

跟踪评级公告

联合[2018]817 号

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司公开发行的“13 亚盛债”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级：

债券简称	待偿规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 亚盛债	11.99 亿元	5 年 (2+2)	AA	AA	2017 年 6 月 14 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 8 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	77.96	80.41	80.64
所有者权益（亿元）	47.37	47.61	47.81
长期债务（亿元）	12.59	13.86	15.36
全部债务（亿元）	19.98	22.99	23.99
营业总收入（亿元）	20.69	20.66	5.08
净利润（亿元）	0.78	0.99	0.27
EBITDA（亿元）	4.09	4.33	--
经营性净现金流（亿元）	0.01	-0.27	-0.36
营业利润率（%）	22.60	24.09	23.55
净资产收益率（%）	1.65	2.08	0.57
资产负债率（%）	39.23	40.79	40.72
全部债务资本化比率（%）	29.66	32.56	33.42
流动比率（倍）	1.67	1.82	2.03
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	3.34	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.36	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚盛集团”）农业板块成本管控取得明显效果，利润水平有所提高，整体经营状况较稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司部分农产品受自然灾害影响产量下降、滴灌管和 PVC 订单减少、工业板块部分产品产能利用率较低、商贸板块出现亏损以及将到期债务集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司更好地发挥土地资源、产业化发展和规模化经营优势，公司综合实力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望稳定；同时维持“13 亚盛债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内，农业板块成本管控取得明显效果，利润水平有所提高，经营状况较稳定。
2. 跟踪期内，公司资产规模有所增长，整体债务负担仍处于较低水平。

关注

1. 跟踪期内，受自然灾害影响，公司部分农产品产量下降。
2. 2017 年，由于滴灌管和 PVC 管材订单合同量减少，公司工业板块收入大幅下滑，滴灌管和 PVC 管材产能利用率出现不同程度下滑。
3. 2017 年，商贸板块受销售费用、管理费用、资产减值损失增人以及食葵、辣椒销售未达到目标影响，经营出现亏损。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

康赣华

电话：010-85172818

邮箱：kanggh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

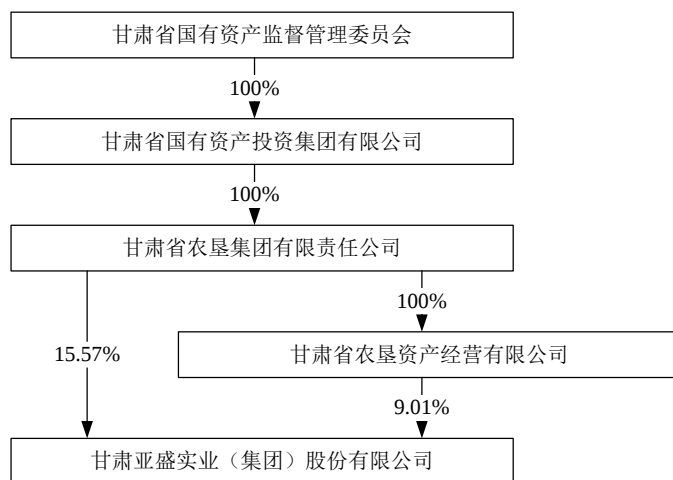


一、主体概况

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚盛集团”）系1995年9月19日经甘肃省人民政府甘政函（1995）36号《关于同意甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司的批复》文件批准，由甘肃亚盛盐化工业集团有限责任公司所属的甘肃省亚盛农工商公司、甘肃金塔兴盛实业公司、甘肃金塔永胜农业发展公司等三家企业的全部资产进行整体改组后，联合甘肃金塔农业开发公司（已更名为甘肃金塔县恒盛农业发展有限公司）、甘肃金盛实业有限公司、甘肃鹏盛农业发展有限责任公司（已更名为甘肃宏泰农业科技有限责任公司）和甘肃省国营生地湾双丰化工厂四家单位作为发起人共同发起设立的股份有限公司，初始注册资本8,000.00万元。

经甘肃省人民政府甘政函[1997]23号文件《甘肃省人民政府关于甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司公开发行股票批复》以及中国证券监督管理委员会证监发字[1997]384、385号文件批准，公司于1997年8月18日在上海证券交易所挂牌上市交易（股票简称：亚盛集团，股票代码：600108.SH）。后经多次增资和股权变更，截至2018年3月底，公司总股本为194,691.51万元，其中甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“农垦集团”）持股15.57%，甘肃省农垦资产经营有限公司持有公司9.01%股份，公司控股股东为农垦集团，公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。

图 1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围未发生变化；公司进行内部机构及职能调整，撤销产业发展部、项目部、结算中心，将其职能归并到调整后的相应部室，新设立规划发展部、资本运营部、市场部、农业研究院、科技产业部、信访维稳部，机构调整后共设立13个部门，1个农业研究院（见附件1）；公司纳入合并范围的子公司共9家。截至2017年底，公司在职员工为6,585人。

截至2017年底，公司合并资产总额80.41亿元，负债合计32.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.61亿元，其中归属于母公司所有者权益47.15亿元。2017年，公司实现营业收入20.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.98亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.27亿元，现金及现金等价物净增加额0.37亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额80.64亿元，负债合计32.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.81亿元，其中归属于母公司所有者权益47.33亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入5.08亿元，净利润（含少数股东损益）0.27亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.26亿元；经营活

动产生的现金流量净额-0.36亿元，现金及现金等价物净增加额0.35亿元。

注册地址：甘肃省兰州市城关区雁兴路21号14楼；公司法定代表人：李克华。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]57号核准，公司于2014年6月18日公开发行12亿元公司债券（以下简称“本次债券”），债券期限为5年，本次债券票面利率为6.35%，每年付息一次，到期还本，最后一期利息随本金偿还，起息日为2014年6月19日，付息日为：2015年至2019年每年的6月19日。本次债券已于2014年7月7日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“13亚盛债”，证券代码“122298.SH”。本次债券募集资金已全部用于补充流动资金和偿还2011年发行的中期票据，符合本次债券《募集说明书》约定的募集资金使用安排。

根据“13亚盛债”设定的公司债券回售条款，债券持有人可以在回售申报日（2017年5月23日~2017年5月31日）对其所持有的全部或部分债券申报回售，回售价格为债券面值（100元/张）。根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司对“13亚盛债”债券回售申报的统计，回售申报有效数量为1,360手（1手为10张），回售金额为1,360,000元，剩余托管量为1,198,640手（面值1,198,640,000元）。

