	13.87	20.71	14.27	30.70	19.60	31.70	19.53
未分配利润	10.73	9.36	10.29	7.09	10.68	6.82	10.38	6.39
少数股东权益	29.06	25.36	53.04	36.53	48.03	30.67	48.07	29.61
所有者权益合计	114.62	100.00	145.20	100.00	156.62	100.00	162.35	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

负债及杠杆水平

2018年以来，公司负债保持在较稳定水平，杠杆水平因所有者权益增长小幅下降；债务结构以长期债务为主，短期流动性压力一般。

公司资金主要来源于自有资金、银行借款和发行债券等。2018—2020年末，公司负债水平小幅波动。截至2020年末，公司负债合计277.38亿元，较上年末增长0.53%；其中流动负债和非流动负债分别占比24.70%和75.30%。

表10 公司（合并）负债构成 单位：亿元、%

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	87.94	31.41	84.91	30.77	68.51	24.70	74.02	25.32
其中：短期借款	31.61	11.29	36.59	13.26	31.36	11.30	30.38	10.40
其他应付款	31.26	11.17	15.56	5.64	11.12	4.01	11.36	3.89
其他类流动负债	25.06	8.95	32.76	11.87	26.04	9.39	32.27	11.04
非流动负债	192.01	68.59	191.00	69.23	208.87	75.30	218.26	74.68
其中：长期借款	88.10	31.47	60.06	21.77	74.21	26.75	69.34	23.73

应付债券	5.00	1.79	21.00	7.61	23.00	8.29	30.00	10.26
长期应付款	90.83	32.45	91.54	33.18	93.89	33.85	97.68	33.42
其他类非流动负债	8.08	2.89	18.40	6.67	17.77	6.41	21.24	7.27
负债合计	279.95	100.00	275.91	100.00	277.38	100.00	292.28	100.00

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

资料来源：公司提供，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。2018—2020 年末，公司流动负债呈下降态势。截至 2020 年末，公司流动负债 68.51 亿元，较年初下降 19.31%。

2018—2020 年末，公司短期借款规模有所波动，但 2018 年末和 2020 年末的短期借款规模基本持平。截至 2020 年末，公司短期借款 31.36 亿元，较年初下降 14.30%；其中信用借款和保证借款分别占比 88.02%和 3.21%。

公司其他应付款主要为购房意向金、投资款、往来款和备用金及抵押金。2018—2020 年末，公司其他应付款年均复合下降 40.36%。其中，2019 年末，公司其他应付款余额较年初减少 15.71 亿元，减幅 50.24%，主要系农投金控和中原农险增资扩股完成，少数股东增资款（分别为 11.75 亿元和 5.58 亿元）由其他应付款转入实收资本和资本公积所致。截至 2020 年末，公司其他应付款 11.12 亿元，较年初下降 28.50%，主要系子公司扶贫搬迁公司根据财政厅下达的政策性文件对各地市进行拨款 4.84 亿元所致。

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

非流动负债

公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2020 年末，公司非流动负债 208.87 亿元，较年初增长 9.35%。2020 年，随着长期借款、应付债券规模以及长期应付款的增长，非流动负债的规模有所增长。截至 2020

年末，公司长期借款 74.21 亿元，较年初增长 23.55%，主要系公司本部新增银行借款 23.71 亿元。截至 2020 年末，公司长期应付款 93.89 亿元，主要为农开产业基金投资的河南省先进制造业集群培育基金、河南省产业集聚区发展投资基金、河南省中小企业发展基金、河南省宅基地 A 类复垦券投资项目、河南省股权引导基金等项目。

表11 公司（合并）杠杆水平情况
单位：亿元、%

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
全部债务	225.00	230.41	231.69	239.33
其中：短期债务	41.08	57.81	40.59	42.31
长期债务	183.93	172.60	191.10	197.02
资产负债率	70.95	65.52	63.91	64.29
全部债务资本化比率	66.25	61.34	59.67	59.58
长期债务资本化比率	61.61	54.31	54.96	54.82

资料来源：公司提供，联合资信整理

从杠杆水平看，随着增资到位，公司资产负债率有所下降，2020 年末为 63.91%。截至 2020 年末，公司全部债务 231.69 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 17.52%和 82.48%；全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率略有增长。

