

# 跟踪评级公告

联合[2015]304 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甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2013 年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）股份有限公司发行的 2013 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：张丹阳

王娜

二零一五年六月十九日

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

## 2013 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级：AA  
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  
债项简称：13 亚盛债  
债券规模：12 亿元  
债券期限：5 年  
债项信用等级：AA  
跟踪评级结果：AA  
上次评级结果：AA  
跟踪评级时间：2015 年 6 月 19 日  
上次评级时间：2013 年 10 月 10 日

### 主要财务数据：

| 项目               | 2013 年 | 2014 年 | 15 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|----------|
| 资产总额(亿元)         | 68.20  | 76.11  | 75.37    |
| 所有者权益(亿元)        | 49.20  | 47.60  | 47.81    |
| 长期债务(亿元)         | 0.77   | 13.24  | 13.25    |
| 全部债务(亿元)         | 9.52   | 17.99  | 18.19    |
| 营业收入(亿元)         | 26.99  | 22.45  | 4.33     |
| 净利润(亿元)          | 4.06   | 2.10   | 0.29     |
| EBITDA(亿元)       | 11.49  | 9.08   | --       |
| 经营性净现金流(亿元)      | 3.68   | 1.37   | 0.21     |
| 营业利润率(%)         | 22.65  | 22.04  | 23.10    |
| 净资产收益率(%)        | 8.75   | 4.33   | 0.62     |
| 资产负债率(%)         | 27.87  | 37.46  | 36.56    |
| 全部债务资本化比率(%)     | 16.21  | 27.43  | 27.56    |
| 流动比率             | 1.65   | 2.34   | 2.47     |
| EBITDA 全部债务比     | 1.21   | 0.50   | --       |
| EBITDA 利息倍数(倍)   | 1.78   | 1.68   | --       |
| EBITDA/本期债券规模(倍) | 0.96   | 0.76   | --       |

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 财务数据及指标计算均为合并口径；3. 公司 2015 年一季度未经审计，相关指标未年化。

### 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”）凭借地理位置优势，仍是国内最大的啤酒花种植加工企业，具备一定的市场定价能力。30 万亩高效农业节水滴灌工程及现代农业滴灌设备生产线的投入运营，使得公司农业及工业生产效率得到进一步提高。但公司农业生产在跟踪期内频遇极端天气和自然灾害影响，加之半数以上的农作物销售价格出现下调，使得公司收入规模及利润水平双双下降。尽管公司工业收入实现了较大的增长，但产能利用率整体下降也表明了公司业绩增长质量不高。同时，联合评级也关注到公司农业生产抵御自然灾害的能力整体不足，农业收入增长稳定性无法得到有效保障；而下游行业的增速放缓，也使得公司存货及应收账款均有较大增长。

未来，随着公司募投项目的全面建成及达产，公司盈利能力和整体竞争实力有望得到提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13 亚盛债”债项信用等级为“AA”。

### 优势

1. 跟踪期内，公司凭借地理位置优势，仍是国内最大的啤酒花种植加工企业，具备一定的市场定价能力。

2. 跟踪期内，30 万亩高效农业节水滴灌工程及现代农业滴灌设备生产线的投入运营，使得公司农业及工业生产效率得到进一步提高。

3. 跟踪期内，虽然公司债务规模上升较快，但整体负债水平仍属较低。

### 关注

1. 跟踪期内，农产品生产价格结束了四

年连涨的态势出现下调，用工成本继续增加，下游市场增速放缓，公司经营环境有所恶化。

2. 跟踪期内，公司农业生产抵御自然灾害的能力整体不足，受此影响，营业收入出现下滑。

3. 跟踪期内，公司以去库存为主，产能利用率有所降低，但存货增长仍然较快，存货周转次数依然较低。

#### 分析师

张开阳

电话：010-85172818

邮箱：zhangky@unitedratings.com.cn

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建外大街 2 号 PICC 大厦  
12 层

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司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实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

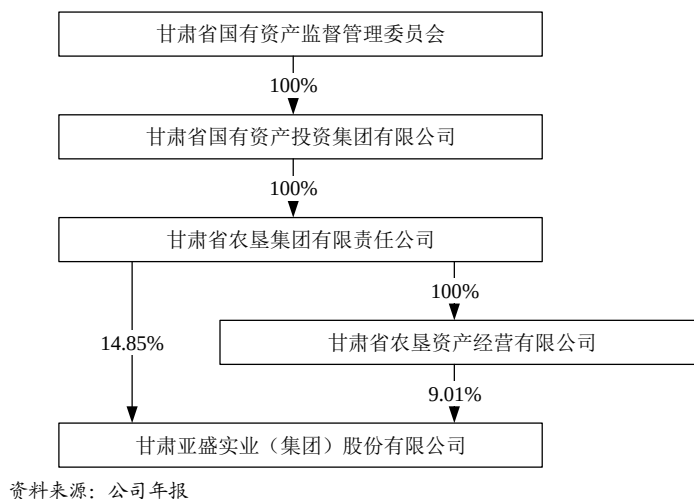
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

## 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等四家单位作为发起人共同发起设立的股份有限公司。初始注册资金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)。后经多次增资和股权变更,截至2014年底,公司注册资本为194,691.51万元,其中甘肃省农垦集团有限责任公司持有公司14.85%股份,甘肃省农垦资产经营有限公司持有公司9.01%股份,公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。

图 1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



公司主要经营农产品种植、畜牧、节水滴灌设备生产等业务。经营范围为:高科技农业新技术、新品种开发、加工;生产、组装和销售灌溉系统及其零部件和配套设备,从事滴灌系统的设计、安装、技术咨询和技术服务;农副产品的种植、收购(粮食收购凭许可证经营)、销售,无机盐及其副产品的生产;农作物种植;动物饲养;自营和代理国家组织统一联合经营的16种出口商品和国家实行核定公司经营的14种进口商品以外的其他商品及技术进出口业务;经营进料加工及“三来一补”业务;经营对销贸易;茶叶、印染业务;化工原料及产品(不含危险品)、纺织品的生产、销售。

截至2014年底,公司下属11家全资子公司、1家控股子公司;公司本部下设办公室、人力资源(组织)部(加挂信访办)、纪委、宣传部(加挂机关党委、工会办)、证券事务管理部、财务部、结算中心、农业管理部、工贸管理部、企业管理部(加挂科技部)、发展规划部、审计监察部、内控风险部(加挂法律事务部、合同管理部)等十三个部门;拥有在职员工7,613名,主要以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2014 年底，公司合并资产计 76.11 亿元，负债合计 28.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.60 万元。2014 年公司实现合并营业收入 22.45 亿元，净利润（含少数股东损益）2.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.05 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 75.36 亿元，负债合计 27.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.81 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.44 亿元。

公司法定代表人：杨树军。注册地址：兰州市城关区雁兴路 21 号。

## 二、本期债券概况

2014 年 1 月，中国证监会核准公司向社会公开发行面值不超过 12 亿元的公司债券，经公司第六届董事会第二十三次会议决议，公司于 2014 年 6 月 19~23 日发行债券 12 亿元，票面利率为 6.35%，期限为 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权及投资者回售选择权。按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券已于 2014 年 7 月 7 日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”。

截至 2014 年 12 月 31 日，本期债券募集资金已全部用于补充流动资金。跟踪期内，公司尚未到利息支付日。

## 三、经营环境

公司以农产品种植业为起点，目前已经建立和完善了集育种、种植、储运、农产品深加工、销售为一体的现代农业发展体系，公司整体所属行业为农业。

### 1. 行业概况

2014 年，第一产业增加值实际增长 4.1%，连续第六年保持 4%~4.5%的实际增长区间。农业产业产值在国民生产总值当中的比重为 9.2%，比 2013 年下降 0.2 个百分点，比重继续下降。2014 年，受国家惠农政策影响，我国粮食实现了 11 连增，棉花和糖料等作物有所减少，大部分畜产品和水产品保持增长态势。2014 年，农作物受灾面积 2,489 万公顷，比上年同期减少 646 万公顷，下降 20.6%；绝收 3,090 万公顷比上年同期减少 75.4 万公顷，下降 19.6%；直接经济损失 3,373.8 亿元，比上年同期减少 2,434.6 亿元，下降 41.9%。

2014 年全国农村常住居民人均可支配收入 10,489 元，同比增长 11.2%。农村居民人均可支配收入中位数是 19,497，比 2013 年增长 12.7%，其中工资性收入增长 13.7%，今年净收入增长 7.7%，财产净收入增长 14.1%，得益于农村土地流转和规模经营较快增长，农村居民人均转让承包土地经营权租金的净收入增长达到 40.3%，转移净收入的增长 13.9%。2014 年，中西部地区农村居民收入增速，继续保持快于东部地区的势头。