公司已于2017年6月19日支付自2016年6月19日至2017年6月18日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

根据国家统计局数据统计，2017年，我国第一产业增加值65,468亿元，同比增长3.9%，第一产业保持健康稳定发展，同时2017年，国家继续实施种植业结构调整，深入实施农业供给侧改革，农产品品种结构进一步优化。

种植面积方面，2017年，全年粮食种植面积11,222万公顷，较上年减少81万公顷；其中小麦种植面积2,399万公顷，较上年减少20万公顷；稻谷种植面积3,018万公顷，较上年减少0.2万公顷；玉米种植面积3,545万公顷，较上年减少132万公顷；棉花种植面积323万公顷，较上年减少12万公顷；油料种植面积1,420万公顷，较上年增加7万公顷；糖料种植面积168万公顷，较上年减少1万公顷。2017年，主要粮食作物和经济作物的播种结构有所改善。

产量方面，2017年，全年粮食产量61,791万吨，较上年增加166万吨，增产0.3%；其中稻谷产量20,856万吨，较上年增产0.7%；小麦产量12,977万吨，较上年增产0.7%；玉米产量21,589万吨，较上年减产1.7%。2017年全年棉花产量549万吨，较上年增产3.5%；油料产量3,732万吨，增产2.8%。糖料产量12,556万吨，增产1.7%；茶叶产量255万吨，增产6.0%。2017年，主要经济作物产量有所增长，农作物产品产量结构进一步优化，有利于改善粮食作物库存高企的现状。

总体看，2017年，第一产业保持健康稳定发展，农业供给侧改革继续推进，农产品结构进一步优化。

2. 行业上下游

（1）行业上游

根据国家统计局数据，2017年，全国农用氮磷钾化肥（折纯）产量为6,065.20万吨，较上年下降13.41%。2015年农业部印发《到2020年化肥使用量零增长行动方案》，提出到2020年实现化肥

施用量零增长，预计未来行业需求增长空间有限。根据国家统计局数据，2016 年，全国化肥施用量近年来首次出现下降，为 5,984.10 万吨，较上年下降 0.63%。化肥价格方面，2017 年，受上游煤价、电价以及原材料价格上涨因素推动，化肥价格攀升，根据中国农资流通网统计，化肥综合价格指数从年初 1,902.57 点上升至年底 2,130.20 点，涨幅超过 11.99%；2018 年以来，化肥价格较为平稳。

总体看，2017 年化肥总体供需基本平衡，化肥价格受上游煤价、电价以及原材料价格上涨因素推动有所上涨。

（2）行业供需

粮食作物

2016 年以来，我国主动调整种植业结构、粮食价格实施市场化改革、调整稻谷小麦最低收购价，农业供给侧结构性改革取得一定成果，但粮食高产量、高进口量和高库存量的“三高”并存形势、粮食产品结构不合理以及粮食价格机制市场化程度较低等问题仍然存在。截至 2017 年底，我国玉米年末库存消费量比为 108.70%，较上年底下降 33.24 个百分点，仍处于较高水平；小麦年末库存消费量比为 72.49%，较上年底上升 22.89 个百分点，主要系年末库存大幅提高所致；稻谷年末库存消费量比为 86.30%，较上年底上升 11.00 个百分点，主要系年末库存持续上升所致。为解决“三高”并存形势、粮食产品结构不合理以及粮食价格机制市场化程度较低等问题，2016 年我国取消玉米临时收储政策，实施“市场定价、价格补贴”的政策，我国玉米价格在经历了 2016 年价格下跌后持续上涨，玉米价格市场化机制逐步形成，玉米现货平均价从年初的 1,650.00 元/吨上涨至年底 1,818.12 元/吨，上涨约 10.18%。2017 年，小麦和稻谷最低收购价全面下调，其中白小麦下调 3 元/50 公斤至 115 元/50 公斤，早籼稻下调 10 元/50 公斤至 120 元/50 公斤。

其他作物

土豆方面，受 2016 年土豆价格大幅上涨影响，2017 年土豆播种面积大幅增加以及部分主产区遭遇恶劣天气导致土豆品质下降等因素影响，土豆价格在 2017 年上半年大幅下降，从年初 2.90 元/公斤下降至 6 月份 2.13 元/公斤，降幅达 26.55%；下半年市场逐渐恢复，土豆价格呈温和上涨趋势，至年底上涨至 2.38 元/公斤；2018 年以来价格总体较为平稳。

苜蓿草方面，我国苜蓿草对外依存度较高，受进口苜蓿草价格影响较大。根据中国奶业协会统计，2017 年，我国累计进口苜蓿干草 139.91 万吨，较上年增长 0.8%；平均到岸价格为 302.080 美元/吨（折合人民币 2,045.00 元/吨），较上年下降 4.22%。随着我国奶牛标准化规模养殖快速推进，奶牛养殖行业对苜蓿的需求高速增长，我国虽已实施“振兴奶业畜牧发展行动”，但实施时间较短，仍处于初期阶段，完全无法满足国内需求，未来较长时间仍将保持较高的对外依存度。

水果方面，根据国家统计局统计，2017 年，我国水果价格总体有所上涨，农产品生产价格指数（水果）为 104.80 点，较上年上涨 13.30%。

总体看，2017 年我国粮食作物“三高”并存形势仍较明显，农业供给侧改革进一步推进，玉米价格有所上涨，市场价格机制逐渐形成，同时全面调低了小麦和稻谷最低收购价，以促进价格市场化改革；土豆价格波动较大，苜蓿草对外依存度仍较高，市场价格有所下降，水果价格有所上涨。

3. 行业政策

2017 年 3 月，农业部发布《“十三五”全国农产品质量安全提升规划》，提出提升农产品质量安全源头控制、标准化生产、风险防控、追溯管理和执法监管能力，有利于全面加强农产品质量流程控制，提高行业发展质量。2017 年 5 月，农业部发布《粮改饲工作实施方案》，指出粮改饲主要采取以养带种方式推动种植结构调整，促进青贮玉米、苜蓿、燕麦、甜高粱和豆类等饲料作物种植。2017 年 10 月，十九大报告提出第二轮土地承包到期后再延长 30 年，该政策的出台有利于稳定土地

