

跟踪评级公告

联合[2017]650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”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：

二零一七年六月十四日

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](http://www.unitedratings.com.cn)

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

公司债券 2017 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 (3+2)	AA	AA	2015 年 6 月 27 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 14 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	76.19	77.96	78.80
所有者权益 (亿元)	47.54	47.37	47.33
长期债务 (亿元)	12.60	12.59	13.60
全部债务 (亿元)	18.31	19.98	22.63
营业总收入 (亿元)	21.91	20.69	3.72
净利润 (亿元)	1.23	0.78	0.20
EBITDA (亿元)	4.30	4.09	--
经营性净现金流 (亿元)	0.56	0.01	0.06
营业利润率 (%)	22.89	22.60	29.27
净资产收益率 (%)	2.58	1.65	0.42
资产负债率 (%)	37.61	39.23	39.94
全部债务资本化比率 (%)	27.81	29.66	32.34
流动比率 (倍)	2.26	1.67	1.77
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.23	0.20	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.68	3.14	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.36	0.34	--

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、2017 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。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚盛集团”）的跟踪评级，反映了公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在规模、资源、技术装备和管理等方面仍然具有一定的竞争优势。2016 年，公司完成了与农垦集团的土地及相关农业资产的置换，进一步优化了公司的资产结构和产业布局，且其整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司受低温天气以及农产品市场持续低迷的影响，2016 年收入及利润规模均下滑、部分工业原材料价格上涨、产能利用率处于较低水平以及营业外收入对利润影响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，公司盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“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，公司在规模、资源、技术装备和管理等方面仍然具有一定的竞争优势。
2. 2016 年，公司完成了与农垦集团的土地及相关农业资产的置换，进一步优化了公司的资产结构和产业布局。
3. 2016 年，公司整体债务负担较轻，债务结构合理。

关注

1. 2016 年，受低温天气以及农产品市场持续低迷的影响，公司收入和利润规模下滑。

2. 2016年，公司部分工业产品原材料采购均价上升，对成本控制带来压力；且部分产品产能利用率较低。

3. 2016年，公司营业外收入对公司利润水平产生较大影响。

分析师

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@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：

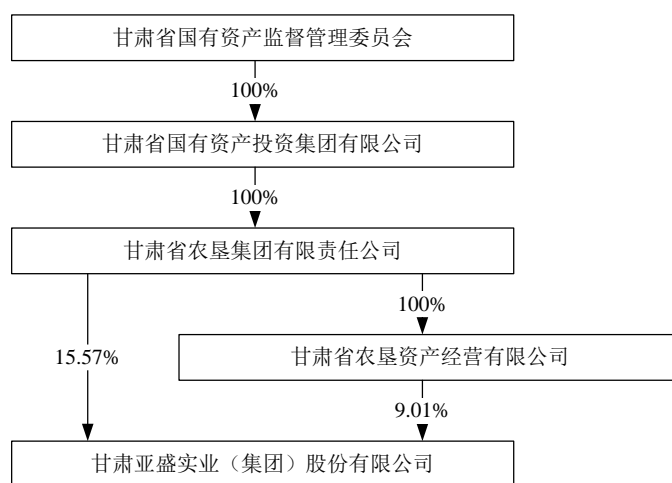
高 峰 孙 琳 琳
联合信用评级有限公司

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2016年底，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 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司主要经营农产品种植、畜牧、节水滴灌设备生产等业务，经营范围未发生变化。截至2016年底，公司下设财务部、结算中心、总经理办公室、企业管理部、人力资源部、产业发展部、项目部、审计内控部和证券事务部共计9个部门，较上年末未发生变化；公司纳入合并范围的子公司共9家，较上年底减少1家；在职员工为7,204人，较上年底减少470人。

截至2016年底，公司合并资产总额77.96亿元，负债合计30.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.37亿元，其中归属于母公司所有者权益46.92亿元。2016年，公司实现营业收入20.69亿元，净利润（含少数股东损益）0.78亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.75亿元；经营活动产生的现金流量净额0.01亿元，现金及现金等价物净增加额1.78亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额78.80亿元，负债合计31.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.33亿元，其中归属于母公司所有者权益46.87亿元。2017年1~3月，公司实现营业收

入3.72亿元，净利润（含少数股东损益）0.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.19亿元；经营活动产生的现金流量净额0.06亿元，现金及现金等价物净增加额1.11亿元。

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：杨树军。

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）。

公司将于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

2016年，我国第一产业增长值63,671亿元，同比增长3.3%。2016年，全年粮食种植面积11,303万公顷，较上年减少31万公顷，以玉米种植面积减少幅度最大。其中，小麦种植面积2,419万公顷，较上年增加5万公顷；稻谷种植面积3,016万公顷，较上年减少5万公顷；玉米种植面积3,676万公顷，较上年减少136万公顷，主要系临储政策取消，玉米价格下跌，不少农户选择种植其他作物品种，导致玉米种植面积自2004年首次出现下滑；棉花种植面积338万公顷，较上年减少42万公顷；油料种植面积1,412万公顷，较上年增加8万公顷；糖料种植面积168万公顷，较上年减少6万公顷。

2016年，农产品生产价格上涨3.4%。2016年，玉米改为“市场定价+补贴机制”，临储敞开收购“退出”市场，转向了“市场化”收购，受此影响，玉米市场开始萎靡不振，国内玉米价格大幅下跌，2016年国内玉米价格大幅下跌17.83%。2016年，小麦终结了“十二年连增”的记录，产质双降给下半年的小麦价格带来了极大利好，自2016年下半年以来持续上行；此外，国家发改委、粮食局等六部门联合发布了2016年《小麦和稻谷最低收购价执行预案》，要求落实粮食最低收购价政策，确保最低收购价粮食数量真实、储存安全，预计未来小麦价格将持续上涨。豆粕价格方面，2016年一季度，豆粕价格有所下降，从年初的2,568元/吨下降至4月的2,291元/吨，后持续上升至6月的3,369元/吨，而后价格有所波动但仍维持高位，2016年底达到最高价格3,703元/吨。棉花价格方面，2016年棉花种植面积和产量继续下降，全年棉花价格波动上涨，抛储延期对价格坚挺提供了支撑。

