



中诚信国际
CCXI

苏州市农业发展集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0819 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	苏州市农业发展集团有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	江苏省信用再担保集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 苏农 02”	AAA

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，该债项级别充分考虑了江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为苏州市农业发展集团有限公司（以下简称“农发集团”或“公司”）是苏州市国资委重点打造的苏州市内唯一一家以农村金融服务、实业投资为主的多元化集团公司，定位明确，具有重要的政策性地位，且持续获得政策及股东支持。同时，需关注公司类金融业务风险管理情况，以及财务杠杆比率持续攀升、短期偿债压力较大对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，苏州市农业发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

可能触发评级上调因素：区域经济实力显著增强，公司资本实力显著增强，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 作为苏州市属唯一一家提供涉农综合性服务的企业集团，维持重要的战略地位 ■ 公司持续享受担保业务风险分担机制及税收优惠，并获得省级普惠金融发展专项资金等资金支持，储备粮业务亦能获得相关补贴 ■ 江苏信保集团拥有极强的综合竞争实力及财务实力，由其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保为“21苏农02”的还本付息提供了有力保障
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司类金融业务规模持续扩大，需持续关注宏观经济、行业政策等对资产质量、违约及代偿风险等方面的影响 ■ 财务杠杆率持续提升，且面临较大的短期偿债压力

项目负责人：刘冠如 grliu@ccxi.com.cn
 项目组成员：华志鹏 zhphua@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(021)60330988
 传真：(021)60330991

财务概况

农发集团（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	152.30	212.23	233.56
所有者权益合计（亿元）	54.45	67.90	69.38
负债合计（亿元）	97.86	144.33	164.19
总债务（亿元）	79.83	118.92	137.19
营业总收入（亿元）	10.25	11.26	24.48
净利润（亿元）	3.04	1.55	1.50
EBIT（亿元）	4.61	3.11	3.30
EBITDA（亿元）	5.25	3.80	4.55
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-18.69	-28.38	-21.30
营业毛利率（%）	36.24	33.05	14.91
总资产收益率（%）	3.03	1.70	1.48
EBIT 利润率（%）	49.03	30.00	13.91
资产负债率（%）	64.25	68.01	70.30
总资本化比率（%）	59.45	63.65	66.41
总债务/EBITDA（X）	15.19	31.31	30.16
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.49	4.24	4.30
FFO/总债务（X）	0.01	0.00	0.01
农发集团（母公司口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	82.54	87.62	90.09
负债合计（亿元）	38.72	38.02	39.74
总债务（亿元）	33.09	32.38	34.79
所有者权益合计（亿元）	43.82	49.60	50.35
投资收益（亿元）	1.42	1.78	1.80
净利润（亿元）	0.78	1.18	0.98
EBIT（亿元）	1.66	2.03	1.79
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.90	0.04	-0.28
经调整的净资产收益率（%）	1.78	2.52	1.96
资产负债率（%）	46.92	43.39	44.11
总资本化比率（%）	43.03	39.50	40.87
总债务/投资组合市值（%）	51.82	47.25	48.88
现金流利息保障倍数（X）	0.29	1.61	2.00

注：1、中诚信国际根据农发集团提供的其经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体概况数据

江苏信保集团（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	264.88	333.37	355.58
担保损失准备金（亿元）	25.65	36.76	40.07
所有者权益（亿元）	158.64	190.85	209.31
在保余额（亿元）	1,813.91	2,779.72	3,126.01
担保业务收入（亿元）	14.58	17.72	17.61
利息净收入（亿元）	3.19	4.56	5.16
投资收益（亿元）	5.73	6.31	9.46
净利润（亿元）	7.23	9.46	12.22
平均资本回报率（%）	4.90	5.41	6.11
累计代偿率（%）	0.21	0.23	0.23
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2023 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
农发集团	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，以农村金融服务、现代农业产业为主业	90.09	50.35	44.11	1.80	0.98
连云港金控	连云港市重要的引导产业投资、扶持实体经济、实现国有资产保值增值的主体	180.50	85.47	52.65	0.21	-0.56
黄海金控	盐城市市属唯一的金融投资集团，以服务盐城经济发展为中心任务，以发展地方金融业、基金投资、“金融+产业”、融资担保、“绿色金融+生态建设”五大服务功能为主要方向	110.18	69.90	36.55	1.99	1.28

中诚信国际认为，农发集团与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，投资策略及投资风险无显著差异，投资较为分散，但农发集团母公司口径下净资产规模相对较小，财务杠杆比率处于比较组的中等水平；母公司持有资产主要为对子公司的长期股权投资和长期持有的类金融企业股权等，资产流动性较弱。

注：1、“黄海金控”系“江苏黄海金融控股集团有限公司”公司简称；连云港金控为“连云港市金融控股集团有限公司”简称；2、连云港金控数据为 2022 年母公司口径数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

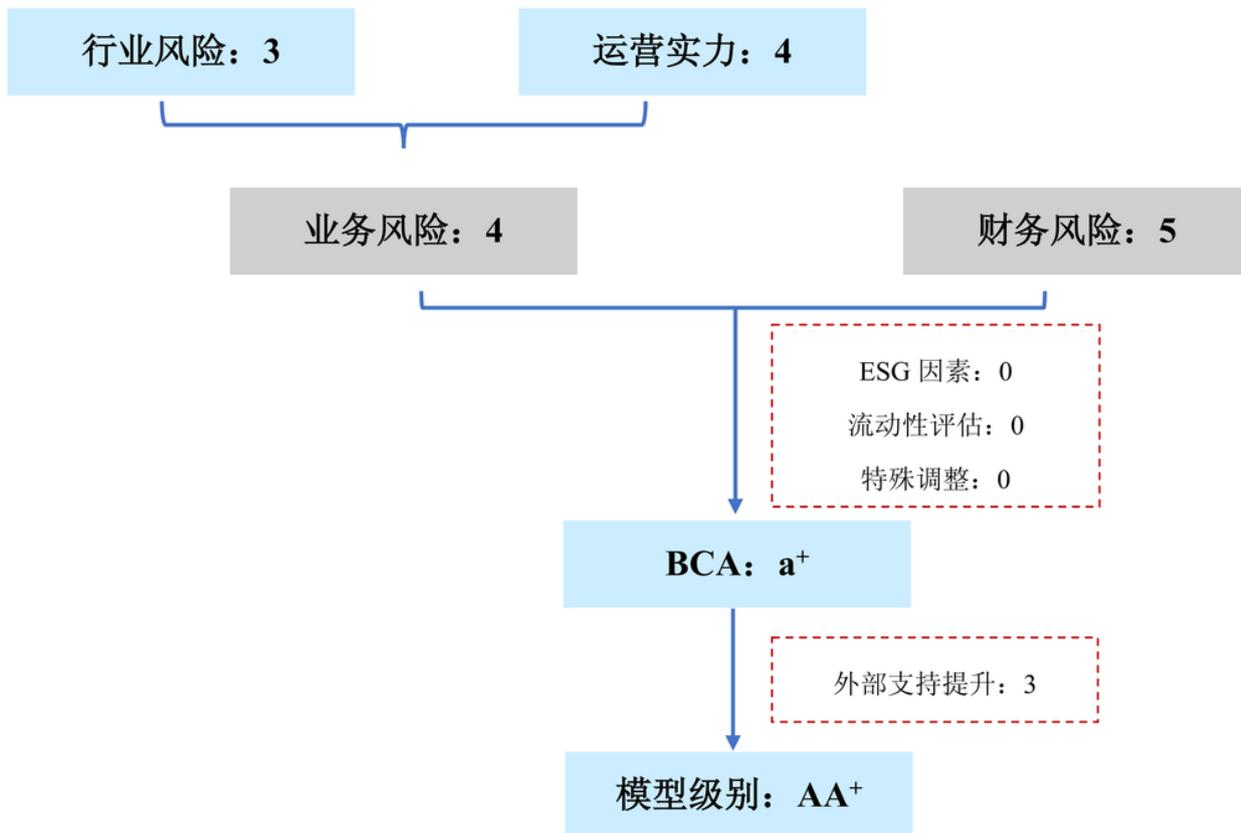
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 苏农 02	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	4.00/4.00	2021/09/15~2026/09/15	加速到期