2014 年，受农产品价格形成机制改革等因素影响，农产品生产价格比上年下跌 0.2%，结束了 2010~2013 连续四年上涨的态势。受棉花目标价格改革试点影响，棉花生产品价格比上年同期大幅度下跌，第四季度比 2013 年同季棉花收入下跌了 30%。2014 年，国家废除了全国棉花临时收储政策，由于国内棉花库存较高，秋季新棉上市后，平均支付出厂价由 2013 年每吨 2 万元，下跌到 2014 年第四季度后期的不足 1.4 万元。

2014 年，全年农产品净出口总额达到 1,945 亿美元，比上年增长 4.2%，增速进一步回落。受农产品进口结构的变化，以及价格下降影响，农产品进口增长 3.1%，出口增长 6.1%，进口额增速低于出口额。农产品进出口贸易逆差 505.8 亿美元，减少 0.9%，贸易逆差缩小。

整体看，我国农业增长基本保持平稳，总体灾情轻于上年；但农业用工成本继续增加，农产品生产价格结束四年连涨，贸易逆差缩小等问题使得农业产业较上年整体表现不佳。

下游方面，从零售终端看，2014 年，居民食品消费价格继续上涨，但涨幅是 2010 年以来最小的涨幅。全年食品消费价格上涨 3.1%，比上年回落 1.6 个百分点，不同类型食品消费价格走势分化明显。整体看，居民食品消费者价格持续上涨，但涨幅回落。

从行业层面看，公司下游行业主要为农副产品加工业。2014 年，全国规模以上农产品加工业增加值同比增长 7.9%（扣除价格因素），增速较上年回落 1.7 个百分点；农副食品加工业实现主营业务收入 6.35 万亿元，较上年增长 6.72%，增速回落 9.26 个百分点；食品制造业主营业务收入持续增长，较上年增长 11.54%，增速较上年回落 4.38 个百分点。

从进出口情况来看。2014 年，全年农产品加工业累计完成出口交货值 1.14 万亿元，同比增长 4.5%，增速较上年下降 3.4 个百分点；农副食品加工业出口交货值由 2008 年的 1,644.00 亿元增长至 2014 年的 3,189.60 亿元，增长 1.94 倍，2009 年受金融危机影响，出口交货值增速大幅下降至 4.25%，2010 年增长率回升至 22.60% 后则开始逐年下降，2014 年增长率为 4.40%，增速下降 4.4 个百分点；食品制造业出口交货值由 2008 年的 629.20 亿元增长至 2014 年的 1,109.90 亿元，2014 年出口交货值较上年增长 4.50%，增速下降 4.2 个百分点。加工业中，2014 年食品行业主要商品累计实现进出口总额 919.1 亿美元，增长 3.2%，较上年下降 3.7 个百分点；出口增长 4.9%，快于进口 3.6 个百分点。

整体看，近年来在消费结构升级和现代农业带动下，我国农产品加工业发展较快，但受行业周期和宏观经济影响，发展速度逐渐趋缓。

## 2. 行业关注

我国现阶段农业发展中主要面临三个问题。首先，我国农业可能长期面临国际国内农产品价格倒挂的压力。目前，农民的收入只相当于城镇居民的三分之一，农产品价格远未达到农民期望值；但部分农作物已出现价格倒挂现象。不考虑消费者承受能力等因素，仅从国际市场的价格看，随着国内农产品价格的上升，我国农产品将直接面临国际农产品低价冲击。其次，农业生产成本快速上升，特别是生产性的服务费用的支出，年均增幅达到 8%~9%，对农产品成本的上涨产出了巨大的推动力，将会进一步倒逼生产价格上涨。最后，我国直接面临 WTO 成员国的挑战。根据 WTO 规则约束，我国农业微量许可的补贴政策是 8.5%；但按照 WTO 规则的算法，我国在谷物方面，大豆方面的补贴基本上已经触及规则边缘，棉花已超过规则上限，政府补助受到国际制约。

## 3. 行业发展

### “非粮化”日趋明显

近年来，土地租金和农业生产资料价格快速上涨，粮食生产成本不断提升，种粮效益比较低。尽管国家对粮食生产进行补贴，但生产粮食的经济效益远不如种植非粮作物。因此，相当多新型经营主体选择了种植效益相对较高的经济作物，如蔬菜、果类等。

### 粮食消费量快速增长

尽管我国粮食生产实现“十一连增”，但耕地面积逐年减少，极端灾害天气频发，病虫害严重侵袭，短期内突破性的增产科技成果不多，粮食在高基数上继续增产难度较大。而我国粮食消费总量持续上升，增产幅度赶不上消费增长的速度。粮食消费持续上升的原因主要有：一是人口增

加导致粮食需求刚性上升；二是城乡居民消费结构改变，越来越多的农民转移到城镇，由粮食生产者变为粮食消费者，消费结构也随之改变，即口粮消费减少、肉蛋奶消费增加。

#### 农业生产收益下降，生产成本快速攀升

我国农业已进入生产高成本时代，粮食、大豆、油料、棉花、糖料、蔬菜等农产品每亩投入量的增加快于同期每亩产出量的增加，收益率明显下降。在农产品生产投入增量中，直接生产成本上升是推动农业生产总成本上升的主要因素。种子、化肥、农药、农膜、机械作业、排灌、土地租金、劳动力等成本，占总成本 80%以上。

#### 土壤重金属和有机物污染加剧

我国耕地污染退化面积约占耕地总面积的 1/10。在华南、华东、东南等矿区和工业发达地区，土壤受重金属和难降解有机物的污染日趋严重。土壤污染直接危及农产品质量安全、生态安全和人体健康，制约了农业可持续发展。

总体看，跟踪期内，在农产品生产价格结束了四年连涨的态势，用工成本继续增加，下游市场增长放缓等因素影响下，公司经营环境有所恶化。而从目前行业发展趋势看，公司所处经营环境仍有继续恶化趋势，将给公司业绩带来一定的影响。

### 四、管理分析

跟踪期内，公司于第六届董事会三十次会议审议通过了《甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司机构设置方案》，经调整后，公司设立有办公室、人力资源（组织）部（加挂信访办）、纪委、宣传部（加挂机关党委、工会办）、证券事务管理部、财务部、结算中心、农业管理部、工贸管理部、企业管理部（加挂科技部）、发展规划部、审计监察部、内控风险部（加挂法律事务部、合同管理部）等十三个部门。

跟踪期内，公司推进了整章建制工作，规范了公司管理行为，修订了 21 项管理制度，完善了激励、约束机制；建立了财务总监委派制度和季度例会制度；对重点项目和单位进行跟踪审计和内控检查，对 24 家分子公司进行内控审计和测试。

跟踪期内，公司有包括总经理在内的 5 名高级管理人员因工作变动或个人原因相继离任，具体如下：

表 1 跟踪期内公司董事、监事、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 |
|-----|-------|------|------|
| 董 野 | 董事    | 离任   | 工作变动 |
| 李克恕 | 董事    | 选举   | 工作需要 |
| 王海清 | 董事    | 选举   | 工作需要 |
| 李通国 | 独立董事  | 离任   | 个人原因 |
| 朱 宁 | 独立董事  | 离任   | 个人原因 |
| 罗俊杰 | 独立董事  | 离任   | 个人原因 |
| 刘志军 | 独立董事  | 选举   | 工作需要 |
| 陈秉谱 | 独立董事  | 选举   | 工作需要 |
| 武翔宁 | 总经理   | 离任   | 工作变动 |
| 刘建禄 | 总经理   | 聘任   | 工作需要 |
| 殷图廷 | 副总经理  | 聘任   | 工作需要 |
| 高俊平 | 副总经理  | 聘任   | 工作需要 |
| 李柯荫 | 副总经理  | 聘任   | 工作需要 |
| 沈晓红 | 总会计师  | 聘任   | 工作需要 |

资料来源：公司提供

刘建禄先生，2010年3月至2013年10月任甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团公司总经理兼下河清实业有限公司任党委副书记、董事长、总经理；2013年11月至2014年2月任甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团公司总经理、董事长；2014年2月至今任本公司总经理。

跟踪期内，除以上董事、高管人员存在变动外，公司董事会、监事会、管理层其他人员不存在变动，也未发现公司存在核心技术团队或关键技术人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员变动的情况。

总体看，跟踪期内，公司董事会和管理层部分人员发生变动，法人治理结构得到优化，公司管理运作水平正常。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司所具有地理位置及土地资源优势使得公司仍是全国规模最大的啤酒花种植加工企业 and 唯一拥有大量土地资源储备的农业类上市公司。