2016年，全国规模以上食品工业企业（不含烟草）完成主营业务收入110,986.2亿元，同比增长6.5%；实现利润总额7,247.7亿元，同比增长6.1%；农副食品加工业、食品制造业及酒、饮料和精制茶制造业完成工业增加值（现价）占全国工业增加值的比重分别为4.8%、2.3%和2.2%，同比分别增长6.1%、8.8%和8.0%。

从进出口情况来看，2016年前三季度，主要食品行业累计进出口总额559亿美元，同比下下降3.8%，降幅较1~8月进一步收窄1.4个百分点、其中出口金额341.25美元，同比下降2%；进口金额318.21亿美元，同比下降5.7%。

从农副食品加工业的固定资产投资情况来看，2016年全年11,786.39亿元，同比增长9.50%，高于制造业同比增速5.3个百分点，增速较上年上升1.8个百分点；食品制造业固定资产投资5,825亿元，同比增长14.5%，增速高于制造业10.3个百分点。

行业政策方面，农业作为基础产业，其发展受到中央高度重视，各级政府都对农业的发展给予政策方面的长期稳定支持。2017年，国务院办公厅发布了《关于进一步促进农产品加工业发展的意见》（以下简称“意见”），以推动农业供给侧改革、农产品加工业转型为主线，对农产品加工业的发展目标和路径做了部署，提出到2020年，农产品加工转化率达68%，规模以上农产品加工业主营业务收入年均增长达6%以上，农产品加工业与农业总产值比达2.4:1；到2025年，农产品加工转化率达75%，农产品加工业与农业总产值比进一步提高，形成具有较强竞争力的产业集群。

我国农业还处于初步发展阶段，与发达国家存在差距，综合发展水平依然较落后。近年来随着我国经济进入新常态，需求的变化会影响农业固定资产的增速和种业及相关服务业的发展；此外由于农业自身具有弱质性，自然灾害，病虫害等均会对农业生产造成不利影响。因此，需发展农产品深加工和综合利用加工，解决当年农产品产后损失大的问题，满足不同人群的需求，解决农产品及副产品利用不足、资源环境压力大的问题，提升产品附加值。

总体看，2016年我国农业增长基本保持平稳；受行业周期和宏观经济影响，发展速度逐渐趋缓；在供给侧改革背景下，农产品加工业重新受到政策的大力支持。

四、管理分析

跟踪期内，公司监事会主席、1名董事和1名监事因工作变动离任，同时选举产生1名董事和1名监事会主席；公司2名副总经理、1名董事会秘书和财务总监因工作变动解聘，同时聘任3名副总经理、1名财务总监和1名董事会秘书。具体如下：

表1 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
李宗文	董事	选举	工作需要
马鸿	副总经理	聘任	工作需要
连鹏	副总经理	聘任	工作需要
沈晓红	副总经理	聘任	工作需要
张新军	财务总监	聘任	工作需要
李福	监事会主席	聘任	工作需要
唐亮	董事会秘书	聘任	工作需要
李金有	监事会主席	离任	工作变动
王海清	董事	离任	工作变动
唐亮	监事	离任	工作变动
杨生牛	副总经理	解聘	工作变动
殷图廷	董事会秘书	解聘	工作变动
高俊平	副总经理	解聘	工作变动
连鹏	财务总监	解聘	工作变动
沈晓红	总会计师	解聘	工作变动

资料来源：公司年报

公司副总经理马鸿先生，2012年3月至2014年4月任农垦集团人力资源（组织）部主任科员，2014年5月至2015年4月任农垦集团办公室副调研员，2015年5月至2016年5月任公司人力资源部部长、信访办公室主任；2016年5月至今任公司副总经理。

公司副总经理连鹏先生，2010年任甘肃玉门市宏远实业有限责任公司青羊沟水电站财务部主任兼主办会计，2011年5月至2012年6月任甘肃农垦集团有限责任公司审计处主任科员；2012年6月至2014年4月任公司总经理助理、内控风险管理部部长，2014年4月至2015年5月任公司审计监察部部长，2015年6月至2016年9月任公司财务总监；2016年9月至今任公司副总经理。

公司副总经理沈晓红先生，2003年4月至2014年4月，任甘肃亚兰药业有限公司财务部部长、副总经理等职务，2014年4月至2016年9月任公司总会计师；2016年9月至今任公司副总经理。

公司财务总监张新军先生，2013年5月至2014年6月任公司审计内控部副部长，2015年5月至2016年5月任公司财务管理中心财务部副部长，2016年5月至2016年9月任公司财务部部长；2016年9月任公司财务总监。

跟踪期内，除以上董事、监事、高管人员存在变动外，公司董事会、监事会、管理层其他人员未发生变化，公司核心技术团队或关键技术人员稳定，不存在对公司核心竞争力有重大影响的人员变动情况；公司管理制度延续以往，未发生变化，管理运作正常。

总体看，公司董事会、监事会和管理层部分人员发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍是全国规模最大的啤酒花种植加工企业和唯一拥有大量土地资源储备的农业类上市公司。2016年，农业行业市场依然低迷，受部分农产品价格、销量下降以及商贸板块收入下降多重影响，公司收入规模有所下降，实现营业收入20.69亿元，同比下降5.57%；同时，管理费用和财务费用增幅较快，导致公司净利润下降，2016年公司实现净利润0.78亿元，同比下降36.09%；实现归属于母公司所有者的净利润0.75亿元，同比下降38.70%。