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
农发集团	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

苏州市农业发展集团有限公司评级模型打分(C210100_2024_02_2024_01)



注：

外部支持：苏州市政府经济财政实力强劲，完备的产业链及载体布局对苏州市区域经济持续发展起到强有力的支撑，对公司的潜在支持能力很强。公司是苏州市国资委重点打造的苏州市内唯一一家以农村金融服务为主、实业投资为辅的多元化集团公司，定位明确，具有重要的政策性地位，且持续获得政策及股东支持。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100_2024_02

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

2023 年以来，新一轮国企改革深化提升行动拉开序幕，科技创新的相关支持政策加深，化债背景下，城投转型投资控股企业逐渐增多，股权投资市场处于调整阶段，总体呈下行态势；上述因素影响下，企业整合重组增多，科技创新领域投资推动机构的投资阶段前移，同时市场环境变化下，投资机构更为谨慎，国有背景投资机构继续发挥重要作用，需要更加关注企业实际运营实力和市场变化对盈利和资金回笼的影响。

详见《中国投资控股企业特别评论，2024 年3月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11017?type=1>

中诚信国际认为，公司职能定位明确，投资涉及多个行业，各子公司总体经营情况良好，能够贡献稳定的投资收益。但公司投资企业以类金融企业为主，风险管控情况值得关注。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，部分资本公积转增实收资本，新设子公司对业务结构无重大变化，战略方向明确。

公司于 2022 年 11 月将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”）拨付的 5.41 亿元货币资金以及 745.82 万元股权计为资本公积，并将 2023 年 1 月国资委拨付的农贸市场拆迁补偿金额 6,079.14 万元记为专项应付款。上述资产均于 2023 年 4 月完成股权评估，2023 年 7 月，农发集团全体股东会审议通过增资议案，在扣除部分划出资产后，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，同年 9 月，农发集团全体股东同意将资本公积中 5.00 亿元按持股比例转增注册资本，增资后各股东持股比例不变，截至 2023 年末，公司注册资本增至 36.83 亿元，苏州市国资委为公司控股股东及实际控制人，持有公司 74.24% 的股份。

2023 年，公司合并范围通过新设及收购方式新增苏州市蔬菜种子有限公司、苏州市特色农产品发展有限公司及苏州市农业科技发展有限公司等子公司，上述子公司可有效补充公司农业实业板块业务类型，对公司业务结构无重大影响。

跟踪期内，公司仍定位为苏州市市属唯一一家提供涉农综合性服务的企业集团，以农村金融服务、现代农业产业为主业，开展债权投资、基金投资及粮食储备等相关业务。

公司建立了较完善的投资管理机制及风险控制机制，跟踪期内，公司进一步加强风险管控。

投资管理方面，公司制定了完善的投资管理制度，明确了集团投资管理的最高权利和决策机构，实行了集团投资分类管理，约定了投资事前管理、投资事后管理、投资风险管理和责任追究等。为了加强公司对子公司的管理和保证母公司投资的安全，公司建立了对控股子公司控制的架构，确定控股子公司章程的主要条款，明确向控股子公司委派董事、监事及重要管理人员的选任方式和职责权限等；依据公司战略规划，协调控股子公司的经营策略和风险管理策略，督促控股子公司制定相关业务经营计划和风险管理程序；制定控股子公司的业绩考核与激励约束制度；制定控股子公司重大事项报告制度；要求控股子公司及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项；要求控股子公司定期向公司提供财务报告和管理报告；要求控股子公司及时报送其董事会决议、股东会决议等重要文件。风险控制方面，公司在行业选择、区域选择上对控股子公司的客户准入进行了要求，并要求实行从严控制和统一管理的原则。另外，公司总经理室下设风险控制委员会，作为公司重大风险事项审议决策的参谋协调机构，明确了公司风险预计管理规则，风险事项报告的要求，风险项目处置的方式和流程等。跟踪期内，公司加强了风险管控措施，对风险信息管理报送规则进行了明确。整体来看，公司投资管理与决策制度健全，内控机制较为完善，能较好地防范和化解经营风险压力，近年来未出现过重大风险项目。

母公司投资组合以控股的子公司和类金融公司股权为主，投资涉及多个行业；母公司所持类金融股权以长期持有为主，投资资产整体流动性较弱。

母公司投资组合以对控股子公司的投资和类金融公司股权投资为主，每年可为公司贡献一定利润，投资行业主要涉及融资租赁、融资担保、商业保理、小额贷款、创投、粮食购销等多个领域，单个子公司投资额占比较低，投资标的较为分散，但展业范围主要集中于苏州市。

资产流动性方面，除持有控股子公司股权，母公司以参股类金融机构的形式开展金融投资业务，目前参股的类金融机构包括苏州市苏园担保有限公司 1.30 亿元、苏州信托有限公司 7.44 亿元、苏州资产管理有限公司（以下简称“苏州资管”）3.97 亿元、创元期货股份有限公司 0.88 亿元、江苏省再保融资租赁有限公司 0.84 亿元等。公司类金融股权投资以长期持有为主要目的，可为公司带来较为稳定投资收益，2023 年度母公司共获得投资收益 1.80 亿元。母公司投资组合中流动性资产主要为货币资金，但占比较低，投资组合流动性较弱。

跟踪期内，公司各业务板块稳定发展，以储备粮为主的商品销售业务收入增幅较大，为公司业务收入的主要来源，但该业务公益属性较强，拉低了公司的平均毛利率；类金融业务基本保持稳定发展，但受宏观形势影响不良资产规模略有增长，且区域集中度较高，需对相关风险敞口予以关注。

表 1：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
融资租赁	1.75	17.05	41.54	2.52	22.38	36.65	3.14	12.84	46.78
保理业务	1.18	11.54	46.72	1.65	14.63	50.04	1.56	6.39	39.61
担保业务	0.63	6.13	100.00	0.85	7.56	100.00	1.07	4.38	100.00
小贷业务	0.84	8.24	77.94	0.91	8.08	77.63	0.77	3.15	75.63
养老服务	0.60	5.87	18.63	--	-	-	--	-	-