关系，促进土地流转，从而提升行业经营规模。

2018年，政府工作报告提出要进一步深化粮食收储改革，理顺价格决定机制，扶持新型农业化主体和现代农业、绿色农业以及以高端优质农产品为主的农业企业的发展。

总体看，2017年，我国继续推进农业供给侧结构性改革，从产品质量、结构调整及价格机制等方面促进行业健康发展；同时在十九大报告明确延长土地承包期限，在2018年政府工作报告中提出扶持新型主体发展。

四、管理分析

2017年，公司董事、监事及高级管理人员出现较大变动，具体如下：

表1 2017年公司董事、监事及高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
李克华	董事长	选举	工作需要
李克恕	总经理、董事	聘任	工作需要
李有宝	董事	选举	工作需要
李福	监事会主席	选举	工作需要
杨树军	董事长	离任	工作变动
李铁林	独立董事	离任	工作变动
王鑑	董事	离任	工作变动
刘建禄	总经理	解聘	工作变动
马 鸿	副总经理	解聘	工作变动

资料来源：公司年报

公司董事长李克华先生，54岁，曾任公司条山分公司党委书记、经理，甘肃农垦医药药材有限公司党委委员、总经理、董事长，甘肃普安制药有限责任公司董事，2017年11月至今任公司董事长。

公司总经理李克恕先生，52岁，曾任农垦集团证券管理部部长，甘肃省农垦资产经营有限公司总经理，公司董事，2017年12月至今任公司总经理兼董事。

公司董事李有宝先生，54岁，曾任农垦集团企业管理处处长，公司监事，2017年4月至今任公司董事。

公司监事会主席李福先生，58岁，曾任甘肃大有农业科技有限公司党委委员、党委书记、董事长，2015年5月至今任公司党委委员、党委书记，2017年5月至今任公司监事会主席。

公司除以上董事、监事、高管人员存在变动外，公司核心技术团队或关键技术人员稳定；公司管理制度延续以往，未发生变化，管理运作正常。

总体看，公司治理层及管理层发生较大变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017年，公司收入整体保持稳定，实现营业收入20.66亿元，较上年略有下降；实现净利润0.99亿元，较上年增长25.58%，主要系公司加大了成本管控的力度，同时对农业生产过程进行了优化，节省了生产成本，使得管理费用、营业成本较上年有所下降所致。2017年，主营业务占营业收入的98.79%，主营业务仍十分突出。

从收入构成看，2017年，公司实现农业收入18.05亿元，较上年增长13.04%，主要系公司苜蓿草、马铃薯以及玉米销售收入增加所致，农业收入占主营业务收入的81.97%¹，较上年上升9.45个百分点，仍为公司最大收入来源；公司实现工业收入1.84亿元，较上年下降28.05%，主要系下游订单减少所致，工业收入占主营业务收入的8.36%，较上年下降3.31个百分点；实现商贸收入2.88亿元，较上年增长40.02%，主要系子公司甘肃亚盛好食邦食品集团有限公司（以下简称“好食邦食品”）2016年成立后，2017年全线运营收入增加所致，商贸收入占公司主营业务收入的13.08%，较上年上升3.77个百分点；其他板块收入0.05亿元，较上年大幅下降96.72%，主要系公司上年资产置换形成收入1.32亿元所致，其他板块收入占主营业务收入的0.23%，较上年下降6.26个百分点。

表2 2016~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业	15.97	72.52	23.25	18.05	81.97	23.35
工业	2.57	11.67	23.94	1.84	8.36	20.55
商贸	2.05	9.31	10.39	2.88	13.08	10.67
其他	1.43	6.49	6.24	0.05	0.23	55.34
小计	22.02	100.00	--	22.82	100.00	--
抵销项	1.50	--	--	2.42	--	--
合计	20.51	--	22.58	20.41	--	24.21

资料来源：公司提供

注：2016~2017 年分部间抵销合计分别为 1.50 亿元和 2.42 亿元，抵消项公司审计报告未细分至各业务板块，主营业务=小计-抵销项。

从毛利率上看，2017年，公司农业板块毛利率为23.35%，与上年基本持平；工业板块毛利率为20.55%，较上年小幅下降3.39个百分点；商贸板块毛利率为10.67%，较上年小幅上升；其他板块毛利率为55.34%，较上年大幅上升49.10个百分点，主要系公司2016年将所属的矿业分公司、盛远分公司、供销分公司全部资产与负债以及持有的甘肃绿色空间生物技术有限公司100%的股权与农垦集团所拥有的五宗共27.23万亩土地使用权及相关农业资产置换所致。综上，2017年，公司主营业务毛利率为24.21%，较上年上升1.63个百分点。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.08亿元，较上年同期增长36.33%，主要系农产品市场稳中趋好，公司加强了市场销售力度所致；实现净利润0.27亿元，较上年同期增长35.48%。

总体看，2017年，公司加大了成本管控的力度，同时对农业生产过程进行了优化，节省了生产成本，使得管理费用、营业成本较上年有所下降，公司在收入规模保持稳定下利润水平平均实现增长；综合毛利率水平较上年小幅上升。

2. 业务运营

（1）农业板块

公司农业板块主要经营主体为甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团有限责任公司、甘肃天润薯业有限责任公司和甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司等专业化子公司以及公司下属14家分公司等。农产品种植加工是公司营业收入和利润的主要来源，产品主要包括啤酒花、优质牧草、马铃薯、果品等。截至2017年底，公司拥有土地442万亩，其中耕地超90万亩，宜农未利用地规模较大，公司自有土地资源丰富。

¹ 该占比为扣除抵销项之前的占比数。

原材料采购方面，公司农业板块所采购的农资主要为化肥和种子，其中化肥采购总额占比较高，化肥采购均价对原材料采购总额影响较大。公司的原材料采购方式未发生变化，结算方面，公司通常根据签订合同的约定先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。

采购量方面，2017年，公司化肥和种子采购量较上年基本持平。采购价格方面，2017年，化肥采购均价为2,969.11元/吨，与上年基本持平；种子采购均价为13,160.18元/吨，较上年微涨。