跟踪期内，公司主要生产经营啤酒花、啤酒大麦、马铃薯、牧草、制种玉米、果蔬、花卉、棉花、辣椒等农产品及农业灌溉用滴灌设备等工业产品。

表 2 2013~2014年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

| 项目   |    | 2013 年     |        |       | 2014 年     |        |       |
|------|----|------------|--------|-------|------------|--------|-------|
|      |    | 收入         | 占比     | 毛利率   | 收入         | 占比     | 毛利率   |
| 主营业务 | 农业 | 202,782.69 | 88.11  | 24.41 | 178,806.32 | 81.43  | 22.59 |
|      | 工业 | 15,409.91  | 6.70   | 27.12 | 27,865.47  | 12.69  | 19.98 |
|      | 贸易 | 11,668.56  | 5.07   | 12.08 | 12,273.41  | 5.59   | 12.18 |
|      | 其他 | 285.98     | 0.12   | 25.40 | 645.73     | 0.29   | 57.49 |
| 合计   |    | 230,147.15 | 100.00 | 23.96 | 219,590.92 | 100.00 | 22.00 |

资料来源：公司提供

2014 年受农业板块业绩不振拖累，公司营业收入较上年同期下降 4.59%至 22.45 亿元。从收入构成看，公司 2014 年实现农业收入 17.88 亿元，占公司主营业务收入的 81.43%，为公司营业收入的主要来源。其次为工业收入，2014 年随着销售力度的加大，去库存的加速，公司工业收入大幅增长至 2.79 亿元。

从利润水平看，2014 年公司农业板块实现毛利润 4.04 亿元，较上年减少 18.40%；工业板块实现毛利润 0.56 亿元，较上年增长 33.22%；全年实现利润总额 2.12 亿元，较上年减少 47.86%，公司利润水平有较大降幅。

从毛利率水平看，2014 年，作为公司主要收入来源的农业及工业板块分别受果蔬、牧草等农产品商品率降低、主要工业原材料采购价格上涨影响，毛利率分别较上年下降 1.81 个百分点和 7.14 个百分点至 22.59%和 19.98%。受此影响，公司主营业务毛利率小幅下降至 22.00%，较上年同期下降 1.96 个百分点。

总体看，2014 年农业板块的整体表现不佳使得公司收入规模及利润水平双双下降。

### 2. 生产经营

公司主营业务板块由农业、工业、贸易及其他板块构成。

#### 农业板块

农产品种植加工是公司营业收入和利润的主要来源，产品主要包括啤酒原料、马铃薯、有机果蔬、苜蓿草等。

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。2014 年，上述两项采购均较上年有小幅增长，分别增至 7.54 万吨和 0.31 万吨。同期，受国内产能过剩加剧和市场需求疲软因素影响，化肥及种子采购均价同比回落至 2012 年左右水平，公司采购成本有所降低。从采购集中度看，2014 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 0.70 亿元，占采购总额的 4.96%，采购集中度低。

表 3 2013~2014 年公司农业原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

| 采购项目 | 2013 年 |        | 2014 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|
|      | 采购量    | 采购均价   | 采购量    | 采购均价   |
| 化肥   | 68,453 | 2,832  | 75,426 | 2,757  |
| 种子   | 2,769  | 13,842 | 3,185  | 13,566 |

资料来源：公司提供

生产经营方面。公司下属农场的主要经营模式分为统一经营模式和家庭农场承包模式。跟踪期内，公司农业生产频遇极端天气和自然灾害影响，大麦，马铃薯、啤酒花等主要农作物商品率有所降低，使得公司产量同比下滑明显。其中，家庭农场承包模式因其抵御自然灾害风险能力更弱，降幅更大。

表4 2013~2014年公司主要农产品产量情况（单位：万吨）

| 年份       | 2013 年 |            | 2014 年 |            |
|----------|--------|------------|--------|------------|
|          | 农产品名称  | 产量         | 农产品名称  | 产量         |
| 统一经营模式   | 大麦     | 13,170.38  | 大麦     | 6,108.91   |
|          | 马铃薯    | 83,058.69  | 马铃薯    | 70,933.45  |
|          | 啤酒花    | 4,821.00   | 啤酒花    | 3,550.00   |
|          | 药材     | 2,488.84   | 药材     | 3,824.49   |
|          | 孜然     | 8,026.69   | 孜然     | 4,411.67   |
|          | 玉米     | 28,806.00  | 玉米     | 48,161.98  |
|          | 果品     | 69,181.41  | 果品     | 80,582.26  |
|          | 茴香     | 14,349.33  | 茴香     | 15,559.49  |
|          | 葵花     | 29,247.15  | 葵花     | 27,511.62  |
|          | 苜蓿     | 148,607.90 | 苜蓿     | 141,544.28 |
| 家庭农场承包模式 | 棉花     | 6,329.35   | 棉花     | 2,249.20   |
|          | 甘草     | 10,973.75  | 甘草     | 5,954.22   |
|          | 洋葱     | 16,640.00  | 洋葱     | 27,213.09  |
|          | 其他     | 50,436.76  | 其他     | 28,091.69  |

资料来源：公司提供

销售方面。从销售均价看，受农产品价格形成机制改革等因素影响，公司啤酒花、葵花等半数以上的农作物销售价格出现下调，给公司收入带来一定影响。从客户集中度看，2014 年公司农业板块前五名客户销售金额合计 2.07 亿元，占 2014 年公司销售总额的 9.54%，客户集中度不高。

总体看，跟踪期内，尽管公司采购成本有所下滑，但未能有效改善主要农作物产量及销售均价的下滑对公司农业板块产生的负面影响。

## 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、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聚乙烯、辣椒和马铃薯，分别对应公司的滴灌管、辣椒产品和马铃薯全粉生产线。此外公司 2014 年新增 PVC 生产线，所需原材料主要为聚氯乙烯。从采购均价看，2014 年，除辣椒由于上游供应趋紧，采购均价有较大波动外，其余原材料采购均价基本保持上年同期水平。从采购集中度看，2014 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 20.69%，较上年下降 11.19 个百分点，采购集中度有所降低。

表 5 2013~2014 年公司工业主要原材料采购数据（单位：吨、元/吨）

| 采购项目 | 2013 年   |           | 2014 年    |           |
|------|----------|-----------|-----------|-----------|
|      | 采购量      | 采购均价      | 采购量       | 采购均价      |
| 聚乙烯  | 2,539.98 | 11,198.77 | 1,060.06  | 11,411.95 |
| 聚氯乙烯 | --       | --        | 1,307.00  | 5,486.81  |
| 辣椒   | 9,599.93 | 3,627.53  | 10,490.00 | 5,618.43  |
| 原煤   | 4,382.55 | 526.00    | 6,111.34  | 516.00    |
| 马铃薯  | 12,096   | 1,176.99  | 20,510    | 1,079.65  |

资料来源：公司提供

生产及销售方面。滴灌管为公司主要工业产品，为公司工业板块贡献了半数以上的销售收入。2014 年公司现代农业滴灌设备生产线投入运营，滴灌管产能得到进一步提高。但同类企业数量增加，竞争加剧，下游需求减弱，产品销售压力增大，使得公司滴灌设备生产线产能利用率及滴灌管产销率分别大幅下降至 25.93% 和 76.52%。2014 年销售均价较上年同期上升 51.40%，主要在于 2013 年公司滴灌管主要向关联企业提供，销售均价较低；而 2014 年公司未再向关联企业提供产品，转而加大了对外销售规模，使得销售均价回归到市场同期同类水平。同期，受马铃薯全粉及辣椒产品库存压力影响，公司加大了去库存力度，缩减了产品产量；受此影响，二者产销率提高至 122.31% 和 104.34%，产能利用率则下降为 18.07% 和 78.88%。从客户集中度看，2014 年公司工业板块前五名客户金额合计 1.13 亿元，占 2014 年公司销售总额的 41.72%，较上年增加 4.34 个百分点，有进一步集中趋势。

表 6 2013~2014 年公司工业板块生产情况

| 项目        | 2013 年    |           |           |         |           | 2014 年    |          |           |         |           |
|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|----------|-----------|---------|-----------|
|           | 产量        | 销量        | 产能利用率 (%) | 产销率 (%) | 销售均价 (元)  | 产量        | 销量       | 产能利用率 (%) | 产销率 (%) | 销售均价 (元)  |
| 滴灌管 (万米)  | 16,969.56 | 19,013.06 | 47.45     | 112.04  | 10,650.69 | 10,373.29 | 7,937.97 | 25.93     | 76.52   | 16,124.99 |
| PVC (吨)   | --        | --        | --        | --      | --        | 1,792.72  | 1,792.72 | --        | 100.00  | 8,600.00  |
| 马铃薯全粉 (吨) | 2,578.24  | 1,737.78  | 25.78     | 67.40   | 8,419.87  | 1,806.57  | 3,237.70 | 18.07     | 122.31  | 8,773.54  |
| 辣椒产品      | 9,823.63  | 1,169.94  | 98.24     | 11.91   | 5,279.38  | 7,888.10  | 8,230.69 | 78.88     | 104.34  | 7,073.58  |