截至 2021 年 9 月末，公司负债合计 292.28 亿元，较上年末增长 5.37%；构成仍以非流动负债为主，负债结构变化不大。截至 2021 年 9 月末，公司全部债务规模为 239.33 亿元，仍以长期债务为主。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.29%、59.58%和 54.82%，较上年末变化不大。

(3) 盈利能力

2018 年以来，公司营业总收入与营业总成本均呈增长态势。2020 年，公司营业总收入和营业总成本均因供应链业务发展同比有较大幅度增长；利润水平较 2019 年小幅增长。2021 年前三季度，受洪涝灾害影响，公司保险业务赔付支出增加，利润水平同比有所下滑，整体盈利能力较弱。

2018—2020 年，公司营业总收入年均复合增长 16.45%，营业总成本年均复合增长 23.33%。2020 年，公司实现营业总收入 52.56 亿元，同比增长 31.87%。营业总成本 52.17 亿元，同比增长 38.34%。公司营业总收入来源于各个业务板块，2020 年，公司供应链板块业务快速发展，营业收入大幅增长，但由于供应链业务运营成本较高，利润率较低，因而营业总收入和营业总成本同比均有较大幅度增长。公司营业总成本主要由营业成本、赔付支出净额、管理费用以及财务费用构成，2020 年上述科目分别占比营业总成本的 53.02%、19.97%、19.00% 和 8.44%。2020 年，公司营业成本 27.66 亿元，同比增长 88.13%；，赔付支出净额 9.91 亿元，同比增长 21.23%，赔付支出主要来自于子公司中原农险的保险业务。

公司财务费用主要为利息支出，2020 年公司利息支出 4.40 亿元，同比小幅下降。公司投资收益主要来源于涉农产业投资和基金投资收益。2020 年，公司实现投资收益 4.19 亿元，同比增长 100.76%；资产减值损失 1.30 元，主要为针对农业保险业务应收保费计提的减值准备。

综合以上因素，2018—2020 年，公司盈利水平波动下降。2020 年，公司实现利润总额和净利润分别为 3.44 亿元和 2.16 亿元，分别同比小幅增长 5.87% 和 2.49%。从盈利指标看，2020 年，资产收益率和净资产收益率分别为 0.51% 和 1.43%，资产收益率较 2019 年基本持平，但由于 2020 年所有者权益的增长，净资产收益率较 2019 年下降 0.19 个百分点。总体看，公司盈利能力偏弱。

2021 年以来，由于下属供应链子公司营业收入仍保持了快速增长的趋势，公司营业总收入同步快速增长。但受特大洪涝灾害影响，2021 年前三季度中原农险赔付支出和提取保险责任准备金净额同比有较大幅度增长，公司盈利水平同比有所下降。2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 48.49 亿元，同比增长 51.38%；实现利润总额 0.94 亿元，同比下降 17.84%。

表12 公司盈利指标 单位：亿元、%

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业总收入	38.76	39.86	52.56	48.49
营业总成本	34.30	37.71	52.17	49.90
其中：营业成本	13.79	14.70	27.66	26.57
赔付支出净额	9.74	8.59	10.42	8.97
管理费用	7.01	7.94	9.91	6.33
财务费用	2.45	4.61	4.40	3.45
投资收益	2.17	2.08	4.19	2.25
资产减值损失	-0.88	-1.19	-1.30	0.01
营业利润	5.86	3.28	3.49	0.99
利润总额	5.81	3.25	3.44	0.94
净利润	5.04	2.11	2.16	0.59
资产收益率	1.36	0.52	0.51	0.13
净资产收益率	4.60	1.62	1.43	0.37
营业利润率	15.11	8.23	6.64	2.04

注：公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：公司提供，联合资信整理

与样本企业相比，公司盈利能力偏弱，杠杆水平适中。

表 13 2020 年金融控股平台类企业的财务指标比较 单位：%

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

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

(4) 现金流分析

2018-2020 年，公司经营活动现金流保持了净流入的状态，投资活动现金流保持净流出状态但流出规模持续下降，筹资活动现金流保持净流入状态但净流入规模持续下降；期末现金及现金等价物持续下降，现金流有所趋紧。2021 年前三季度，公司现金流整体呈净流入状态，现金流趋紧状况有所缓解。

从经营活动看，2018-2020 年末，公司经营活动现金流保持了净流入状态。2020 年，随着农产品供应链业务的快速发展，公司销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金均有较大幅度增长，经营活动流入和流出额同比大幅增长。