商品销售	3.19	31.08	1.21	3.29	29.17	-7.80	15.98	65.29	-2.63
其他	2.06	20.09	65.61	2.05	18.17	52.69	1.95	7.96	40.71
营业收入/毛利率合计	10.25	100.00	39.68	11.26	100.00	36.66	24.48	100.00	16.82

注：1、2021年9月根据市政府统一安排，公司将原养老板块运营主体苏州市养老产业发展有限公司转让至苏州市健康养老产业发展集团有限公司，此后不再产生养老服务收入；2、上表中2023年公司融资租赁业务收入为苏州市农发融资租赁有限公司全部业务收入（含手续费收入等），2021年~2022年融资租赁业务收入仅含租金收入，数据不具可比性。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司维持自身业务定位，类金融业务仍主要面向“三农”进行展业，基金业务主要投向农业领域，各子公司运营发展保持稳定；受异地政信业务收缩影响，公司类金融业务在苏比例维持或提升至较高占比，区域集中度较高，同时受利差收窄等因素影响，保理、小贷业务收入有所下降，此外，仍需持续关注宏观经济、行业政策等对公司类金融业务在资产质量、违约及代偿风险等方面的影响以及公司相应风险管控情况。

融资租赁业务，跟踪期内仍由公司子公司苏州市农发融资租赁有限公司¹（以下简称“农发租赁”）开展，资金来源主要为金融机构借款（占比超过60%）、公司自有资金及股东借款。跟踪期内，农发租赁的租赁本金余额有所增长，类型均为售后回租，投放客户以服务“三农”为主，投放区域集中在苏州区域（区域占比约85%），项目类型主要以新农村建设、基础设施建设及旅游景区项目为主，期限以1~3年为主，前五大融资租赁客户本金占当期末融资租赁本金余额比例为23.31%。

表 2：近年来农发租赁业务开展情况（亿元、笔、%）

分行业	2021	2022	2023
当期新增融资租赁合同数	80	77	79
当期融资租赁投放金额	34.51	41.53	41.63
其中：回租业务投放额	34.51	41.53	41.63
期末融资租赁本金余额	39.64	54.74	64.58
其中：回租业务余额	39.64	53.82	64.58
期末不良余额	0.50	0.49	0.50
不良率	1.26	0.91	0.76

注：1、不良余额和不良率口径包括农发租赁开展的融资租赁及原开展的保理业务，目前农发租赁已不从事保理业务；2、报告期内不良余额均为针对深圳市爱尔贝特科技有限公司应收保理款，已全额计提坏账，农发租赁对该项目提起诉讼且已胜诉，目前对方处于破产重整阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保理业务，跟踪期运营主体仍主要为公司子公司苏州农发商业保理有限公司²（以下简称“农发保理”）和江苏盛泽东方农发商业保理有限公司³（以下简称“盛泽保理”）。跟踪期内，农发保理仍主要提供贸易融资、应收账款管理和分账户管理等服务，以受让应收款提供融资服务为主，投放行业集中在租赁和商务服务业、农林牧渔、水利、环境和公共设施管理业。受异地政信收紧调整，跟踪期内公司保理业务在苏占比进一步提升，期末占比逾90%。由于苏州当地利差较其他地市收窄，尽管跟踪期内公司保理发生额及期末在保余额有一定增长，保理收入及毛利率仍有所下降。截至2023年末，农发保理的拨备余额为1.80亿元，拨备覆盖率（拨备余额/不良资产

¹ 截至2023年末，农发租赁注册资本为10.00亿元，公司持有其54.64%的股权。

² 截至2023年末，农发保理实收资本4.00亿元，公司持股比例为60%。

³ 截止2023年末，盛泽保理注册资本1.50亿元，根据苏州农发商业保理有限公司与苏州吴江高新区科创园发展有限公司《关于江苏盛泽东方农发商业保理有限公司之一致行动协议》，自2020年1月1日起，苏州农发商业保理有限公司（直接持股40%，通过一致行动协议合计控股60%）控制江苏盛泽东方农发商业保理有限公司，其纳入公司合并范围。

余额) 为 228%，计提较为充分。

表 3: 近年来农发保理业务开展情况 (亿元)

项目	2021	2022	2023
保理发生额	10.49	29.24	30.89
保理余额	22.82	29.65	35.71
其中: 有追索权保理余额	22.82	29.65	35.71
保理余额中不良资产余额	0.80	0.80	0.79
应收款逾期额	0.80	0.80	0.79

注: 报告期内不良余额均为盛泽保理针对深圳市爱尔贝特科技有限公司应收保理款, 已全额计提坏账, 盛泽保理对该项目提起诉讼且已胜诉, 目前对方处于破产重整阶段。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

担保业务, 跟踪期内仍由公司子公司苏州市农业融资担保有限公司⁴ (以下简称“苏州农担”) 和苏州市中小微企业融资担保有限公司⁵ (以下简称“苏州小微担保”) 运营, 仍主要开展融资担保业务, 客户仍集中在苏州市及下属区县, 以“三农”和“小微”为主, 目前融资性担保业务以年化费率 0.1%~2.0%的间接融资性担保 (期限为 1 年以内) 为主, 非融资性担保以保函担保 (期限 2 年以内) 为主。除开展独立担保业务外, 公司亦同其他担保公司开展联合担保⁶ 并获得收益。2023 年公司积极进行担保业务拓展, 当期发生额及在保余额均有所增长, 收入亦同步提高。近年来公司展业过程中有少量代偿产生, 目前公司积极通过起诉、调解等方式进行追偿。

表 4: 近年来公司担保业务基本情况 (亿元、笔、%)

项目	2021	2022	2023
当期发生额	87.77	111.11	124.93
当期发生笔数	1,992	3,348	3,662
期末在保余额	93.96	125.28	138.29
期末在保笔数	1,963	3,250	3,572
期末担保责任余额	83.32	96.74	111.86
当年/期代偿额	0.25	0.31	0.73
当年/期代偿追偿额	0.42	0.22	0.36
当年/期代偿率	0.58	0.39	0.61
累计代偿额	3.61	3.91	4.63
累计代偿率	0.44	0.44	0.45

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

行业集中度方面, 截至 2023 年末, 公司主要面向制造业、租赁和服务业、批发和零售业及农林牧渔等行业提供融资性担保, 面向建筑业提供非融资性担保。**风险防范方面**, 公司建立完善的风险分担机制并要求客户提供反担保措施来降低风险。**业务补贴方面**, 公司面向“三农”和“小微”提供服务, 在财政补贴和税收优惠等方面持续获得政策性支持⁷。

除担保业务外, 苏州农担还从事少量委贷业务和债券投资业务, 2023 年苏州农担委贷业务当期发生额 2.55 亿元 (共 4 笔), 当期余额 3.55 亿元, 均同比有所增长; 债券投资对象主要集中在省内国有企业, 以证券交易所或银行间交易所发行的产品为主, 2023 年末投资余额为 3.19 亿元,