从采购集中度看，2017年，公司农业板块前五名供应商均为国内企业，采购金额合计0.87亿元，占采购总额的8.74%，采购集中度很低。

表3 2016~2017年公司农业板块原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

采购项目	2016 年		2017 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
化肥	72,042.28	2,968.40	72,035.24	2,969.11
种子	2,771.52	13,151.00	2,780.16	13,160.18

资料来源：公司提供

生产经营方面，公司主要经营模式分为统一经营模式和家庭农场承包模式。2017年，公司继续加大农业生产结构调整，增加了马铃薯和玉米种植面积。从产量来看，2017年，由于马铃薯和玉米种植面积增加，马铃薯和玉米产量实现增长，分别增长5.86%和18.54%，孜然、苜蓿、甘草、洋葱等产品产量也实现小幅增长；果品、大麦、茴香、葵花、棉花等产品产量有所下降，其中果品产量较上年下降10.75%，主要系受春季冻灾影响。

表4 2016~2017年公司主要农产品产量情况（单位：吨、%）

模式	2016		2017	
	农产品	产量	农产品	产量
统一经营模式	大麦	2,419.00	大麦	2,338.00
	马铃薯	73,579.00	马铃薯	77,890.40
	啤酒花	3,581.00	啤酒花	3,660.05
	药材	2,486.10	药材	2,467.21
	孜然	1,734.90	孜然	1,812.40
	玉米	39,296.82	玉米	46,583.28
	果品	52,031.00	果品	46,438.22
	茴香	9,251.00	茴香	8,953.78
	葵花	22,498.64	葵花	21,603.14
	苜蓿	114,971.00	苜蓿	118,739.48
家庭农场承包模式	棉花	1,185.00	棉花	1,163.00
	甘草	3,141.00	甘草	3,263.00
	洋葱	17,400.00	洋葱	18,250.00
	其他	41,430.00	其他	42,937.00

资料来源：公司提供

从销量上看，不同产品涨跌不一，其中苜蓿草、马铃薯、玉米和孜然均实现增长，分别较上年增长18.86%、14.73%、21.79%和4.15%，其中苜蓿草、马铃薯和玉米销量增幅较大主要系种植面积扩大，产量增加所致；其他产品销量均出现下降，其中啤酒花销量较上年下降8.94%，主要系2016年公司到期初库存产品进行了集中销售，2017年期初库存减小所致；啤酒大麦销量较上年下降

48.83%，主要系种植面积减少所致；果品销量较上年下降13.90%，主要受冻害影响，产量下降所致；葵花销量较上年下降11.19%，主要受干热风影响，产量下降所致；茴香销量较上年减少5.89%，主要系种植面积减少所致。

从销售均价看，2017年，除苜蓿草、马铃薯外，其他产品销售均价较上年变化不大；其中苜蓿草销售均价为2,189.92元/吨，较上年增长9.71%，主要系公司青贮苜蓿面积增加，青贮苜蓿单价相对干草较高所致；马铃薯销售单价为1,599.12元/吨，较上年增长13.78%，主要系市场价格上涨所致。

表5 2016~2017年公司农业板块销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品	2016 年			2017 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
啤酒花	3,713.00	29,350.99	103.69	3,381.00	29,517.80	92.38
啤酒大麦	4,569.14	2,363.82	188.86	2,338.00	2,355.00	100.00
苜蓿草	109,700.00	1,996.15	95.42	130,387.26	2,189.92	109.81
马铃薯	71,000.00	1,405.43	96.49	81,460.50	1,599.12	104.58
果品	54,000.00	5,433.61	103.78	46,492.00	5,692.50	100.12
葵花	22,790.00	7,242.17	101.30	20,239.00	7,357.40	93.69
玉米	38,733.13	2,151.22	98.57	47,174.51	2,148.42	101.27
孜然	1,862.8	21,471.43	107.37	1,940.19	21,584.25	107.05
茴香	9,517.16	10,329.24	102.88	8,956.28	9,500	100.03

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2017年，公司农业板块前五名客户销售金额合计2.04亿元，占销售总额的11.30%，客户集中度较低。销售结算方面，各分子公司略有不同，基本主要采用先款后货的结算方式，对信用状况较好的客户给予3~6个月账期。

总体看，2017年，公司化肥和种子采购和采购价格保持稳定；公司调整产品结构，增加了马铃薯和玉米的种植面积，马铃薯和玉米产销量大幅增长，果品、啤酒花、大麦等产品产销量有所下降；除苜蓿草和马铃薯销售均价上涨外，其他产品销售均价较上年变化不大；农产品主要客户集中度仍维持在较低水平。

（2）工业板块

公司工业板块经营主体是甘肃瑞盛·亚美特高科技农业有限公司、甘肃兴农辣椒产业开发有限公司等，工业产品主要有滴灌管、PVC 管材、马铃薯全粉和辣椒等产品。

原材料采购方面，公司工业板块所采购的原料主要为辣椒、马铃薯、聚乙烯和聚氯乙烯，分别对应公司的辣椒产品、马铃薯全粉生产线、滴灌管线和 PVC 管材生产线，其中马铃薯系对内采购。原材料采购结算方面，公司通常根据签订的合同的约定先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。

2017年，聚乙烯采购量较上年下降29.25%，主要系订单合同量减少所致；聚氯乙烯采购量较上年下降4.24%；辣椒采购量较上年增长5.22%；马铃薯采购量较上年增长235.31%，主要系子公司甘肃芋兴粉业有限公司（以下简称“芋兴粉业”）10,000吨全粉生产项目启动，需求增加所致。

从采购均价看，2017年，聚乙烯采购均价为8,631.02元/吨，较上年下降9.68%，主要系市场价格下降所致；聚氯乙烯采购均价为5,628.96元/吨，较上年增长3.38%；辣椒采购均价8,012.55元/吨，较上年小幅下降2.29%；由于马铃薯系对内采购，采购价格采用协商价格，优惠于市场交易价格，马铃薯采购均价为1,405.43元/吨，较上年增长8.11%，主要系市场价格影响所致。

