

信用等级通知书

东方金诚债评字【2024】0098号

苏州市农业发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“苏州市农业发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年三月二十八日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对受评对象使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2024年3月28日至2025年3月27日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年3月28日

苏州市农业发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

主体等级	债券信用等级	评级展望	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	AAA	稳定	2024/3/28	张丽	张琳琳
主体概况		评级模型			
<p>苏州市农业发展集团有限公司（以下简称“农发集团”或“公司”）系苏州市市属唯一一家提供涉农综合性服务的企业集团，以粮食储备、农产品保供、生猪保供和特色农产品等农业产业板块为主业，并围绕支持“三农”建立了涵盖担保、融资租赁、小额贷款、保理、基金管理等业态的金融业务体系。公司实控人为苏州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“苏州市国资委”）。</p> <p>债券概况</p> <p>注册金额：不超过 10.00 亿元</p> <p>本期债券发行金额：不超过 5.00 亿元（含 5.00 亿元）</p> <p>债券期限：本期债券共设两个品种（两个品种之间可全额双向互拨）。品种一为 3 年期固定利率债券。品种二为 5 年期固定利率债券。</p> <p>还本付息方式：本期债券采用按年付息，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息</p> <p>募集资金用途：本期债券的募集资金将用于偿还回售的公司债券本金</p>		一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
		业务竞争力	市场地位	14.40	11.52
			业务多样性	9.60	6.72
		风险管理和盈利水平	风险管理水平	21.60	17.28
			净资产收益率	7.20	4.27
			总资产收益率	7.20	4.15
		偿债能力	净资产	20.00	10.28
			全部债务资本化比率	6.00	4.08
			短期债务占比	6.00	4.06
			流动比率	4.00	2.74
EBITDA 利息倍数	4.00		3.25		
		调整因素	无		
		个体信用状况	aa		
		外部支持	+2		
		评级模型结果	AAA		
注：最终评级结果由债评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。					

评级观点

作为苏州市属有唯一一家涉农综合性服务集团，农发集团持续聚焦农业主业。根据苏州市政府印发的《苏州农发集团高质量发展三年行动计划（2023~2025年）》，农发集团在担保、租赁、保理等农业金融服务基础上进一步承担全市储备粮管理、重要农产品保供、助力乡村振兴等职责任务，在区域内具有重要的战略地位。在苏州市委、市政府指导下，公司组建市储备粮管理公司，负责全市粮食调度，同时收购种子培育、农村产权交易等多家公司，相应业务整合于 2023 年下半年基本完成，进一步促进了全市农业现代化发展。公司通过担保、租赁、保理、小贷等金融业务体系反哺农业，引导金融资源投入“三农”领域，在涉农领域具有很强的综合金融服务能力，有效促进当地农业经济发展。但公司金融板块业务行业和客户集中度均较高，融资租赁和保理业务关注类资产占比较高，同时业务板块的增加导致公司内部管理压力上升。

外部支持方面，农发集团控股股东和实际控制人为苏州市国资委，近年来公司不断获得苏州市国资委货币增资及股权划转，截至 2023 年 9 月末实收资本增加至 36.83 亿元，苏州市国资委持股比例上升至 74.24%，预计未来公司能够在资本补充、资产整合、业务协同等方面继续获得当地政府的支持。

同业对比

	农发集团		粤科金控	苏州元禾控股	陕西金控
时间节点	2022	2023.9	2022	2022	2022
资产总额 (亿元)	212.23	225.91	385.95	322.23	289.75

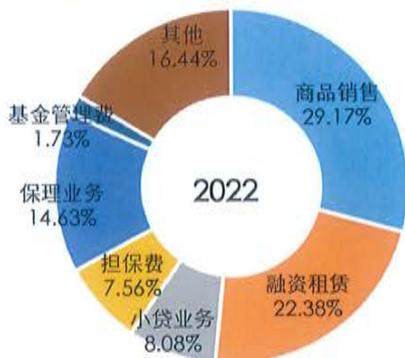
净资产 (亿元)	67.90	69.64	246.43	193.96	125.00
营业 (总) 收入 (亿元)	11.26	18.14	68.73	18.09	20.62
净利润 (亿元)	1.55	1.59	12.05	10.66	13.35
资产负债率 (%)	68.01	69.17	36.15	39.81	56.86

数据来源: 农发集团提供、中国货币网, 东方金诚整理

注: 本表选取的对比组为公开级别 AAA 的地方金融控股公司, 依次为广东省粤科金融集团有限公司、苏州元禾控股股份有限公司和陕西金融控股集团有限公司。

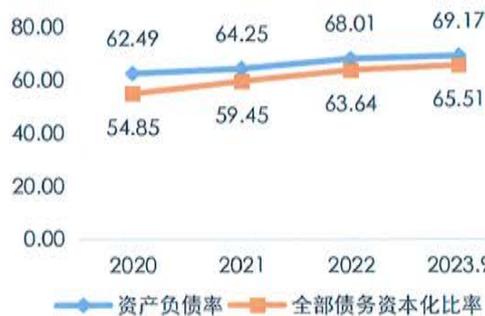
主要指标及依据

收入结构 (亿元)



单位: 亿元	2020	2021	2022	2023.9
资产总额	118.95	152.30	212.23	225.91
净资产	44.62	54.45	67.90	69.64
全部债务	54.21	79.81	118.87	132.24
营业总收入	8.78	10.25	11.26	18.14
投资收益	0.95	2.65	1.63	1.15
EBITDA	3.72	5.27	5.09	-

偿债能力 (%)



单位: %	2020	2021	2022	2023.9
营业利润率	22.28	35.66	19.63	12.07
总资产收益率	1.24	2.24	0.85	-
净资产收益率	3.11	6.14	2.53	-
资产负债率	62.49	64.25	68.01	69.17
流动比率	1.37	1.78	1.22	1.26
EBITDA 利息保障 倍数	3.71	5.51	5.69	-

优势

- 作为苏州市市属唯一一家涉农综合性现代企业集团, 公司在担保、租赁、保理等农业金融服务基础上新增全市储备粮管理、重要农产品保供、助力乡村振兴等职责任务, 能够在资本补充、资产整合、业务协同等方面获得当地政府的持续支持;
- 公司在市委、市政府指导下组建储备粮公司, 2023 年整合了全市储备粮资源, 同时收购涉及种子培育、农村产权交易等多家公司, 在苏州市农业发展领域具有很强地位;
- 农发集团储备粮子公司下辖 9 个仓库及 1 个军粮供应站, 2023 年公司承担各级粮油储备规模 71.73 万吨, 负责全市 90% 以上的粮食供应, 在保障全市粮食安全方面发挥重要作用;
- 公司控股子公司农发担保业务政策性较强, 主要为“三农”客户提供担保服务, 并建立了完善的担保分担机制, 具有很强的区域竞争优势;
- 公司多次获得苏州市国资委增资及股权资产划转, 2023 年 9 月末其实收资本增长至 36.83 亿元, 较 2022 年末增长 31.85%, 预计未来公司资本实力将持续增强。

关注

- 公司金融板块客户以农业相关领域及基础设施建设企业为主, 客户及行业集中度较高;
- 由于部分客户经营压力加大, 公司租赁和保理业务关注类资产占比较高, 存在一定的信用风险管理压力;
- 随着子公司业务板块的增加及业务规模的扩张, 公司内部管理压力有所上升。

评级展望

预计未来公司聚焦农业主业, 发挥苏州市粮食保供职责, 并继续发展围绕支持“三农”的金融板块业务, 营业收入将稳步增长。综上, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项级别	评级时间	项目组	评级方法与模型	评级报告
AAA	AAA	2024/1/19	张丽、闫霁月	《东方金诚金融投资企业信用评级方法及模型（RTFF005202208）》	阅读原文
AA+	AA+	2018/12/13	李磊、鄢亚美	《东方金诚融资性担保公司信用评级方法》、《东方金诚融资租赁公司信用评级方法》、《东方金诚小额贷款公司信用评级方法》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

主体概况

农发集团由苏州市国资委直接控股，是苏州市唯一一家承担全市农业发展任务的市属涉农综合性现代企业集团

苏州市农业发展集团有限公司前身为成立于2009年10月的苏州市农业投资发展有限公司，系由苏州市国资委核准成立，成立时注册资本为1亿元，出资人为苏州市农业担保有限公司（以下简称“农发担保”）。2010年农发担保将农发集团100%股权转让给苏州市国资委等7家股东。此后经过多次增资、股权划转等方式，农发集团注册资本和实收资本持续上升。公司于2022年11月将苏州市国资委拨付的5.41亿元储备粮公司收购股权和异地建仓资金，以及两家公司合计745.82万元股权¹计为资本公积，并将2023年1月国资委拨付的农贸市场拆迁补偿金额6079.14万元记为专项应付款。上述资产于2023年4月完成股权评估，7月通过公司增资股东会决议，并于2023年9月获得苏州市国资委关于增资事项的批复，在扣除部分划出资产²后，农发集团将上述资产转增实收资本3.90亿元、资本公积1.60亿元。增资完成后，农发集团实收资本变更为31.83亿元。9月，公司通过股东会决议，将资本公积中的5.00亿元按持股比例转增实收资本，增资后公司实收资本变更为36.83亿元。其中苏州市国资委持股金额27.34亿元，持股比例为74.24%，持股比例较2022年末增长3.59个百分点，为公司实际控制人。

图表1：截至2023年9月末农发集团股权结构（单位：%）

排名	股东名称	股权性质	持股比例
1	苏州市人民政府国有资产监督管理委员会	政府机构	74.24
2	苏州光大阳光城市发展投资企业（有限合伙）	国有企业	10.39
3	苏州漕湖产业发展集团有限公司	国有企业	4.94
4	苏州新濠农业旅游发展有限公司	国有企业	2.07
5	张家港市国有资本投资集团有限公司	国有企业	1.75
6	常熟市发展投资有限公司	国有企业	1.75
7	苏州市吴江城乡一体化建设投资（集团）有限公司	国有企业	1.75
8	苏州市吴中农业发展集团有限公司	国有企业	1.64
9	太仓市水务集团有限公司	国有企业	1.48
合计			100.00

资料来源：农发集团提供，东方金诚整理

作为苏州市国资委直接控股的，承担全市农业发展任务的市属涉农综合性现代企业集团，自成立以来，农发集团在政府指导下积极支持苏州市“三农”发展，聚焦现代农业主业，并通过担保、小贷、基金等金融服务方式反哺农业实业，承担全市农业发展、粮食安全保障、重要农产品保供、助力乡村振兴的职责任务，自2022年以来，公司在苏州市粮食集团有限责任公司基础上组建苏州市储备粮管理有限公司，并完成对苏州市种羊场有限公司、苏州苏太企业有限公司、苏州农村产权交易中心有限公司等公司的股权收购，以多种形式支持苏州市农业发展。

¹ 苏州农村产权交易中心有限公司和苏州市蔬菜种子有限公司

² 划出资产为澄湖水域使用权，共计5940.3万元

截至 2023 年 9 月末，公司共有 13 家一级子公司，具体如图表 2 所示。

图表 2：截至 2023 年 9 月末农发集团一级子公司概况（单位：亿元、%）

名称	成立时间	简称	注册资本	持股比例
苏州市农业融资担保有限公司	2007 年	农发担保	16.81	95.18
苏州绿原城乡建设有限公司	2009 年	绿原城建	1.88	100.00
苏州市姑苏区鑫鑫农村小额贷款股份有限公司	2009 年	鑫鑫小贷	4.00	35.00 ³
苏州市农发融资租赁有限公司	2013 年	农发租赁	10.00	54.64
苏州农发创新资本管理有限公司	2011 年	农发资本	1.50	100.00
苏州农发商业保理有限公司	2015 年	农发保理	4.00	60.00
苏州市农产品发展有限公司	2013 年	农产品公司	3.924	100.00
苏州市储备粮管理有限公司	1993 年	储备粮公司	5.91	100.00
苏州市农启鑫创业投资合伙企业（有限合伙）	2021 年	启鑫创投	1.00	100.00
苏州农村产权交易中心有限公司	2015 年	产权交易中心	0.30	52.00
苏州市特色农产品发展有限公司	2023 年	特色农产品公司	1.00	100.00
苏州苏太企业有限公司	1992 年	苏太企业	0.06	60.00
苏州市种羊场有限公司	1998 年	苏州种羊场	0.005	100.00

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

本期债券概况及募集资金用途

本次债券注册总额不超过 10.00 亿元，采取分期发行，本期债券发行金额为不超过 5.00 亿元，募集资金将用于偿还回售的公司债券本金，公司拟发行公司债券概况如图表 3 所示，具体发行条款以公司与主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