⁴ 截止 2023 年末, 苏州农担注册资本 17.81 亿元, 跟踪期内注册资本新增 1.00 亿元, 公司持有其 95.18% 的股权。

⁵ 截止 2023 年末, 苏州小微担保注册资本 6.00 亿元, 跟踪期内注册资本新增 1.00 亿元, 为公司全资子公司。

⁶ 主要业务模式是苏州农担作为江苏省农业融资担保有限责任公司 (以下简称“省农担”) 的苏州办事处开展“苏农担”业务, 省农担、苏州农担、苏州市财政及贷款银行按照 3:3:2:2 比例分担以加大对符合条件的涉农企业支持。

⁷ 2023 年, 公司担保业务获得财政补贴 2,522 万元, 同年苏州农担享受税收优惠 3,079.65 万元。

上述业务亦为苏州农担提供一定收入补充。

小贷业务，跟踪期运营主体仍为公司子公司苏州市姑苏区鑫鑫农村小额贷款股份有限公司⁸（以下简称“鑫鑫农贷”）。鑫鑫农贷的主要客户是苏州市范围内的“三农”客户，从 2018 年开始，鑫鑫农贷陆续在江苏省其他地市开展政信类小贷业务，截至 2023 年末客户集中在苏州及盐城地区。期限方面，小贷业务贷款合同期限以 6 个月以内为主，部分优质城投客户的贷款期限可以拓宽至 1 年以上。**风险管控措施方面**，鑫鑫农贷一般要求客户提供保证担保，辅以抵质押措施，纯信用放款较少，跟踪期内贷款利率水平无大规模变动。业务运作方面，跟踪期内鑫鑫农贷业务投放较上年有所下降，但期末贷款余额水平相当，由于投放量的下降及利差收窄，跟踪期内收入规模有所下行。**项目风险方面**，受宏观经济环境影响，部分小额惠农贷客户经营不达预期，当期不良贷款余额上升，但不良率仍保持在较低水平，同时公司计提了较为充裕的业务拨备，拨备覆盖率达 319.87%。

表 5：近年来公司小贷业务开展情况

项目	2021	2022	2023
当期发生额（亿元）	9.16	14.42	11.51
当期发生笔数（笔）	552	649	592
期末贷款余额（亿元）	9.97	12.02	12.00
期末不良贷款余额（万元）	0.00	74.49	446.38
不良率（%）	0.00	0.06	0.37

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金管理业务，跟踪期内仍由公司全资子公司苏州市农发创新资本管理有限公司⁹（以下简称“农发资本”）运营，主要投资方向包括乡村振兴产业、乡村旅游、农林业等，均为股权投资。公司退出方式主要为股权转让，截至 2023 年末，公司在管基金 22 支，较上年末增加 2 支，基金认缴规模 81.27 亿元，实缴规模 56.21 亿元。公司基金管理费收取标准较低，2023 年实现收入 0.24 亿元，同比增长 22.88%。

跟踪期内，公司商品销售业务收入大幅增长，成为公司收入的主要构成，但该业务公益属性较强，政府予以较多补助；公司同时积极在农业实业板块开拓业务，对收入形成一定补充。

商品销售业务，跟踪期内业务主体仍为公司子公司苏州市储备粮管理有限公司¹⁰（前身为“苏州市粮食集团有限责任公司”，以下简称“市储公司”），主要开展储备粮轮换业务（种类以稻谷、小麦、大米等粮食产品为主），2022 年 10 月 7 家储备粮管理公司纳入市储公司的合并范围，故 2023 年公司商品销售收入同比大幅增长。但作为储备粮业务运营主体，市储公司的粮食买卖存在时间差，购入新粮经过存储后大多以陈粮状态售出，陈粮价格与新粮存在价差，导致公司该业务板块近两年持续亏损，苏州市财政局对公司该业务予以补贴¹¹，2023 年市储公司获得政府补贴 2.02 亿元。截至 2023 年末，市储公司下辖 4 个直属库，总仓容近 68 万吨，油罐 1 万吨，粮食铁路专用线 2 条，此外市储公司亦积极进行域内外粮仓建设，计划在 2025 年内粮食储备容量增

⁸ 截至 2023 年末，鑫鑫农贷注册资本 4.00 亿元，公司对其持股比例为 35%，为鑫鑫农贷第一大股东。

⁹ 截至 2023 年末，农发资本注册资本 1.50 亿元，公司对其持股比例为 100%。

¹⁰ 截至 2023 年末，市储公司注册资本 5.91 亿元，公司对其持股比例为 100%。

¹¹ 根据苏粮财[2023]4 号文件，对市区储备粮、食用油、成品粮的补贴、轮换及贷款等提供补贴并明确补贴标准。

至 100 万吨。

农业实业板块及其他业务，跟踪期仍主要由公司子公司苏州市农产品发展有限公司¹²（以下简称“农产品公司”）负责，依托“万家邻里”品牌，农产品公司以公益性农贸市场运营为核心，进行大型公益性农批市场建设，同步开展域内外保供基地拓展、数字信息化平台开发、资产出售及物业管理等业务，涉及种植业、养殖业、流通服务业等多个行业。此外，农发集团亦于 2022 年及 2023 年分别收购苏州苏太企业有限公司及苏州农村产权交易中心有限公司等公司，在农业实业板块不断强链补链。

财务风险

母公司口径财务分析

中诚信国际认为，母公司盈利主要来源于投资项目产生的投资收益，跟踪期内被投资企业经营稳健，投资收益规模保持增长；同时，得益于股东支持及公司良好运转，跟踪期内母公司所有者权益有所增长，财务杠杆率维持在较低水平；同期公司现金流利息覆盖倍数表现较好，但短期债务占比上升，部分偿债指标有所弱化。

公司作为投资控股型企业，母公司主要承担股权投资职能，盈利主要来源于投资收益，主要为参控股公司现金分红及权益法核算的长期股权投资收益，母公司股权投资较为优质，收益性较好，跟踪期内投资收益保持增长趋势。

母公司总资产主要由货币资金、长期股权投资、其他非流动金融资产及其他非流动资产等组成，以非流动资产为主。母公司长期股权投资主要系对控股子公司以及联营、合营企业的投资，2023 年末同比增长主要来自对下属控股子公司增资。其他非流动金融资产主要系对苏州资管、江苏省再融资融资租赁有限公司等地方类金融企业的投资。2023 年末其他非流动资产规模同比变化不大，包括对苏州城乡一体化发展投资中心（有限合伙）的委托投资（4.3 亿元）¹³以及对下属控股子公司的借款（11 亿元）。母公司投资组合以长期股权投资为主，所持股权较优质，大部分为计划长期持有的战略性投资。母公司负债主要系有息债务，期限结构以长期为主。得益于股东资金、股权资产的划转及公司自身盈利的积累，跟踪期内公司所有者权益有所增长，同时随着外部投资规模扩大，公司债务规模略有增长，杠杆比率随之上升，但仍维持在较低水平。