从采购集中度看，2017年，公司工业板块前五名供应商采购金额合计0.48亿元，占采购总额的

25.13%，采购集中度变化不大。

表6 2016~2017年公司工业板块主要原材料采购数据（单位：吨、元/吨）

采购项目	2016 年		2017 年	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价
聚乙烯	1,361.88	9,555.74	963.50	8,631.02
聚氯乙烯	2,158.00	5,445.00	2,066.40	5,628.96
辣椒	12,268.17	8,200.00	12,909.15	8,012.55
马铃薯	14,387.15	1,300.00	48,241.00	1,405.43

资料来源：公司提供

生产方面，公司仍采用以销定产的生产模式。从产能来看，截至2017年底，公司主要产品的产能未发生变化。产量方面，2017年，滴灌管产量4,573.75万米，较上年大幅下降62.89%，主要系订单合同量减少所致，产能利用率也由上年30.80%下降至11.43%，仍处于较低水平；PVC 管材产量为2,350.02吨，较上年下降10.62%，主要系订单合同量减少所致，产能利用率由上年146.07%下降至43.52%，主要系上年订单较大，公司相应扩大产能，但2017年订单合同量减少所致；马铃薯全粉产量为4,331.00吨，较上年增长235.30%，主要系芋兴粉业10,000吨全粉生产项目产能释放所致，产能利用率从上年13.00%提高至43.31%；辣椒产品产量为8,746.82吨，较上年增长5.22%，产能利用率由上年79.00%提高至83.30%。

表7 2016~2017年公司工业板块生产情况

项目	2016 年		2017 年	
	产量	产能利用率（%）	产量	产能利用率（%）
滴灌管（万米）	12,323.45	30.80	4,573.75	11.43
PVC 管材（吨）	2,629.21	146.07	2,350.02	43.52
马铃薯全粉（吨）	1,291.68	13.00	4,331.00	43.31
辣椒产品（吨）	8,312.51	79.00	8,746.82	83.30

资料来源：公司提供

销量方面，公司滴灌管和 PVC 管受订单合同量减少影响，销量分别较上年下降62.89%和10.62%；马铃薯受芋兴粉业10,000吨全粉生产项目产能释放影响，销量较上年增长59.83%；辣椒产品销量较上年增长6.98%。2017年，公司主要产品均维持较高产销率，其中滴灌管、PVC 管材产销率均为100.00%，与上年持平；辣椒产品产销率为99.41%，较上年小幅提高；马铃薯全粉产销率为61.47%，较上年下降67.49个百分点，主要系公司2016年对期初库存进行集中销售，2017年正常销售所致。

从销售均价看，2017年，公司各个产品涨跌不一；其中滴灌管销售均价较上年下降16.91%，主要系市场价格下跌所致；马铃薯全粉销售均价较上年下降4.43%；PVC 管材销售均价较上年小幅上涨2.89%；辣椒产品销售均价较上年大幅增长37.39%，主要系鲜辣椒采购价格上涨，终端销售提价所致。

表8 2016~2017年公司工业板块销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年
滴灌管	销量（万米）	12,323.45	4,573.75
	产销率（%）	100.00	100.00
	销售均价（元/万米）	13,850.89	11,508.39

PVC 管材	销量（吨）	2,629.21	2,350.02
	产销率（%）	100.00	100.00
	销售均价（元/吨）	8,650.00	8,900.00
马铃薯全粉	销量（吨）	1,665.70	2,662.23
	产销率（%）	128.96	61.47
	销售均价（元/吨）	8,137.00	7,776.82
辣椒产品	销量（吨）	8,128.00	8,695.57
	产销率（%）	97.78	99.41
	销售均价（元/吨）	7,536.00	10,353.41

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2017年，公司工业板块前五名客户金额合计0.92亿元，占销售总额的49.19%，较上年上升16.92个百分点，客户集中度大幅提高。销售结算方面，公司主要采用先款后货的结算方式，对信用状况较好的客户给予3~6个月账期。

总体看，2017年，受芋兴粉业10,000吨全粉生产项目启动影响，公司马铃薯全粉产销量大幅增长；滴灌管和PVC受下游订单需求减少影响，产销量有所减少；公司产品产销率整体仍维持在较高水平，采购集中度仍维持在较低水平，但客户集中度大幅提高。

（3）商贸板块及其他

2017年，公司在商贸方面加大了农业生产资料的统一采购供应，改变传统的营销方式，公司注册成立了好食邦食品，将甘肃亚盛国际贸易有限公司、甘肃兴农辣椒产业开发有限公司等子公司整合至好食邦食品，以食葵、辣椒、红枣产业资源为基础，梳理产品开发方向，开展基地建设，整合红枣、辣椒、食葵等产品资源，形成好食邦系列产品。

2017年，好食邦系列产品全线正式运营，带动收入大幅上涨。2017年，商贸收入为2.88亿元，较上年增长40.42%，毛利率为10.67%，与上年基本持平；商贸板块实现营业利润-1,054.99万元，较上年亏损增加978.99万元，主要系好食邦公司销售费用、管理费用、资产减值损失增大，以及公司食葵、辣椒销售未达到目标所致。

2017年，公司其他业务收入主要为房屋租赁收入0.05亿元，毛利率为55.34%。

总体看，2017年，好食邦系列产品全线正式运营，带动收入大幅上涨，但由于销售费用、管理费用、资产减值损失增加以及食葵、辣椒销售未达到目标导致亏损。

3. 经营效率

2017年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年均出现下降，分别由2016年的2.93次、1.88次和0.27次下降至2.46次、1.83次和0.26次。

与同行业上市公司相比，公司存货周转率处于行业较高水平，应收账款周转率和总资产周转率处于行业中下水平。

表9 2017年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：%）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
隆平高科	0.93	7.30	0.31
登海种业	0.59	19.18	0.18
荃银高科	1.23	13.67	0.63
苏垦农发	2.00	30.78	0.81

北大荒	0.51	59.62	0.39
亚盛集团	1.89	2.57	0.26

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

总体看，2017年，公司经营效率有所下降，经营效率仍有待提高。

4. 经营关注

（1）自然灾害的影响

2017年，公司果品和葵花受自然灾害影响，销量均有所下滑。

（2）工业板块部分产品订单减少，部分产品产能利用率下降

2017年，由于滴灌管和 PVC 管材订单合同量减少，公司工业板块收入大幅下滑；受此影响，滴灌管和 PVC 管材产能利用率出现不同程度下滑。

（3）工业板块客户集中度上升

2017年，公司工业板块前五名客户占销售总额的49.19%，较上年上升16.92个百分点，客户集中度大幅提高，存在一定客户集中度风险。

（4）商贸板块出现亏损

2017年，好食邦系列产品全线正式运营，带动收入大幅上涨，但受销售费用、管理费用、资产减值损失增大以及公司食葵、辣椒销售未达到目标影响，营业利润为-1,054.99万元，较上年亏损增加978.99万元。