图表 3：本期拟发行债券概况

债券名称	苏州市农业发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）
注册金额	不超过 10.00 亿元
本期发行金额	不超过 5.00 亿元
发行价格	按面值平价发行
债券期限	本期债券共设两个品种（两个品种之间可全额双向互拨）。品种一为 3 年期固定利率债券。品种二为 5 年期固定利率债券。
品种间回拨选择权	发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。
债券面值	100 元
发行对象	本期债券面向专业投资者公开发行
募集资金用途	本期债券的募集资金将用于偿还回售的公司债券本金
还本付息方式	本期债券采用按年付息，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

资料来源：农发集团提供，东方金诚整理

³ 苏州市姑苏区鑫鑫农村小额贷款股份有限公司的主要经营管理者为农发集团推荐、董事会任命，苏州市国资委将其作为农发集团下属企业实行延伸管理。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

四季度经济运行稳中略缓，2024年经济运行将进一步向常态化水平回归

2023年四季度GDP同比增长5.2%，主要受上年同期基数下沉影响，增速高于第三季度的4.9%。不过，当季GDP环比增长1.0%，增速较上季度放缓0.3个百分点，放缓幅度大于季节性，显示经济增长动能稳中略缓。这与四季度官方制造业PMI指数持续运行在收缩区间相印证。背后是四季度楼市持续处于调整状态，房地产投资降幅扩大，以及居民商品消费偏弱，抵消了当季旅游、出行等服务消费较快增长、外需也有所回暖的影响，经济下行压力再现。

2023年全年GDP增速为5.2%，比上年加快2.2个百分点。这一方面源于2023年防控转段后，经济本身具备内在修复动力，叠加2023年政策面在稳增长方向持续用力，着力扩大内需；另一方面，也与上年GDP增速基数（3.0%）偏低有关。剔除低基数效应，2023年GDP两年平均增速为4.1%，低于5.0%至6.0%的潜在经济增长水平。这也是2023年央行连续实施降息降准，宏观政策加大逆周期调节力度的原因。

从具体进程上看，2023年经济走势“前高、中低、后稳”。其中，在经历一季度防控转段初期的全面复苏后，二季度房地产行业再现下行势头，并对整体消费、投资信心都产生了较大影响，实际经济修复力度明显减弱。由此，7月中央政治局会议定调稳增长，下半年宏观政策全面发力，经济复苏动能有所转强，顺利完成年初制定的“5.0%左右”的GDP增长目标。需要指出的是，下半年特别是四季度楼市继续处于调整阶段，仍对经济运行有较为明显的拖累。

展望2024年，预计3月两会政府工作报告将继续将经济增长目标设定在“5.0%左右”，全年GDP增速也有望达到这一水平，经济运行将进一步向常态化水平回归。我们预计，2024年经济增长动能将“前低后高”，其中一季度GDP增速将在4.4%左右，后续有望稳定运行在5.0%-6.0%区间。2024年经济增长的主要拉动力是居民消费还有较大修复空间，房地产对宏观经济的拖累效应有望减弱，以及政策面会保持一定稳增长力度。此外，2024年全球贸易环境将会回暖，外需对国内经济增长有望形成小幅正向拉动。2024年宏观经济面临的最大不确定因素仍是房地产行业何时企稳回暖。

2024年一季度将进入稳增长关键阶段，逆周期调节政策有望前置发力，房地产行业支持政策力度也会进一步加大

回顾历史可以看到，一旦官方制造业PMI指数连续3个月以上运行在收缩区间，宏观政策做出反应的可能性就会显著加大。另外，2023年12月CPI同比为-0.3%，连续三个月同比负增长；当月PPI同比为-2.7%，工业品价格继续处于较为明显的通缩状态。当前通过下调政策利率引导名义贷款利率下行，缓解实际利率上升的迫切性也较高。由此，预计2024年一季度降息降准落地的可能性较大，基建投资增速也将继续处于较高水平，以对冲房地产投资下滑带来的影响。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，其中的关键是引导居民房贷利率进一步下行。需要指出的是，在地方政府土地出让金收入将持续下降的前景下，2024年用于置换地方政府各类隐性债务的特殊再融资债券还将较大规模发行。但在“防止一边化债一边新增”的原则下，未来城投债新增融资有可能面临更为严格的监管环

境。

行业分析

粮油贸易行业

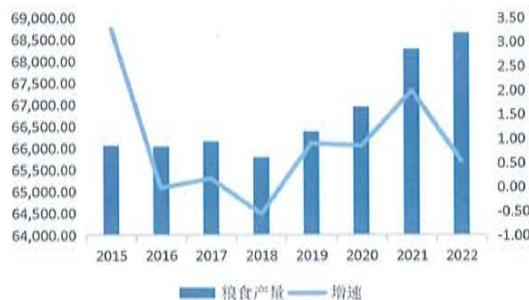
我国一直高度重视粮食安全问题，2023年中央一号文件及国务院“十四五”规划均提出保障重要农产品供给，加强公益性农产品市场建设，为公司业务的开展提供了良好的外部环境

粮食安全始终是关系我国国民经济发展、社会稳定和国家自立的全局性重大战略问题。我国一直高度重视粮食安全问题，始终把农业放在发展国民经济的首位。2023年2月，中央一号文件发布，文件明确要求全力抓好粮食生产和重要农产品供给，确保全国粮食播种面积稳定，产量保持在1.3万亿斤以上，并要求实施“新一轮千亿斤粮食产能提升行动”。2022年2月，国务院发布的《“十四五”推进农业农村现代化规划》中也提出要推动农业供给侧结构性改革，优化农业生产结构和区域布局；完善粮食主产区利益补偿机制；保障粮、棉、油、糖、肉等重要农产品供给安全，提升收储调控能力；推进种业振兴，加强种质资源保护，开展育种创新攻关。2022年中央农村工作会议和《中共中央国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》均强调全面推进乡村振兴、保障粮食和重要农产品稳定安全供给始终是建设农业强国的头等大事，要实施新一轮千亿斤粮食产能提升行动。2021年5月，财政部发布关于《进一步加强农产品供应链体系建设的通知》，明确指出要进一步推进公益性农产品市场建设，加快补齐农产品冷链设施短板，完善农产品流通骨干网，提高中央财政支持的农产品批发市场在地区农产品流通规模中的占比，相关政策为公司业务的开展提供了良好的政策环境。

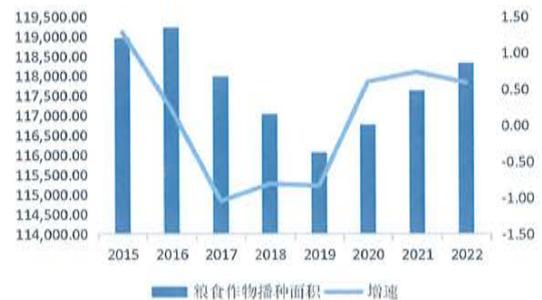
我国粮食生产基本面良好，粮食总产量和播种面积持续增长，我国粮食库存处于历史高位，其中玉米和稻谷占总库存比例超70%

根据国家统计局披露数据，2020年~2022年，我国粮食作物播种面积分别为11676.82万公顷、11763.00万公顷和11833.2万公顷；同期，我国粮食总产量分别为6.69亿吨、6.83亿吨和6.87亿吨，同比增速分别为0.85%、2.00%和0.50%。根据国家粮食和物资储备局披露数据，截至2022年末我国已连续八年粮食产量稳定在6.50亿吨以上，粮食库存处于历史高位，稻谷和玉米两大口粮占总库存比例超过70%。

图表 4: 2015年~2022年我国粮食产量及其增速 (万吨、%)



图表 5: 2015年~2022年我国粮食作物播种面积 (千公顷、%)



数据来源: 国家统计局, 东方金诚整理

我国粮食产销区域性差异明显，“北粮南运”趋势日益显著，粮食品种结构性矛盾突出，

粮食运输在粮油贸易中占有重要地位

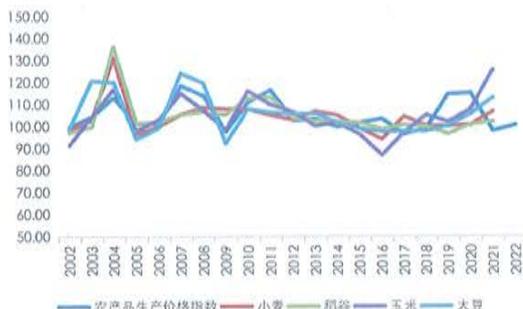
我国粮食产销区域性差异明显，品种结构性矛盾突出。目前，我国粮食生产重心正在逐渐北移，“北粮南运”的粮食物流态势日益显著，粮食跨区域流通和平衡压力沉重。近年来，13个粮食主产区⁴的粮食产量占全国总产量的比重总体在持续增加中，已经连续多年保持在78%以上，其中北方7省的粮食产量约占全国粮食总产量的一半。另一方面，根据国家粮食和物资储备局披露数据，我国粮食品种结构性矛盾仍突出，部分品种阶段性过剩，强筋弱筋小麦等优质品种短缺，绿色优质粮油产品供给不足。

粮食运输方面，粮食内贸主要通过铁路、公路和水路运输为主，粮食外贸主要以航运为主，粮食运输在粮食贸易中占有重要地位，能够掌握粮食资源，保障粮食运输效率的粮油贸易企业在竞争中具有较大优势。

图表 6： 2015 年~2022 年我国粮食收购价（元/吨）



图表 7： 2002 年~2022 年我国农产品生产价格指数情况（上年=100）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

我国粮食价格波动性较大，受自然灾害因素等影响，2021 年我国各品类粮食价格均有不同程度上涨，2022 年 6 月以来粮食价格有所回落

粮食价格方面，2021 年，受自然灾害、全球供需关系及政策调整等因素影响，我国主要粮食品种的收购价格均有不同程度上涨，其中大豆、玉米和小麦收购价格上涨明显。2022 年 6 月以来，主要粮食品种收购价格有所下降。2021 年以来，国内生猪产能全面释放带动饲料需求同比继续增长，叠加进口高价大豆的冲击，国内大豆价格维持在 5000-6000 元/吨的高位运行。2023 年中央一号文件中提出“继续提高小麦最低收购价，合理确定稻谷最低收购价，稳定稻谷补贴”，或对玉米价格形成支撑，玉米价格预计会继续在高位运行。

根据国家统计局发布的数据，2022 年中国大豆播种面积 9933 千公顷，同比增加 1517.59 千公顷；大豆单产每公顷 2041.68 公斤，同比增长 4.58%；大豆产量 2028 万吨，同比增长 19.15%。

我国粮油贸易行业呈多元化竞争格局，行业竞争不断加剧，国家相关调控政策及粮油市场价格波动对含农发集团在内的粮油贸易企业盈利稳定性造成一定影响

我国粮油贸易行业呈多元化竞争格局，行业竞争不断加剧，企业盈利水平普遍较弱，盈利对政府补助依赖性较大。目前我国粮油贸易企业分为国有粮油贸易企业、地方粮油贸易企业和社会粮油贸易企业。国有粮油贸易企业主要包括中国储备粮食管理总公司和中粮集团有限公司

⁴ 我国粮食主产区包括辽宁、河北、山东、吉林、内蒙古、江西、湖南省、四川、河南、湖北省、江苏、安徽、黑龙江等十三个省份。

等，主营国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多、仓容量大，具有储备轮换量大的优势，是我国粮油贸易领域的全国性龙头企业。地方粮油贸易企业主要由原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，主要包括农发集团、重庆粮食集团有限责任公司、吉林粮食集团有限公司、湖南粮食集团有限责任公司等，地方粮油贸易企业与国有粮油贸易企业相比，虽然单体经营规模较小，但经营方式更加灵活，逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。社会粮油贸易企业指私营粮商，其经营灵活性最高，即使在收储资格管理的约束下，仍拥有较大的贸易规模和较强的实力。目前国有粮食企业仍是我国粮油贸易主要渠道，但随着民营企业的发展，行业竞争不断加剧。

粮油贸易企业普遍具有收入规模大但毛利率低的特点，国家相关调控政策及粮油市场价格波动对含农发集团在内的粮油贸易企业盈利稳定性造成一定影响。一方面国家相关调控政策对粮食收购价托底等因素导致粮食采购价格缺乏弹性，另一方面粮食的销售价格是由供需关系决定的市场化价格，市场化价格存在波动且购销价差空间较小导致粮油贸易企业的毛利率较低且盈利稳定性有限。除贸易业务外，粮油贸易企业的净利润主要来源于政府补助，补助类型包括因承担储备粮任务享受国家及省级费用补贴、利息补贴；采购粮食的费用补贴；保管费补贴等。