母公司经营活动现金流主要表现为收到或支付其他与经营活动有关的现金，主要系与关联方的往来款收支，整体规模较小且存在波动性。作为投资控股型企业，跟踪期内，母公司投资活动现金流呈持续净流出状态。同时，母公司承担集团体系内重要的融资职能，筹资活动现金流持续净流入，跟踪期内融资规模减少，全年筹资活动现金净流入规模同步收窄。偿债能力方面，跟踪期内母公司现金流利息覆盖倍数表现较好，但货币等价物较上年有所下降，同时短期债务规模增长，货币等价物无法对其形成有效覆盖，短期偿债指标有待改善。

¹² 截至 2023 年末，农产品公司注册资本 3.924 亿元，公司对其持股比例为 100.00%。

¹³ 资金来源于市财政局专项资金。

表 6：公司母公司口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
营业收入	0.03	0.02	0.01
期间费用合计	1.01	0.91	1.14
投资收益	1.42	1.78	1.80
公允价值变动	--	0.29	0.31
利润总额	0.78	1.18	0.98
经调整的净资产收益率	1.78	2.52	1.96
货币资金	13.83	9.08	4.86
长期股权投资	41.45	48.61	54.75
其他非流动金融资产	7.69	9.98	10.85
其他非流动资产	11.09	16.00	15.30
资产总额	82.54	87.62	90.09
投资组合账面价值	63.86	68.53	71.18
投资组合市值	63.86	68.53	71.18
经调整的所有者权益	43.82	49.60	50.35
总债务	33.09	32.38	34.79
短期债务/总债务	24.00	21.59	31.48
资产负债率	46.92	43.39	44.11
总资本化比率	43.03	39.50	40.87
经营活动产生的现金流量净额	-0.90	0.04	-0.28
投资活动产生的现金流量净额	0.00	-8.32	-5.16
取得投资收益收到的现金	1.15	1.32	1.88
筹资活动产生的现金流量净额	12.23	3.53	1.22
货币等价物/短期债务	1.74	1.30	0.44
现金流利息保障倍数	0.29	1.61	2.00
EBITDA 利息保障倍数	1.96	2.44	2.28

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

合并口径财务分析

中诚信国际认为，公司经营性业务利润和投资收益是其最主要的利润来源，受益于业务的稳健运营，跟踪期内公司盈利情况良好，能较好覆盖债务利息；但随着业务的逐步发展，资产及负债规模保持增长，同时由于经营活动及投资活动现金流持续净流出，公司维持着较高的外部融资需求，带动财务杠杆率不断攀升。

公司利润总额主要由投资收益和经营性业务利润构成，2023 年公司期间费用前利润较上年变动不大，但由于当期支付较多人员工资及五险一金，加之折旧及摊销金额同比增加，带动了管理费用上升，投资收益较为有效地填补了经营性业务利润的缺口，当期利润总额呈小幅增长。

随着业务的稳步推进，跟踪期内公司资产规模有所增长，主要以类金融业务形成的资产及货币资金为主，并呈现以非流动资产为主的资产结构。公司类金融业务形成的资产主要分布于应收账款、一年内到期的非流动资产、发放贷款和垫款、长期应收款和其他非流动金融资产构成。公司负债主要由有息债务及长期应付款构成，其中有息债务主要以银行借款和直融为主。跟踪期内，随着各项业务逐步发展，公司对外融资需求有所提升，合并口径债务规模继续增长，长短期债务规模相当。如前所述，跟踪期内股东资金、股权资产的划转及公司自身盈利的积累带动当期公司所有者权益增长，但受债务增长较快影响，合并口径下公司杠杆比率持续提高。

跟踪期内，随着融资租赁及保理等业务规模增长，公司业务资金投入规模随之增加，2023 年经营活动净现金流和投资活动净现金流持续净流出，融资需求明显上升，公司维持了较大的融资

力度，当期筹资活动净现金流延续大规模净流入态势。跟踪期内，公司 EBITDA 规模上升，对利息的覆盖程度较高，但持续流出的经营活动现金流无法对利息实现有效覆盖。整体来看，公司偿债指标表现一般。

表 7：近年来公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元）

	2021	2022	2023
营业总收入	10.25	11.26	24.48
期间费用合计	2.97	3.72	5.45
经营性业务利润	1.28	0.96	0.63
投资收益	2.65	1.63	1.74
公允价值变动收益	0.38	0.33	0.33
利润总额	3.67	2.21	2.30
货币资金	36.36	43.39	34.71
应收账款	21.55	27.98	34.11
存货	2.13	12.87	16.15
一年内到期的非流动资产	26.18	15.17	6.60
发放贷款及垫款	12.24	14.06	15.43
长期应收款	10.62	36.81	55.77
长期股权投资	8.96	9.75	9.64
其他非流动金融资产	9.80	12.27	13.86
固定资产	3.67	15.09	14.37
资产总额	152.30	212.23	233.56
短期借款	15.65	33.59	39.48
应付票据	6.50	13.92	5.88
一年内到期的非流动负债	17.03	17.99	22.98
其他流动负债	7.64	8.84	9.74
长期借款	22.12	28.19	53.29
应付债券	18.52	25.18	15.35
长期应付款	6.91	7.45	6.66
负债总额	97.86	144.33	164.19
短期债务	39.18	65.50	68.34
总债务	79.83	118.92	137.19
资产负债率（%）	64.25	68.01	70.30
总资本化比率（%）	59.45	63.65	66.41
经营活动产生的现金流量净额	-18.69	-28.38	-21.30
投资活动产生的现金流量净额	-3.19	-7.04	-7.60
筹资活动产生的现金流量净额	28.59	37.02	24.79
EBITDA	5.25	3.80	4.55
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-19.54	-31.70	-20.13
EBITDA 利息倍数(X)	5.49	4.24	4.30

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司母公司口径受限资产金额 0.84 亿元，均为其他非流动金融资产中对江苏省再保融资租赁有限公司的股权质押受限。从合并口径来看，公司受限资产合计为 29.84 亿元，占总资产的 12.78%，主要系公司持有的应收融资租赁款、保理款和现金等。

截至 2023 年末，公司母公司无影响正常经营的重大未决诉讼。从合并口径来看，公司不存在涉案金额超过五千万元、尚未了结的且将对公司的经营及资产状况造成重大影响的诉讼、仲裁和行政处罚案件。

截至 2023 年末，公司母公司对子公司等企业提供担保合计 23.29 亿元¹⁴，占期末净资产的比例为 46.27%，规模较大，但风险可控。从合并口径来看，截至 2023 年末，公司对外担保¹⁵金额合计 1.90 亿元，占期末净资产的比例为 2.74%。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2024 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁶

假设

- 2024 年，公司择机对外进行投资，公司母公司预期对外投资新增 4~6 亿元。
- 2024 年，公司母公司所持股权持续提供一定的投资收益。
- 2024 年，公司母公司投资组合仍以控股的子公司和基金投资为主。
- 2024 年，公司母公司主要通过发行债券及银行借款满足投资业务出资需求。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年预测
经调整的净资产收益率(%)	1.96	1.12~1.68
总债务/投资组合市值(%)	48.88	45.56~68.34