5. 未来发展

未来，公司将以深化农垦为契机，以现代农业建设为主线，加快转变农业发展方式和资源利用方式，推进农业规划经营，通过纵向一体化全产业链建设和一、二、三产业融合发展，构建新型现代农业生产体系、经营体系和产业体系。

具体来看，一是公司将进一步优化生产经营方式，突出主要农作物规模化程度，形成特色主要产业，确定区域内有自然优势、种植优势和产品优势的作物种类，形成主要作物种植；二是发挥现有优势和潜在优势，以龙头企业为主要着力点，带动基地分公司发展；三是深入推进大产业、大条田、大农机、水肥一体化建设；四是进一步完善农业科技创新激励机制，充分调动全公司科技研发和技术成果转化的积极性，提升科技转化率和贡献率，在此基础上加快组建主导产业专业团队，提高组织效率和经济效益。

总体看，公司发展战略清晰，纵向一体化经营模式有利于公司全面形成横向成群、纵向成链的现代农业发展格局，提升公司的竞争实力以及提高公司的经营效率。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2017年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2018年一季度财务报表未经审计。截至2017年底，公司合并范围子公司9家，较年初未发生变化。

会计政策变更方面，2017年4月28日，财政部发布了关于印《企业会计准则第42号—持有待售的

非流动资产、处置组和终止经营》通知（财会[2017]13号），自2017年5月28日施行，对于施行日存在的持有待售非流动资产、处置组和终止经营，采用未来适用法处理。2017年5月10日，财政部发布了关于修订《企业会计准则第16号—政府补助》的通知（财会[2017]15号），对相关准则进行了修订，自2017年6月12日起施行，对于2017年1月1日存在的政府补助，要求采用未来适用法处理；对2017年1月1日至本准则施行之间新增的政府补助根据本准则进行调整。根据《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30号），将原归集于营业外收入、支出的非流动资产处置损益调整至资产处置收益单独列报，2017年度的比较财务报表按新口径追溯调整。公司根据上述会计政策做出了相应调整，涉及调整金额较小，财务数据可比性仍较强。

截至2017年底，公司合并资产总额80.41亿元，负债合计32.80亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.61亿元，其中归属于母公司所有者权益47.15亿元。2017年，公司实现营业收入20.66亿元，净利润（含少数股东损益）0.99亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.98亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.27亿元，现金及现金等价物净增加额0.37亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额80.64亿元，负债合计32.84亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.81亿元，其中归属于母公司所有者权益47.33亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入5.08亿元，净利润（含少数股东损益）0.27亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.26亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.36亿元，现金及现金等价物净增加额0.35亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额80.41亿元，较年初增长3.14%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占40.38%，非流动资产占59.62%，非流动资产占比较年初下降了4.73个百分点，但仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2017年底，公司流动资产合计32.47亿元，较年初增长16.82%，主要系应收账款增加所致；流动资产主要由货币资金（占31.54%）、应收账款（占30.21%）、预付款项（占5.19%）和存货（占26.89%）构成。

截至2017年底，公司货币资金为10.24亿元，较年初增长5.15%；其中银行存款占97.66%；使用受限的货币资金账面价值为50.00万元，公司货币资金中使用受限资金规模较小。

截至2017年底，公司应收账款账面价值9.81亿元，较年初增长56.30%，主要系公司大宗农产品交易结算周期在资产负债表日后，部分分公司农产品市场竞争加剧，且其存储时间较短，为此改变销售政策导致应收账款增加所致；从应收账款余额账龄看，1年以内的占比81.52%，1~2年的占比13.50%，其余为2年以上；公司对应收账款累计计提坏账准备0.47亿元，计提比例4.60%。公司应收账款规模较大，部分应收账款账龄较长，存在一定回收风险。

截至2017年底，公司预付款项1.69亿元，较年初增长44.65%，主要系公司预付产品收购款增加所致。

截至2017年底，公司存货账面价值8.73亿元，较年初下降12.73%，主要系库存商品减少所致；公司累计计提存货跌价准备0.29亿元，计提比例为3.17%；考虑到农产品价格波动性较大，公司存货仍面临一定的跌价风险。

（2）非流动资产

截至2017年底，公司非流动资产合计47.94亿元，较年初下降4.43%，主要系无形资产减少所致；非流动资产主要由固定资产（占27.82%）和无形资产（占59.16%）构成。

截至2017年底，公司固定资产账面价值13.34亿元，较年初下降1.03%；公司固定资产以房屋及

建筑物（占50.04%）、机器设备（占14.54%）和农业设施（32.49%）为主；固定资产累计计提折旧6.96亿元，累计计提减值准备0.10亿元，固定资产成新率66.97%，成新率一般。

截至2017年底，公司无形资产账面价值28.36亿元，较年初下降2.61%；无形资产主要由土地使用权（占99.98%）构成。

截至2017年底，公司受限资产合计0.27亿元，受限比例极低。

截至2018年3月底，资产总额为80.64亿元，较年初小幅增长0.29%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2017年底，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中应收账款和存货规模较大，对公司形成较大资金占用，整体资产质量一般。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计32.80亿元，较年初增长7.25%；其中流动负债与非流动负债分别占54.40%和45.60%，负债结构较年初变动很小。

截至2017年底，公司流动负债为17.84亿元，较年初增长7.45%，主要系短期借款及应付账款增加所致；流动负债以短期借款（占46.52%）、应付账款（占14.95%）和其他应付款（占22.22%）为主。

截至2017年底，公司短期借款8.30亿元，较年初增长17.81%，主要系公司扩大信用借款规模所致；短期借款以保证借款（占比60.24%）和信用借款（占比38.55%）为主。

截至2017年底，公司应付账款2.67亿元，较年初增长35.65%，主要系公司采购商品应付款增加所致；应付账款以应付家庭农场款（占比19.98%）、应付工程款（占比13.67%）、应付材料款（占比24.89%）和应付商品采购款（占比29.91%）为主。