融资租赁行业

融资租赁行业监管趋严，租赁业务增速放缓，行业分化加剧，部分实力较弱的中小租赁公司经营压力加大

2020年6月，原中国银保监会发布《融资租赁公司监督管理暂行办法》（“以下简称《办法》”），对融资租赁业务范围、租赁物、客户集中度和杠杆倍数等进行限定，过度依赖通道业务、集团业务或单一客户的融资租赁公司业务结构持续调整。同年7月，银保监会发布了《金融租赁公司监管评级办法（试行）》，监管评级将作为衡量金融租赁公司经营管理能力、风险程度的重要依据，资本实力和风险管理能力较强的头部银行系金融租赁公司将实现差异化竞争优势，部分金融租赁公司存在股东重组、业务整改等压力。2022年2月，银保监会发布《融资租赁公司非现场监管规程》，指出各地方金融监管部门对融资租赁公司的非现场监管，应当重点关注融资租赁公司的外部经营环境变化、公司治理状况、内部控制状况、风险管理能力、资产质量状况、流动性指标等。目前上海、天津、深圳、广东、湖南、江苏、江西等地金融局均对部分异常经营融资租赁公司进行了公布，广东、山东、江苏、四川、湖北等地金融局则公布了纳入监管名单。

受行业监管趋严，以及宏观经济下行、租赁公司下游客户产业转型升级背景下，2022年融资租赁公司规模扩张持续放缓，资产质量和盈利承压，且行业分化加剧。其中，央企及地方政府控股的大中型融资租赁公司盈利稳健，中小型平台类、股东为金融机构或股权分散的第三方租赁公司盈利下滑。同时，由于宏观经济承压，不同类型的租赁公司资产质量分化将加剧，客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱的中小型融资租赁公司存在较大的资产质量恶化的风险。2022年租赁业务投放放缓驱动杠杆倍数小幅下行，业务杠杆处于适中水平，但中小型融资租赁公司由于资产质量和经营承压，存在盈利侵蚀资本的风险。

随着经济复苏以及加强对实体经济扶持政策推进，预计租赁资产投放增速将有所回升。集

中度、杠杆倍数监管对资产端影响边际减小，产业类租赁公司资产结构持续改善、定价优势明显；在压降地方政府隐性债务等政策下，中小型平台类和第三方租赁公司资产端调整压力犹存，利差或有所收窄，盈利仍将承压。行业资产质量仍将延续分化趋势，投向传统制造业等行业的产业类以及第三方租赁公司不良率上行和拨备计提压力得以缓解，以县域平台为主要客户的中小型平台类或第三方租赁公司不良率上行压力较大。同时，经营风险和融资能力差异导致融资租赁行业企业负债端分层明显，客户资产质量下行或股东负面事件导致个别民营性质租赁公司获得的内外部融资支持和增资力度减弱，流动性管理和资本管理压力凸显。

图表 8：样本融资租赁公司资产和盈利变化情况（单位：亿元、%）



数据来源：样本公司公告，东方金诚整理

注：样本为发行债券且公布财务数据的 81 家融资租赁公司（含 34 家金融租赁公司和 47 家融资租赁公司）

小额贷款行业

随着行业监管力度加强，小额贷款机构数量持续下降，同时在宏观经济下行背景下，小额贷款行业不良贷款率持续上升，信用风险管理压力持续加大

近年来小额贷款行业竞争格局出现一定调整，传统小贷业务的市场空间受到网络贷款的挤压。同时，在中小企业经营风险持续暴露的背景下，资本实力相对不足的小额贷款公司风险抵御能力持续减弱。此外，监管机构加强了对小额贷款行业监督管理，行业内淘汰整合持续深化。

2017 年 11 月，针对现金贷业务乱象，互联网金融风险专项整治工作领导小组办公室发布《关于立即暂停批设网络小额贷款公司的通知》，要求各级小贷公司监管部门不能新批互联网小贷公司，同时禁止新增批复的小贷公司跨地区开展小额贷款业务。2020 年以来，小额贷款公司开展的小贷业务与网络小贷业务迎来新一轮严监管浪潮，小贷行业“清退潮”加剧。2020 年 9 月，银保监会发布《关于加强小额贷款公司监督管理的通知》，对小额贷款公司的股东资信水平、入股资金来源、风险管控能力加强审查，并对小贷公司融资杠杆进行限制。同年 11 月，银保监会与央行就《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，又明确了监管体制、网络小贷业务的准入机制、经营网络小贷业务的基则，对机构跨区展业、注册资本、风险控制等提出要求。

受此影响，我国小额贷款行业从业人员持续减少，多数地区小额贷款公司退出潮延续，小额贷款机构数量持续下降。2019~2021 年，我国小额贷款公司数量同比分别减少 582 家、433

家和 665 家。截至 2022 年末，我国小额贷款机构数量进一步至 5958 家，贷款余额 9086 亿元，全年减少 337 亿元。

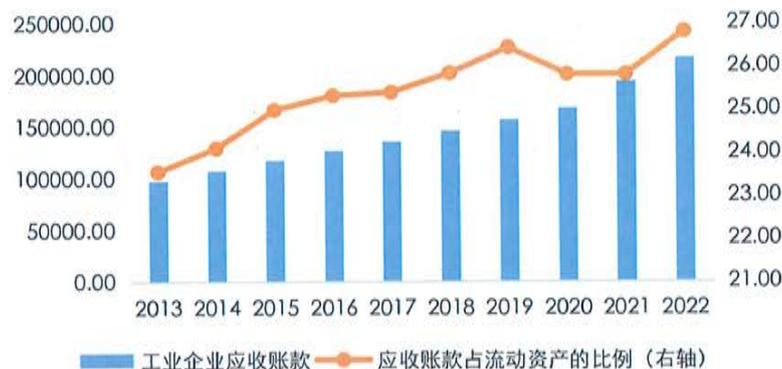
小额贷款公司在我国发展历史较短，治理水平及内部控制的有效性仍有待检验。同时，因中小微企业普遍存在的信息不对称和抗风险能力弱等缺陷，小额贷款公司的放贷标准并不仅以合格的财务信息和抵质押品为基础，而主要凭借与借款人联系过程中获取的软信息，相对宽松的贷款准入条件导致小额贷款公司面临相对较高的信用风险。在宏观经济下行压力加大的背景下，小额贷款行业不良贷款率持续上升，自身信用风险管理面临的挑战持续加大。

商业保理行业

我国商业保理业务市场发展空间较大，其中具有产业背景的大型商业保理公司能够获得股东在资金、业务方面的支持，市场竞争力较强

国内企业应收账款存量规模较大，且对加速资金周转、收回应收账款和兑现收益的需求日趋强烈，保理业务市场空间扩大。根据国家统计局统计，截至 2022 年末，我国工业类企业应收账款余额为 21.65 万亿元⁵，较 2021 年末增长 11.53%，工业企业占流动资产的比重为 26.80%，较 2021 年末增长 0.98 个百分点。我国保理业务渗透率⁶较低，2022 年末，我国商业保理业务规模约为 3.56 万亿元，同比增速超 40%，保理业务渗透率为 16.45%。

图表 9：工业企业应收账款余额及其占流动资产的比例（单位：亿元、%）



数据来源：国家统计局官网，东方金诚整理

2019 年，银保监会发布了《关于加强商业保理企业监督管理的通知》（下称“205 号文”），对商业保理企业开展业务合规性、融资渠道、保理业务集中度、关联交易、不良资产分类、拨备计提和杠杆比例等指标作出规范。随着“205 号文”的发布，各地逐渐收紧商业保理企业注册政策，并加快现有企业的清理规范工作。2020 年，银保监会进一步发布《商业保理企业名单制管理工作方案》，要求对商业保理企业实施名单制管理，并要求在市场准入管理办法出台前，原则上暂停商业保理企业登记注册。随着“名单制”监管正式开启，全国商业保理企业数量快速缩减。

⁵ 2019 年起，国家统计局将应收票据和应收账款合并为一个统计目录，此前数据均根据此口径调整。

⁶ 保理业务渗透率=保理业务规模/应收账款规模×100%。

目前商业保理公司主要分为由大型企业、金融集团或者大型电商平台发起设立的商业保理公司和独立第三方保理公司，前者主要依托股东产业背景开展应收账款保理业务。其中产业背景的商业保理公司依托集团的资金和信用支持，在融资额度和融资成本等方面优势较为明显，资产规模大多高于独立第三方保理公司。根据 35 家发债且公布财务数据的样本公司数据来看，截至 2022 年末，资产规模在 40 亿元以上的有 9 家，均有较强的产业背景或股东支持。同时从保理业务规模来看，我国依托股东产业背景的关联业务占业务总量的比重约为 70%，行业分化较为明显。

在商业保理行业征信体系尚未建立、国内宏观经济下行压力加大等影响下，预计企业坏账规模将增加，商业保理公司面临的信用风险将上升。中小型商业保理公司受制于融资成本高企、客户准入把控不严、存量项目风险管理能力较弱等因素，存在较大的资产质量恶化的风险，盈利指标也将受限。有产业背景的大型商业保理公司受益于较低的融资成本和集团内的良好业务资源，资产质量和盈利能力保持行业前列。但考虑到监管的趋严，为服务集团内部开展的保理业务以及凭借核心企业向其供应商开展反向保理的业务发展将受限，未来业务发展存在一定的不确定性。长期来看，监管程度加深为行业持续稳定发展创造良好的政策引导和监管环境，将有利于商业保理行业的良性合规发展，其中具有产业背景的大型商业保理公司将保持较强的市场竞争力。

担保行业

债券担保机构盈利仍处于较低水平，部分区域性担保机构面临的代偿压力较大，增资为其缓解代偿压力和提升资本充足性提供重要保障

为改善区域信用环境和保障当地城投企业融资需求，各地加大对区域担保公司扶持力度，债券担保机构数量及综合实力均有所提升。截至 2022 年末，在公开市场上开展债券担保的担保机构（含信用增进公司）共 54 家，较年初增加 2 家，公开级别为 AA+和 AAA 的家数占比分别为 22.22%和 62.96%。受山东信用债增进和河南中豫信用增进等新进入者增加以及区域性担保机构积极展业影响，前十大担保机构的市场占有率较 2020 年末下降 8.02 个百分点至 63.34%，行业竞争进一步加剧。

受城投债发行收紧及担保机构风险偏好上升影响，2022 年担保机构新增债券担保规模增速近 5 年来首次出现下降，全年新增担保债券 2589.86 亿元，同比下降 16.50%。其中，得益于资本实力大幅提升以及省内债券担保需求较大，安徽省担保、湖北省担保、中豫担保等中西部担保机构业务保持了较快的增速。截至 2022 年末，全国担保机构债券担保余额为 9839.01 亿元，同比增长 11.20%，在保债券以低级别区县级城投债为主，区域主要分布于江苏省、四川省、湖南省、安徽省和湖北省等地。

2022 年以来担保机构代偿规模继续上升，其中区域性担保机构因宏观经济底部运行、企业经营多承压影响贷款担保代偿规模上升较快。随着民营债券违约频发，担保机构对民营债券担保趋于谨慎，但存量民营债券担保代偿风险犹存，2022 年个别担保公司新增民营债券代偿 2.71 亿元。另外，随着城投债发行收紧，城投企业再融资压力继续上升，考虑到担保机构担保的城

投债发行人多为 AA 及以下弱资质的区县级城投，部分尾部地区以及部分财政实力偏弱地区的城投债信用风险或将逐步暴露，需关注部分担保机构弱资质城投债代偿风险。

担保公司聚焦担保主业效果明显，营业收入稳步增长，但盈利水平仍处较低水平，且分化加剧。2020 年~2022 年担保公司营业收入年均复合增长率为 7.51%，2022 年平均年化净资产收益率为 3.97%。其中，中西部地区在担保业务快速发展带动下营业收入增势良好，而受风险偏好下降以及资金收益率波动影响，全国性担保公司以及云贵等地区担保公司营业收入出现不同程度下降。基于担保机构的政策性定位以及对区域信用环境的优化作用，区域龙头担保公司不断获得股东及政府增资支持，叠加担保公司资本补充债券发行量增加，为缓解其代偿压力和提升资本充足性提供了重要保障，预计担保行业资本充足性将维持在较好水平。

图表 10：担保债券余额及担保行业盈利情况⁷（单位：亿元、%）



数据来源：各家担保公司审计报告，东方金诚整理

私募基金行业

私募基金行业在产业升级政策引导下实现稳步增长，同时注册制持续改革及北交所的开市带动投资退出机制持续改善

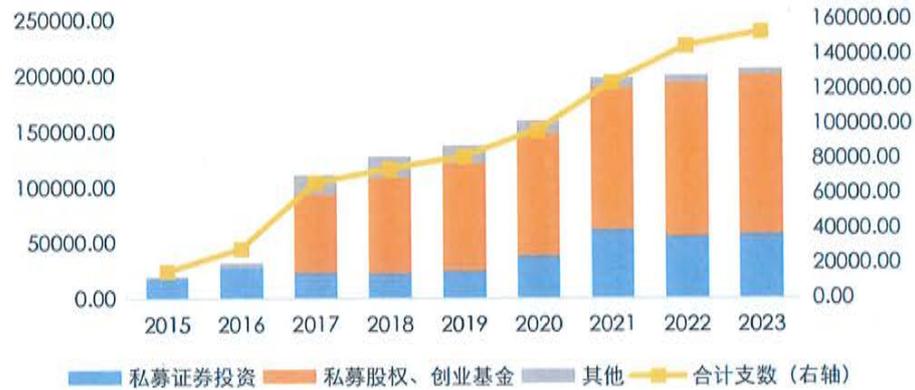
国内多层次资本市场建设，推动了私募基金行业的发展。私募股权投资作为直接融资的重要方式，能够将分散的资金有效转化成符合经济发展需要的资本金，进而减少企业对银行与信贷的依赖，以完善社会融资结构。截至 2023 年末，中基协存续登记备案私募基金 153079 只，管理基金规模 20.58 万亿元，较年初增长 2.75%。从管理基金规模的区域分布看，排名前六大区域分布为上海市、北京市、深圳市、广东省（除深圳）、江苏省和浙江省（除宁波），合计占比达 74.97%，其中上海市 5.16 万亿元、北京市 4.65 万亿元、深圳市 2.15 万亿元，规模占比分别为 25.10%、22.60%、10.45%。