从投资活动看，2018-2020 年，公司投资活动现金流均呈净流出状态，净流出规模持续下降。2020 年，公司投资活动现金流净流出规模较 2019 年有较大幅度下降，主要系公司收回投资收到的资金由 2019 年的 60.65 亿元增至 79.86 亿元以及投资活动支出的减少。

从筹资活动看，2018-2020 年，公司筹资活动现金流均呈净流入状态，净流入规模持续

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

受现金流综合影响，公司 2020 年末现金及现金等价物余额 40.03 亿元，较年初下降 27.25%。总体看，公司现金流自 2018 年来有所趋紧。

2021 年前三季度，公司经营活动现金流净额 9.70 亿元，较上年同期增加 8.53 亿，其中经营活动现金流入 90.31 亿元，较上年同期增加 28.26 亿元，主要系公司供应链业务快速发展，销售商品收到的现金以及收到的经营往来款增加所致；受国家宏观调整政策、市场变化以及疫情等多重因素影响，公司子公司农投金控缩减了股权和债权投资规模，导致投资活动产生的现金流出减少，投资活动现金流净额-5.31 亿元，较上年同比增加 21.67 亿元；由于公司投资需求减弱，公司筹资活动现金流净额 2.21 亿元，较上年同期减少 10.99 亿元，但仍呈净流入状态。综合来看，2021 年前三季度，公司现金流整体呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额较年初有所增长。

表 14 公司现金流量情况 单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
经营活动现金流量净额	0.44	5.28	2.20	9.70
投资活动现金流量净额	-70.51	-51.60	-21.75	-5.31
筹资活动前净现金流	-70.07	-46.32	-19.56	4.39
筹资活动现金流量净额	53.12	23.84	4.57	2.21
现金及现金等价物净增加额	-16.95	-22.48	-14.99	6.60
期末现金及现金等价物余额	77.50	55.02	40.03	46.63

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 母公司报表分析

公司母公司层面为控股平台，主要通过融资完成对子公司的股权投资，并不参与实际业务的经营。2018—2020 年，公司母公司口径资产总额、负债合计、所有者权益均呈增长态势，现金流逐步收紧。2021 年 9 月末各科目的规模和结构均较年初变化不大，盈利能力仍较弱，现金流收紧情况有所缓解。

2018—2020 年末，公司资产总额（母公司口径）持续增长，年均复合增长 21.40%。截至 2020 年末，公司（母公司口径）资产总额 189.05 亿元，较年初增长 22.73%，主要系公司加大了对子公司的投资规模。截至 2020 年末，公司资产主要由其他应收款（占比 6.95%）、可供出售金融资产（占比 21.15%）、长期应收款（占比 8.81%）和长期股权投资（62.25%）构成。截至 2020 年末，公司母公司口径长期股权投资 117.68 亿元，较年初增长 41.10%。

2018—2020 年末，公司负债合计（母公司口径）持续增长，年均复合增长 37.56%。截至 2020 年末，公司（母公司口径）负债合计 83.66 亿元，较年初增长 32.60%，主要系公司加大了融资规模，长期借款大幅增长所致。截至 2020 年末，公司负债主要由短期借款（占比 25.58%）、一年内到期的非流动负债（占比 7.76%）、长期借款（37.09%）和应付债券（占比 27.49%）构成。截至 2020 年末，公司长期借款 31.03 亿元，较年初增长 323.91%。截至 2020 年末，公司母公司口径资产负债率为 44.25%。

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

由于公司母公司不参与具体业务的运营，故母公司口径收入主要为持有子公司的分红收益。2018—2020 年，公司母公司口径分别实现营业总收入 0.21 亿元、0.19 亿元和 0.69 亿元；2020 年，公司母公司实现营业收入同比大幅增

长。2018—2020 年，公司母公司口径营业总成本持续增长，三年分别为 1.39 亿元、2.19 亿元和 3.26 亿元。2020 年，由于有息债务规模的增加，公司母公司口径财务费用中的利息费用同比大幅增长 79.89%，由 2019 年的 1.82 亿元增至 3.28 亿元。2018—2020 年，公司母公司口径净利润分别为 0.16 亿元、-1.46 亿元和 -1.47 亿元。