资料来源：公司提供

总体看，马铃薯全粉及辣椒产品销售收入仍保持了较高增长，加之新增 PVC 产品带来的收入贡献，使得公司 2014 年工业板块收入实现了较大的增长。但三大产品产能利用率均有所下降也表明了公司工业板块业绩增长质量不高。

#### 贸易板块及其他

贸易收入方面，公司主要是为降低采购成本而选择在农业生产淡季集中采购生产资料，并集中储存，再在生产季节为关联企业统一供应，从而提高产品议价能力。2014 年公司实现贸易收入 1.23 亿元，较上年变化不大。

公司其他业务收入主要为房屋租赁收入。2014 年公司办公楼装修完成，部分空置楼层用于出租，使得公司其他业务收入较上年增长 125.80%至 0.06 亿元。

总体看，贸易及其他收入在公司营业收入中占比较小，对公司收入影响有限。

### 3. 经营效率

2014 年，受销售回款缓慢及大宗农产品市场低迷影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年同期出现小幅下降，分别为 3.99 次、2.24 次和 0.31 次。公司经营效率有所降低。

### 4. 在建项目

公司的在建项目主要包括内蒙古阿鲁科尔沁旗 20 万亩优质商品苜蓿基地项目、现代农业滴灌设备生产建设项目、30 万亩高效农业节水滴灌工程和现代农业物流体系建设项目。

跟踪期内，现代农业滴灌设备生产建设项目，全部竣工并投入生产运营，共计完成投资 3.05 亿元；30 万亩高效农业滴灌工程项目，在公司所属的 11 个分、子公司实施，已完成建设面积 15.58 万亩，完成投资 2.37 亿元；因募集资金到位晚于原计划时间，同时滴管设备安装期集中在春播前和秋收后，项目实施地域广，施工作业战线长，加之当地气候条件影响，项目推进晚于计划完成期；现代农业物流体系建设项目，已完成投资 6,015.86 万元，因募集资金到位晚于原计划时间，同时由于区域种植结构发生变化，社会投资的气调库库容增加迅速，公司增强风险控制意识，放缓项目建设步伐；内蒙古阿鲁科尔沁旗 20 万亩优质商品苜蓿基地建设项目，投入募集资金 2 亿元，已完成 8 万亩的基地建设任务和牧草种植，牧草品质和单产高于省内基地；康益现代牧业张掖奶牛养殖项目，由于 2014 年以来，进口奶牛数量不足且价格持续上涨、奶产品价格低迷等因素，公司奶牛养殖项目生产经营和乳品销售风险加大，公司决定暂停康益现代牧业 3 万头牧场建设项目。

截至 2014 年底，公司在建项目总投资 28.62 亿元，其中 1.84 亿元为自筹资金，2.27 亿元为银行借款，剩余缺口主要依靠募投资金。具体如下：

表 7 截至2014年底公司主要在建项目（单位：万元）

| 项目名称                                                 | 总投资<br>(万元)    | 资金筹措方案    |                             | 预计收益率<br>(%) | 建设周期                        | 投资回收期(年) | 全部达产<br>日期 |
|------------------------------------------------------|----------------|-----------|-----------------------------|--------------|-----------------------------|----------|------------|
|                                                      |                | 贷款(万元)    | 自筹(万元)                      |              |                             |          |            |
| 田园牧歌草业集团有限公司<br>(内蒙古阿鲁科尔沁旗 20<br>万亩优质商品苜蓿基地建设<br>项目) | 61,10<br>7.10  | 22,663.70 | 38,443.40<br>(其中募投<br>2 亿元) | 26.70        | 2013 年 3 月<br>~2015 年 12 月  | 5.6 年    | 2017 年     |
| 现代农业滴灌设备生产建设<br>项目                                   | 26,90<br>5.00  | --        | 募投                          | 24.01        | 2011 年<br>~2013 年           | 5.67 年   | 2016 年     |
| 30 万亩高效农业节水滴灌<br>工程                                  | 49,00<br>3.20  | --        | 募投                          | 22.90        | 2012 年 5 月<br>~2013 年 12 月  | 5.3 年    | 2016 年     |
| 3 万头奶牛养殖场建设项目                                        | 130,0<br>51.20 | --        | 自筹<br>(停建)                  | 13.40        | 2014 年<br>~2016 年           | 7.3 年    | 2018 年     |
| 现代农业物流体系建设项目                                         | 19,13<br>0.11  | --        | 募投                          | 21.64        | 2011 年 11 月<br>~2012 年 11 月 | 5.8 年    | 2016 年     |

资料来源：公司提供

注：募投资金指公司于2012年通过定向增发所筹集资金

总体看，公司投资项目主要为农业相关项目，均受国家政策的大力支持，预计收益率较高，项目完成后将进一步提高公司的盈利能力。扣除已停建奶牛养殖场建设项目，公司在建工程还需投资 15.61 亿元，通过定向增发、自筹和向银行借款等途径公司共筹集资金 15.02 亿元，所需资金缺口较小，筹资压力较轻。

## 5. 经营关注

(1) 易受行业政策影响。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。

(2) 加强抗灾能力。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) 行业竞争加剧。国际国内农产品市场竞争较为激烈，且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、劳动力成本急剧上升。

## 6. 未来发展

2015 年，公司将继续实施“一抓二转三再造”的发展战略，即聚焦现代农业，抢抓农业土地资源；传统农业向现代农业转型，多元化战略向一体化战略转型；在现代农业建设上做足特色，大力发展高产、优质、高效、生态、安全产业，在经济总量、利润和土地经营规模上实现再造，使公司全面形成横向成群，纵向成链的现代农业发展新格局，形成以资本为后盾、以科技为支撑、现代农业生产为保障“三位一体”的集约化经营模式，使公司成为国内土地资源最多、产业特色优势明显、土地产出率最高、产业扩张能力强、股东利益回报更多、社会效益更大和西部最具竞争力的大型现代农业企业集团。

总体看，公司在继续向现代农业转型的同时，强调由多元化向一体化的转型。预计公司所推进的一体化经营能够使公司各业务板块发挥出较好的协同作用，经营效率得到进一步提高。

# 六、财务分析

## 1. 财务概况

公司2014年度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审计意见，公司2015年1~3月财务报告未经审计。跟踪期内，公司于2014年起执行财政部于2014年修订及新颁布的《企业会计准则—基本准则》（修订）、《企业会计准则第2号——长期股权投资》等八项具体准则。公司已按新修订及新颁布的《企业会计准则》对比较财务报表进行了追溯重述，实施上述八项具体会计准则未对公司2014年度财务报表比较数据产生影响。同时，跟踪期内，有三家公司纳入报表合并范围，重要会计政策及估计均无变更，财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总计 76.11 亿元，负债合计 28.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.60 万元。2014 年公司实现合并营业收入 22.45 亿元，净利润（含少数股东损益）2.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.37 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.05 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 75.36 亿元，负债合计 27.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 47.81 亿元。2015 年 1~3 月，公司实现合并营业收入 4.33 亿元，净利润（含少数股东损益）0.29 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.21 亿元，现金及现金等价物净增加额 -0.44 亿元。

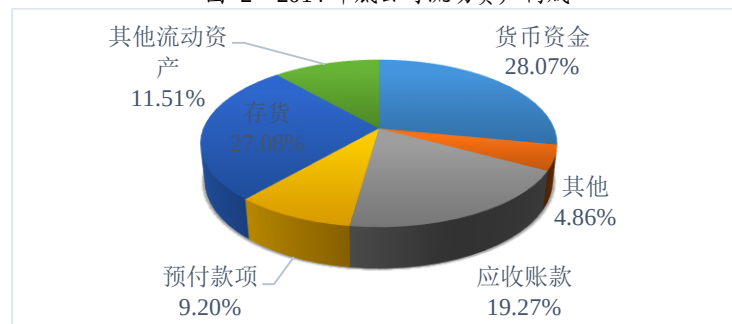
## 2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产总计 76.11 亿元，较年初增长 11.59%。其中流动资产和非流动资产的占比分别为 41.43%和 58.57%，非流动资产占比较年初上升 0.37 个百分点，资产结构较年初变化不大。

### 流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 31.54 亿元，较年初增长 10.62%，主要系应收账款和其他流动资产增加所致。流动资产主要由货币资金（占 28.07%）、应收账款（占 19.27%）、存货（占 27.08%）、其他流动资产（占 11.51%）和预付款项（占 9.20%）构成。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金总额为 8.85 亿元，较年初减少 24.57%，主要系公司使用闲置资金购买了理财产品计入了其他流动资产使得货币资金账面余额有所减少。其中，使用受限的货币资金占比 2.94%，主要为保证金及定期存单，公司货币资金中使用受限资金规模小。