伴随投融资机制改革深入，政府出资方式相应由“无偿划拨、贷款”转变为“产业基金、引导基金”，国有机构募资渠道得到了极大拓展，表现为私募股权、创业基金管理规模保持快速发展态势，相反私募证券和其他类管理规模出现调整。同时，国家政策对社保基金、险资、银行理财等长期资本入市的鼓励力度不减，国有资本和产业资本的股权投资参与度逐步加深。

⁷ 样本选自公开信息较为完整的 37 家债券担保公司。

退出方面，随着科创板常态化 IPO、创业板注册制的实施、北京证券交易所注册成立以及新三板精选层挂牌公司转板科创板和创业板进入实操阶段，私募基金行业投资退出渠道得到改善。

图表 11：私募股权、创业基金行业发展概况（单位：亿元、个）



数据来源：中国证券投资基金业协会，东方金诚整理

区域环境

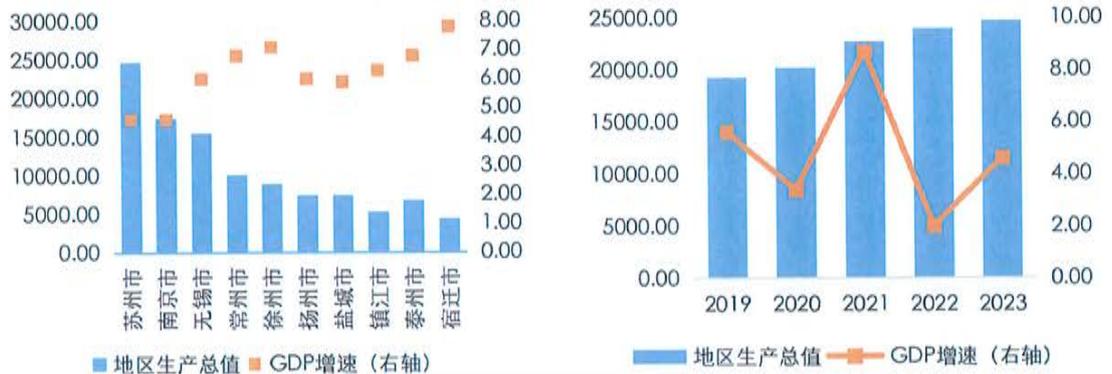
苏州市经济发展水平位于全国前列，财政实力雄厚，为公司业务发展和风险管理提供了良好的外部环境

苏州市位于江苏省东南部，地处长三角交通节点和沪宁杭的中心位置，是长三角重要的中心城市之一，区位优势十分显著。苏州市经济发展水平位居江苏省内首位，且在全国范围内处于前列。2023年苏州市实现地区生产总值24653.4亿元，同比增长4.6%，三次产业结构为0.8:46.8:52.4。苏州市工业产业发达，2023年全年实现规模以上工业总值44343.9亿元，电子信息、装备制造、冶金、纺织、轻工、化工及石油六大主导产业实现总产值28940.3亿元，占规模以上工业总产值比重为65.3%。同期，苏州市规模以上工业增加值同比增长3.6%，规模以上工业企业实现营业收入45042.6亿元，比上年下降1.0%；实现利润总额3003.6亿元，下降1.6%。近年来苏州市不断推进产业创新集群建设及数字化转型，2023年全市战略性新兴产业产值占规模以上工业总产值的比重达47.6%，比上年提高2.7个百分点。苏州市加快构建以先进制造业为骨干、现代服务业为支撑的现代化产业体系，2023年全市生产性服务业增加值占服务业增加值比重达58.0%，较上年提升1.7个百分点；规模以上高技术服务业营业收入比上年增长6.0%。

财政方面，2023年苏州市全年实现一般公共预算收入2456.8亿元，比上年增长5.5%，其中税收收入2087.2亿元，增长10.0%，税收收入占一般公共预算收入的比重达85%。一般公共预算支出2621.3亿元，比上年增长1.3%，其中城乡公共服务支出2125.0亿元，占一般公共预算支出的比重达81.1%。苏州市金融业较为发达，截至2023年末全市拥有各类金融机构1045家，全年金融业增加值2497.7亿元，比上年增长11.5%。同期末金融机构本外币存款余额53638.5亿元，比上年增长13.1%；年末金融机构本外币贷款余额52589.9亿元，比上年增长12.1%。

总体来看，苏州市经济实力雄厚，财政实力很强，抗风险能力很强，为农发集团业务拓展以及信用风险管理提供良好的外部环境。

图表 12：2023 年江苏省部分地市经济总量情况及苏州市近年经济发展情况（单位：亿元、%）



资料来源：各地市统计局，东方金诚整理

公司治理与战略

农发集团建立了较为完善的治理结构和内部管理体系，管理层从业经验较为丰富，公司在政府指导下持续发展服务“三农”主业，承担全市农业发展、粮食安全保障等职责任务，发展战略较为清晰

农发集团建立了以股东会、董事会、监事会和经营管理层为主体的“三会一层”治理架构。公司董事会成员共9名，其中4名为股东董事、4名为内部董事、1名为独立董事。公司监事会由12名监事组成，包含2名专职监事。经市委常委会会议，农发集团管理层级调整为市委管理领导班子企业，公司高管层任命或解聘由苏州市委及国资委管理。公司董事长经市委研究同意后由市政府国资委委派或更换；总经理、副总经理经市委常委会研究同意后，由董事会聘任或解聘；监事会主席由苏州市国资委委派。公司通过召开股东会、董事会和监事会进行集体决策，其“三会一层”的治理架构运行良好。

为满足日常经营管理以及业务发展需要，公司集团层面建立了高级管理层领导下的条线管理流程以及对应的部门组织架构，并对部门职能分工进行了明确规定。公司各项业务由子公司独立开展，子公司根据业务发展需要建立了相应的组织架构和管理流程，集团各职能部门在各自职责范围内指导、监督子公司开展业务并管控风险，并通过全面的考核、评价、追责体系进行管理。此外，公司建立了预算管理制度、财务管理制度、投资管理制度、对外担保制度、关联交易制度等一系列配套内控制度，形成了规范的管理体系。

根据苏州市政府印发的《苏农发集团高质量发展三年行动计划（2023~2025）》，农发集团聚焦现代农业主业，承担全市农业发展、粮食安全保障、重要农产品保供、助力乡村振兴战略等职责任务为引领，继续奠定作为苏州市市属唯一一家涉农综合性现代企业集团地位。农发集团定位于实现四方面功能，一是农业发展引领功能，做好苏州市委、市政府服务乡村振兴战略实施的重要平台；二是城市保供服务功能，加强全市粮食和重要农产品稳价保供；三是产业

创新支撑功能，推动农副产品生产向精深加工等全产业链延伸拓展；四是发展要素集聚功能，引导更多资金、项目、人才、技术等资源服务农业发展。

总体来看，在苏州市委、市政府引领下，农发集团根据自身定位以及资源禀赋制定了较为清晰的发展战略。经过多年发展，公司通过组建储备粮公司等对农业主业布局进行了完善，融资担保、融资租赁、小额贷款等金融板块业务规模持续增长，公司资产规模、盈利能力水平持续提升。公司在助力乡村振兴、保障粮食安全等方面发挥重要作用，社会责任履行情况较好，总体战略落实情况较好。但同时，公司金融业务中以乡村振兴相关平台类企业为主，农业企业业务规模相对较小，且保理业务不良资产和关注类资产占比较高，或将对公司风险控制造成一定负面影响。

业务运营

作为苏州市唯一一家支持全市农业发展的市属综合性国有企业，农发集团储备粮业务的整合带动了收入的大幅增加，金融板块业务收入增长相对平稳

近年来农发集团不断发展现代农业主业，承担促进全市农业发展任务。在完成储备粮业务等重要领域业务整合后，公司收入来源保持多元化，营业收入稳步增长。2022年公司实现营业收入11.26亿元，同比增长9.84%，主要系融资租赁和保理业务收入增长所致。2023年1~9月，公司实现营业收入18.14亿元。2023年以来，随着储备粮公司粮食轮换、粮食储备业务的有序开展，公司实业板块收入占比有所提高。2022年和2023年1~9月实业板块收入⁸合计占比分别为45.61%和74.09%，公司其他业务收入主要为各项业务手续费收入、房屋租赁、物业管理收入等。

图表 13：农发集团营业收入结构（单位：亿元）

	2020	2021	2022	2023.9
商品销售	2.76	3.19	3.29	11.70
融资租赁	1.44	1.75	2.52	1.87
保理业务	0.97	1.18	1.65	1.17
小贷业务	0.71	0.85	0.91	0.58
担保费	0.42	0.63	0.85	0.89
基金管理费	0.18	0.18	0.19	0.18
养老服务	0.82	0.60	-	-
其他	1.47	1.88	1.85	1.74
合计	8.78	10.25	11.26	18.14



资料来源：农发集团提供，东方金诚整理

储备粮业务板块

在苏州市委、市政府指导下，农发集团完成市储备粮管理公司组建，持续整合苏州市粮企

⁸ 实业板块收入为收入结构中商品销售收入加其他收入

资源，负责全市粮食统筹调度，在保障全市粮食安全方面发挥重要作用，商品销售收入对营业收入贡献较高

在组建储备粮公司前，政策性业务和经营性业务由原苏州市粮食集团有限责任公司统一承担。2022年9月，在苏州市委、市政府“两分离、四分开”⁹改革要求下，农发集团组建苏州市储备粮管理有限公司，将储备粮政策性职能和经营性职能分开。苏州市储备粮管理有限公司本部专司储备粮管理和军粮供应等政策性粮食运营管理，将粮油贸易、粮油代加工、铁路中转服务、粮油旗舰店等粮食经营业务划转至苏州市粮食批发交易市场服务有限公司¹⁰（以下简称“粮食批发公司”）。政策性粮食运营管理方面，原苏州市粮食集团有限责任公司承担保障地方粮食储备的任务，2022年10月起，苏州市各区县级储备粮公司逐步纳入储备粮公司管理。储备粮公司下辖9个仓库及1个军粮供应站。2023年，储备粮公司承担各级储备粮油规模共计71.73万吨，包括省级储备1.5万吨原粮，苏州市、区储备64.5万吨原粮，4.97万吨成品粮，0.76万吨食用油。2023年，储备粮公司轮入储备粮油59.2万吨，轮出储备粮油52.3万吨。2023年以来储备粮公司按照国家粮食收购政策进行夏粮收购，上半年共完成夏粮收购10.04万吨。农发集团通过粮食批发公司实现粮食销售，承担全市90%以上的粮食供应。在粮库建设方面，储备粮公司仍有4个域内域外新建粮仓正在建设中，计划到2025年粮食储备库容增加至100万吨。

2022年，公司储备粮业务实现营业收入3.31亿元，受粮食企业会计处理指引中对于成本的核算方法发生变化，及采购、销售价格波动影响，2022年以来毛利率发生较大下滑，2022年储备粮业务毛利率为-1.72%。2023年以来，受到各区县储备粮公司合并影响，储备粮业务收入较上年同期增幅较大，1~9月实现营业收入10.25亿元，但毛利率为-4.15%，处于偏低水平。

图表 14：储备粮业务营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）¹¹

项目	2020	2021	2022	2023.1~9
营业收入	2.75	3.27	3.31	10.25
毛利率	8.02	7.64	-1.72	-4.15

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

从贸易品种来看，公司粮食贸易品种主要为稻谷、小麦、大米等粮食产品。2020年以来公司粮食贸易销售量和销售额不断增长。2023年1~9月，储备粮公司实现稻谷、小麦、大米销售额分别为5.64亿元、4.58亿元和0.75亿元。

⁹ “两分离”指储备粮管理体制要实行政策性职能和经营性职能分离；“四分开”指储备粮体制机制要实行政企分开、储备与经营分开、中央与地方责任分开、新老粮食财务挂账分开。

¹⁰ 组建合并后，苏州市粮食批发交易市场服务有限公司在管理层级上属于农发集团一级子公司，股权结构上属于苏州市储备粮管理有限公司一级子公司、农发集团二级子公司。

¹¹ 2022年毛利率变动主要由粮食企业会计指引中对于成本核算方法发生变化，以及采购、销售价格波动引起。

图表 15: 粮食贸易品种及销售情况 (单位: 万吨、亿元)