现金流方面，2018—2020 年，公司母公司经营活动现金流保持持续净流入状态；由于公司对下属子公司股权投资规模较大，投资活动现金流呈净流出状态；由于公司母公司扩大了长期借款规模，筹资活动现金流净额于 2019 年由负转正。2018—2020 年，公司母公司三年现金及现金等价物净增加额分别为 -18.02 亿元、-3.10 亿元和 -1.10 亿元，期末现金及现金等价物余额持续下降。

截至 2021 年 9 月末，公司母公司资产总额 197.17 亿元，母公司负债合计 87.69 亿元，母公司所有者权益合计 109.45 亿元，三者规模和结构均较上年末变化不大。2021 年 1—9 月，公司母公司实现营业总收入 0.47 亿元，同比较大幅度增长；利润总额 -1.92 亿元，同比亏损额有所扩大，主要系财务费用利息支出的增长所致，盈利能力较弱。2021 年前三季度，公司母公司口径经营、投资和筹资活动现金流净额分别为 2.89 亿元、3.03 亿元和 7.33 亿元，现金流整体呈净流入状态，期末现金及现金等价物余额 8.32 亿元，较年初大幅增长 646.87%，母公司现金流收紧情况有所缓解。

4. 偿债指标

公司合并口径短期和长期偿债能力指标表现一般；母公司口径短期和长期偿债指标均表现较差。

从合并口径短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率逐年增长；筹资前净现金流为负，无法对流动负债形成覆盖；期末现金及现金等价物/短期债务倍数有所下滑，公司短期偿债能力指标表现一般。从合并口径长期偿债指

标看, 2018—2020 年, 公司 EBITDA 小幅下降, 但整体保持在较稳定水平; EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱; EBITDA 可以对利息支出形成良好保障, 但保障能力亦有所减弱。

从母公司口径短期偿债指标看, 2018—2020 年末, 公司母公司口径流动比率持续下滑; 筹资前净现金流无法对流动负债形成有效覆盖; 期末现金及现金等价物对短期债务的保障能力较弱。从长期偿债能力指标看, 2018—2020 年,

公司母公司口径 EBITDA 有较大幅度波动; EBITDA 对全部债和利息支出的覆盖均较弱。整体看, 公司母公司口径偿债指标表现较差。

2021 年 1—9 月, 公司合并和母公司口径筹资活动前净现金流对流动负债的覆盖程度仍偏弱。截至 2021 年 9 月末, 合并口径流动比率和现金及现金等价物余额/短期债务均较上年末变化不大, 但母公司口径流动比率和现金及现金等价物余额/短期债务均较上年末有所改善。

表 15 公司偿债能力指标

项目		合并				母公司			
		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	188.88	192.94	230.67	227.05	199.50	57.92	49.55	83.62
	筹资前净现金流流动负债比 (%)	-79.68	-54.55	-28.55	5.93	-95.00	-82.61	-79.44	-0.55
	期末现金及现金等价物余额/短期债务 (倍)	1.89	0.95	0.99	1.10	0.33	0.07	0.04	0.33
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	8.81	8.38	8.22	/	1.22	0.37	1.81	/
	全部债务/EBITDA (倍)	25.53	27.50	28.19	/	33.68	50.76	67.55	/
	EBITDA 利息倍数 (倍)	3.30	1.76	1.83	/	1.17	0.20	0.55	/

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

5. 或有事项

公司或有负债风险较低。

截至 2021 年 9 月末, 公司本部及其下属各子公司除农开担保外均无对外担保情况。

截至 2021 年 9 月末, 公司无作为被告的重大未决诉讼。

截至 2021 年 9 月末, 公司母公司及其下属各子公司除农开担保外均无对外担保情况; 公司合并口径授信额度为 171.69 亿元, 其中已使用额度为 106.50 亿元, 融资渠道较畅通。