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

ESG¹⁷表现方面，苏州农发系苏州市市属唯一一家提供涉农综合性服务的企业集团，以农村金融服务、现代农业产业为主业，积极履行社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司母公司口径及合并口径下均保有一定规模的货币资金，截至 2023 年末，母公司口径下公司银行授信总额 40.81 亿元，已使用授信 11.41 亿元，母公司共获得债券批文 35.00 亿元，已发行 23.00 亿元；合并口径下公司银行授信¹⁸总额 235.47 亿元，已使用授信 109.48 亿元，合并口径下共获得债券批文 68 亿元，已发行 44.20 亿元，公司债务融资工具发行顺畅，未使用授信额度较为充足。此外，公司受限资产比例较低，未来剩余融资空间较大，可对偿债资金形成一定补充。公司资金流出主要用于债务还本付息、外部投资及业务拓展。整体来看，公司资金平衡状况较好，流动性较强，未来一年流动

¹⁴ 详见附表六

¹⁵ 不包含获准融资性担保业务许可的所属子公司或经营范围内涵盖担保业务的所属金融机构的对外担保行为，详见附表六。

¹⁶ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁸ 此处数据不含苏州农担数据

性来源对流动性需求形成有效覆盖。

外部支持

苏州市具有很强的支持能力，对公司的支持意愿强，持续在资金和业务等方面为公司提供支持，为其发展提供了良好的基础。

公司实际控制人为苏州市国资委。苏州市作为江苏省第一大经济强市，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，也为公司的发展提供了良好的外部环境。苏州作为江苏省重要地级市，系国务院批复确定的长三角重要的中心城市之一、国家高新技术产业基地和风景旅游城市。依托良好的区位优势、产业链完备的制造业优势、国家级载体密集布局的开放先行优势以及同时拥有世界级传统文化资源和水生态资源的禀赋优势，苏州市经济总量长期位居江苏省首位，2023 年实现地区生产总值 24,653.40 亿元，按可比价格计算比上年增长 4.6%，稳定的经济增长和合理的产业结构为苏州市财政实力形成了有力的支撑，财政自给度较高，2023 年实现一般公共预算收入 2,456.81 亿元，增长 5.5%，税比约 85%。

2023 年，公司担保业务获得财政补贴 2,522.00 万元，其中包括省级普惠金融发展专项资金 1,509.98 万元；“农发通”产品项目奖补资金 511.19 万元，用于对公司“农发通”产品的保费补贴；制造业补贴 0.83 万元。税收优惠方面，根据相关财税文件，纳税人为农户、小型企业、微型企业及个体工商户借款、发行债券提供融资担保取得的担保费收入免征增值税，税收优惠政策从 2018 年 1 月 1 日起执行至 2023 年 12 月 31 日，2023 年度苏州农担享受增值税减免 3,079.65 万元，2024 年税收优惠政策将继续执行。此外，2023 年，公司获得苏州市国资委拨付的农贸市场资金 6,079.14 万元，市储公司亦在获得 2.02 亿元政府补贴。

跟踪债券信用分析

“21 苏农 02”募集资金总额 4.00 亿元，用于偿还公司债务，截至目前募集资金已全部按约定使用完毕。

根据江苏省信用再担保集团有限公司（以下简称“江苏信保集团”）提供的《担保函》（编号：增信(2021)0079 号），江苏信保集团为“21 苏农 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“21 苏农 02”含加速到期条款，若“21 苏农 02”到期之前，江苏信保集团发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，农发集团应在一定期限内提供新的保证，农发集团不提供新的保证时，债券持有人有权要求农发集团、江苏信保集团提前兑付债券本息。

偿债保障分析

江苏信保集团成立于 2009 年 12 月，初始注册资本 30.00 亿元，自设立以来，江苏信保集团经历多次增资和股权变动。截至 2023 年末，江苏信保集团注册资本和实收资本增至 120.40 亿元，其中江苏省财政厅持股比例为 26.29%，为江苏信保集团控股股东和最终控制人。

江苏信保集团以服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革“三大任务”为主线，构建江苏省的再担保体系，并按照“政策性导向、市场化运作、公司化管理”的原则，实施规范化管理、市场化运作，切实为江苏省中小企业的发展提供服务和支撑。江苏信保集团及其子公司目前形成了直接担保、再担保、融资租赁、小额贷款、资产管理和投资业务的多元业务发展模式。作为江苏省人民政府发起设立的再担保公司，江苏信保集团承担了建设江苏省担保体系的政策性职能，受到江苏省政府和江苏省地方各级政府在资金、业务拓展等方面的支持。其开展的担保、再担保业务对于促进江苏省经济和金融发展具有重要意义和作用。中诚信国际认为，江苏省政府具有很强的意愿和能力在有需要时给予江苏信保集团支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综上所述，中诚信国际维持江苏省信用再担保集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为“21 苏农 02”的偿还提供极强的保障。

评级结论

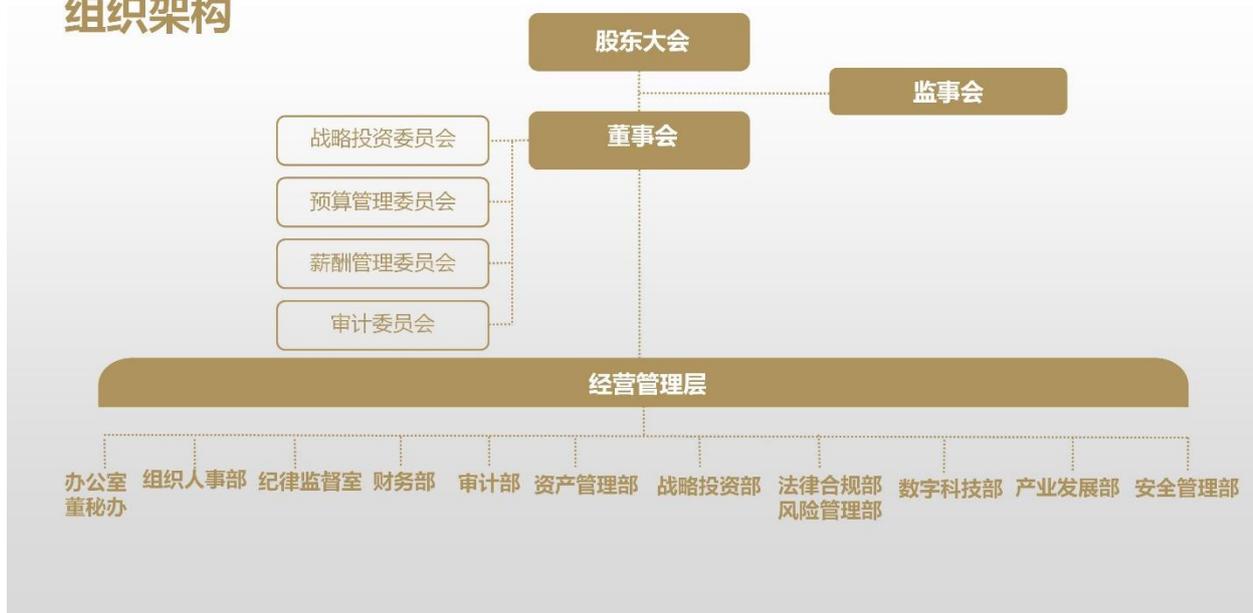
综上所述，中诚信国际维持苏州市农业发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定，维持“21 苏农 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：苏州市农业发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