主要贸易品种	2020		2021		2022		2023.1~9	
	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额	销售量	销售额
稻谷	2.64	0.70	3.07	0.79	4.14	1.10	19.81	5.64
小麦	4.20	0.97	5.59	1.36	4.34	1.36	16.74	4.58
大米	0.69	0.29	0.54	0.23	0.55	0.18	2.28	0.75

数据来源: 农发集团提供, 东方金诚整理

储备粮公司根据储备原粮轮换工作规程及苏州市粮食和物资储备局轮换计划, 采取网上竞价和委托本地收购相结合的方式对粮食收储。分品种来看, 小麦购销价差波动较大, 大米购销价差有所扩大。根据《苏州市地方政府储备粮管理办法》, 粮食购销价差为负的部分苏州市、县级市(区)粮食和储备粮部门通过及时足额拨付补贴进行补足。2023年前三季度, 储备粮公司获得政府补贴 1.52 亿元, 主要与粮油轮换价差、轮换次数、储藏数量有关。

图表 16: 2020 年~2022 年及 2023 年 1~9 月核心贸易品种购销价格 (单位: 元/吨)

主要贸易品种	项目	2020	2021	2022	2023.1~9
稻谷	采购均价	2736.41	2788.67	2941.58	2885.24
	销售均价	2656.18	2564.26	2647.38	2848.75
	购销价差	-80.23	-224.42	-294.20	-36.49
小麦	采购均价	2305.49	5717.49	2953.60	2624.27
	销售均价	2308.62	2427.06	3124.23	2738.14
	购销价差	3.13	-3290.43	170.62	113.87
大米	采购均价	3657.35	3363.34	3383.73	3539.95
	销售均价	4140.05	4251.73	3297.04	3285.86
	购销价差	482.69	888.39	-86.69	-254.09

数据来源: 农发集团提供, 东方金诚整理

农业实业板块

农发集团农业实业板块逐渐向农贸、农批市场运营、农产品销售和禽畜业务扩张, 以多种形式支持苏州市农业发展

农发集团持续回归主责主业, 农业实业板块收入占比不断提升, 经营领域持续扩张, 包括农贸市场和农批市场运营管理、农产品销售、禽畜业务等。农发集团一级子公司农产品公司负责管理农贸市场运营管理、农产品销售、物业管理、酒店管理等, 承担蔬菜等农产品保供职责。2023年农产品公司已构建“蔬菜基地+农产品批发市场+农贸市场”的运营格局, 截至2023年9月末, 公司已连锁运营24家农贸市场, 签署蔬菜基地合作31个, 合作蔬菜基地面积11万亩。2022年和2023年1~9月农产品公司分别实现营业收入7684.08万元和7403.96万元。

农发集团持续整合苏州本地禽畜资源, 完成对苏太企业收购、苏州种羊场和苏州市蔬菜种子有限公司部分股权的划转。苏太企业负责生猪生产经营, 2023年1~9月苏太企业累计出栏生猪12632头, 截至9月末生猪存栏16309头。2023年1~9月苏太企业实现营业收入4075.7万元, 实现净利润246.17万元。2023年3月公司组建苏州特色农产品公司, 通过推动与特色

优质农产品企业、合作社的对接，重点围绕碧螺春、大闸蟹和水八仙等产品，建立特色农产品品牌。

除此之外，农发集团二级子公司绿原商管主要负责对公司建设的万融国际大厦的管理，公司于2022年完成苏州市农村产权交易中心的部分股权划转，推动搭建村镇集体资源平台。

金融业务板块

农发担保业务政策性较强，建立了多种风险分担机制，以服务苏州市及其下属区县的乡镇平台和“三农”客户、小微企业为主，业务规模及收入在政策性贷款担保以及债券担保业务的拓展下快速增长

农发集团担保业务主要由子公司农发担保负责开展。2022年9月，苏州历史文化名城发展集团有限公司对农发担保增资0.81亿元，截至2023年9月末农发担保实收资本为16.81亿元。

农发担保收入主要来源于担保费收入和投资收益。近年来，农发担保持续优化银担合作模式，重点拓展“农发通”、“苏农担”及下属苏州市中小微企业融资担保有限公司的批量担保业务等政策性产品，推出“共富乡村担”政策性农担产品，持续加大对小微企业和涉农主体的担保力度。农发担保设有多种风险分担类型的担保产品，其中“信保贷”业务与苏州市信保贷基金合作，为苏州市内符合要求的初创企业提供贷款担保，农发担保按照担保客户信用评分差异承担10%~15%的风险，其余风险敞口由基金、银行、再担保公司等机构承担。农发担保通过引入政府风险补偿专项资金建立政府与担保风险分担机制，并开发出“农发通”、“服务通”等有风险分担机制的产品，以加强对区域内“三农”经营主体的支持力度。农发担保与省农业担保公司合作推出“担担合作”担保产品，省农业担保公司、农发担保、苏州市财政及贷款银行按照3:3:2:2比例分担风险，持续加大对符合条件的涉农企业支持。同时，农发担保持续发力债券担保业务，担保业务余额稳步增长。2020年~2022年，农发担保在保余额年均复合增长率为59.75%。2023年1~9月担保发生额为100.39亿元，期末在保余额145.59亿元，较年初增长16.21%，其中债券担保共14户，在保余额27.60亿元，占在保余额的18.96%。农发担保贷款担保客户以苏州市及其下属区县的乡镇平台和“三农”客户、小微企业为主，存量债券担保以江苏省各区县城投平台为主。

担保费率方面，针对商业类中小微企业担保业务，农发担保年化担保费率一般在1.5%~2.0%之间，风险分担类担保业务担保费率一般在0.8%~1.0%之间。受益于担保业务规模增长，2022年农发担保担保业务收入同比增长35.44%至0.85亿元。

农发担保投资业务以委托贷款和债券投资业务为主。截至2023年9月末，其委托贷款和债券投资余额分别为3.05亿元和3.60亿元，分别较年初增长43.39%和下降23.89%。其中债券发行人主要为江苏省区县级城投公司，期限以2年及以上中长期为主；委托贷款发放对象主要是江苏省内从事生态农业、现代农业、农业水利建设的城投类平台企业，平均年化收益率在8%左右。农发担保股权投资对象均为苏州市国有企业，2023年9月末余额为1.02亿元。

图表 17: 农发担保业务概况 (单位: 亿元)

项目	2020	2021	2022	2023.9
当期担保发生额	45.19	87.77	111.11	100.39
当期解除担保金额	59.01	42.90	79.80	80.09
期末担保余额	49.09	93.96	125.28	145.59
其中: 融资性担保余额	47.17	87.44	113.00	131.38
非融资性担保余额	1.92	6.52	12.28	14.20
担保责任余额	41.02	75.22	96.74	112.98

数据来源: 农发集团提供, 东方金城整理

注: 注: 由于四舍五入, 各分项和可能不等于合计数

未来, 随着农发担保加大“支农支小”力度、持续发展普惠金融, 预计其担保业务规模将继续扩大, 担保业务收入水平将继续提升。

农发租赁围绕苏州市内重点客群开展乡村振兴类融资租赁业务, 引导金融资源投入“三农”领域, 租赁业务规模、收入均实现较快增长

农发集团租赁业务主要由控股子公司农发租赁负责开展。2022年7月, 农发租赁获得股东增资3.00亿元, 截至2023年9月末农发租赁实收资本为10.00亿元, 农发集团持股比例为54.64%。

农发租赁业务主要面向江苏省内乡村振兴项目, 主要为农业开发、污水处理、文化旅游等乡村振兴建设相关国有企业提供各类设备、基础设施及不动产的直租和售后回租业务, 其中售后回租业务占据绝对主导地位。随着苏州市内业务的持续拓展, 农发租赁业务规模快速增长。2022年, 农发租赁新增合同77笔, 投放租赁资产41.53亿元。2023年1~9月, 农发租赁新增合同60笔, 投放租赁资产32.38亿元。截至2023年9月末, 农发租赁存量租赁本金余额为61.37亿元, 期末存续项目笔数为99笔, 主要为乡村振兴类租赁项目, 其中客户以江苏省内城投公司和国有企业为主, 少量为绿色食品运输车辆售后回租的商业类项目。受益于业务规模的增长, 2022年农发集团实现租赁业务收入2.52亿元, 同比增长44.17%。

农发租赁项目投放资金主要来源于自有资金、股东借款、银行借款及资产证券化融资等。从项目定价来看, 农发租赁主要按照业务类型、期限、客户资质等因素进行定价。根据江苏省内各地级市国资委控制国有企业融资成本的相关要求, 农发租赁持续下调省内国有企业租赁业务费率, 资产端收益率整体呈现下降趋势。由于租赁业务聚焦苏州市本地, 当地国有企业融资水平相对较低, 2023年1~9月农发租赁租赁项目综合收益率为4.56%, 较年初下降2个百分点。

未来, 农发租赁将加大对苏州市本地乡村振兴类租赁业务拓展, 租赁业务有望保持增长, 但随着市外业务逐步到期退出, 整体业务增速或将有所下滑。

图表 18: 农发租赁业务情况 (单位: 笔、亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
新增合同数量	45	80	77	60
新增合同金额	20.90	34.51	41.53	32.38
期末租赁本金余额	24.03	39.64	54.39	61.37

数据来源: 农发集团提供, 东方金诚整理

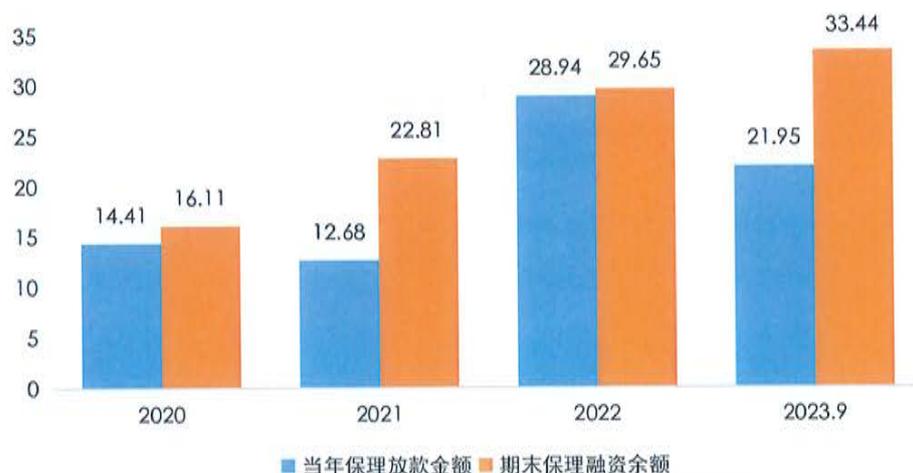
农发保理不断推进本地“三农”项目落地, 加大对苏州市国有企业保理业务的投放力度, 业务余额稳步增长, 但融资利率整体有所下降

农发集团保理业务主要由子公司农发保理负责开展。2020年1月1日, 江苏盛泽东方农发商业保理有限公司(以下简称“盛泽保理”)被纳入农发保理合并范围。2022年12月, 农发保理股东对其增资1.00亿元, 期末实收资本增至4.00亿元, 农发集团持股比例为60.00%。

近年来, 农发保理不断探索开展政策性业务, 深耕苏州本地“三农”项目, 推进“昆育融”、“农田通”等产品落地, 并配合以农发集团为核心企业的上下游业务, 带动当期保理业务大幅增长。农发保理业务模式主要以有追明保理为主, 应收账款债务人主要为地方国有企业。2022年, 农发保理合并口径新增保理融资额28.94亿元, 同比增长128.19%; 期末保理融资余额为29.65亿元, 较年初增长29.95%。其中, 盛泽保理业务余额8.74亿元。2022年8月起, 农发保理不再新增苏州市外项目, 苏州本地业务余额占比明显上升。截至2023年9月末, 农发保理(含盛泽保理)保理融资余额33.44亿元。其中, 苏州市内、外项目占比分别为88.68%、11.32%。

受展业区域收缩影响, 农发保理保理项目整体融资利率有所下降。截至2023年9月末, 农发保理存量保理融资项目利率在3.80%~8.50%之间, 手续费在0.50%~2.00%之间。同期末, 农发保理有息债务余额26.77亿元, 较年初增长11.04%, 以银行借款为主。

图表 19: 农发保理(含盛泽保理)业务规模(单位: 亿元)



数据来源: 农发集团提供, 东方金诚整理

除农发保理外, 农发租赁自2017年开始从事少量保理业务。2019年以来, 农发租赁无新增投放保理业务, 相关存量业务到期后不再开展保理业务。截至2023年9月末, 农发租赁存