业务拓展等方面获得股东的大力支持。

近年来, 公司多次获得省财政厅的增资, 资本实力不断增强, 截至 2021 年 9 月末, 公司实收资本已增至 63.85 亿元。

十、结论

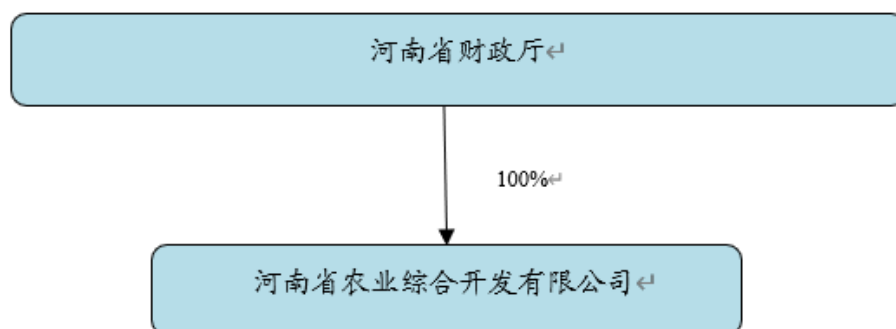
基于对公司主体长期信用状况的综合评估, 联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

九、外部支持

公司股东背景很强, 能够在资本补充和业务拓展等多方面为公司提供支持。

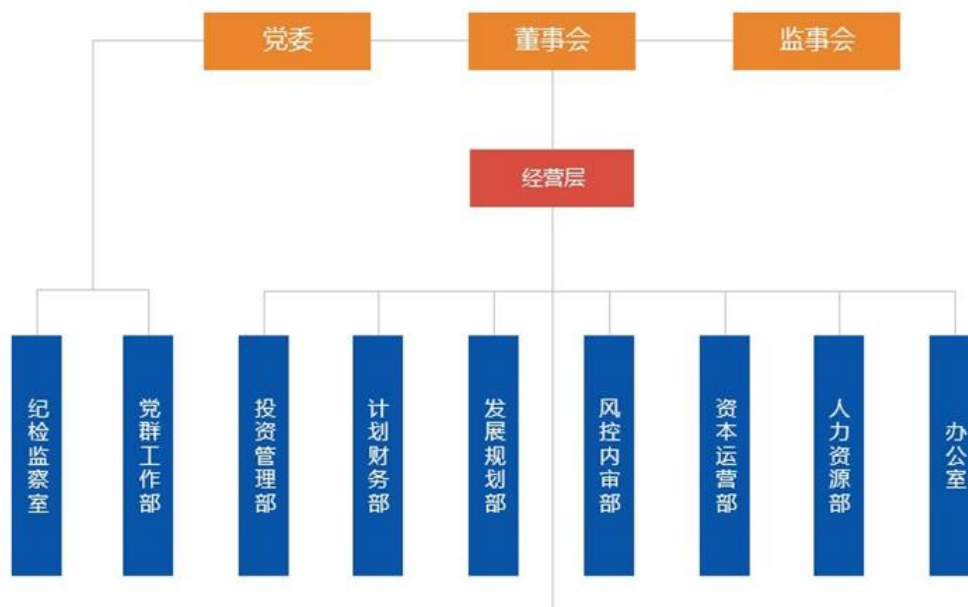
公司是河南省财政厅的全资子公司; 实际控制人为河南省人民政府; 作为河南省国有独资的政策性投融资机构, 已逐步建立了多元化的业务平台, 覆盖多个涉农金融领域。公司股东背景很强, 且公司自身立足于农业发展, 围绕大农业进行市场化运作, 因而能够在资本补充和

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末河南省农业综合开发有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末河南省农业综合开发有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 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	注册资本 (万元)	持股比例	表决权比例	是否并表	子公司层级
1	河南农投金控股份有限公司	241740.00	79.88%	79.88%	是	一级
2	河南农开投资担保股份有限公司	71,000.00	44.12%	44.12%	是	一级
3	河南农投产业投资有限公司	150,003.97	100.00%	100.00%	是	一级
4	河南省农投置业有限公司	1,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
5	河南高科技创业投资股份有限公司	30,000.00	51.00%	51.00%	是	一级
6	河南农开产业基金投资有限责任公司	50,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
7	河南省豫农置业有限公司	10,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
8	河南中原联创投资基金管理有限公司	6,000.00	90.00%	90.00%	是	一级
9	河南省农业融资租赁股份有限公司	200,000.00	44.56%	44.56%	是	一级
10	河南省扶贫搬迁投资有限公司	600,000.00	100.00%	100.00%	是	一级
11	河南省现代服务业基金管理有限公司	10,000.00	50.00%	50.00%	是	一级
12	中原农业保险股份有限公司	210,898.00	29.87%	29.87%	是	一级