股东	出资金额（万元）	占比
苏州市人民政府国有资产监督管理委员会	273,402.67	74.24%
苏州光大阳光城市发展投资企业（有限合伙）	38,244.39	10.39%
苏州漕湖产业发展集团有限公司	18,196.41	4.94%
苏州新灏农业旅游发展有限公司	7,638.04	2.07%
张家港市国有资本投资集团有限公司	6,431.95	1.75%
常熟市发展投资有限公司	6,431.95	1.75%
苏州市吴江城乡一体化建设投资(集团)有限公司	6,431.95	1.75%
苏州市吴中农业发展集团有限公司	6,029.99	1.64%
太仓市水务集团有限公司	5,454.55	1.48%
合计	368,261.90	100.00%

主要一级子公司名称	持股比例（%）
苏州市农业融资担保有限公司	95.18
苏州绿原城乡建设有限公司	100.00
苏州市姑苏区鑫鑫农村小额贷款股份有限公司	35.00
苏州市农发融资租赁有限公司	54.64
苏州农发创新资本管理有限公司	100.00
苏州农发商业保理有限公司	60.00
苏州市农产品发展有限公司	100.00
苏州市储备粮管理有限公司	100.00

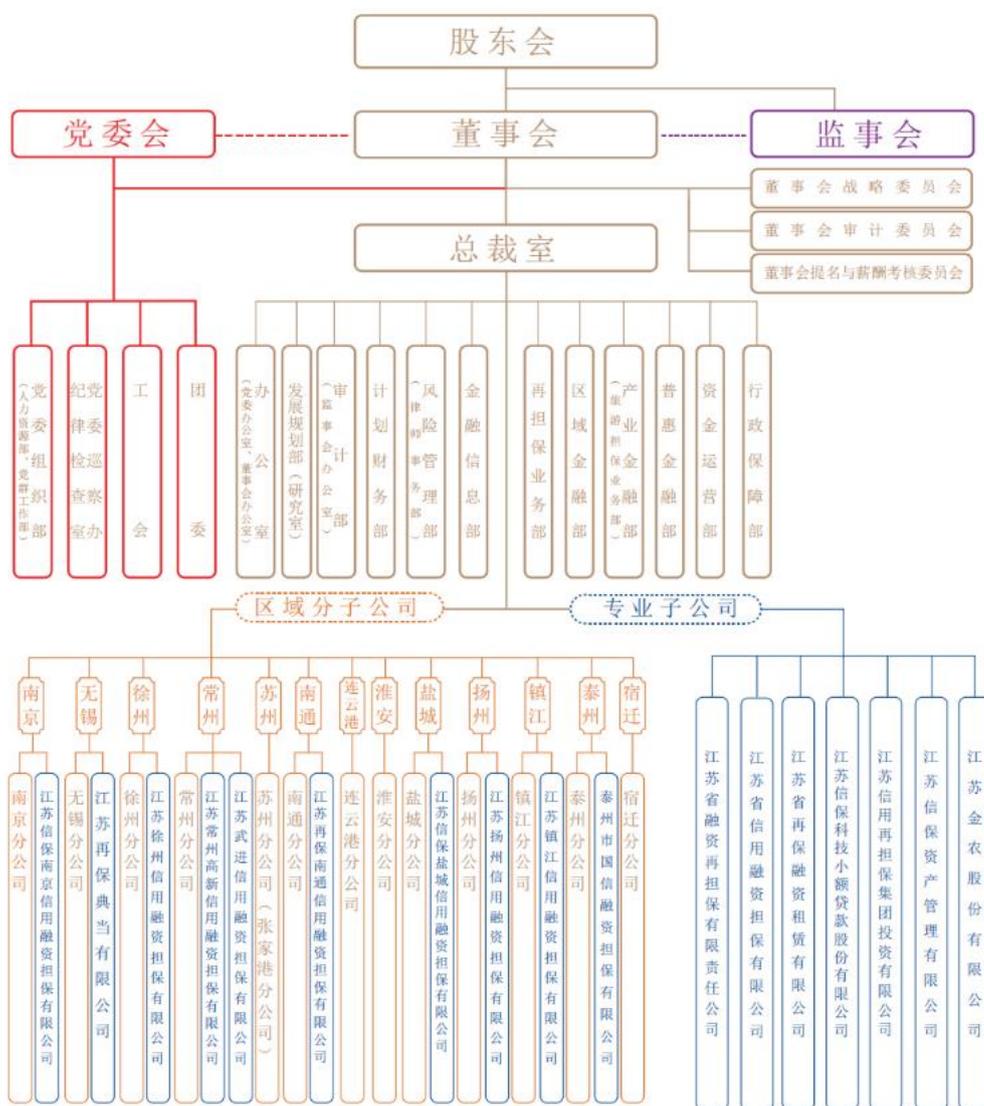
组织架构



资料来源：公司提供

附二：江苏省信用再担保集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

序号	股东名称	持股比例(%)
1	江苏省财政厅	26.29
2	江苏金信金融控股集团有限公司	8.64
3	江苏省国信集团有限公司	7.31
4	南通联信投资有限公司	6.23
5	淮安市淮融投资有限公司	4.27
6	泰州市信融投资有限公司	3.45
7	宿迁市人民政府	3.01
8	江苏黄海汇信投资有限公司	2.96
9	无锡惠开投资管理有限公司	2.88
10	江苏国经控股集团集团有限公司	2.74
11	常州高新金隆控股（集团）有限公司	2.74
	合计	70.52



资料来源：江苏信保集团

附三：苏州市农业发展集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	363,631.50	433,917.52	347,083.41
应收账款	215,548.47	279,752.73	341,147.86
其他应收款	20,834.67	10,905.59	15,018.94
存货	21,305.67	128,699.41	161,450.88
长期投资	234,919.13	273,384.84	274,599.09
固定资产	36,660.03	150,912.82	143,728.28
在建工程	2,944.22	9,994.37	65,447.96
无形资产	20,744.90	48,123.68	56,799.80
资产总计	1,523,041.79	2,122,323.94	2,335,644.23
其他应付款	10,175.92	45,683.52	34,876.07
短期债务	391,776.55	654,999.13	683,377.54
长期债务	406,569.55	534,152.71	688,521.64
总债务	798,346.10	1,189,151.84	1,371,899.18
净债务	464,515.21	839,456.17	1,063,337.24
负债合计	978,584.73	1,443,298.33	1,641,852.89
所有者权益合计	544,457.06	679,025.62	693,791.34
利息支出	9,565.94	8,951.65	10,580.14
营业总收入	102,530.19	112,614.34	244,750.80
经营性业务利润	12,834.66	9,603.11	6,305.58
投资收益	26,490.35	16,315.35	17,394.71
净利润	30,412.16	15,470.53	15,012.27
EBIT	46,130.37	31,053.38	32,967.01
EBITDA	52,543.20	37,985.37	45,492.01
经营活动产生的现金流量净额	-186,905.61	-283,767.10	-213,024.01
投资活动产生的现金流量净额	-31,855.30	-70,444.90	-75,986.16
筹资活动产生的现金流量净额	285,881.71	370,218.38	247,879.39