量保理业务金额为 0.50 亿元。

鑫鑫小贷围绕苏州市内“三农”等主体开展业务投放，贷款业务规模和利息收入平稳增长

农发集团小额贷款业务主要由控股子公司鑫鑫小贷负责开展。鑫鑫小贷聚焦支农支小、乡村振兴，面向“三农”提供小额贷款等金融服务，其中小额贷款业务占据主导地位。鑫鑫小贷风险偏好较低，资金主要投向苏州市内的基础设施建设企业、投资公司等国有企业；其他客户包括部分优质的涉农中小微企业以及以“惠农贷”产品为主的自然人，此类客户数量较多，单笔金额偏小。

2022 年，鑫鑫小贷投放贷款业务 649 笔，投放金额合计 14.42 亿元，同比增长 57.46%；期末贷款余额为 12.02 亿元，较年初增长 20.59%；当期实现贷款业务利息收入 0.91 亿元，同比增长 7.68%。2023 年 1~9 月，鑫鑫小贷投放贷款业务 414 笔，投放金额 8.23 亿元，期末余额 11.32 亿元，当期实现贷款业务利息收入 0.58 亿元。

鑫鑫小贷资金来源包括自有资金、资产证券融资、银行借款和股东借款。截至 2023 年 9 月末，鑫鑫小贷净资产为 5.88 亿元，向股东借款、银行借款和资产证券融资余额分别为 1.15 亿元、2.50 亿元和 1.84 亿元。

图表 20：鑫鑫小贷业务概况（单位：亿元、笔）

项目	2020	2021	2022	2023.9
当期投放笔数	351	552	649	414
当期投放金额	10.14	9.16	14.42	8.23
期末贷款笔数	275	468	536	531
期末贷款余额	9.06	9.97	12.02	11.32
最大单笔贷款余额	0.25	0.25	0.25	0.25

数据来源：农发集团提供，东方金城整理

农发集团基金管理项目主要投向乡村振兴项目、涉农产业及新兴行业等，基金业务规模快速增长，部分项目实现平稳退出

农发集团基金管理业务由子公司农发资本开展。农发资本已于 2014 年获得基金管理人牌照，注册资本 1.5 亿元。农发资本管理的基金分为乡村振兴基金、创投基金和园林产业基金等。2020 年以来，农发资本新增较多乡村振兴子基金项目，投资方向包括农产品供应链、乡村旅游业、绿色循环产业、现代渔业等企业，投资区域均位于苏州大市范围内。创投基金主要投向国家鼓励的新兴产业，包括互联网服务、现代农业、智能制造等行业。截至 2023 年 9 月末，农发资本在管子基金 19 只，其中乡村振兴子基金 11 只，创投基金 5 只，园林基金 1 只，其他基金 2 只，合计认缴规模 85.07 亿元，实缴规模 52.71 亿元，其中农发资本作为管理人仅少量出资，其他出资方主要为国有企业、集体资本和社会其他资本。基金管理方式以设立有限合伙企业为主，管理费率在 0.13%~0.79% 之间，其项目退出方式主要为股权转让以及回购。

2020 年~2022 年，农发资本分别实现基金管理费收入 1814.83 万元、1776.77 万元、

1949.39万元。2023年，农发资本新增基金投资项目3个，包括2个乡村振兴项目、1个创投基金项目，并以股权转让方式退出项目1个，退出项目实现年化收益率4.12%。2023年1~9月，农发资本实现基金管理费收入1810.57万元，占营业收入比重为1%。

综上所述，未来公司将聚焦农业主业，进一步布局储备粮等涉农业务，农业实业布局加大将推动公司实业板块业务收入及利润贡献度提升。公司继续加大对金融板块投放力度，通过担保、租赁、小贷、基金、保理等金融业务体系反哺农业，展业区域向苏州大市范围内聚焦，引导金融资源投入“三农”领域，在涉农领域具有很强的综合金融服务能力，有效促进当地农业经济发展。

风险管理

农发集团按照《省属企业风险管理应用指引》，制定了较为全面的制度体系和流程管理办法，包括重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额资金运作的集体决策安排，项目准入指引，不良项目损失责任认定及追究管理办法，集团下属重要子企业风险预警指标体系等。公司于2023年4月制定了《集团风险管理组织体系和职责清单》，实行了分级分层的风险管理体系，建立了风险管理“三道防线”。各部门、各下属子企业是集团风险管理的第一道防线，具体负责本部门、本企业的日常风险管理工作；集团风险管理部门是集团风险管理的第二道防线，负责组织、协调和监督集团风险管理工作；内部审计部门是防范风险的第三道防线，负责监督和评价集团整体风险防控工作。

对于金融子公司业务的风险管理，农发集团于2023年4月印发《苏州市农业发展集团有限公司金融子公司授信业务准入指引（2023年版）》，对金融子公司不同业务类型、行业和区域准入标准、授信额度及管理要点等进行详细规定。在区域方面，农发集团金融子公司立足于苏州大市范围，服务本地市场，提高业务质量和本地占比。在业务准入要求方面，公司按照政策类业务、产品类业务、国有或集体企业业务、商业类业务、非融资性担保类业务制定了不同的准入要求，要求客户无重大违法违规行为、申请人融入资金用途明确等。与此同时，为防范集中度风险，该业务指引制定了单一客户额度控制标准，要求各金融子公司对同一国有或集体企业业务余额不得超过集团各金融子公司上年末合计净资产或实收资本（孰高）的15%，对产品类和商业类项下单一客户及其关联方的各类业务余额合计不得超过5000万元，对产品类和商业类项下同一核心企业供应链业务余额合计不得超过1亿元。

同时，为进一步加强业务风险控制，农发集团制定和完善融资担保、小贷、融资租赁和保理业务风险分类办法，及时发现和处置有明显风险警示或潜在风险因素业务。此外，农发集团建立了明确的下属子公司管理制度，包括向控股子公司委派董事、监事、高级管理人员，建立重大事项、财务报告、重要文件报告制度等。整体来看，农发集团风险管理体系能够满足当前各类业务风险管控要求。

担保业务风险

农发担保行业和客户集中度较高，但担保业务代偿风险较低且风险准备金覆盖程度高

农发担保担保业务集中在制造业、租赁和商务服务业、建筑业、批发零售业和农林牧渔业等行业，客户主要为苏州市下属区县及乡镇从事城乡一体化、乡村振兴基础设施建设、产业投资的企业及个人，截至2023年9月末上述行业占比分别为21.14%、18.43%、15.31%、14.59%和10.37%，行业集中度较高。同期末，农发担保前十大客户担保余额合计23.7亿元，占全部担保业务余额的比重为16.28%，均为债券担保。农发担保前十大担保客户为苏州、盐城、连云港、泰州、镇江、徐州等市下属区县平台类企业，经营正常，反担保措施为AA级平台保证和不动产抵押担保。

2022年以来农发担保新增多笔小额代偿项目，2022年和2023年1~9月合计代偿金额分别为0.31亿元和0.45亿元，当期代偿率分别为0.39%和0.57%。对于已代偿的项目，农发担保主要通过法律诉讼等方式进行追偿。

截至2023年9月末，农发担保累计代偿金额为4.36亿元，累计代偿回收率为86.64%。同期末应收代偿款余额0.60亿元，代偿未回收项目规模及单笔金额均较小。

图表 21：农发担保代偿情况（单位：亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.9
当代代偿金额	0.38	0.25	0.31	0.45
累计代偿金额	3.36	3.61	3.91	4.36
当代代偿回收金额	0.16	0.42	0.22	0.21
当期担保代偿率	0.64	0.58	0.39	0.57
累计代偿回收率	83.63	89.47	88.21	84.02
应收代偿款	0.44	0.26	0.36	0.60

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

担保业务准备金覆盖方面，截至2023年9月末，农发担保未到期责任准备金、担保赔偿准备金和一般风险准备余额分别为0.51亿元、9.12亿元和0.42亿元，各项准备金/应收代偿款余额比例为16.76倍，具有很强的损失吸收能力。农发担保委托贷款客户和债券发行人信用资质良好，经营和付息均正常，整体风险较小。

综上所述，农发担保担保客户的资质情况整体较好，担保业务代偿风险较为可控，代偿回收情况良好，且风险覆盖水平很高。

租赁业务风险

农发租赁业务以省内平台类项目为主，随着农发租赁根据客户实质经营风险调整了关注类资产分类标准，关注类项目金额和占比有所下降，且相关客户无重大公开负面信息

农发租赁客户行业分布较为集中，以农林牧渔业、租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业国有企业为主，租赁物以基础设施及不动产、农林牧渔设备为主。2021年末、2022

年末和 2023 年 9 月末，农发租赁单一客户融资集中度分别为 23.54%、22.32%和 28.69%；单一集团客户融资集中度分别为 23.54%、43.88%和 46.35%，接近监管上限标准。

2020 年农发租赁调整了关注类资产分类标准，将镇江、泰州、盐城等区域项目纳入关注类管理，使其关注类项目金额显著增加。2022 年以来，农发租赁租赁项目五级分类¹²根据客户实质经营风险区分，不再按照地域区分纳入关注类管理。截至 2023 年 9 月末，农发租赁关注类、不良类租赁资产均为 0。

截至 2023 年 9 月末，农发租赁存量保理业务余额 4952.66 万元，五级分类为不良，系深圳市爱尔贝特科技有限公司保理项目，农发租赁已对其全额计提减值准备。

农发租赁根据《苏州市农发融资租赁有限公司资产损失准备计提管理办法》提取减值准备，资产损失准备计提的比例确定为：正常类一级 0.5%、正常类二级 3%、关注类 5%、次级类 25%、可疑类 50%、损失类 100%。截至 2023 年 9 月末，其应收融资租赁款减值计提余额为 1.51 亿元（不含对保理业务的减值计提 0.50 亿元），拨备计提充足。

图表 22：农发租赁业务五级分类情况¹³（单位：亿元、%）

五级分类	2020		2021		2022		2023.9	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
正常	13.87	57.74	22.45	57.51	43.16	79.36	61.37	100.00
关注	9.85	41.01	16.59	42.49	11.23	20.64	-	-
不良	0.30	1.25	-	-	-	-	-	-
合计	24.03	100.00	39.04	100.00	54.39	100.00	61.37	100.00

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

总体而言，农发租赁客户集中度水平偏高，关注类项目规模占比有所下降，但拨备覆盖程度有限，东方金诚将及时关注其融资租赁款的偿还情况。

保理业务风险

农发保理关注类资产占比有所下降，但客户集中度较高，面临一定信用风险管理压力

农发保理主要开展从事仓储以及市政工程等基础设施建设相关的保理业务，应收账款债务人主要为地方国有企业，行业分布以市政工程相关的建筑业、制造业、公共设施管理业、农业和商务服务业等为主。客户集中度方面，截至 2023 年 9 月末，农发保理单户 5000 万（含）以上保理项目占比达到 77.36%，大额项目占比较高。同期末，农发保理前五大客户保理融资余额合计为 12.40 亿元，占期末保理融资余额的比重为 37.08%，客户集中度较高。上述业务融资人主要涉及商务服务业、农业、环保等领域，客户及债务人均为苏州地区国有企业。

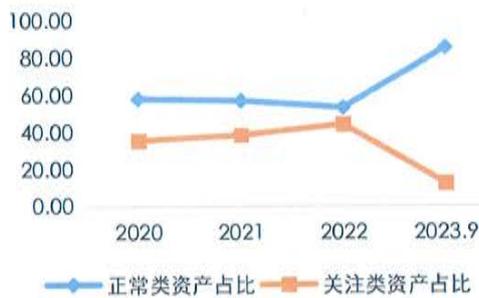
截至 2023 年 9 月末，农发集团保理业务共存在 2 笔不良保理资产，包括农发租赁 4952.66 万元和农发保理 7923.96 万元不良保理项目。上述 2 笔不良资产底层实际融资人均为爱尔贝特

¹²农发租赁五级分类将关注类定义为：存在一些可能对履约产生不利影响的因素，如租金及相关费用逾期（操作原因除外）、租赁物市场价值下降或现金流低于预期、私自改变资金用途、承租人主要关联方及其他债务出现不良或重大诉讼等情形，但承租人目前有能力支付租金及相关费用。

¹³ 不包含保理业务。

科技，目前爱尔贝特科技处于破产重整阶段，预计将产生较大损失，农发集团已全额计提坏账准备。截至2023年9月末，农发保理关注类保理融资项目余额4.11亿元，占比达12.10%，较年初下降31.86个百分点，同期末，农发保理计提的减值准备余额为1.86亿元。

图表 23：农发保理资产质量状况¹⁴及前五大关注类客户情况（单位：%、亿元）



分类	2020	2021	2022	2023.9
正常类项目	9.33	13.00	15.76	28.55
关注类项目	5.73	8.78	13.09	4.11
不良类项目	1.04	1.04	0.80	0.79
资产减值准备	1.24	1.43	1.81	1.86