2016年，受农业行业市场低迷影响，公司商贸板块收入大幅下降，使得主营业务收入同比下降5.04%至20.51亿元，占比为99.13%，公司主营业务突出。从收入构成看，2016年公司实现农业收入15.97亿元，占公司主营业务收入的77.84%，为公司收入的主要来源，农业收入同比下降3.26%，主要系农产品市场低迷所致；公司实现工业收入2.57亿元，占公司主营业务收入的12.51%，工业收入同比下降3.61%，主要系销售市场萎缩所致；公司实现商贸收入2.05亿元，占公司主营业务收入的10.01%，商贸收入同比下降39.80%，主要系公司缩小贸易规模所致；公司其他板块收入1.43亿元，占公司主营业务收入的6.97%，同比大幅增长19.43倍，主要系公司资产置换形成收入1.32亿元所致。

表2 2015~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业	16.50	76.41	24.23	15.97	77.84	23.25
工业	2.66	12.32	21.11	2.57	12.51	23.94
商贸	3.41	15.80	8.60	2.05	10.01	10.39

其他	0.07	0.32	55.11	1.43	6.97	6.24
抵消项	1.05	4.85	--	1.50	7.33	--
合计	21.60	100.00	22.65	20.51	100.00	22.58

资料来源：公司提供

注：抵消项系公司下属非基地子公司的产品经负责商贸的子公司对外销售产生

从毛利率上看，2016年，公司农业板块毛利率为23.25%，较上年小幅下降0.98个百分点；工业板块毛利率为23.94%，较上年小幅上升2.83个百分点，主要系公司在销售市场萎缩的情况下及时调整了产品结构，扩大适销产品的销售所致；商贸板块毛利率为10.39%，较上年上升了1.80个百分点；其他板块毛利率为6.24%，较上年大幅下降48.87个百分点，主要系新增的玉米代繁业务毛利率为负所致。综上，2016年，公司主营业务毛利率为22.58%，与上年基本持平。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.72亿元，较上年同期下降6.77%；实现净利润0.20亿元，较上年同期增长53.85%，主要系成本下降及资产减值损失规模减小所致。

总体看，2016年，公司收入规模及利润水平均有所下降，综合毛利率水平与上年基本持平。

2. 业务运营

跟踪期内，公司主营业务板块仍由农业、工业、商贸及其他板块构成。

(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2016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。

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。2016年，受下游需求疲软影响，上述两项采购量较上年有所下降，其中，种子采购量同比下降4.64%至2,771.52吨。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。

从采购均价看，2016年，化肥采购均价同比下降0.79%至2,968.40元/吨；种子采购均价同比上升6.73%至13,151.00元/吨，主要系公司进行了部分种植结构调整，玉米等粮食作物面积减少，经济作物面积增加带动种子采购均价上升所致。2016年，化肥采购金额在公司采购成本中占比达80%以上，化肥价格的下降有助于公司控制成本。

从采购集中度看，2016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0.83亿元，占采购总额的8.33%，采购集中度很低。

表3 2015~2016年公司农业板块原材料采购情况（单位：吨、元/吨、%）

采购项目	2015年		2016年		采购量比上年增减	采购均价比上年增减
	采购量	采购均价	采购量	采购均价		
化肥	72,137.43	2,991.90	72,042.28	2,968.40	-0.13	-0.79
种子	2,906.31	12,322.00	2,771.52	13,151.00	-4.64	6.73

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。2016年，在农业

生产受到自然灾害和市场低迷双重影响下，公司继续加大农业生产结构调整，产品结构发生了变化，增加了苜蓿草和葵花种植面积，减少了传统作物的种植面积。从产量来看，2016年主要作物产量均出现了不同程度的下滑，其中大麦、玉米、孜然、茴香下降幅度较大；果品产量同比下降5.85%，主要系受自然灾害影响所致。

表4 2015~2016年公司主要农产品产量情况（单位：吨、%）

模式	2015年		2016年	
	农产品名称	产量	农产品名称	产量
统一经营模式	大麦	4,656.60	大麦	2,419.00
	马铃薯	74,395.12	马铃薯	73,579.00
	啤酒花	3,620.00	啤酒花	3,581.00
	药材	3,751.70	药材	2,486.10
	孜然	4,297.39	孜然	1,734.90
	玉米	43,279.95	玉米	39,296.82
	果品	55,264.25	果品	52,031.00
	茴香	13,867.46	茴香	9,251.00
	葵花	22,523.21	葵花	22,498.64
	苜蓿	117,658.00	苜蓿	114,971.00
家庭农场承包模式	棉花	1,470.00	棉花	1,185.00
	甘草	4,522.73	甘草	3,141.00
	洋葱	41,264.93	洋葱	17,400.00
	其他	40,997.66	其他	41,430.00

资料来源：公司提供

销售方面，从销售均价看，2016年，公司玉米销售均价为2,151.22元/吨，同比上升25.38%，主要系2016年玉米制种量较大提升了整体销售均价所致；啤酒大麦销售均价2,363.82元/吨，同比上升8.45%，主要系下游需求增长所致；其他产品销售均价较2015年变化不大。从销量上看，受行业景气度低迷影响，除啤酒大麦和葵花销量增长之外，其他产品销量均出现下降；其中，2016年啤酒大麦实现销量4,569.14吨，同比增长327.80%，主要系下游市场需求增长所致，销量增长带动产销率由2015年的22.94%大幅上升至188.86%，产销率很高主要系消耗2015年库存量3,476吨所致；葵花实现销量22,790.00吨，同比增长4.64%，主要系公司加大经济作物的销量力度所致；玉米实现销量38,733.13吨，同比下降16.58%，主要系玉米供大于求和取消临时收储政策综合影响所致，玉米产销率由107.29%下降至98.57%；孜然和茴香销量同比下降12.01%和18.03%，主要系产量减少所致。