资料来源：公司提供

附件 2-1 河南省农业综合开发有限公司

合并口径主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
财务数据				
资产总额（亿元）	394.57	421.11	434.00	454.63
所有者权益（亿元）	114.62	145.20	156.62	162.35
归属于母公司所有者权益（亿元）	85.56	92.16	108.59	114.28
短期债务（亿元）	41.08	57.81	40.59	42.31
长期债务（亿元）	183.93	172.60	191.10	197.02
全部债务（亿元）	225.00	230.41	231.69	239.33
营业总收入（亿元）	38.76	39.86	52.56	48.49
投资收益（亿元）	2.17	2.08	4.19	2.25
利润总额（亿元）	5.81	3.25	3.44	0.94
EBITDA（亿元）	8.81	8.38	8.22	/
筹资前净现金流（亿元）	-70.07	-46.32	-19.56	4.39
财务指标				
营业利润率（%）	15.11	8.23	6.64	2.04
资产收益率（%）	1.36	0.52	0.51	0.13
净资产收益率（%）	4.60	1.62	1.43	0.37
归母净资产收益率（%）	4.44	0.28	0.55	0.18
长期债务资本化比率（%）	61.61	54.31	54.96	54.82
全部债务资本化比率（%）	66.25	61.34	59.67	59.58
资产负债率（%）	70.95	65.52	63.91	64.29
流动比率（%）	188.88	192.94	230.67	227.05
筹资前净现金流流动负债比（%）	-79.68	-54.55	-28.55	5.93
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	1.89	0.95	0.99	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.30	1.76	1.83	/
全部债务/EBITDA（倍）	25.53	27.50	28.19	/

注：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 2-2 河南省农业综合开发有限公司

母公司口径主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
资产总额（亿元）	128.28	154.04	189.05	197.15
所有者权益（亿元）	84.07	90.95	105.39	109.45
短期债务（亿元）	16.24	33.19	27.89	24.91
长期债务（亿元）	24.70	28.52	54.23	61.46
全部债务（亿元）	40.94	61.71	82.12	86.37
营业总收入（亿元）	0.21	0.19	0.69	0.47
投资收益（亿元）	0.14	0.56	1.11	0.35
利润总额（亿元）	0.16	-1.46	-1.47	-1.92
EBITDA（亿元）	1.22	0.37	1.81	/
筹资前净现金流（亿元）	-17.16	-28.56	-23.38	-0.14
营业利润率（%）	76.54	-763.30	-213.63	-405.97
资产收益率（%）	0.13	-1.04	-0.86	-1.00
净资产收益率（%）	0.20	-1.67	-1.50	-1.79
长期债务资本化比率（%）	22.71	23.87	33.97	35.96
全部债务资本化比率（%）	32.75	40.42	43.80	44.11
资产负债率（%）	34.46	40.96	44.25	44.48
流动比率（%）	199.50	57.92	49.55	83.62
筹资前净现金流流动负债比（%）	-95.00	-82.61	-79.44	-0.55
期末现金及现金等价物余额/短期债务（倍）	0.33	0.07	0.04	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	0.20	0.55	/
全部债务/EBITDA（倍）	33.68	50.76	67.55	/

注：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1)) - 1] × 100%
盈利指标	
营业利润率	营业利润 / 营业收入 × 100%
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部有息债务 + 期末所有者权益 + 期末全部有息债务) / 2] × 100%
资产收益率	当期净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	当期净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总额 × 100%
全部债务资本化比率	全部有息债务 / (全部有息债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
筹资前净现金流流动负债比	筹资前净现金流 / 流动负债合计 × 100%
期末现金及现金等价物余额 / 短期债务	期末现金及现金等价物余额 / 短期债务

注: 短期债务 = 短期借款 + 拆入资金 + 应付票据 + 卖出回购金融资产款 + 一年内到期的非流动负债中的有息债务 + 应付短期债券 + 其他科目里的短期有息债务
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他科目里的长期有息债务
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 计入利润表的利息支出 + 折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 计入利润表的利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益
 筹资前净现金流 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 河南省农业综合开发有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在河南省农业综合开发有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

河南省农业综合开发有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。河南省农业综合开发有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，河南省农业综合开发有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注河南省农业综合开发有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现河南省农业综合开发有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如河南省农业综合开发有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与河南省农业综合开发有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

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