客户名称	行业	区域	业务余额	列入关注原因
客户一	商务服务业	苏州	1.50	股东及担保人变更、业务余额较高
客户二	商务服务业	苏州	1.45	业务余额较高
客户三	商务服务业	苏州	1.00	股东变更、业务余额较高
客户四	商务服务业	镇江	0.95	申请人及担保人涉讼、苏州市外项目
客户五	生态保护和环境治理业	苏州	0.63	业务余额较高
合计			5.53	

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

小额贷款风险

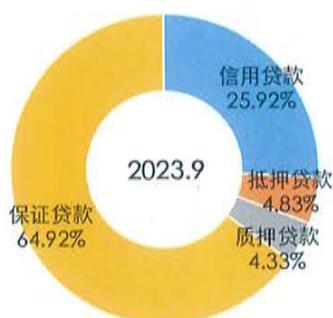
鑫鑫小贷风险贷款规模很小，资产质量维持较好水平

从行业及金额分布来看，鑫鑫小贷贷款客户中企业客户主要分布在建筑业、租赁及商务服务、科学研究和技术服务业、农林牧渔、批发零售等行业。截至2023年9月末，上述行业贷款余额合计占比为61.81%。同期末，鑫鑫小贷户均余额为213.13万元，其中企业贷款户均余额1357.49万元，农户贷款户均余额为36.83万元。同期末，鑫鑫小贷前五大客户贷款余额合计为1.25亿元，占贷款余额的比重为11.05%，以城市建设类国有企业为主，风险缓释措施主要为保证担保和信用。

截至2023年9月末，鑫鑫小贷不良贷款和关注类贷款余额分别为190.23万元和80万元，规模较小，整体资产质量较好。风险缓释方面，鑫鑫小贷较多采用保证担保作为风险缓释措施，截至2023年9月末保证贷款占比达64.92%。鑫鑫小贷以贷款五级分类为基础，按照1%、2%、25%、50%、100%标准计提贷款损失准备，同期末，其贷款损失准备余额为1204.76万元，对关注和不良类贷款的覆盖程度很高。

¹⁴ 不含农发租赁0.50亿元不良保理业务。

图表 24：鑫鑫小贷风险缓释措施及五级分类情况（单位：%）



	2020	2021	2022	2023.9
正常类贷款占比	99.99	100.00	99.92	99.76
关注类贷款占比	-	-	0.02	0.07
不良类贷款占比	0.01	-	0.06	0.17

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

其他业务风险

农发集团基金管理业务和实业业务经营平稳，整体风险很小

农发集团基金业务主要承担管理人职责，收入来源为管理费收入和超额收益，由农发集团或苏州市国有企业出资项目根据苏州市国资委要求，1 亿元以内、1 亿~3 亿元及 3 亿元以上分别由农发集团股东会、苏州市国资委和苏州市政府常务会审批。投后管理方面，公司按季度做投后管理，并引入数据平台对投资企业重大经营变化做预警。公司在管基金中乡村振兴基金认缴规模和实缴规模分别占比为 65.86%和 79.53%，截至报告出具日，公司在管乡村振兴基金投资项目均位于苏州大市范围内，公司投后管理报告显示，被投资企业经营情况正常，无重大负面情况。农发集团储备粮公司和其他实业业务风险较小，受宏观经济下行等影响，部分企业客户经营不善，导致租金发生逾期，但对公司经营及营业收入影响很小。

综上所述，农发集团业务整体信用风险较小，但部分类金融业务行业集中度和客户集中度较高。同时，受经济不景气以及部分企业经营状况不佳影响，公司保理板块业务部分项目面临一定的信用风险管理压力。

财务状况

农发集团提供了 2020 年~2022 年经审计的合并口径财务报告和 2023 年 9 月末未经审计的合并口径财务报表，审计意见均为标准无保留意见。

收入与盈利能力

农发集团各项业务稳步发展带动营业收入增长，但储备粮业务政策性属性导致盈利表现相对较弱

农发集团收入来源于各金融子公司的金融板块收入和储备粮公司等子公司的实业板块收入。政策性定位下，农发集团金融板块业务各项业务费率相对较低，整体盈利能力不强。2022 年，公司实现营业总收入 11.26 亿元，同比增长 9.84%，其中金融板块和实业板块占比分别为 54.39%和 45.61%。2022 年 9 月储备粮公司组建成功，2023 年以来储备粮公司储备粮轮换管理、粮食

储备、物资储备等工作有序开展，储备粮业务开展带动商品销售收入大幅增长。2023年前三季度农发集团实现营业总收入18.14亿元，较上年同期增长142.51%。但粮食储备、粮食轮换业务营业成本较高，前三季度农发集团营业总成本19.03亿元，较上年同期增长182.73%。

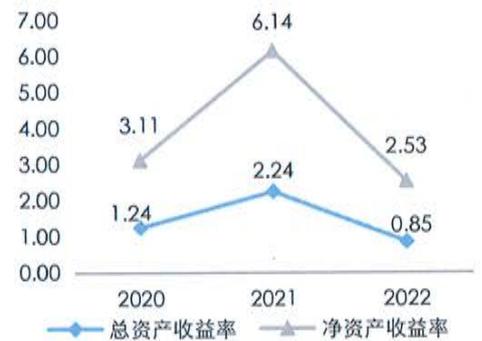
2021年因出售养老公司股权公司当年投资收益上升，股权出售后2022年投资收益随之回落，同比下降38.41%至1.63亿元。综合影响下，2022年公司净利润和净资产收益率分别为1.55亿元和2.53%，较上年分别减少1.49亿元和下降3.61个百分点。

公司其他收益主要为政府补助，由于公司主要服务“三农”企业，享受税收及补贴优惠政策。2020年~2022年，公司分别获得政府补贴收入0.47亿元、0.48亿元、0.81亿元。2023年以来农发集团正式承担储备粮管理等工作，获得当地政府给予的粮食保管补贴、粮食轮换补贴、粮油储备及价差补及其他粮油补贴收入，政府补助收入增幅较大。2023年前三季度公司获得政府补助1.81亿元，较上年同期增长580.39%。综合影响下，2023年前三季度公司实现净利润1.59亿元。

随着实业板块业务的发展，农发集团营业收入将在商品销售收入增长带动下有较大增幅，但实业板块毛利率较低，对利润贡献较少，预计公司盈利增长有限。

图表 25：农发集团收入与盈利能力（单位：亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.9
营业总收入	8.78	10.25	11.26	18.14
其中：营业收入	8.07	9.41	10.35	17.56
利息收入	0.71	0.85	0.91	0.58
营业总成本	7.74	9.45	11.11	19.03
其中：营业成本	4.98	6.00	6.93	14.85
利息支出	0.14	0.19	0.20	0.14
销售费用	0.18	0.16	0.20	0.43
管理费用	1.64	2.20	3.06	3.15
财务费用	0.67	0.62	0.46	0.28
其他支出 ¹⁵	0.15	0.30	0.26	0.18
投资收益	0.95	2.65	1.63	1.15
其他收益	0.47	0.48	0.81	1.81
其他 ¹⁶	-0.51	-0.28	-0.38	0.11
营业利润	1.96	3.66	2.21	2.19
净利润	1.37	3.04	1.55	1.59



数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

¹⁵ 税金及附加、分保费用等

¹⁶ 公允价值变动收益、信用减值损失、资产减值损失等

资产及流动性

随着金融业务发展及粮食储存的增加，农发集团非流动资产和存货、应收账款等流动资产规模和占比上升，资产流动性有所减弱

从资产结构上来看，农发集团流动资产以货币资金、应收账款、一年内到期的非流动资产和存货为主。苏州市各区县储备粮公司于2022年纳入合并范围，推动农发集团存货和固定资产余额大幅增长。截至2023年9月末，公司货币资金、应收账款、一年到期的非流动资产和存货占流动资产比重分别为29.81%、30.45%、14.42%和14.42%。公司货币资金余额较年初下降27.81%至31.32亿元，主要系部分资金用于投资银行理财，同期末公司较年初新增8.53亿元交易性金融资产，均为银行理财。公司应收账款以应收保理款为主，一年内到期的非流动资产以应收融资租赁款为主，公司存货增加主要为粮食储存增加所致。整体而言公司资产实际流动性一般。

公司非流动资产以长期应收款、固定资产、发放贷款及垫款、其他非流动金融资产和长期股权投资为主。截至2023年9月末，公司非流动资产余额120.82亿元，上述资产占非流动资产比重分别为35.96%、12.07%、11.82%、11.18%和8.01%。其中长期应收款为应收融资租赁款，其他非流动金融资产主要为对苏州资产管理有限公司、苏州市融资再担保有限公司等苏州市内金融机构的权益投资，以及部分基金投资，长期股权投资为对苏州信托有限公司等联营企业的投资，联营企业为苏州市国有企业，实际控制人为江苏省国资委、苏州市国资委及苏州市区县街道办事处等。另外，公司债权投资为农发担保投资的债券等，固定资产主要为粮食储备库等房屋建筑物，无形资产主要为粮食仓储库等的土地使用权等。同期末，公司受限资产余额37.62亿元，占总资产的比重为16.65%，主要是货币资金和长期应收款，受限原因是票据保证金、质押及再保理等。

整体来看，公司资产中应收账款、长期应收款占比较高，且受限资产规模较大，资产流动性相对较弱。

图表 26：农发集团资产结构和 2023 年 9 月末受限资产情况（单位：亿元）

资产项目	2020	2021	2022	2023.9	资产项目	余额	受限原因
流动资产	51.66	89.20	101.36	105.10	货币资金	8.42	票据保证金等
货币资金	27.68	36.36	43.39	31.32	应收账款	6.15	再保理
交易性金融资产	-	0.45	0.10	8.63	长期应收款	22.21	质押、保理
应收账款	14.98	21.55	27.98	32.00	其他	2.89	股权质押、抵押等
存货	2.21	2.13	12.87	15.15	合计	39.67	
一年内到期的非流动资产	4.79	26.18	15.17	15.15			
其他 ¹⁷	2.00	2.52	1.86	2.83			
非流动资产	67.29	63.11	110.87	120.82			
发放贷款及垫款	10.24	12.24	14.06	14.28			
长期应收款	16.99	10.62	36.81	43.45			
股权投资 ¹⁸	18.21	19.70	22.93	23.95			
固定资产、投资性房地产和无形资产	14.57	9.04	23.03	22.20			
其他 ¹⁹	7.27	11.51	14.04	16.93			
资产合计	118.95	152.30	212.23	225.91			
流动资产占比	43.43	58.57	47.76	46.52			

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

注：因四舍五入原因，上表各分项之和可能不等于实际合计数。

资本构成及偿债能力

随着业务的开展，农发集团债务规模增长明显，但政府和股东的增资及畅通的融资渠道，对其到期债务的偿付形成有力的保障

农发集团资本补充渠道包括外部股东增资、股权划转以及自身经营积累。2023 年 4 月公司完成国资委增资评估，7 月完成增资股东会决议，并在 9 月获国资委批复后将实收资本由 27.93 亿元增加至 31.83 亿元。2023 年 9 月，农发集团通过资本公积转增实收资本，实收资本增加 5.00 亿元至 36.83 亿元。同时农发租赁、农发保理的增资及各区县储备粮公司的并入推动公司少数股东权益增加。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益为 69.64 亿元，较 2021 年末增长 27.90%。其中实收资本、资本公积和少数股东权益占比分别为 52.88%、12.18%和 26.75%。

随着金融板块业务规模增长对资金需求的增加，公司债务规模、资产负债率和全部债务资本化比率等均明显上升。截至 2023 年 9 月末，公司全部债务余额 132.24 亿元，较年初增长 11.25%，占总负债的比重为 84.62%；同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.17%和 65.51%，分别较年初提高 1.17 和 1.86 个百分点。

从负债结构来看，2023 年 9 月末，公司银行借款、应付债券及应付票据本金规模占负债余额的比重分别为 54.48%、23.05%和 7.09%。从期限结构来看，同期末公司长期债务和短期债务

¹⁷ 包括预付款项、其他应收款、其他流动资产等科目。

¹⁸ 2020 年，股权投资含财务报表中可供出售金融资产和长期股权投资科目，2021 年~2022 年末、2023 年 9 月末，股权投资含长期股权投资、其他非流动金融资产及其他权益工具投资科目。

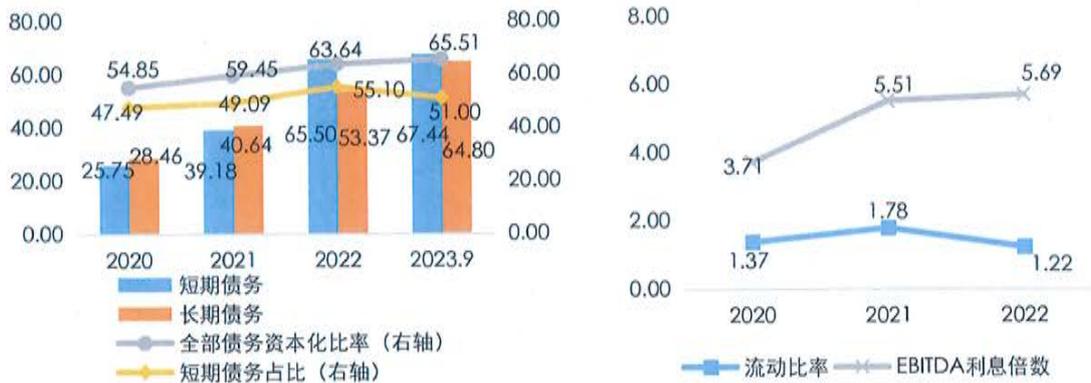
¹⁹ 包括股权投资、长期待摊费用、递延所得税资产、其他非流动资产等科目。

规模分别占比 51.00%和 49.00%。公司其他负债主要为提取担保赔偿准备金形成的其他流动负债以及由政府机构划拨的专项基金等构成的专项应付款，此部分负债稳定性良好。