表5 2015~2016年公司农业板块销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品项目	2015年			2016年			销量 同比 增减	销售均 价同比 增减
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率		
啤酒花	3,912.00	29,352.36	108.07	3,713.00	29,350.99	103.69	-5.09	0.00
啤酒大麦	1,068.00	2,179.70	22.94	4,569.14	2,363.82	188.86	327.82	8.45
苜蓿草	112,779.00	2,001.34	95.85	109,700.00	1,996.15	95.42	-2.73	-0.26
马铃薯	73,795.10	1,399.76	99.19	71,000.00	1,405.43	96.49	-3.79	0.40
果品	54,946.16	5,457.69	99.42	54,000.00	5,433.61	103.78	-1.72	-0.44
葵花	21,779.98	7,249.73	96.70	22,790.00	7,242.17	101.30	4.64	-0.10

玉米	46,433.44	1,715.79	107.29	38,733.13	2,151.22	98.57	-16.58	25.38
孜然	2,117.04	22,266.87	49.26	1,862.8	21,471.43	107.37	-12.01	-3.57
茴香	11,648.67	10,721.70	84.00	9517.16	10,329.24	102.88	-18.30	-3.66

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2016年公司农业板块前五名客户销售金额合计2.02亿元，占2016年公司销售总额的12.65%，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，2016年，公司调整产品结构，加大经济作物的种植，使得种子采购均价上升，但由于原材料采购占比高的化肥价格下降，公司采购成本下降；受结构调整，公司主要作物产量均有所下降，但部分经济作物销量和产销率增幅较大。

（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、山丹县芋兴粉业有限责任公司、甘肃兴农辣椒产业开发有限公司，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。2016年，公司辣椒采购量同比增长11.42%，主要系辣椒产品深加工周期较长，公司需提前储备辣椒所致；聚乙烯采购量同比增长17.00%，主要系滴灌管和PVC管材产品产量增加所致；聚氯乙烯采购量同比下降38.25%，主要系优先消化库存所致；马铃薯采购量同比下降13.42%，主要系马铃薯全粉产量减少所致。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。

从采购均价看，2016年，聚乙烯采购均价为9,555.74元/吨，同比下降16.14%，主要系市场价格下降所致；聚氯乙烯采购均价为2,158.00元/吨，同比上升21.09%，主要系受到环保政策影响供应偏紧所致；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，2015年优惠力度较大，2016年由于下游市场供应偏紧提升了马铃薯采购均价，带动2016年马铃薯采购均价同比上升18.18%至1,300.00元/吨；辣椒采购均价依然较高，小幅下降0.36%至8,200.00元/吨。

从采购集中度看，2016年公司工业板块前五名供应商采购金额合计0.37亿元，占采购总额的25.38%，较2015年上升2.23个百分点，采购集中度变化不大。

表6 2015~2016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	2015年		2016年		采购量比上年增减	采购均价比上年增减
	采购量	采购均价	采购量	采购均价		
聚乙烯	1,164.00	11,394.38	1,361.88	9,555.74	17.00	-16.14
聚氯乙烯	3,495.00	4,496.74	2,158.00	5,445.00	-38.25	21.09
辣椒	11,011.00	8,230.00	12,268.17	8,200.00	11.42	-0.36
马铃薯	16,616.57	1,100.00	14,387.15	1,300.00	-13.42	18.18

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2016年底，公司主要产品的产能未发生变化。产量方面，2016年，滴灌管产量12,323.45万米，同比大幅增长133.00%，主要系上年外购滴灌管产品较多使得自行生产较少所致，产能利用率也由2015年的13.22%上升至

30.80%，仍处于较低水平；PVC 管材产量为2,629.21吨，同比增长46.07%，主要系甘肃地区水量紧缺、节水受到政府重视带动下游需求增长所致，产能利用率由2015年的100%上升至146.07%；马铃薯全粉产量为1,291.68吨，同比下降8.58%，主要系改扩建项目处于试运行中，新旧生产交替所致，产能利用率也随之小幅下滑；辣椒产品产量为8,312.51吨，同比下降24.51%，主要系辣椒酱产品生产周期较长且下游市场尚需拓展所致，产能利用率由2015年的90.00%下降至79.00%。

表7 2015~2016年公司工业板块生产情况

项目	2015年		2016年		产量比上年增减(%)	产能利用率比上年增减
	产量	产能利用率(%)	产量	产能利用率(%)		
滴灌管(万米)	5,289.00	13.22	12,323.45	30.80	133.00	提高 17.58 个百分点
PVC 管材(吨)	1,800.00	100.00	2,629.21	146.07	46.07	提高 46.07 个百分点
马铃薯全粉(吨)	1,412.84	14.00	1,291.68	13.00	-8.58	下降 1.00 个百分点
辣椒产品(吨)	11,011.00	90.00	8,312.51	79.00	-24.51	下降 11.00 个百分点

资料来源：公司提供

销售方面，从销售均价看，各个产品均出现不同程度的下降；其中2016年滴灌管销售均价为13,850.89元/万米，同比下降9.58%，主要系产品成本下降、公司下调价格所致；辣椒产品销售均价为7,536.00元/吨，同比下降11.13%，主要系鲜辣椒采购均价下滑所致；马铃薯全粉产品销售均价为8,137.00元/吨，同比下降5.66%，主要系竞争激烈所致；PVC 产品销售均价变化不大。

表8 2015~2016年公司工业板块销售情况

产品	项目	2015年	2016年
滴灌管	销量(万米)	10,366.00	12,323.45
	产销率(%)	195.99	100.00
	销售均价(元/万米)	15,318.74	13,850.89
PVC 管材	销量(吨)	1,789.56	2,629.21
	产销率(%)	99.42	100.00
	销售均价(元/吨)	8,732.44	8,650.00
马铃薯全粉	销量(吨)	2,702.06	1,665.70
	产销率(%)	191.25	128.96
	销售均价(元/吨)	8,625.12	8,137.00
辣椒产品	销量(吨)	6,826.82	8,128.00
	产销率(%)	62.00	97.78
	销售均价(元/吨)	8,480.0	7,536.00