截至 2014 年底，公司应收账款账面价值 6.08 亿元，较年初增长 30.78%，主要系销售回款缓慢所致。其中，账龄在一年以内的占比 81.33%，整体账期较短；对于 1 年以上账款，公司均已按相应比例计提坏账准备，累计计提坏账准备 0.31 亿元，计提比例 4.90%，计提较充分。截至 2014 年底，公司应收账款前 5 名客户应收款项占应收账款余额的 16.48%，公司应收账款客户集中度一般。

截至 2014 年底，公司预付款项 2.90 亿元，较年初下降 3.83%。其中，账龄在 1 年以内的占比 57.35%，1 至 2 年的占比 36.48%。公司预付给前 5 名客户的账款占预付账款余额的 13.96%，公司预付账款客户集中度一般。

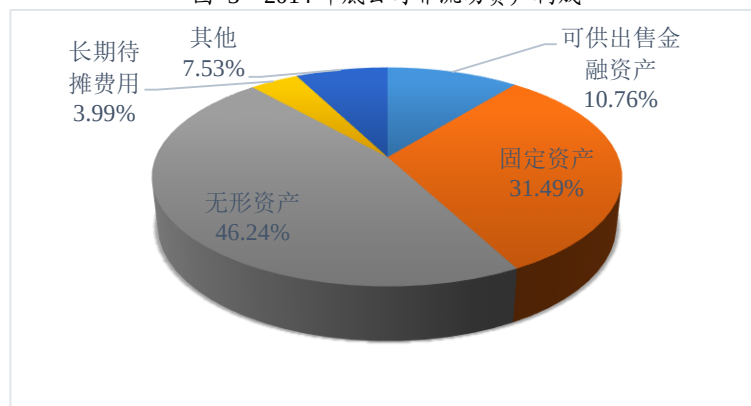
截至 2014 年底，公司存货账面价值 8.54 亿元，较年初增长 21.53%，主要系公司库存商品账面价值较年初增长 29.21%至 6.28 亿元。公司存货主要由原材料（占 13.12%），库存商品（占 73.38%）和消耗性生物资产（占 10.88%）构成。公司分别自 2013 年及 2014 年起，针对库存商品和原材料的跌价风险计提了存货跌价准备，计提比例 0.17%，较年初上升 0.06 个百分点。

截至 2014 年底，公司其他流动资产 3.63 亿元，较年初增长 11.1 倍，均为理财产品。公司所购理财产品期限最短不少于 32 天，最长不超过 91 天，期限整体较短，资金配置较灵活。

### 非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 44.57 亿元，较年初增长 12.29%，主要系可供出售金融资产和固定资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 10.76%）、固定资产（占 31.49%）和无形资产（占 46.24%）构成。

图 3 2014 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产 4.79 亿元，较年初增长 121.80%，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 2014 年底，公司固定资产账面价值合计 14.03 亿元，较年初增长 59.62%，主要系现代农业滴灌设备生产建设项目、30 万亩高效农业节水滴灌工程等在建项目于跟踪期内完工而转入固定资产所致，相应，公司在建工程较年初减少 79.30%至 1.00 亿元。公司固定资产以农业设施（占 36.89%）和房屋及建筑物（占 49.20%）为主；累计计提折旧 0.87 亿元，累计计提减值准备 0.18 亿元；固定资产成新率 66.45%，其中农业设施和机器设备成新率分别为 55.62%和 58.89%，公司设备更新较慢。

截至 2014 年底，公司无形资产账面价值合计 20.61 亿元，主要由土地使用权（占 99.82%）构成，无形资产较年初下降 2.37%，主要系摊销所致。

截至 2014 年底，公司长期待摊费用 1.78 亿元，较年初增长 46.70%，主要系增加土地流转及土地改良费用所致。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 75.37 亿元，较年初下降 0.98%，与年初基本持平。其中流动资产占比 41.05%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所上升；对募投项目<sup>1</sup>的持续投入使得公司流动资产占比有所下降，但公司资产质量整体仍属较好。

### 3. 负债及所有者权益

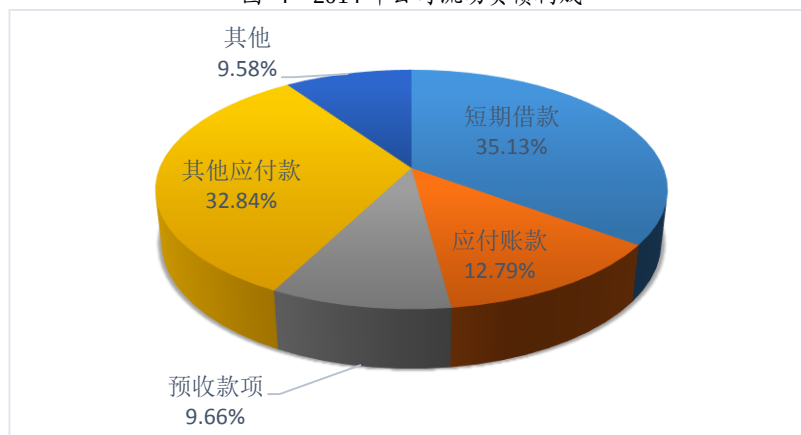
#### 负债

截至 2014 年底，公司负债合计 28.51 亿元，较年初增长 49.98%。主要系公司于本期发行债券所致。其中流动负债占比 47.23%，非流动负债占比 52.77%，非流动负债占比较年初增加 43.93 个百分点，公司负债结构调整较大。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 13.47 亿元，较年初下降 22.29%，主要系公司于本期偿还到期的中期票据所致。流动负债主要由短期借款（占 35.13%）、应付账款（占 12.79%）、预收款项（占 9.66%）和其他应付款（占 32.84%）构成。

<sup>1</sup> 募投项目是指公司使用定向增发所筹资金投资的项目，包括内蒙古阿鲁科尔沁旗 20 万亩优质商品苜蓿基地建设项目、现代农业滴灌设备生产建设项目、30 万亩高效农业节水滴灌工程和现代农业物流体系建设项目。

图 4 2014 年公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司短期借款 4.73 亿元，较年初小幅下降 0.53%，与年初基本持平。应付账款 1.72 亿元，较年初增长 16.97%。预收款项 1.30 亿元较年初增长 132.72%，主要系预收货款增加所致。其他应付款 4.42 亿元，较年初减少 17.90%，主要系公司偿还部分家庭农场欠款所致。

2014 年，随着公司债券的成功发行，公司非流动负债较年初大幅增长 7.95 倍至 15.04 亿元。主要由长期借款（占 8.94%）和应付债券（占 79.12%）构成。从长期借款到期情况看，2016 年及 2018 年，公司将分别有 0.65 亿元和 0.69 亿元长期借款到期，考虑到 13 亚盛债也将于 2019 年到期，公司届时将面临一定偿付压力。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 27.55 亿元，较年初减少 3.35%，主要系应付账款减少所致。其中流动负债占比 45.55%，非流动负债占比 54.55%，负债结构较年初变化不大。

截至 2014 年底，公司全部债务较年初增长 89.06%至 17.99 亿元。其中短期债务 4.75 亿元，较年初下降 45.71%，长期债务 13.24 亿元，较年初增长 16.28 倍。2015 年 3 月底，全部债务 18.19 亿元，其中短期债务小幅增长至 4.94 亿元，长期债务 13.25 亿元，较年初变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务 18.19 亿元，短期债务 4.94 亿元，长期债务 13.25 亿元；增长主要来自短期借款的增加。

从债务指标看，2014 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 37.46%、27.43%和 21.76%；较年初分别上升 9.59 个百分点，11.22 个百分点和 20.23 个百分点，负债水平仍属较低。2015 年 3 月底，上述指标分别为 36.56%、27.56%和 21.69%，较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，尽管公司长期债务规模大幅增加，但负债水平仍属较低，长期债务占比高，债务结构与资产结构比较匹配。

#### 所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 47.60 亿元，较年初减少 3.24%，归属于母公司所有者权益合计 47.10 亿元，较年初减少 3.33%，主要系同一控制下企业合并减少资本溢价所致。归属于母公司权益主要由股本（占 41.33%）、资本公积（占 11.68%）和未分配利润（占 34.10%）等构成。截至 2015 年 3 月底，由于未分配利润增加，公司所有者权益合计增长 0.45%至 47.81 亿元，权益规模和构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益结构稳定性较好。