从偿债能力看，公司 2022 年 EBITDA 下降 3.42%至 5.09 亿元，得益于利息支出的下降，当期 EBITDA 利息保障倍数同比提高至 5.69 倍。公司或有负债主要为农发担保所提供的对外担保，由于农发担保客户整体资质较好，担保业务代偿风险较小。

外部融资渠道方面，截至 2023 年 9 月末，公司共获得银行综合融资授信 216.22 亿元（不含农发担保授信额度），未使用额度为 120.31 亿元，为其债务偿还形成一定的保障。

图表 27：农发集团债务水平及偿债能力概况（单位：亿元、%、倍）



数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

现金流分析

受借款和债券发行收到的现金流入增加影响，农发集团现金及现金等价物呈现净流入，但随着公司经营、投资活动的扩张，未来将面临一定的外部筹资压力

受金融板块业务规模增长及储备粮公司购买商品支出增加影响，农发集团近年来经营活动产生的现金流量净额持续为负，银行借款和应付债券规模的增长使其筹资活动产生的现金流净额维持增长。2022 年公司现金及现金等价物呈现小额净流入状态，2023 年 1~9 月外部融资速度有所放缓，现金及现金等价物呈现净流出状态。预计未来随着金融板块业务持续拓展、资金投放的增加，公司经营活动与投资活动产生的现金流将继续呈现净流出状态，在债务到期阶段，其可能存在一定的外部筹资压力。

图表 28：农发集团现金流变化（单位：亿元）



数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据农发集团提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2024 年 1 月 8 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

外部支持

农发集团是苏州市属国有唯一一家农业综合性服务公司，在全市粮食储备、农产品保供中发挥重要作用，能够在资本补充、资产整合、业务开展等方面得到苏州市政府的支持

农发集团控股股东和实际控制人为苏州市国资委，为代表市政府履行出资人职责、监督管理企业国有资产的机构。根据苏州市政府印发的《苏农发集团高质量发展三年行动计划（2023~2025）》，农发集团承担全市农业发展和农产品保供的职责任务，在农业领域发挥安全保障、统筹示范、创新引领作用。从发展定位来看，苏农发聚焦现代农业主业，承担苏州市农业发展、粮食安全保障、重要农产品保供、助力乡村振兴战略等职责任务。公司通过金融支持乡村振兴，构建起涵盖担保、租赁、保理、小贷的金融体系，发展普惠金融，提供支农惠农服务。公司未来在粮食安全保障、重要农产品保供、种质资源开发利用、“土特产品牌打造”、乡村振兴服务保障等方面将继续加大投入，未来五年公司将继续增加注册资本至 50 亿元。其中，根据《关于苏州市农业发展集团有限公司提供资本金支持的函》，苏州国资委将在 3-5 年内增加农发集团资本金 5 亿~7 亿元。

由于农发集团在全面推进乡村振兴、加快建设农业强市方面具有重要战略地位，近年来苏州市政府不断在资本补充、资产整合、业务开展等方面对其提供了强有力的支持。资本补充方面，近年来苏州市国资委持续对公司进行现金及股权增资，带动资本实力持续增强。截至 2023 年 9 月末，公司所有者权益 69.64 亿元，其中实收资本 36.83 亿元。在资产整合方面，根据苏州市委、市政府部署，将原苏州市粮食集团进行分离改革，组建储备粮公司，进一步提升粮食

管理效率，并助力农发集团收购农村产权交易中心等公司股权，扩大农业经营范围。在业务开展方面，公司享受税收优惠政策，并随着储备粮公司业务的开展获得政府粮食保管、粮食轮换补贴等政府补贴，2023年1月~9月，公司累计获得政府补贴收入1.81亿元。此外，农发集团在苏州市委农村工作领导小组领导下，建立与苏州市农业农村局、粮食储备局、发改委、财政局、商务局等单位定期会商机制，获得业务协同、人才技术保障等方面的支持。

整体来看，农发集团作为苏州市粮食储备管理、农产品保供的最大主体，在区域内具有重要的战略地位，预计公司能在资本补充、资产整合和业务开展等方面获得当地政府的持续支持。

本期债券偿债能力分析

农发集团财务实力很强且外部融资渠道畅通，为本期债券提供了很强的偿付保障

农发集团偿债资金主要来源于业务产生的未来现金流及新增融资等。截至2023年9月末，公司存续期内债务融资工具本金余额为23亿元，净资产对存续期内债券余额保障倍数为3.03。综合公司的主营业务收入、综合偿债能力以及融资能力等方面来看，预计每年债券利息0.17亿元²⁰。以农发集团2020年末~2023年9月末的财务数据预算，公司营业收入、净利润和净资产对拟发行债券的偿付保障能力很强。

图表 29：本期债券偿付保障能力分析（单位：倍）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~9月
净利润/本期债券预计年利息	8.08	17.89	9.10	-
营业总收入/本期债券预计年利息	51.65	60.31	66.24	106.72
期末净资产/本期债券发行规模	8.92	10.89	13.58	13.93

数据来源：农发集团提供，东方金诚整理

综合评价

作为苏州市市属唯一一家涉农综合性现代企业集团，公司在担保、租赁、保理等农业金融服务基础上新增全市储备粮管理、重要农产品保供、助力乡村振兴等职责任务，能够在资本补充、资产整合、业务协同等方面获得当地政府的持续支持；公司在市委、市政府指导下组建储备粮公司，2023年整合了全市储备粮资源，同时收购涉及种子培育、农村产权交易等多家公司，在苏州市农业发展领域具有很强地位；农发集团储备粮子公司下辖9个仓库及1个军粮供应站，2023年公司承担各级粮油储备规模71.73万吨，负责全市90%以上的粮食供应，在保障全市粮食安全方面发挥重要作用；公司控股子公司农发担保业务政策性较强，主要为“三农”客户提供担保服务，并建立了完善的担保分担机制，具有很强的区域竞争优势；公司多次获得苏州市国资委增资及股权资产划转，2023年9月末其实收资本增长至36.83亿元，较2022年末增长31.85%，预计未来公司资本实力将持续增强。

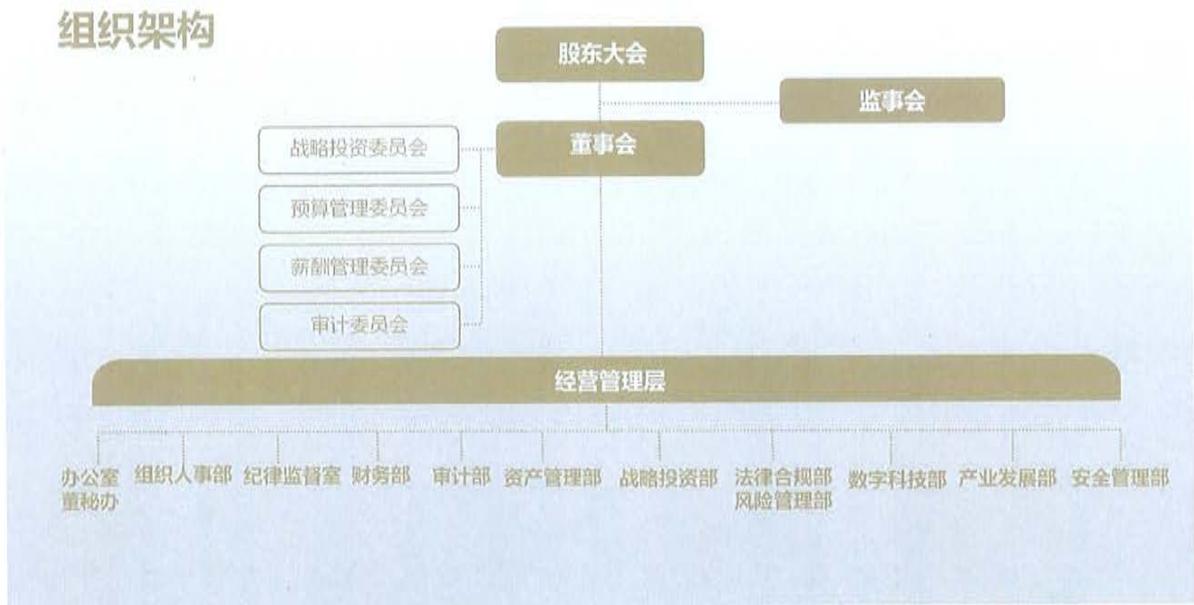
同时，东方金诚关注到，公司金融板块客户以农业相关领域及基础设施建设企业为主，客

²⁰ 通过参考2023年主体信用等级AAA的公司发行一般公司债的票面利率，预测农发集团本次债券发行利率约为3.4%。

户及行业集中度较高；由于部分客户经营压力加大，公司租赁和保理业务关注类资产占比较高，存在一定的信用风险管理压力；随着子公司业务板块的增加及业务规模的扩张，公司内部管理压力有所上升。

综上所述，东方金诚评定苏州市农业发展集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，评定“苏州市农业发展集团有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告”信用等级为 AAA。

附件一：农发集团组织结构图（截至 2023 年 9 月末）



附件二：主要财务数据及指标

名称	2020年	2021年	2022年	2023.9
基本财务数据				
资产总额	118.95	152.30	212.23	225.91
其中：流动资产	51.66	89.20	101.36	105.10
负债总额	74.33	97.86	144.33	156.28
其中：流动负债	37.76	50.06	83.23	83.74
所有者权益	44.62	54.45	67.90	69.64
全部债务	54.21	79.81	118.87	132.24
其中：短期债务	25.75	39.18	65.50	67.44
营业总收入	8.78	10.25	11.26	18.14
期间费用	2.48	2.97	3.72	3.87
营业利润	1.96	3.66	2.21	2.19
EBITDA	3.72	5.27	5.09	-
净利润	1.37	3.04	1.55	1.59
经营效率与盈利能力				
营业利润率	22.28	35.66	19.63	12.07
总资产收益率	1.24	2.24	0.85	-
净资产收益率	3.11	6.14	2.53	-
负债与流动性				
资产负债率	62.49	64.25	68.01	69.17
流动比率	1.37	1.78	1.22	1.26
短期债务/全部债务	47.49	49.09	55.10	51.00
EBITDA 利息保障倍数	3.71	5.51	5.69	-
全部债务/EBITDA	14.56	15.14	23.35	-
全部债务资本化比率	54.85	59.45	63.64	65.51

附件三：主要财务及监管指标计算公式

指标	计算公式
累计担保代偿率	累计代偿金额/累计解除担保金额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收金额/累计代偿金额×100%
当期担保代偿率	当期代偿金额/当期解除担保金额×100%
增信放大倍数	增信业务责任余额/净资产
流动资产占比	流动资产/总资产×100%
现金类资产占比	(货币资金+存出保证金-存入保证金)/总资产×100%
资本现金率	(货币资金+存出保证金-存入保证金)/净资产×100%
I类资产占比	I类资产/(总资产-应收代偿款)×100%，I类资产包括现金、银行存款、存出保证金、货币市场基金、国债和金融债券、可随时赎回或三个月内到期的商业银行理财、债项评级AAA级的债券等。
II类资产占比	II类资产/(总资产-应收代偿款)×100%，II类资产包括商业银行理财产品(除I类资产以外部分)、债项评级AA级和AA+级债券、对其他融资担保公司或再担保公司股权、对在保客户且合同期限6个月以内的委托贷款40%部分、不超过净资产30%自用型房产等。
III类资产占比	III类资产/(总资产-应收代偿款)×100%，III类资产包括对在保客户股权投资80%部分以及其他股权类资产、债券信用评级AA-级以下或无债券信用评级的债券、投资购买的信托产品、资产管理计划、基金产品、资产支持证券、对在保客户且合同期限6个月以内的委托贷款60%部分以及其他委托贷款、其他应收款等。
收入费用率	业务及管理费/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
净资产收益率	净利润×2/(期初净资产+期末净资产)×100%
准备金覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金)/增信责任余额*100%

附件四：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“苏州市农业发展集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”（以下简称为“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与苏州市农业发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露，在该债项交易场所网站、东方金诚网站 (<http://www.dfratings.com>) 和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易场所网站公告披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

东方金诚国际信用评估有限公司

2024年3月28日