资料来源：公司提供

从销量看，2016年，滴灌管销量为12,323.45万米，同比增长18.88%，主要系甘肃地区水资源紧缺、节水受到政府重视、节水项目增加所致，产销率由2015年195.99%下降至100.00%，主要系2015年公司外购量较大所致；PVC 管材销量为2,629.21吨，同比增长46.92%，产销率变动亦不大；马铃薯全粉销量1,665.70吨，同比下降38.35%，主要系公司马铃薯新旧生产线处于交替状态所致，产销率由2015年的191.25%下降至128.96%；辣椒产品销量为8,128.00吨，同比增长19.60%，主要系市场推广力度较大所致，产销率由2015年的62.00%上升至97.78%。

从客户集中度看，2016年公司工业板块前五名客户金额合计0.83亿元，占2016年公司销售总额的32.27%，较2015年有所下降，公司客户集中度下降。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，2016年，受马铃薯全粉生产线升级改造影响，公司马铃薯全粉产销量下降；随着下游市场的拓展，辣椒深加工产品销量有较大幅度的提升；受当地节水项目增多影响，滴灌管和PVC产品销量获得较大幅度的增长。

（3）商贸板块及其他

2016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，公司注册成立了甘肃亚盛好食邦食品集团有限公司（以下简称“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。公司还通过开发终端产品、利用电子商务等手段促进农产品销售。由于2016年农产品市场低迷，农业商品毛利都有所下降，再加上好食邦食品处在组建和梳理整合当中，从而导致各项贸易业务收入同比均大幅下降，2016年商贸收入下降39.80%至2.05亿元。

2015年，公司其他业务收入主要为房屋租赁收入0.06亿元；2016年公司其他业务收入1.43亿元，占公司主营业务收入的6.97%，其中公司资产置换实现收入1.32亿元，房租0.06亿元，玉米代繁收入0.05亿元。

总体看，2016年，公司对商贸业务进行梳理，业务规模下降且幅度较大；其他收入增长幅度较大，但不具备可持续性。

3. 重大在建项目

截至2016年底，公司重大在建项目包括玉门特色农产品综合加工中心项目、山丹县芋兴粉业有限公司年产10,000吨马铃薯全粉生产线改扩建项目，重大在建项目总计划投资金额为1.55亿元，已完成投资0.64亿元，2017年计划投入金额为0.91亿元，且考虑到公司在建项目均来自于定增募集资金，未来资金支出不大。未来，随着公司玉门特色产品综合加工中心项目和马铃薯全产业链改扩建项目的完工和投入运营，公司的下游产业链将得到进一步的衍生，随着下游销售渠道的拓展，公司的收入规模和盈利能力有望提升。

表9 截至2016年底公司重大在建项目投资情况（单位：万元、%）

项目	建设进度	投资规模	截至2016年底完成投资			2017年预计投资
			完成投资额	在建工程转固	在建工程	
玉门特色农产品综合加工中心项目	20.46	5,000.00	1,023.00	--	1,023.00	3,997.00
山丹县芋兴粉业有限公司年产10,000吨马铃薯全粉生产线改扩建项目	51.56	10,510.00	5,419.00	--	5,419.00	5,091.00
合计	--	15,510.00	6,442.00	0.00	6,442.00	9,088.00

资料来源：公司提供

总体看，公司投资项目主要为农业相关项目，项目完成后公司的经营规模将得以提升，盈利能力有望获得增长。目前公司在建项目较少，资金压力一般。

4. 重大事项

2016年4月7日，公司与控股股东农垦集团签署了《资产置换协议》，公司拟以下属的矿业分公司、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（以

下简称“绿色空间”)100%的股权(净资产评估价值为96,680.91万元)与甘肃农垦集团所拥有的五宗土地共计27.23万亩土地使用权及相关农业资产(净资产评估价值为97,122.80万元)进行置换。本次交易已经公司第七届董事会第九次会议审议通过并于2016年5月6日经2016年第一次临时股东大会决议通过。

2016年8月26日,公司与农垦集团已完成了上述资产置换的资产交割确认。截止2017年3月底,本次资产置换中应过户土地面积27.23万亩,实际完成过户土地面积24.68万亩,未完成过户土地面积2.55万亩,系办理土地过户过程中原有土地证所载面积与现有土地确权面积存在差异所致。上述面积差异所致作价差额,以资产置换时的土地评估价值为基准,折算价值2,843.16万元,由农垦集团以现金补足。

总体看,上述资产置换事项,有利于更好地发挥公司的土地资源、产业化发展和规模化经营优势,进一步优化公司的资产结构和产业布局,同时可减少公司与甘肃农垦集团之间关联交易和避免潜在同业竞争的发生。

5. 经营效率

2016年,受部分农产品价格、销量下降以及商贸板块收入下降影响,2016年公司营业收入同比下降5.57%,公司应收账款周转次数和总资产周转次数较上年均出现下降,由2015年3.14次和0.29次下降至2016年的2.93次和0.27次。公司存货周转率由2015年的1.94次下降至2016年的1.88次,主要系当年营业成本同比下降5.04%所致。2016年,公司经营效率有所降低,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10 2016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	0.96	7.21	0.35
登海种业	1.20	23.34	0.37
荃银高科	1.26	14.46	0.60
星河生物	0.87	2.65	0.20
敦煌种业	6.73	5.37	0.20
北大荒	0.66	42.43	0.41
亚盛集团	1.98	3.08	0.27