#### 4. 盈利能力

2014 年，受公司农业生产在不同季节频遇极端天气和自然灾害、农产品价格下调等多重因素影响，公司营业收入下滑 16.82%至 22.45 亿元；同期营业成本 17.47 亿元，较上年减少 16.21%。收入降幅略高于成本降幅，使得 2014 年公司营业利润率下降 0.61 个百分点至 22.04%。

从期间费用看，2014 年，公司购买农业类相关资产所产生的中介费用、固定资产折旧及无形资产摊销的增加和债券发行所带来的财务费用的增加使得期间费用总额较上年增长 16.00%至 2.89 亿元。其中，销售费用 0.40 亿元，较上年增长 19.15%，管理费用 1.80 亿元，较上年增长 4.80%，财务费用 0.69 亿元，较上年增长 57.44%，同期，公司费用收入比较上年增加 3.64 个百分点至 12.87%，期间费用控制能力有待提高。

从非经常性损益看，2014 年公司实现投资收益 0.08 亿元，较上年增长 198.31%。实现营业外收入 0.16 亿元，较上年减少 72.18%；其中政府补助 0.14 亿元，较上年减少 38.84%，但公司获得政府补助的持续性短期内不会改变。

受上述因素影响，公司 2014 年实现利润总额 2.12 亿元，净利润 2.10 亿元，归属于母公司所有者的净利润 2.06 亿元，分别较上年减少 47.86%、48.33%和 49.32%。

从盈利指标来看，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率较 2013 年均出现了不同程度的下滑，分别从 2013 年的 18.50%、15.87%和 8.75%下滑至 2014 年的 11.98%、10.35%和 4.33%，盈利水平下滑明显。从同行业比较情况看（表 8），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中游水平。

表 8 2014 年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：%）

|             | 销售毛利率        | 总资产净利率 ROA  | 净资产收益率 ROE  |
|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 隆平高科        | 36.44        | 8.21        | 20.72       |
| 登海种业        | 57.95        | 14.39       | 20.81       |
| 荃银高科        | 33.86        | 2.36        | 0.91        |
| 星河生物        | 14.26        | -32.57      | -64.73      |
| 神农大丰        | 16.71        | -7.10       | -6.83       |
| 敦煌种业        | 34.71        | -6.56       | -38.73      |
| <b>亚盛集团</b> | <b>22.18</b> | <b>2.97</b> | <b>4.40</b> |
| 北大荒         | 49.43        | 6.54        | 15.15       |

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

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.33 亿元，较上年同期下降 12.35%；实现营业利润 0.30 亿元，较上年同期下降 43.32%，净利润 0.29 亿元，较上年同期下降 45.35%，公司一季度经营业绩较上年同期水平下降明显。

总体看，跟踪期内，受农业板块变现不佳拖累，公司盈利水平出现显著下滑，但公司选择的品种改良、技术革新、全程机械化耕作等发展路径，将会对公司收入规模及利润水平产生一定的有益影响。

## 5. 现金流

从经营活动看，2014 年公司经营活动现金流入量为 22.85 亿元，较上年下降 22.44%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金（占 98.84%）。公司经营活动现金流出 21.48 亿元，较上年减少 33.11%，主要用于购买商品以及接受劳务（占比 86.99%）。同期，公司经营活动现金净流入量为 1.37 亿元，较上年减少 62.87%。现金收入比 100.61%，较年初下滑 2.36 个百分点，但收入实现质

量仍属较好。

从投资活动看，2014 年公司投资活动现金流入量为 15.43 亿元，较上年增长 60.90%，主要为公司所购理财产品到期而收回投资所致（相关经济活动分别在收回投资收到的现金及投资支付现金科目反映）。公司投资活动现金流出合计为 25.48 亿元，较上年增长 130.38%，主要用于购买理财产品（占 65.27%）和收购甘肃省农垦集团有限责任公司拥有的 6 宗土地及其所全资拥有的 3 家农牧场（占 20.95%）。同期，公司投资活动产生的现金净流出量为 10.05 亿元。较上年增长 5.83 倍。

从筹资活动看，2014 年公司筹资活动现金流入量为 19.46 亿元，较上年增长 2.27 倍，主要为发行债券收到的现金（占 61.10%）和取得借款收到的现金（占 37.89%）。公司筹资活动现金流出合计 11.82 亿元，较上年增长 83.44%，主要现为偿还债务支付的现金（占 91.40%）。同期，公司筹资活动产生的现金净流入量为 7.63 亿元，较上年增长 16.14 倍。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 3.92 亿元，经营活动现金流出 3.72 亿元，经营现金流净额 0.20 亿元，现金收入比 86.25%。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-0.74 亿元和 0.10 亿元，公司对外投资产生的现金流出较大。

总体看，跟踪期内，受营业收入下滑影响，公司经营活动获取净现金的能力有所降低，不能满足投资活动资金需求；但债券的成功发行缓减了公司外部融资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014 年，公司流动资产实现增长的同时流动负债同比缩减，受此影响，公司流动比率及速动比率小幅增长至 2.34 倍和 1.71 倍，同期，公司经营活动获取净现金的能力的下降，导致经营现金流动负债比率大幅下降至 10.14%，经营性现金流对流动负债的保护能力有所降低。2014 年底，公司现金短期债务比为 2.63 倍，较年初有所增加，现金类资产对公司短期债务的保护能力较强。2015 年 3 月底，公司流动资产的降幅略低于流动负债的降幅，流动比率和速动比率小幅上升至 2.47 倍和 1.91 倍。现金类短期债务比为 2.48 倍，较年初变化不大。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 9.08 亿元，较上年减少 20.94%；EBITDA 利息倍数降至 1.68 倍，EBITDA 全部债务比降至 0.50 倍，跟踪期内，公司长期偿债能力各项指标值略有降低。

截至 2014 年底，公司本部及下属子公司获得银行授信总额合计 19.48 亿元，其中未使用额度 13.60 亿元，公司间接融资能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司对外担保余额 3.82 亿元，全部为关联方担保，被担保方经营状况良好，公司或有负债风险不大。

跟踪期内，公司完成 4 亿中期票据还本付息工作，按期偿还本息 4.214 亿元。

总体看，跟踪期内，虽然债务规模上升较快，但整体负债水平仍属较低，公司整体偿债能力仍然很强。

## 七、综合评价

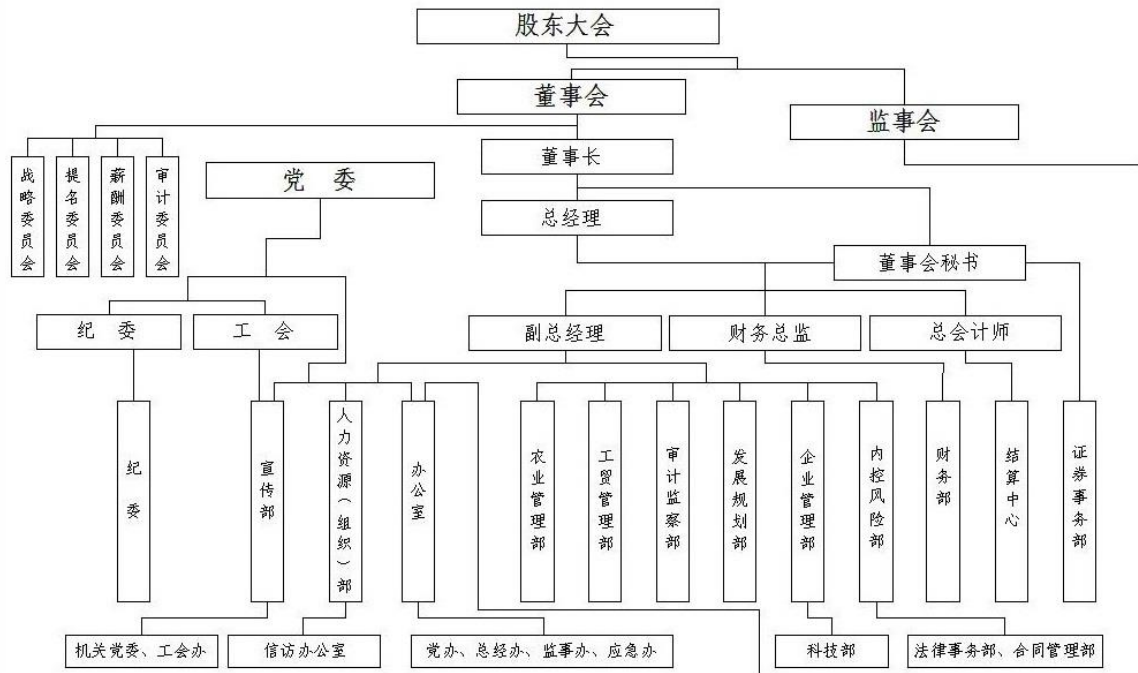
跟踪期内，公司凭借地理位置优势，仍是国内最大的啤酒花种植加工企业，具备一定的市场定价能力。30 万亩高效农业节水滴灌工程及现代农业滴灌设备生产线的投入运营，使得公司农业