截至2017年底，公司其他应付款3.97亿元，较年初下降22.40%，主要系往来款以及代收款减少所致；其他应付款主要由应付往来款（占比62.91%）和代收款项（占比12.55%）构成。

截至2017年底，公司非流动负债为14.96亿元，较年初增长7.01%，主要系长期借款增加所致；非流动负债主要由长期借款（占12.70%）、应付债券（占79.92%）和递延收益（占比5.04%）构成。

截至2017年底，公司长期借款1.90亿元，较年初增长192.33%，主要系公司向建设银行兰州铁路支行借入1.00亿元所致；公司应付债券11.96亿元，全部为“13亚盛债”，“13亚盛债”将于2019年6月到期，届时公司将面临集中兑付压力；公司递延收益为0.75亿元，较年初下降6.71%，主要系计入递延收益的政府补助减少所致，全部为与资产相关的政府补助。

从全部债务来看，截至2017年底，公司全部债务合计22.99亿元，较年初增长15.09%；其中短期债务为9.13亿元，较年初增长23.76%，主要系短期借款增加所致；长期债务为13.86亿元，较年初增长10.01%，主要系长期借款增加所致；短期债务占比39.73%，较年初下降6.00个百分点。截至2017年底，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40.79%、32.56%和22.54%，较年初分别上升1.56个百分点、2.91个百分点和1.54个百分点，公司债务负担仍较轻。

截至2018年3月底，公司负债总额为32.84亿元，与年初基本持平；非流动负债占比50.02%，较年初上升4.42个百分点。截至2018年3月底，公司全部债务为23.99亿元，较年初增长4.36%；其中短期债务占比35.97%，长期债务占比64.03%，仍以长期债务为主；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40.72%、33.42%和24.32%，较年初变化不大。

总体看，2017年底，公司负债总额有所增长，整体债务负担仍较轻，债务结构均衡。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益合计47.61亿元，较年初小幅增长0.49%；归属于母公司所有者

权益47.15亿元，占比99.03%。归属于母公司所有者权益中股本占比41.29%，资本公积占比11.26%、盈余公积占比6.81%、未分配利润占比38.74%，其他综合收益占比1.89%，所有者权益规模和构成较年初变化不大，稳定性一般。

截至2018年3月底，公司所有者权益为47.81亿元，较年初小幅增长0.42%；权益结构较年初变化不大。

总体看，2017年底，公司所有者权益规模较年初变化不大，权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017年，公司实现营业收入20.66亿元，与上年基本持平；实现净利润为0.99亿元，较上年增长25.58%，主要系公司加大了成本管控的力度，同时对农业生产过程进行了优化，节省了生产成本，使得管理费用、营业成本较上年有所下降所致。

从期间费用看，2017年，公司期间费用总额3.85元，与上年基本持平；其中销售费用0.59亿元，较上年增长21.26%，主要系公司运输费用增加所致；管理费用2.18亿元，较上年下降7.01%；财务费用1.08亿元，较上年增长3.25%。2017年，公司费用收入比为18.63%，较上年变化不大，期间费用对公司利润侵蚀严重，费用控制能力仍有待加强。

2017年，公司公允价值变动损失0.16亿元；公司实现投资收益、资产处置收益和其他收益分别为0.05亿元、0.08亿元和0.21亿元，以上四项合计约占营业利润的18.95%。2017年，公司实现营业外收入0.07亿元，较上年下降68.76%，主要系转入其他投资收益所致；营业外收入占利润总额的6.87%，对公司利润总额影响较小。整体看，公司盈利对非经常性损益存在一定依赖。

从盈利指标看，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较2016年均出现了不同程度的提高，分别从2016年的3.13%、2.74%和1.65%上升至3.31%、2.92%和2.08%，盈利能力有所增强。从同行业上市公司的盈利能力指标比较情况看，公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率均处于行业较低水平。

表10 2017年同行业上市公司盈利能力指标情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
隆平高科	45.71	9.52	13.10
登海种业	41.10	2.93	6.08
荃银高科	40.83	6.51	8.50
苏垦农发	19.83	10.79	13.87
北大荒	85.86	9.48	13.27
亚盛集团	24.46	2.63	2.06

资料来源：Wind

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据。

2018年1~3月，公司实现营业收入5.08亿元，较上年同期增长36.33%，主要系农产品市场稳中趋好，公司加强了市场销售力度所致；实现净利润0.27亿元，较上年同期增长35.48%。

总体看，2017年，公司盈利能力有所好转，但仍属一般；盈利对非经常损益存在一定依赖，费用控制能力仍有待提高。

5. 现金流

从经营活动看，2017年公司经营活动现金流入量为19.42亿元，较上年增长0.64%，其中销售商

品、提供劳务收到的现金占94.68%；公司经营活动现金流出合计19.70亿元，较上年增长2.11%，其中购买商品、接受劳务支付的现金占80.88%，支付给职工以及为职工支付的现金占13.86%。2017年，公司经营活动产生的现金净额由上年净流入95.74万元转为净流出0.27亿元。2017年，公司现金收入比89.00%，较上年下降2.46个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入量为0.35亿元，较上年下降95.25%，主要系上年收回投资规模较大所致；公司投资活动现金流出合计为1.28亿元，较上年下降78.21%，主要系用于购买理财产品的现金减少所致。2017年，公司投资活动产生的现金净额由上年的净流入1.46亿元转为净流出0.93亿元。

从筹资活动看，2017年公司筹资活动现金流入量为10.32亿元，较上年增长4.36%，其中取得借款收到的现金占99.80%；公司筹资活动现金流出量为8.75亿元，较上年下降8.62%，其中偿还债务支付的现金占84.23%，分配股利、利润或偿付利息支付的现金占15.71%。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.57亿元，较上年增长397.22%。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.36亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.07亿元，筹资活动产生的现金流量净额为0.78亿元，现金及现金等价物净增加额为0.35亿元。