资料来源:Wind 资讯

注:Wind 资讯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 资讯数据。

6. 经营关注

(1) 生产经营易受行业政策影响、行业景气度持续低迷

公司属农业行业,国家宏观经济政策的变化可能会对公司生产经营产生直接影响。公司所属的农业行业景气度持续低迷,公司未来生产经营存在一定的压力。

(2) 自然灾害风险

农业生产容易受到低温冻害、大风沙尘、干旱、冰雹、雨雪等极端天气和自然灾害影响,直接导致农作物产量下降。

(3) 生产物资、原料价格上涨

受政策支持力度下降、生产成本上升等因素影响,从事农业所需的机械、化肥、农药等农业生产资料价格增长较快;公司工业板块所需的原料在供应趋紧时价格一旦大幅上涨,将导致公司

工业板块采购成本上升较快。

7. 未来发展

未来，公司将深化农垦为契机，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2016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，2017年一季度财务报表未经审计。2016年公司减少合并单位1家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额77.96亿元，负债合计30.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.37亿元，其中归属于母公司所有者权益46.92亿元。2016年，公司实现营业收入20.69亿元，净利润（含少数股东损益）0.78亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.75亿元；经营活动产生的现金流量净额0.01亿元，现金及现金等价物净增加额1.78亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额78.80亿元，负债合计31.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.33亿元，其中归属于母公司所有者权益46.87亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入3.72亿元，净利润（含少数股东损益）0.20亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.19亿元；经营活动产生的现金流量净额0.06亿元，现金及现金等价物净增加额1.11亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额77.96亿元，较年初增长2.32%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占35.65%，非流动资产占64.35%，流动资产占比较年初下降了7.17个百分点，仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计27.79亿元，较年初下降14.81%，主要系其他流动资产和预付款项下降所致；流动资产主要由货币资金（占35.04%）、应收账款（占22.58%）、存货（占27.86%）和其他应收款（占6.56%）构成。

截至2016年底，公司货币资金为9.74亿元，较年初增长22.24%，主要系公司新增银行借款收到资金所致；其中使用受限的货币资金账面价值为0.03亿元，公司货币资金中使用受限资金规模较小。

截至2016年底，公司应收账款账面价值6.27亿元，较年初下降12.40%，主要系公司应收账款回款较好所致；账龄在1年以内的应收账款占比93.78%，整体账期较短；公司对应收账款按照账龄分析法计提坏账准备，对于1年以内的不计提坏账准备，对于1年以上应收账款均已按相应比例计提坏账准备0.09亿元，计提比例4.19%，计提较充分；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款合计金额为1.41亿元，占应收账款年末余额的21.52%，集中度一般。

截至2016年底，公司存货账面价值7.74亿元，较年初下降7.29%，主要系原材料下降所致；公司累计计提存货跌价准备0.34亿元，计提比例为4.26%，其中针对库存商品（主要为啤酒花）累计计提跌价准备0.34亿元，转回或转销0.26亿元，公司计提较充分，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。

截至2016年底，公司其他应收款账面价值1.82亿元，较年初下降16.79%，主要系应收家庭农场款下降所致；公司其他应收款账面余额2.36亿元，累计计提坏账准备0.54亿元；从账龄来看，1年以内的占58.37%，1~2年的占比16.31%，2~3年的占4.72%，其余为3年以上，整体账龄较短；按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款合计金额占期末余额的9.13%，集中度较低。

截至2016年底，公司预付账款为1.17亿元，较年初大幅下降61.37%，主要系预付农业生产资料及产品采购款下降所致；其中，账龄在一年以内的预付款项占比91.98%，按预付对象归集的年末余额前五名预付账款汇总金额为0.43亿元，占预付账款年末余额合计数的比例为36.86%。

截至2016年底，公司其他流动资产0.17亿元，较年初大幅下降94.60%，主要系理财产品全部收回所致；公司其他流动资产主要为待抵扣进项税额（占比99.48%）。

（2）非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计50.17亿元，较年初增长15.14%，主要系无形资产增长所致；主要由可供出售金融资产（占5.12%）、固定资产（占26.87%）和无形资产（占58.06%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产2.57亿元，较年初下降28.90%，主要系公司所持有的西南证券股份有限公司流通股公允价值变动所致。

截至2016年底，公司固定资产账面价值13.48亿元，较年初下降5.94%。公司固定资产以房屋及建筑物（占51.80%）、机器设备（占12.11%）和其他电子设备（30.65%）为主；累计计提折旧6.07亿元，累计计提减值准备0.10亿元，固定资产成新率70.55%，成新率尚可。截至2016年底，公司固定资产中使用受限部分账面价值为0.37亿元，系用于抵押获得短期借款形成，受限比例很低。

截至2016年底，公司无形资产账面价值29.12亿元，较年初增长43.40%，主要系公司资产置换获得27.23万亩土地使用权所致；主要由土地使用权（占98.84%）构成；公司使用受限无形资产的账面价值为0.01亿元，系用于抵押获得短期借款形成，受限比例很低。

截至2017年3月底，资产总额为78.80亿元，较年初小幅增长1.07%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016年，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金占比较高，整体资产质量仍属较好。

3. 负债和所有者权益

（1）负债

截至2016年底，公司负债合计30.59亿元，较年初增长6.73%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债与非流动负债分别占54.30%和45.70%，公司负债构成仍以流动负债为主。

截至2016年底，公司流动负债为16.61亿元，较年初增长14.96%，主要系短期借款增长所致；

其构成以短期借款（占42.42%）、应付账款（占11.84%）和其他应付款（占30.77%）为主。

截至2016年底，公司短期借款7.05亿元，较年初增长37.33%，主要系公司扩大短期借款规模所致；以保证借款（占比93.40%）为主。

截至2016年底，公司应付账款1.97亿元，较年初下降8.39%，主要系工程款和材料款结算所致。其中，账龄在一年以内的应付账款占比89.08%，整体账期较短。

截至2016年底，公司其他应付款5.11亿元，较年初增长8.82%，主要系公司职工往来款和单位往来款增长所致；其他应付款主要由单位往来款（占比37.29%）和职工往来款（占比23.48%）构成。