及工业生产效率得到进一步提高。但公司农业生产在跟踪期内频遇极端天气和自然灾害影响，加之半数以上的农作物销售价格出现下调，使得公司收入规模及利润水平双双下降。尽管公司工业收入实现了较大的增长，但产能利用率整体下降也表明了公司业绩增长质量不高。同时，联合评级也关注到公司农业生产抵御自然灾害的能力整体不足，农业收入增长稳定性无法得到有效保障；而下游行业的增速放缓，也使得公司存货及应收账款均有较大增长。

未来，随着公司募投项目的全面建成及达产，公司盈利能力和整体竞争实力有望得到提升。未来，随着公司募投项目的全面建成及达产，公司盈利能力和整体竞争实力将进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“13亚盛债”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 2-1 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司  
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

| 资 产            | 2013 年            | 2014 年            | 变动率(%)       | 2015 年 3 月        |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                   |              |                   |
| 货币资金           | 117,344.83        | 88,508.97         | -24.57       | 84,147.52         |
| 交易性金融资产        |                   |                   |              |                   |
| 应收票据           | 64.00             | 100.00            | 56.25        | 150.00            |
| 应收账款           | 46,476.23         | 60,781.16         | 30.78        | 63,578.33         |
| 预付款项           | 30,182.46         | 29,027.30         | -3.83        | 34,903.80         |
| 应收利息           |                   |                   |              |                   |
| 应收股利           |                   |                   |              |                   |
| 其他应收款          | 17,734.96         | 15,222.32         | -14.17       | 18,316.15         |
| 存货             | 70,283.57         | 85,413.00         | 21.53        | 69,965.22         |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                   |              |                   |
| 其他流动资产         | 3,000.00          | 36,300.00         | 1,110.00     | 38,300.00         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>285,086.05</b> | <b>315,352.74</b> | <b>10.62</b> | <b>309,361.02</b> |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                   |              |                   |
| 可供出售金融资产       | 21,615.15         | 47,941.95         | 121.80       | 46,621.35         |
| 持有至到期投资        |                   |                   |              |                   |
| 长期应收款          |                   |                   |              |                   |
| 长期股权投资         | 964.96            | 744.95            | -22.80       |                   |
| 投资性房地产         | 5,663.09          | 11,297.66         | 99.50        | 11,739.85         |
| 固定资产           | 87,924.60         | 140,347.49        | 59.62        | 140,102.53        |
| 生产性生物资产        | 753.61            | 2,715.96          | 260.39       | 2,781.37          |
| 油气资产           |                   |                   |              |                   |
| 在建工程           | 48,197.66         | 9,976.42          | -79.30       | 10,094.83         |
| 工程物资           | 3,268.12          | 3,268.12          | 0.00         | 3,268.12          |
| 固定资产清理         |                   |                   |              |                   |
| 无形资产           | 211,107.55        | 206,106.10        | -2.37        | 206,927.66        |
| 开发支出           |                   |                   |              |                   |
| 商誉             |                   |                   |              |                   |
| 长期待摊费用         | 12,119.50         | 17,778.84         | 46.70        | 17,473.85         |
| 递延所得税资产        | 689.91            | 814.21            | 18.02        | 545.27            |
| 其他非流动资产        | 4,647.04          | 4,738.53          | 1.97         | 4,738.53          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>396,951.20</b> | <b>445,730.23</b> | <b>12.29</b> | <b>444,293.36</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>682,037.25</b> | <b>761,082.97</b> | <b>11.59</b> | <b>753,654.38</b> |

附件2-2 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司  
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

| 负债和所有者权益             | 2013 年            | 2014 年            | 变动率(%)        | 2015 年 3 月        |
|----------------------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>流动负债：</b>         |                   |                   |               |                   |
| 短期借款                 | 47,550.00         | 47,300.00         | -0.53         | 49,200.00         |
| 交易性金融负债              |                   |                   |               |                   |
| 应付票据                 |                   |                   |               |                   |
| 应付账款                 | 14,723.46         | 17,221.49         | 16.97         | 11,777.06         |
| 预收款项                 | 5,587.26          | 13,002.77         | 132.72        | 8,478.59          |
| 应付职工薪酬               | 5,827.43          | 5,159.21          | -11.47        | 4,733.31          |
| 应交税费                 | 3,590.98          | 3,145.37          | -12.41        | 2,819.02          |
| 应付利息                 | 2,034.69          | 4,261.70          | 109.45        | 6,110.36          |
| 应付股利                 | 140.09            | 139.28            | -0.58         | 139.28            |
| 其他应付款                | 53,863.69         | 44,222.43         | -17.90        | 42,041.07         |
| 一年内到期的非流动负债          | 39,947.60         | 200.00            | -99.50        | 200.00            |
| 其他流动负债               |                   |                   |               |                   |
| <b>流动负债合计</b>        | <b>173,265.20</b> | <b>134,652.25</b> | <b>-22.29</b> | <b>125,498.69</b> |
| <b>非流动负债：</b>        |                   |                   |               |                   |
| 长期借款                 | 7,664.98          | 13,406.94         | 74.91         | 13,406.94         |
| 应付债券                 |                   | 119,011.96        |               | 119,061.06        |
| 长期应付款                |                   |                   |               |                   |
| 专项应付款                | 255.85            | 255.85            | 0.00          | 255.85            |
| 预计负债                 |                   |                   |               |                   |
| 递延所得税负债              | 3,637.73          | 10,219.43         | 180.93        | 9,889.28          |
| 其他非流动负债              | 5,246.00          | 7,522.55          | 43.40         | 7,398.01          |
| <b>非流动负债合计</b>       | <b>16,804.55</b>  | <b>150,416.73</b> | <b>795.10</b> | <b>150,011.14</b> |
| <b>负债合计</b>          | <b>190,069.75</b> | <b>285,068.97</b> | <b>49.98</b>  | <b>275,509.83</b> |
| <b>所有者权益：</b>        |                   |                   |               |                   |
| 股本                   | 194,691.51        | 194,691.51        | 0.00          | 194,691.51        |
| 资本公积                 | 107,724.69        | 55,038.64         | -48.91        | 55,213.43         |
| 减：库存股                |                   |                   |               |                   |
| 专项储备                 | 11,573.18         | 31,318.28         | 170.61        | 30,327.83         |
| 盈余公积                 | 27,603.40         | 29,344.94         | 6.31          | 29,344.94         |
| 未分配利润                | 145,658.92        | 160,636.41        | 10.28         | 163,537.63        |
| 外币报表折算差额             |                   |                   |               |                   |
| <b>归属于母公司所有者权益合计</b> | <b>487,251.70</b> | <b>471,029.78</b> | <b>-3.33</b>  | <b>473,115.34</b> |
| 少数股东权益               | 4,715.81          | 4,984.22          | 5.69          | 5,029.21          |
| <b>所有者权益合计</b>       | <b>491,967.50</b> | <b>476,014.00</b> | <b>-3.24</b>  | <b>478,144.55</b> |
| <b>负债和所有者权益总计</b>    | <b>682,037.25</b> | <b>761,082.97</b> | <b>11.59</b>  | <b>753,654.38</b> |

### 附件 3 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

#### 2013 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

| 项 目                | 2013 年            | 2014 年            | 变动率(%)        | 2015 年 1~3 月     |
|--------------------|-------------------|-------------------|---------------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>      | <b>269,888.66</b> | <b>224,484.88</b> | <b>-16.82</b> | <b>43,268.22</b> |
| 减：营业成本             | 208,477.33        | 174,684.30        | -16.21        | 33,250.29        |
| 营业税金及附加            | 286.57            | 322.25            | 12.45         | 21.31            |
| 销售费用               | 3,337.32          | 3,976.50          | 19.15         | 845.23           |
| 管理费用               | 17,186.99         | 18,012.54         | 4.80          | 3,638.37         |
| 财务费用               | 4,388.68          | 6,909.56          | 57.44         | 2,754.66         |
| 资产减值损失             | 1,232.87          | 1,287.53          | 4.43          | 23.42            |
| 加：公允价值变动收益         |                   |                   |               |                  |
| 投资收益               | 258.33            | 770.61            | 198.31        | 313.16           |
| 其中：对联营企业和合营企业的投资收益 |                   |                   |               |                  |
| 汇兑收益               |                   |                   |               |                  |
| <b>二、营业利润</b>      | <b>35,237.23</b>  | <b>20,062.81</b>  | <b>-43.06</b> | <b>3,048.11</b>  |
| 加：营业外收入            | 5,700.35          | 1,586.09          | -72.18        | 232.95           |
| 减：营业外支出            | 327.13            | 476.62            | 45.70         | 7.26             |
| 其中：非流动资产处置损失       |                   |                   |               |                  |
| <b>三、利润总额</b>      | <b>40,610.45</b>  | <b>21,172.28</b>  | <b>-47.86</b> | <b>3,273.80</b>  |
| 减：所得税费用            | 10.69             | 194.25            | 1,716.35      | 327.59           |
| <b>四、净利润</b>       | <b>40,599.76</b>  | <b>20,978.02</b>  | <b>-48.33</b> | <b>2,946.21</b>  |
| 其中：归属于母公司所有者的净利润   | 40,670.49         | 20,612.86         | -49.32        | 2,901.22         |
| 少数股东损益             | -70.73            | 365.17            | -616.26       | 44.98            |