总体看，2017年，公司经营活动现金由上年净流入转为净流出，收入实现质量小幅下降；公司经营活动现金流无法满足投资活动资金需求，公司存在一定的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别由年初的1.67倍和1.21倍上升至1.82倍和1.33倍；现金短期债务比由上年的1.44倍下降至1.19倍，现金类资产对公司短期债务的保护能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为4.33亿元，较上年增长5.87%；从其构成来看，折旧占比25.15%，摊销占比21.51%，计入财务费用的利息支出占比29.97%，利润总额占比23.37%。2017年，EBITDA利息倍数由上年的3.02倍上升至3.34倍，EBITDA全部债务比由上年的0.20倍下降至0.19倍，公司对全部债务的保障能力尚可。

截至2018年3月底，公司获得各银行授信合计22.18亿元，尚可使用10.29亿元，公司间接融资渠道畅通；此外，公司为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道较便利。

截至2017年底，公司合并范围内无对外担保。

截至2018年3月底，公司无对生产经营产生重大影响的诉讼和仲裁事项。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G1062010200167160D），截至2018年4月9日，公司无未结清不良信贷信息。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力仍很强，保持了较畅通的融资渠道和良好的信用。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2018年3月底，公司现金类资产（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、应收票据）为10.95亿元，约为“13亚盛债”待偿本金（11.99亿元）的0.91倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度尚可；净资产为47.81亿元，约为待偿本金（11.99亿元）的3.99倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13亚盛债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为4.33亿元，约为“13亚盛债”待偿本金（11.99亿

元)的 0.36 倍,公司 EBITDA 对“13 亚盛债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看,2017 年,公司经营活动产生的现金流入 19.42 亿元,约为“13 亚盛债”待偿本金(11.99 亿元)的 1.62 倍,公司经营活动现金流入量对“13 亚盛债”的覆盖程度较高。

综合以上分析,并考虑到公司作为农业产业化国家重点龙头企业,在规模、资源、业务多元化等方面具有的优势,联合评级认为,公司对“13 亚盛债”的偿还能力很强。

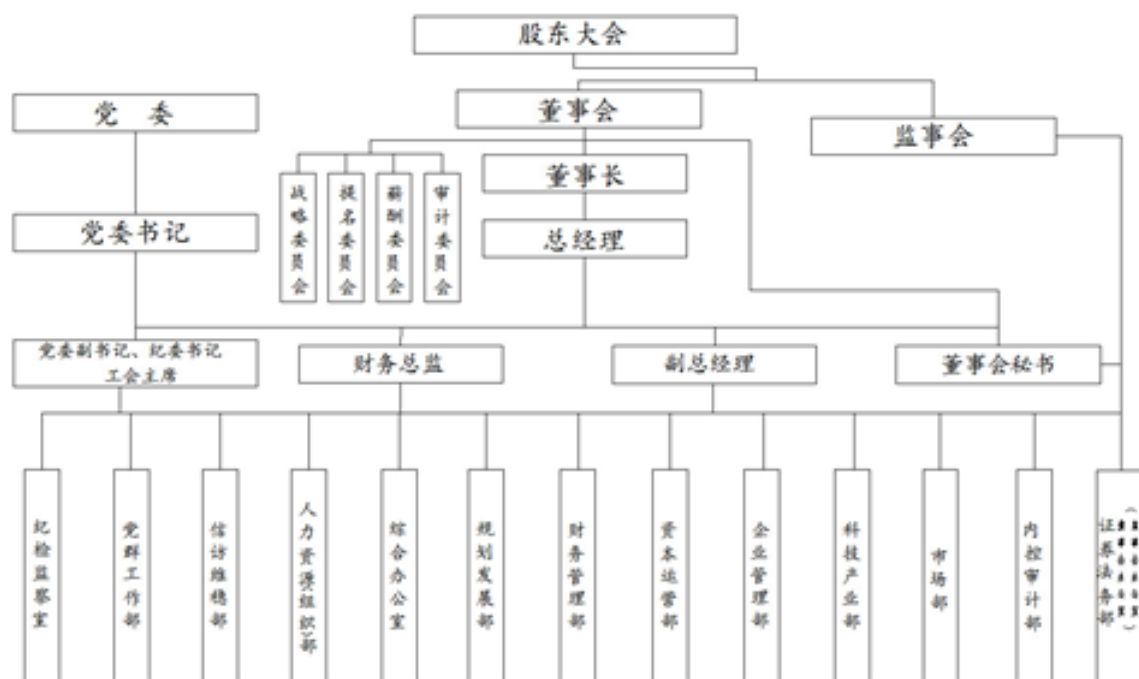
八、综合评价

跟踪期内,公司农业板块成本管控取得明显效果,利润水平有所提高,整体经营状况较稳定。同时,联合评级也关注到公司部分农产品受自然灾害影响产量下降、滴灌管和 PVC 订单减少、工业板块部分产品产能利用率较低、商贸板块出现亏损以及将到期债务集中偿付压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来,随着公司更好地发挥土地资源、产业化发展和规模化经营优势,公司综合实力有望得到提升。

综上,联合评级维持公司主体信用等级为“AA”,评级展望稳定;同时维持“13 亚盛债”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 组织结构图



附件2 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	77.96	80.41	80.64
所有者权益（亿元）	47.37	47.61	47.81
短期债务（亿元）	7.38	9.13	8.63
长期债务（亿元）	12.59	13.86	15.36
全部债务（亿元）	19.98	22.99	23.99
营业收入（亿元）	20.69	20.66	5.08
净利润（亿元）	0.78	0.99	0.27
EBITDA（亿元）	4.09	4.33	--
经营性净现金流（亿元）	0.01	-0.27	-0.36
应收账款周转次数（次）	2.93	2.46	--
存货周转次数（次）	1.88	1.83	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.26	0.06
现金收入比率（%）	91.46	89.00	100.71
总资本收益率（%）	3.13	3.31	--
总资产报酬率（%）	2.74	2.92	--
净资产收益率（%）	1.65	2.08	0.57
营业利润率（%）	22.60	24.09	23.55
费用收入比（%）	18.74	18.63	17.93
资产负债率（%）	39.23	40.79	40.72
全部债务资本化比率（%）	29.66	32.56	33.42
长期债务资本化比率（%）	21.00	22.54	24.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	3.34	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.19	--
流动比率（倍）	1.67	1.82	2.03
速动比率（倍）	1.21	1.33	1.57
现金短期债务比（倍）	1.44	1.19	1.27
经营现金流动负债比率（%）	0.06	-1.53	-2.20
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.36	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；2、2018 年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2 ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2 ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2 ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=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+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。