截至2016年底，公司非流动负债为13.98亿元，较年初下降1.63%；主要由应付债券（占85.45%）和递延收益（占比5.78%）构成。截至2016年底，公司应付债券为应付“13亚盛债”共计11.94亿元；公司递延收益为0.81亿元，较年初增长3.19%，系与资产相关的项目的政府补助。

从全部债务来看，截至2016年底，公司全部债务合计19.98亿元，较年初增长9.07%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务为7.38亿元，较年初增长29.14%，主要系短期借款增长所致；长期债务为12.59亿元，较年初基本持平；短期债务占比36.95%，较年初上升5.74个百分点。截至2016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39.23%、29.66%和21.00%，较年初分别上升1.62个百分点、1.85个百分点和0.05个百分点；公司负债水平较年初变化不大，债务负担仍较轻。

截至2017年3月底，公司负债总额为31.47亿元，较年初增长2.89%；负债结构较年初变化不大。

总体看，2016年，公司负债总额增长，以流动负债为主；整体债务负担仍较轻，以长期债务为主。

（2）所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计47.37亿元，较年初小幅下降0.34%；归属于母公司所有者权益46.92亿元，占比99.04%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比41.49%，资本公积占比11.32%、盈余公积占比6.64%、未分配利润占比37.21%，其他综合收益占比3.34%，所有者权益规模和构成较年初变化不大，稳定性一般。

截至2017年3月底，公司所有者权益为47.33亿元，较年初基本持平；权益结构较年初变化不大。

总体看，2016年，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

2016年，公司实现营业收入20.69亿元，同比下降5.57%，主要系公司农业生产受到低温天气的影响以及部分农产品价格、销量下降所致；营业成本为15.95亿元，同比下降5.45%；实现营业利润0.44亿元，同比大幅下降70.59%，主要系期间费用增长以及投资收益下降所致；利润总额为0.81亿元，同比下降39.27%；净利润为0.78亿元，同比下降36.09%。

从期间费用看，2016年，公司期间费用总额3.88亿元，同比增长5.63%。其中，销售费用0.48亿元，同比下降13.83%，主要系公司运输费用下降所致；管理费用2.34亿元，同比增长9.93%，主要系支付的职工薪酬增加所致；财务费用1.05亿元，同比增长7.44%，主要系债务规模扩大使得利息支出增多所致。公司费用收入比由2015年的16.75%上升至18.74%，期间费用控制能力有所减弱。

2016年，公司公允价值变动损失0.18亿元；公司实现投资收益0.09亿元，同比下降88.24%，主要系2015年公司处置可供出售金融资产确认投资收益0.56亿元而2016年公司无此项收益所致；公

司实现营业外收入0.39亿元，同比增长138.84%，主要系非流动资产处置产生所致；营业外收入占利润总额的比为47.77%，对公司利润水平产生较大影响，但不具备可持续性。

从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较2015年均出现了不同程度的下滑，分别从2015年的3.56%、3.22%和2.58%下降至3.13%、2.74%和1.65%，盈利水平有所下降。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11 2016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	41.34	8.48	9.49
登海种业	53.01	13.20	17.93
荃银高科	35.94	4.13	4.83
星河生物	23.25	-8.43	-24.88
敦煌种业	40.23	3.58	3.16
北大荒	79.23	9.27	12.91
亚盛集团	22.91	2.41	1.59

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯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 资讯数据。

2017年1~3月，公司实现营业收入3.72亿元，较上年同期下降6.61%；实现营业利润0.20亿元，较上年同期增长51.27%，主要系营业成本下降及资产减值损失规模下降所致；净利润0.20亿元，较上年同期增长41.05%，公司一季度经营业绩较上年同期增长显著。

总体看，2016年，受农业板块业绩下滑及期间费用增长的影响，公司盈利水平出现显著下滑；公司利润水平受投资收益和营业外收入影响较大；2017年一季度公司业绩较上年同期增长显著。

5. 现金流

从经营活动看，2016年公司经营活动现金流入量为19.30亿元，同比下降2.31%，主要系产品销量下降收到现金下降所致；公司经营活动现金流出合计19.29亿元，较上年基本持平。2016年，公司经营活动产生的现金净流入量为95.74万元，同比下降98.28%，主要系经营活动现金流入下降所致。2016年，公司现金收入比91.46%，较上年上升2.66个百分点，收入实现质量变化不大。

从投资活动看，2016年公司投资活动现金流入量为7.33亿元，同比下降64.46%，主要系公司收回投资收到的现金下降所致；公司投资活动现金流出合计为5.87亿元，同比下降71.83%，主要系用于购买理财产品的现金流出下降所致。2016年，公司投资活动产生的现金由2015年的净流出转为净流入，净流入量为1.46亿元。

从筹资活动看，2016年公司筹资活动现金流入量为9.89亿元，同比增长73.44%，主要系取得借款收到的现金增长所致；公司筹资活动现金流出量为9.57亿元，同比增长40.03%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。2016年，公司筹资活动产生的现金流量由2015年的净流出转为净流入，净流入量为0.32亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.06亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.20亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为1.24亿元，现金及现金等价物净增加额为1.11亿元。

总体看，2016年，受营业收入下滑影响，公司经营活动现金净流入规模大幅下降，不能满足

其投资活动资金需求，考虑到公司在建项目的后续投入，公司未来存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，公司流动资产较年初有所下降，流动负债较年初有所增长，受此影响，公司流动比率和速动比率由年初的2.26倍和1.68倍下降至1.67倍和1.21倍；2016年，公司现金短期债务比由上年的1.53倍下降至1.44倍，现金类资产对公司短期债务的保护能力仍较强。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2016年公司 EBITDA 为4.09亿元，同比下降4.83%，主要系利润总额下降所致；从其构成来看，折旧占比27.74%，摊销占比20.58%，计入财务费用的利息支出占比31.84%，利润总额占比19.85%。2016年，EBITDA 利息倍数由3.68倍下降至3.14倍，EBITDA 全部债务比由2015年的0.23倍下降至0.20倍，公司对全部债务的保障能力变化不大。

截至2016年底，公司获得各银行授信合计21.58亿元，已使用6.75亿元，尚可使用14.84亿元，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2016年底，公司合并范围内无对外担保，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2017年5月17日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，2016年，公司债务规模变动不大，整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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11.40亿元，约为“13亚盛债”待偿本金（11.99亿元）的0.95倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为47.33亿元，约为待偿本金（11.99亿元）的3.95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，2016年，公司 EBITDA 为4.09亿元，约为“13亚盛债”待偿本金（11.99亿元）的0.34倍，公司 EBITDA 对“13亚盛债”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入19.30亿元，约为“13亚盛债”待偿本金（11.99亿元）的1.61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、技术装备和管理等方面具有的优势，以及公司资产负债率不高、融资空间较大等因素，联合评级认为，公司对“13亚盛债”的偿还能力很强。

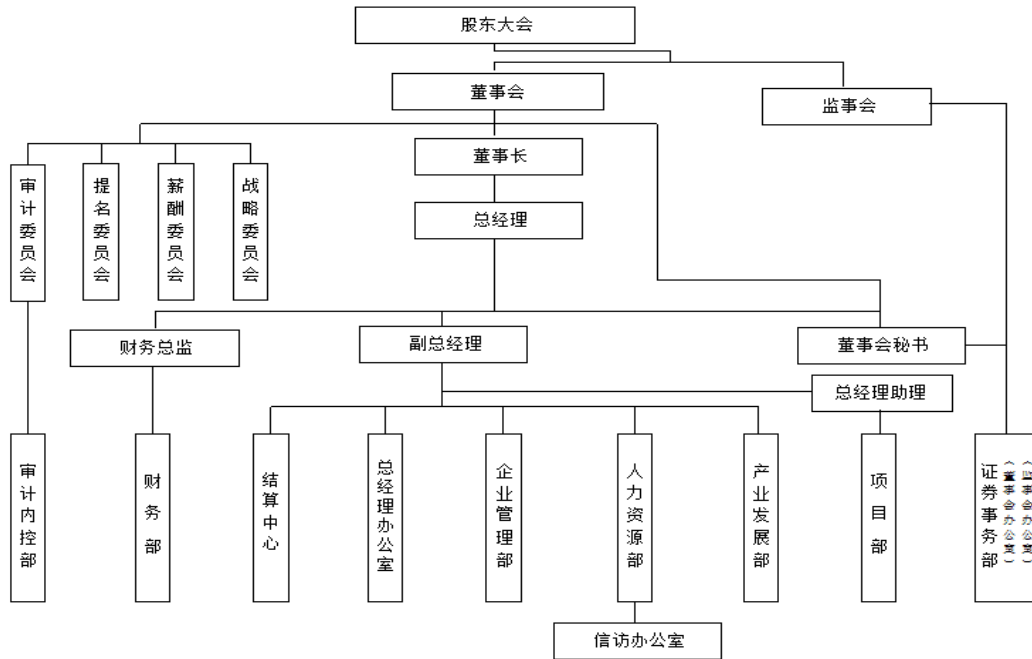
八、综合评价

跟踪期内，公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在规模、资源、技术装备和管理等方面仍然具有一定的竞争优势。2016年，公司完成了与农垦集团的土地及相关农业资产的置换，进一步优化了公司的资产结构和产业布局，且其整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。同时，联合评级也关注到公司受低温天气以及农产品市场持续低迷的影响，2016年收入规模及利润水平平均下滑、部分工业原材料价格上涨、产能利用率处于较低水平以及营业外收入对利润影响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，公司盈利能力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA”，评级展望维持“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	2015年	2016年	2017年3月
资产总额（亿元）	76.19	77.96	78.80
所有者权益（亿元）	47.54	47.37	47.33
短期债务（亿元）	5.72	7.38	9.03
长期债务（亿元）	12.60	12.59	13.60
全部债务（亿元）	18.31	19.98	22.63
营业收入（亿元）	21.91	20.69	3.72
净利润（亿元）	1.23	0.78	0.20
EBITDA（亿元）	4.30	4.09	--
经营性净现金流（亿元）	0.56	0.01	0.06
应收账款周转次数（次）	3.14	2.93	--
存货周转次数（次）	1.94	1.88	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.27	0.05
现金收入比率（%）	88.79	91.46	94.77
总资本收益率（%）	3.56	3.13	--
总资产报酬率（%）	3.22	2.74	--
净资产收益率（%）	2.58	1.65	0.42
营业利润率（%）	22.89	22.60	29.27
费用收入比（%）	16.75	18.74	22.35
资产负债率（%）	37.61	39.23	39.94
全部债务资本化比率（%）	27.81	29.66	32.34
长期债务资本化比率（%）	20.95	21.00	22.32
EBITDA 利息倍数（倍）	3.68	3.14	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.20	--
流动比率（倍）	2.26	1.67	1.77
速动比率（倍）	1.68	1.21	1.34
现金短期债务比（倍）	1.53	1.44	1.26
经营现金流流动负债比率（%）	3.85	0.06	0.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.36	0.34	--

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、2017年一季报财务数据未经审计，相关指标未年化；本报告数据单位除特别说明外，均为人民币；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	
总资产收益率	(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。