附件 4 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司  
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表  
(单位：人民币万元)

| 项 目                       | 2013 年            | 2014 年             | 变动率(%)          | 2015 年 1~3 月     |
|---------------------------|-------------------|--------------------|-----------------|------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量：</b>     |                   |                    |                 |                  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 277,895.85        | 225,845.88         | -18.73          | 37,318.95        |
| 收到的税费返还                   | 926.71            | 317.94             | -65.69          | 1.18             |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 15,786.21         | 2,337.12           | -85.20          | 1,921.39         |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>294,608.76</b> | <b>228,500.94</b>  | <b>-22.44</b>   | <b>39,241.52</b> |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 228,590.09        | 186,904.66         | -18.24          | 30,711.22        |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 12,813.60         | 15,464.90          | 20.69           | 4,251.94         |
| 支付的各项税费                   | 764.49            | 681.47             | -10.86          | 807.54           |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 15,666.69         | 11,796.43          | -24.70          | 1,406.86         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>257,834.87</b> | <b>214,847.47</b>  | <b>-16.67</b>   | <b>37,177.55</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>36,773.90</b>  | <b>13,653.47</b>   | <b>-62.87</b>   | <b>2,063.97</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                    |                 |                  |
| 收回投资收到的现金                 | 34,000.00         | 133,000.00         | 291.18          | 56,000.00        |
| 取得投资收益收到的现金               | 356.93            | 990.62             | 177.54          | 328.94           |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 6,516.85          | 265.94             | -95.92          | 0.00             |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       |                   |                    |                 |                  |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 55,000.00         | 20,000.00          | -63.64          | 0.00             |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>95,873.78</b>  | <b>154,256.57</b>  | <b>60.90</b>    | <b>56,328.94</b> |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   | 53,166.59         | 33,096.35          | -37.75          | 4,095.09         |
| 投资支付的现金                   | 37,420.00         | 166,300.00         | 344.41          | 58,000.00        |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       |                   | 53,377.22          |                 | 1,627.20         |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 20,000.00         | 2,000.00           | -90.00          | 0.00             |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>110,586.59</b> | <b>254,773.56</b>  | <b>130.38</b>   | <b>63,722.29</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-14,712.80</b> | <b>-100,517.00</b> | <b>583.19</b>   | <b>-7,393.35</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>     |                   |                    |                 |                  |
| 吸收投资收到的现金                 | 39.65             | 0.00               | -100.00         | 0.00             |
| 发行债券所收到的现金                | --                | 118,900.00         | --              | --               |
| 取得借款收到的现金                 | 56,950.00         | 73,724.00          | 29.45           | 11,000.00        |
| 收到其他与筹资活动有关的现金            | 2,430.00          | 1,970.24           | -18.92          | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>59,419.65</b>  | <b>194,594.24</b>  | <b>227.49</b>   | <b>11,000.00</b> |
| 偿还债务支付的现金                 | 52,905.93         | 108,074.00         | 104.28          | 9,100.00         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 10,535.00         | 9,872.34           | -6.29           | 932.07           |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 1,020.24          | 300.10             | -70.59          | 0.00             |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>64,461.17</b>  | <b>118,246.43</b>  | <b>83.44</b>    | <b>10,032.07</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-5,041.52</b>  | <b>76,347.81</b>   | <b>1,614.38</b> | <b>967.93</b>    |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> |                   |                    |                 |                  |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>17,019.58</b>  | <b>-10,515.72</b>  | <b>-161.79</b>  | <b>-4,361.45</b> |
| 加：期初现金及现金等价物余额            | 79,405.01         | 96,424.59          | 21.43           | 85,908.87        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>96,424.59</b>  | <b>85,908.87</b>   | <b>-10.91</b>   | <b>81,547.42</b> |

**附件 5 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司**  
**2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料**  
 （单位：人民币万元）

| 补充资料                    | 2013 年           | 2014 年           | 变动率(%)        |
|-------------------------|------------------|------------------|---------------|
| <b>将净利润调节为经营活动现金流量：</b> |                  |                  |               |
| <b>净利润</b>              | <b>40,599.76</b> | <b>20,978.02</b> | <b>-48.33</b> |
| 加：资产减值准备                | 1,232.87         | 1,287.53         | 4.43          |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 6,626.42         | 9,363.51         | 41.31         |
| 无形资产摊销                  | 4,911.64         | 5,068.77         | 3.20          |
| 长期待摊费用摊销                | 671.71           | 1,697.87         | 152.77        |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失   | -2,927.18        | 330.50           | -111.29       |
| 固定资产报废损失                | 85.91            | 5.58             | -93.50        |
| 公允价值变动损失                |                  |                  |               |
| 财务费用                    | 6,025.74         | 8,239.90         | 36.74         |
| 投资损失                    | -258.33          | -770.61          | 198.31        |
| 递延所得税资产减少               | -260.57          | -124.30          | -52.30        |
| 递延所得税负债增加               |                  |                  |               |
| 存货的减少                   | -22,057.52       | -15,193.89       | -31.12        |
| 经营性应收项目的减少              | 6,903.67         | -18,006.98       | -360.83       |
| 经营性应付项目的增加              | -5,351.86        | 510.07           | -109.53       |
| 其他                      | 571.62           | 267.50           | -53.20        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>    | <b>36,773.90</b> | <b>13,653.47</b> | <b>-62.87</b> |

## 附件 6 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 主要财务指标

| 项 目                  | 2013 年 | 2014 年 | 2015 年 1~3 月 |
|----------------------|--------|--------|--------------|
| <b>经营效率</b>          |        |        |              |
| 应收账款周转次数(次)          | 5.47   | 3.99   | --           |
| 存货周转次数(次)            | 3.53   | 2.24   | --           |
| 总资产周转次数(次)           | 0.42   | 0.31   | 0.06         |
| 现金收入比率(%)            | 102.97 | 100.61 | 86.25        |
| <b>盈利能力</b>          |        |        |              |
| 总资本收益率(%)            | 18.50  | 11.98  | --           |
| 总资产报酬率(%)            | 15.87  | 10.35  | --           |
| 净资产收益率(%)            | 8.75   | 4.33   | 0.62         |
| 主营业务毛利率(%)           | 22.24  | 22.00  | --           |
| 营业利润率(%)             | 22.65  | 22.04  | 23.10        |
| 费用收入比(%)             | 9.23   | 12.87  | 16.73        |
| <b>财务构成</b>          |        |        |              |
| 资产负债率(%)             | 27.87  | 37.46  | 36.56        |
| 全部债务资本化比率(%)         | 16.21  | 27.43  | 27.56        |
| 长期债务资本化比率(%)         | 1.53   | 21.76  | 21.69        |
| <b>偿债能力</b>          |        |        |              |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 1.78   | 1.68   | --           |
| EBITDA 全部债务比(倍)      | 1.21   | 0.50   | --           |
| 经营现金债务保护倍数(倍)        | 0.386  | 0.08   | --           |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍) | 0.23   | -0.48  | --           |
| 流动比率(倍)              | 1.65   | 2.34   | 2.47         |
| 速动比率(倍)              | 1.24   | 1.71   | 1.91         |
| 现金短期债务比(倍)           | 1.38   | 2.63   | 1.71         |
| 经营现金流动负债比率(%)        | 21.22  | 10.14  | 1.64         |
| 经营现金利息偿还能力(倍)        | 0.57   | 0.25   | --           |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍) | 0.34   | -1.61  | --           |
| <b>本次公司债券偿债能力</b>    |        |        |              |
| EBITDA/本期债券规模(倍)     | 0.96   | 0.76   | --           |

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                           |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]                                                             |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]                                                                 |
| 总资产周转次数           | 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%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                |
| 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%                                                             |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                                |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                                |
| 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                                                                             |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                                |
| 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)                                                            |
| <b>本期公司债券偿债能力</b> |                                                                                                |
| 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 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

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 8 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。