财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	36.24	33.05	14.91
期间费用率（%）	31.61	35.91	23.01
EBIT 利润率（%）	49.03	30.00	13.91
总资产收益率（%）	3.03	1.70	1.48
流动比率（X）	1.78	1.22	1.12
速动比率（X）	1.74	1.06	0.94
存货周转率（X）	2.82	0.92	1.39
应收账款周转率（X）	0.44	0.42	0.76
资产负债率（%）	64.25	68.01	70.30
总资本化比率（%）	59.45	63.65	66.41
短期债务/总债务（%）	49.07	55.08	49.81
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.24	-0.25	-0.16
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.50	-0.45	-0.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-19.54	-31.70	-20.13
总债务/EBITDA（X）	15.19	31.31	30.16
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.06	0.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.49	4.24	4.30
EBIT 利息保障倍数（X）	4.82	3.47	3.12
FFO/总债务（X）	0.01	0.00	0.01

注：中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告整理。

附四：苏州市农业发展集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	138,257.31	90,804.58	48,616.29
应收账款	0.00	0.00	0.00
其他应收款	17,666.29	22,648.26	31,119.02
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/ 交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	0.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	414,461.13	486,078.38	547,486.55
其他权益工具投资	8,945.44	8,648.67	7,214.63
其他非流动金融资产	76,918.87	99,815.93	108,455.20
固定资产	1,915.56	1,773.87	1,637.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00
资产总计	825,389.01	876,187.10	900,891.97
投资组合账面价值	638,582.74	685,347.56	711,772.67
投资组合市值	638,582.74	685,347.56	711,772.67
其他应付款	1,026.25	1,028.82	1,087.36
短期债务	79,432.92	69,898.37	109,541.24
长期债务	251,494.21	253,900.69	238,399.60
总债务	330,927.13	323,799.05	347,940.84
净债务	192,669.83	232,994.48	299,324.55
负债合计	387,235.13	380,173.10	397,415.80
所有者权益合计	438,153.88	496,013.99	503,476.17
利息支出	8,592.56	8,450.05	8,024.65
营业总收入	325.47	218.30	74.53
经营性业务利润	-9,855.52	-8,880.76	-11,276.66
投资收益	14,172.30	17,832.61	18,045.81
净利润	7,792.51	11,761.67	9,806.57
EBIT	16,593.54	20,324.97	17,931.44
经营活动产生的现金流量净额	-8,988.36	398.26	-2,754.76
投资活动产生的现金流量净额	-47.45	-83,195.18	-51,605.56
筹资活动产生的现金流量净额	122,319.10	35,344.20	12,172.03
财务指标	2021	2022	2023
总资产收益率（%）	2.01	2.39	2.02
经调整的净资产收益率（%）	1.78	2.52	1.96
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	0.81	0.74	1.04
应收类款项占比（%）	2.14	2.58	3.45
资产负债率（%）	46.92	43.39	44.11
总资本化比率（%）	43.03	39.50	40.87
短期债务/总债务（%）	24.00	21.59	31.48
总债务/投资组合市值（%）	51.82	47.25	48.88
现金流利息保障倍数（X）	0.29	1.61	2.00
货币等价物/短期债务（X）	1.74	1.30	0.44
总债务/EBITDA（X）	19.65	15.68	19.03
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.30	0.17
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.96	2.44	2.28
EBIT 利息保障倍数（X）	1.93	2.41	2.23

注：中诚信国际根据 2021~2023 年审计报告整理。

附五：江苏省信用再担保集团有限公司主要财务数据（合并口径）

（单位：百万元）	2021	2022	2023
资产			
货币资金	3,793.13	4,623.25	4,922.93
交易性金融资产	4,598.58	6,261.24	4,753.34
债权投资	1,941.68	3,591.02	4,661.70
委托贷款	2,633.82	4,562.95	5,992.50
长期股权投资	379.35	105.40	172.16
资产合计	26,487.73	33,337.24	35,557.54
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	751.42	896.42	880.61
担保赔偿准备金	1,813.91	2,779.72	3,125.98
担保损失准备金合计	2,565.34	3,676.14	4,006.59
短期债务	3,529.70	2,500.01	2,295.79
长期债务	5,048.34	9,089.94	9,198.94
总债务	8,578.04	11,589.94	11,494.73
实收资本	9,897.55	11,169.07	12,040.11
资本公积	717.89	1,254.49	1,641.43
未分配利润	1,047.22	1,385.04	1,904.27
所有者权益合计	15,863.65	19,085.06	20,931.30
利润表摘要			
担保业务收入	1,457.91	1,771.78	1,761.20
担保赔偿准备金支出	(447.36)	(935.62)	(311.23)
提取未到期责任准备金	(132.37)	(135.71)	15.81
担保业务净收入	390.27	624.86	1,180.58
利息净收入	319.43	456.05	516.49
投资收益	573.02	630.77	946.09
业务及管理费	(439.39)	(543.44)	(595.05)
税金及附加	(22.37)	(23.88)	(25.82)
营业利润	1,075.17	1,254.35	1,465.22
税前利润	1,080.01	1,258.13	1,464.69
所得税	(357.48)	(312.53)	(242.74)
净利润	722.53	945.60	1,221.95
担保组合			
在保余额	181,391.49	277,971.67	312,600.65
融资担保责任余额	78,904.00	87,418.00	100,163.09
	2021	2022	2023
盈利能力（%）			
营业费用率	27.16	26.98	20.85
平均资产回报率	2.96	3.16	3.55
平均资本回报率	4.90	5.41	6.11
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	226.26	430.84	388.37
年内代偿率	0.21	0.34	0.17
累计代偿率	0.21	0.23	0.23
最大单一客户在保余额/净资产	12.61	10.48	7.91
最大十家客户在保余额/净资产	69.09	56.85	48.80
资本充足性			
净资产（百万元）	15,863.65	19,085.06	20,931.30
净资产放大倍数（X）	11.43	14.56	14.93
融资性担保放大倍数（X）	7.78	7.54	8.62

注：1、本报告数据来源为江苏信保集团提供的经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告。其中，2021 年财务数据为 2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、江苏信保集团仅提供近三年累计代偿额、累计回收额、累计解除担保额，故计算累计代偿率及累计回收率指标时均采用近三年累计数；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

附六：苏州市农业发展集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	担保余额（万元）
1	农发租赁	115,347.91
2	农发保理	59,476.46
3	鑫鑫农贷	24,000.00
4	苏州市养老产业发展有限公司	17,633.00
5	盛泽保理	15,130.04
6	苏州城投再生资源发展有限公司	1,350.00
合计		232,937.41

注：1、上表为母公司口径对外担保情况；2、上述企业均为国企。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

序号	被担保对象	被担保债务到期时间	担保余额（万元）
1	苏州市养老产业发展有限公司	2031.11.05	17,633.00
2	苏州城投再生资源发展有限公司	2024.10.23	1,350.00
合计		--	18,983.00

注：1、上表为合并口径对外担保情况；2、上述企业均为国企。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附七：苏州市农业发展集团有限公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+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+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附八：江苏省信用再担保集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

附九：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn