

信用等级公告

联合〔2019〕2076号

联合资信评估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及拟发行的 2019 年度第二期中期票据进行综合分析和评估，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，甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 2019 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月十九日



甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

2019年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行金额：4 亿元
本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权
担保方式：由甘肃省国有资产投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2019 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.55	10.76	13.30	12.67
资产总额(亿元)	77.96	80.41	85.59	87.27
所有者权益合计(亿元)	47.37	47.61	48.03	49.02
短期债务(亿元)	7.38	9.13	22.55	23.21
长期债务(亿元)	12.59	13.86	4.18	4.18
全部债务(亿元)	19.98	22.99	26.73	27.39
营业收入(亿元)	20.69	20.66	25.08	5.12
利润总额(亿元)	0.81	1.01	0.81	0.32
EBITDA(亿元)	4.09	4.33	4.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	-0.27	1.66	0.10
营业利润率(%)	22.60	24.09	20.36	25.06
净资产收益率(%)	1.66	2.07	1.72	--
资产负债率(%)	39.23	40.79	43.89	43.84
全部债务资本化比率(%)	29.66	32.56	35.76	35.85
流动比率(%)	167.37	181.96	126.96	127.99
经营现金流动负债比(%)	0.06	-1.53	5.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.88	5.31	6.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.34	2.86	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限部分

分析师：李 明 陈 婷 黄冠嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）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”）的评级反映了公司作为省级大型农业上市公司，在政策支持、经营规模、产业化水平及产品市场地位等方面具有的竞争优势。公司拥有 440 余万亩土地使用权，种植基地所处区域气候资源条件良好，保障了农业板块近年来的稳定发展。公司啤酒花及牧草种植面积和产量位居全国首位，市场地位稳固。同时，联合资信也关注到农产品种植易受自然灾害等因素影响、工业板块业务拓展欠佳、主业盈利能力偏弱、应收账款及预付款项增长快，存货规模大，均对营运资金形成占用等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力较好。本期中期票据由甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信对甘肃国投主体长期信用等级的评定为 AAA，评级展望为稳定。甘肃国投对本期中期票据的担保将有效提升债券的偿付能力。

未来，随着公司统一经营模式的不断加深，农业产业化进程将得以加强；此外，公司通过好食邦及前端农业服务平台延伸产业链，市场化程度和盈利能力将有望得到提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司是甘肃省内唯一的国有农业上市公司，政策支持力度大、行业发展前景良好。

2. 公司拥有 440 余万亩农业土地使用权，种植基地所处区域气候土壤资源良好，保障了农业板块的稳定发展；近年来，公司统一经营模式下的农业种植规模化、产业化和市场化程度不断加深。
3. 公司主要农产品具有一定市场地位，其中啤酒花产量和种植面积位居全国首位；啤酒花、苜蓿、马铃薯等农产品下游客户稳定。
4. 甘肃国投为本期中期票据提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了债券偿付的安全性。

关注

1. 农业生产行业受气候灾害和病虫害等自然因素影响大，易对公司主要农作物产量及品质的稳定性带来挑战。
2. 公司工业板块订单波动大，近年来收入规模持续下滑，工业板块经营主体处于亏损状态，业务拓展面临较大的压力。
3. 公司主业盈利能力偏弱，期间费用对利润的侵蚀严重，所持金融资产近年来价格波动导致公允价值变动损益持续为负，对公司利润总额影响较大。
4. 近年来，公司应收账款及预付款项快速增长，存货规模大，均对营运资金形成较大占用，制约公司资产流动性。
5. 本期中期票据与“19 亚盛实业 MTN001”期限接近，未来公司将面临较大的集中兑付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外,联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断,未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期;根据跟踪评级的结论,在有效期内信用等级有可能发生变化。

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

2019 年度第二期中期票据信用评级报告

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《关于同意甘肃亚盛化工（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有限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）、甘肃金盛化工有限公司、甘肃省国营高台农场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，初始注册资本 8000.00 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化工（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 2019 年 3 月底，公司总股本为 194691.51 万元，其中甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）直接持股 15.57%，并通过甘肃省农垦资产经营有限公司间接持有公司 9.01% 股份，合计持股比例为 24.58%，为公司控股股东，公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

公司经营范围：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它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；房屋租赁业务；化肥、有机肥、地膜的销售及相关技术服务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 3 月底，公司下设纪检监察室、党群工作部、信访维稳部、人力资源（组织部）、综合办公室等 13 个部门（见附件 2）；公司纳入合并范围的一级子公司 11 家。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 85.59 亿元，所有者权益 48.03 亿元（含少数股东权益 0.44 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 25.08 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 87.27 亿元，所有者权益 49.02 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.12 亿元，利润总额 0.32 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、本期中期票据概况

公司于 2019 年注册总额度 14 亿元的中期票据，并于 2019 年 5 月发行“19 亚盛实业 MTN001”（10 亿元，期限为 3+2 年）；本次拟发行 2019 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 4 亿元，期限为 3+2 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据采取按年付息，

到期一次还本的偿还方式。

公司上调票面利率选择权方面，公司有权决定在本期中期票据存续期内的第3年末是否上调本期中期票据后2年的票面利率。公司将于本期中期票据第3个计息年度付息日前的第10个工作日刊登关于是否上调票面利率以及上调幅度的公告。

投资者回售选择权方面，公司作出关于是否上调本期中期票据票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期中期票据。具体事宜以公司在主管部门指定媒体上发布的具体回售登记办法为准。投资者选择将本期中期票据全部或部分回售给公司的，须于公司是否上调票面利率公告日期起5个工作日内进行登记；若投资者未做登记，则视为继续持有中期票据并接受上述调整。

本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款。

本期中期票据由甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领

全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同

比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5

个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市

场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事以马铃薯、啤酒花和苜蓿为主的农产品种植、初加工和销售业务，属于农业行业范畴。

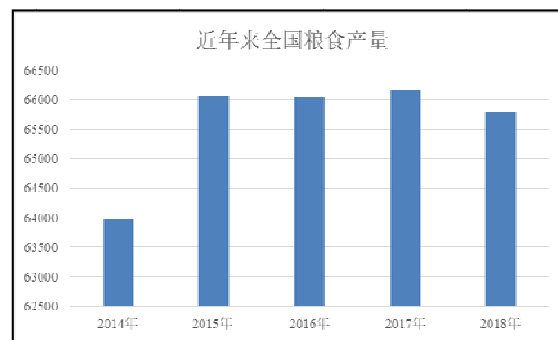
1. 行业概况

根据国家统计局发布的《中华人民共和国2018年国民经济和社会发展统计公报》显示，全年粮食种植面积11704万公顷，比上年减少95万公顷。其中，小麦种植面积2427万公顷，减少24万公顷；稻谷种植面积3019万公顷，减少56万公顷；玉米种植面积4213万公顷，减少27万公顷；棉花种植面积335万公顷，增加16万公顷；油料种植面积1289万公顷，减

少33万公顷；糖料种植面积163万公顷，增加9万公顷。

全年粮食产量65789万吨，比上年减少371万吨，减产0.6%。其中，夏粮产量13878万吨，减产2.1%；早稻产量2859万吨，减产4.3%；秋粮产量49052万吨，增产0.1%。全年谷物产量61019万吨，比上年减产0.8%。其中，稻谷产量21213万吨，减产0.3%；小麦产量13143万吨，减产2.2%；玉米产量25733万吨，减产0.7%。

图1 近年全国粮食产量（单位：万吨）



资料来源：根据《中华人民共和国2018年国民经济和社会发展统计公报》整理

全年棉花产量610万吨，比上年增产7.8%；油料产量3439万吨，减产1.0%；糖料产量11976万吨，增产5.3%；茶叶产量261万吨，增产5.9%；全年猪牛羊禽肉产量8517万吨，比上年下降0.3%。其中，猪肉产量5404万吨，下降0.9%；牛肉产量644万吨，增长1.5%；羊肉产量475万吨，增长0.8%；禽肉产量1994万吨，增长0.6%；禽蛋产量3128万吨，增长1.0%；牛奶产量3075万吨，增长1.2%；年末生猪存栏42817万头，下降3.0%；生猪出栏69382万头，下降1.2%。全年水产品产量6469万吨，比上年增长0.4%。其中，养殖水产品产量5018万吨，增长2.3%；捕捞水产品产量1451万吨，下降5.7%。全年木材产量8432万立方米，比上年增长0.4%。全年新增耕地灌溉面积72万公顷，新增高效节水灌溉面积144万公顷。

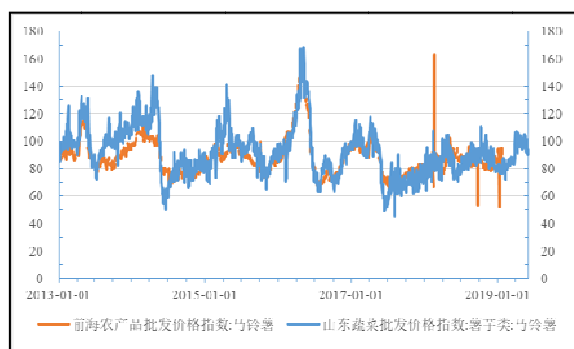
根据对全国25个夏粮生产省（区、市）的调查，全国夏粮播种面积26703千公顷（40054

万亩),比2017年减少164千公顷(246万亩),下降0.6%;其中谷物播种面积23863千公顷(35794万亩),比2017年减少170千公顷(254万亩),下降0.7%。全国夏粮单位面积产量5194.9公斤/公顷(346.3公斤/亩),比2017年减少82.0公斤/公顷(5.5公斤/亩),下降1.6%;其中谷物单位面积产量5441.3公斤/公顷(362.8公斤/亩),比2017年减少90.8公斤/公顷(6.1公斤/亩),下降1.6%。全国夏粮总产量13872万吨(2774亿斤),比2017年减少306万吨(61亿斤),下降2.2%。其中谷物产量12984万吨(2597亿斤),比2017年减少310万吨(62亿斤),下降2.3%。

(1) 马铃薯

马铃薯兼具粮食和蔬菜的双重特性,是全球第四大重要的粮食作物。马铃薯耐旱耐瘠薄,是抵御自然灾害的铁杆作物,广泛分布在贫困地区,是精准扶贫增收优选作物,同时也是食品加工等产业重要原料。中国是世界马铃薯总产量最多的国家,种植面积和总产量均占全世界的20%左右,其中甘肃省是全国重要的马铃薯主产区之一,种植面积和总产量均居全国前列,是甘肃省第三大粮食作物。

图2 近年马铃薯价格指数情况



资料来源:Wind 资讯

近年来,中国马铃薯供给快速增长,消费受抑,形成了比较宽松的供求关系,出现阶段性和结构性过剩。2018年,受气候变暖、春季气温回升提前,叠加覆膜等新技术应用等因素影响,春季新薯和露地叶菜上市提前,供给增

加,对北方主产区陈薯的春季销售形成竞争,马铃薯冷季销售优势受抑制,打压2019年早春马铃薯的价格。

(2) 啤酒花

啤酒花是啤酒酿造的重要原材料。啤酒花喜冷凉干燥气候,耐寒不耐热,夏温不宜高。国内啤酒大麦的主要产地集中在西北、江浙和东北三个地区,其中,甘肃省是中国最大的啤酒原料生产基地,啤酒花产量在国内市场占有较大优势。

2017年全球啤酒花种植面积为58739公顷,产量为118401吨。中国啤酒花种植面积和产量相对稳定,2017年分别为2683公顷和7044吨。

(3) 苜蓿

苜蓿是多年生植物,粗蛋白含量高、消化率高,富含维生素和各种矿物质,是优质畜牧饲料,随着畜牧业的迅速发展,苜蓿种植对畜牧养殖业发展的重要性也更加明显。国内紫花苜蓿及其它优质牧草生产已成为中国北方省(区)、特别是黄土高原地区农村经济中的新型支柱产业。甘肃、新疆、内蒙古等省区已经将草产业作为西部开发、改善生态环境的重要新兴产业。甘肃省把发展草产业作为今后调整农业结构、实现畜牧业发展大突破的三大工程之一。目前,甘肃省是中国苜蓿产量最高的省份。

根据海关统计,2018年中国进口干草累计167.76万吨,同比下降7.75%;进口金额52615.89万美元,同比上升2.13%。其中,进口苜蓿总计138.37万吨,同比下降1.01%;进口金额总计44643.28万美元,同比上升4.08%。

从进口来源国看,由于中美贸易战影响,虽然6月牧场之前订单继续执行如期到港,但进口苜蓿美国统治地位有所削弱。2018年,进口苜蓿115.89万吨来自美国,占总进口量83.76%,同比下降8.81个百分点;金额38335.38万美元,同比下降3.93%,平均到岸价330.71美元/吨,同比上升10.98%。来自西班牙的进口脱水苜蓿上涨明显,2018年进口西班牙苜蓿总量达17.19万吨,占苜蓿进口量的12.42%,同

比增长 586.19%；进口金额 4629.69 万美元，同比上涨 660.19%；平均到岸价 273.05 美元/吨，同比上升 12.32%，相比美国进口苜蓿，除了贸易战带来 25%额外关税外，西班牙脱水苜蓿到岸价有近 60 美元/吨的价格优势。

总体看，马铃薯行业受气候等因素影响，销售价格面临一定下行压力；中美贸易战压缩苜蓿美国进口总量，给行业带来一定发展机遇。

2. 下游行业

公司业务下游主要是薯类食品、啤酒和牛奶行业。

（1）薯类食品行业

薯类食品是指以薯类为主要原料，经过加工制成的食品。它包括马铃薯、甘薯（红薯）等加工食品。薯类可加工为粉丝、粉条、粉皮等多种食品。而薯类经工业加工成薯条、薯片可增值 20~30 倍。

随着居民消费升级以及饮食结构的多元化大大推动了休闲食品品类扩张，产品品类呈现多元化特征。糖果及蜜饯、糕点、饼干类、脆米饼及其他、薯类膨化食品、炒货及坚果，占比分别是 34%、16%、15%、10%、6%、7%。

从行业集中度来看，薯类膨化食品 CR5 超过 70%，糕点类超过 40%，饼干超过 30%，传统品类的集中度相对较高，但是其他小品类尤其是农产品属性较重的品类，集中度较低，比如线下坚果品类 CR5 仅 5%左右，果脯蜜饯集中度仅 2%左右。

同时，随着薯类食品行业迅速的发展，市场竞争也日益激烈，为了加大市场发展力度，品牌成为竞争的关键。而由于人们消费水平的提高，在购买产品的时候也越来越倾向于品牌的选择，因此，追求品牌化将成为薯类食品行业未来发展的关键。

近几年，随着中国国民经济发展和居民消费水平的提高，消费方式日益多元化、健康化，休闲食品俨然已经成为日常食品消费中的重要食品。近年来，中国休闲食品市场规模的快速

发展，从 2011 年的 3205 亿元增长至 2016 年 4520 亿元，年均复合增长率达到 7%，2017 年休闲食品市场规模达到 4849 亿元。

（2）啤酒行业

当前，中国啤酒行业进入第四发展阶段，面临增速乏力的瓶颈。1990 年以来，中国的啤酒行业大致经过四个阶段的发展：啤酒厂商迅速崛起，到行业前五名基本形成；再到整个行业历经低价竞争到整合调整高端化，中国啤酒从发展到不断壮大成熟；到第三阶段末期，中国啤酒行业增长乏力。2012 年行业首次迎来了啤酒产量-1.16%的小幅下滑，在 2013 年达到 4982.79 万千升的峰值后，2014 年 7 月以来，啤酒产量出现长达 25 个月的下滑，2013-2017 年的复合增速为-3.05%。进入第四阶段，行业增长仍然乏力，2018 年全国啤酒产量为 3812.2 万千升，小幅增长 0.5%。

2018 年中国啤酒出口量为 38571 万升，同比增长 6.9%；出口金额为 21.11 百万美元，同比下降 0.4%。2018 年中国啤酒进口量为 82.11 万升，同比增长 14.7%；进口金额为 9.04 亿美元，同比增长 20.5%。

（3）牛奶行业

2018 年，受益于消费升级和三四线城市乳制品消费崛起，牛奶行业需求回暖，全国液态奶产量 2505.5 万吨，同比增长 4.3%；干乳制品产量 181.5 万吨，同比增长 5.7%；奶粉产量 96.8 万吨，同比下降 0.7%；乳品加工业销售收入 3398.91 亿元，增长 10.72%。

奶牛养殖方面，从国家奶牛产业技术体系牧场监测数据来看，得益于管理与技术水平的提升，规模牧场单位总成本持续下降。根据国家奶牛产业技术体系牧场监测数据，2018 年 12 月，规模牧场单位总成本为 3.32 元/公斤，与上年同期持平，比 2014 年 9 月的高点低 11.9%；规模牧场单位平均成本为 3.30 元/公斤，同比下降 2.1%。在奶价回升和成本下降双重驱动下，2018 年奶牛养殖业盈利状况有所改善，2018 年 12 月，规模牧场生鲜奶毛利率为 14.4%，平均

每公斤生鲜奶可获得 0.48 元的净收益。

进出口方面，根据海关总署统计，2018 年中国共计进口各类乳制品 264 万吨，同比增加 6.7%，进口额 101 亿美元，约占国内乳制品销售收入的 20%，同比增长 14.3%。其中，进口干乳制品 193 万吨，同比增加 9.2%，进口额 91 亿美元，同比增长 15.7%；进口液态奶 70 万吨，同比增长 0.3%，进口额 10 亿美元，同比增长 2.9%。2018 年出口液态奶 29973.7 吨，同比增加 18.4%；出口额 0.31 亿美元，同比增加 27.6%，平均价格为 1036.7 美元/吨，同比上涨 7.8%。

2018 年 6 月，国务院办公厅印发《关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》指出，到 2020 年，中国奶业供给侧结构性改革取得实质性成效，奶业现代化建设取得明显进展；到 2025 年，奶业实现全面振兴，基本实现现代化，奶源基地、产品加工、乳品质量和产业竞争力整体水平进入世界先进行列。2018 年 12 月，农业农村部、发展和改革委员会等 9 部门联合发布《关于进一步促进奶业振兴的若干意见》，其中提出以实现奶业全面振兴为目标，优化奶业生产布局，创新奶业发展方式，力争到 2025 年全国奶类产量达到 4500 万吨，切实提升中国奶业发展质量、效益和竞争力。2019 年中央一号文件《中共中央国务院关于坚持农业农村优先发展做好“三农”工作的若干意见》中，就奶业振兴再次提出了相关要求，“实施奶业振兴行动，加强优质奶源基地建设，升级改造中小奶牛养殖场，实施婴幼儿配方奶粉提升行动”。以上文件的出台，明确了中国乳制品行业的产业振兴目标，给行业的发展带来积极的推动作用。

总体来看，公司业务下游行业中，薯类食品发展迅速，同时行业内竞争也逐渐加剧；啤酒行业增长略显乏力，2018 年产量小幅增长；得益于消费升级，牛奶及其奶牛养殖行业盈利能力有所提高。

3. 行业政策

农业是提供支撑国民经济建设与发展的基

础产业，近年来中央连续出台了指导农业和农村工作的中央一号文件，充分显示出国家对于农业的高度重视。同时，政府及农业部门也出台了各项政策，支持农业发展。

2016 年 4 月，财政部、农业部发布了《关于全面推开农业“三项补贴”改革工作的通知》（财农〔2016〕26 号），在全国全面推开农业“三项补贴”改革，即将农业“三项补贴”合并为农业支持保护补贴，政策目标调整为支持耕地地力保护和粮食适度规模经营。

2016 年 5 月，农业部办公厅发布了《关于印发促进草牧业发展指导意见的通知》，主要目标是到 2020 年，全国天然草原鲜草总产草量达到 10.5 亿吨，草原综合植被盖度达到 56%，重点天然草原超载率小于 10%，全国草原退化和超载过牧趋势得到遏制，草原保护制度体系逐步建立，草原生态环境明显改善；人工种草保留面积达到 3.5 亿亩，草产品商品化程度不断提高；牛羊肉总产量达到 1300 万吨以上，奶类达到 4100 万吨以上，草食畜牧业综合生产能力明显提升。

2017 年 9 月，国务院办公厅发布了《关于加快推进农业供给侧结构性改革大力发展粮食产业经济的意见》（国办发〔2017〕78 号），主要目标是到 2020 年，初步建成适应中国国情和粮情的现代粮食产业体系，产业发展的质量和效益明显提升，更好地保障国家粮食安全和带动农民增收。绿色优质粮食产品有效供给稳定增加，全国粮食优质品率提高 10 个百分点左右；粮食产业增加值年均增长 7% 左右，粮食加工转化率达到 88%，主食品工业化率提高到 25% 以上；主营业务收入过百亿的粮食企业数量达到 50 个以上，大型粮食产业化龙头企业和粮食产业集群辐射带动能力持续增强；粮食科技创新能力和粮食质量安全保障能力进一步提升。

2018 年 4 月，为了贯彻落实中央农村工作会议、中央 1 号文件和全国“两会”精神，实施乡村振兴战略，深入推进农业供给侧结构性改革，加快推进农业农村现代化，2018 年中央

财政继续加大支农投入，强化项目统筹整合，完善资金使用管理机制。农业农村部发布了《2018年财政重点强农惠农政策》，主要包括：（1）农民直接补贴，包括对耕地地力保护补贴、农机购置补贴、生产者补贴等；（2）支持新型农业经营主体发展，主要包括新型职业农民培育、农民合作社和家庭农场能力建设、农业生产社会化服务等；（3）支持农业结构调整，主要包括耕地轮作休耕制度试点、粮改饲、高产优质苜蓿示范基地建设、优势特色主导产业发展等；（4）支持农村产业融合发展，主要包括现代农业产业园建设、农村一二三产业融合发展、信息进村入户整省推进示范等；（5）支持绿色高效技术推广服务，主要包括绿色高产高效创建、农机深松整地、牧区畜牧良种推广、土地确权登记颁证等；（6）支持农业资源生态保护和面源污染防治，主要包括草原生态保护补助奖励、耕地保护与质量提升、农作物秸秆综合利用试点、果菜茶有机肥替代化肥行动、推广地膜清洁生产技术等；（7）支持农业防灾减灾，主要包括农业生产救灾、农业保险保费补贴等；（8）大县奖励政策，主要包括产粮（油）大县奖励、生猪（牛羊）调出大县奖励等。

4. 行业关注

自然因素影响明显

农业生产受地域性差异影响很大，对自然灾害、病虫害等有很强的敏感性。受中国地势西高东低、水资源分布不均、国土面积跨度大等状况影响，中国各地农业差异性大，且农田基础设施较发达国家仍比较落后，对恶劣天气、突发自然灾害抵抗能力仍较弱。

现代化程度低

目前，中国农业生产者和农业生产资料仍较为分散，大面积种植经营模式发展缓慢；大型机械化作业占比仍较低，灌溉、排水等水利设施尚不完善；农业科研人员不足、基层农业科技人员较少。

资金周转季节性强

农业行业受季节性因素影响大，农业企业营运资金的周转也具有较强的周期性。一般来说，农资产品的采购主要集中在春季播种前，农产品的大规模收购主要集中在农作物成熟季（约为7-8月，各地区因气候差异存在不同），农资采购及农产品收购期间所需资金规模大且使用周期较长；而农业企业的销售资金回流主要集中在9-10月。资金流转的季节性特征使得农业种植企业需要一定规模的流动资金来维持正常的农业生产安排。

5. 区域经济环境

2018年，甘肃省全年实现生产总值8246.1亿元，比上年增长6.3%，增速比上年提高2.7个百分点。其中，第一产业增加值921.3亿元，增长5.0%，农林牧渔业增加值956.4亿元，比上年增长4.6%；第二产业增加值2794.7亿元，增长3.8%；第三产业增加值4530.1亿元，增长8.4%。三次产业结构比为11.17: 33.89: 54.94。

2018年，甘肃省全年粮食种植面积264.5万公顷，比上年减少0.2万公顷；棉花种植面积2.2万公顷，增加0.3万公顷；油料种植面积32.6万公顷，减少2.1万公顷；蔬菜种植面积35.3万公顷，增加1.6万公顷；中药材种植面积23.4万公顷，增加0.7万公顷；果园面积31.4万公顷，增加1.1万公顷。全年粮食产量1151.4万吨，比上年增产4.1%。其中，夏粮产量321.0万吨，增产7.3%；秋粮产量830.5万吨，增产2.9%。全年蔬菜产量1292.6万吨，比上年增产6.6%。园林水果产量370.0万吨，减产6.8%。中药材产量101.7万吨，增产9.7%。全年新增有效灌溉面积2.6万公顷，比上年多增0.5万公顷。2018年，全省种植业产品生产价格同比上升1.6%。主要粮食作物中，小麦、玉米价格均呈上升趋势。经济作物中，蔬菜、水果作物价格呈上升趋势，油料价格基本持平，中药材价格略有下降。

整体看，甘肃作为西北农业大省，受资源

条件、地理环境等因素影响，农业优势产业主要集中在粮食、药材、果品等，但农业产业化程度偏低，优质资源集中在龙头企业。

五、基础要素分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 19.47 亿元，甘肃农垦直接持有公司 15.57% 的股权，并通过其全资子公司甘肃省农垦资产经营有限公司间接持有公司 9.01% 股权，公司实际控制人为甘肃省国资委。

2. 企业规模

公司是甘肃省大型农业上市公司，立足中国西部，已建立和完善了集繁种、种植、储运、农产品深加工、销售为一体的现代农业产业体系，培育了啤酒花、马铃薯、牧草、果品、食葵、辣椒、节水设备等主导产业。截至 2019 年 3 月底，公司通过国家授权经营和出让方式，共拥有权属土地面积 440 万亩。其中，耕地 64 万亩，林地 42 万亩，宜农未垦土地 328 万亩，非农业用地 6 万亩，种植基地广泛分布在河西走廊地带。

公司全资子公司甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团有限责任公司（以下简称“亚盛绿鑫”）是中国最大的国家级啤酒原料产业化龙头企业，世界啤酒花种植者协会理事单位，华润、青啤、英博、燕京等国内大型啤酒集团最大的原料生产基地和战略合作伙伴。全资子公司甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司（以下简称“田园牧歌”）是全国最大的牧草种植企业，在河西走廊、内蒙、宁夏、山西、河北等地拥有近 20 万亩优质紫花苜蓿生产基地。此外，公司还拥有先进的马铃薯全粉、即食红枣、辣椒酱等特色农产品加工生产线，围绕主导产业，正在加快布局完善农业产业体系、市场营销体系和农业综合服务平台。

公司先后被国家科学技术部认定为“国家火炬计划重点高新技术企业”、“甘肃省高新技

术企业”，被国家农业部、财政部等九部委确定为“国家农业产业化重点龙头企业”，被国家农业部评为“农产品加工企业技术创新机构”；是中国农业大学有机农业技术研究中心和中国有机农业产业发展联盟甘肃分中心。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司高级管理人员共 8 人，包括总经理 1 人，常务副总经理 1 人，副总经理兼董事会秘书 1 人，副总经理兼财务总监 1 人，副总经理 4 人。

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，曾任甘肃农垦证券管理部部长，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。

截至 2019 年 3 月底，公司在职员工共计 5742 人，按岗位构成划分，管理人员占 14.12%，生产人员占 67.90%，技术人员占 5.36%，财务人员占 3.85%，销售人员占 2.30%，其他人员占 6.46%；按教育程度划分，研究生学历占 0.92%，本科学历占 7.51%，大专学历占 16.58%，中专及高中学历占 74.99%。

总体看，公司高层管理人员管理和行业从业经验丰富，公司员工岗位配置合理，能够满足公司经营管理需要。

4. 政府支持

税收优惠

作为综合性农业企业，公司在所得税和增值税方面享受国家部分税收减免。

增值税方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》等政策法规，并经分、子公司所在地国家税务局备案批准，对公司经营的主要农业产品及节水滴灌等产品免征增值税。

所得税方面，根据《中华人民共和国企业所得税法》等规定，经税务部门批准，公司从事农副产品种植、养殖所得免征所得税；子公司甘肃亚盛亚美特节水有限公司符合国家西部大开发战略要求，享受西部大开发所得税，按15%的优惠税率计算应纳税额的企业所得税。

政府补贴

2016-2018年，公司计入当期损益的政府补助分别为1745.00万元、2430.75万元和1567.59万元，补助项目涉及高产优质苜蓿草示范建设项目、滴管产业化补贴、辣椒精深加工研究及产业化项目、退耕还草补助项目等。

整体看，公司经营所涉及到的行业受到国家税收优惠及政策补贴较为丰富，近年来政府补贴稳定性较好。

5. 股东背景

公司控股股东为甘肃农垦，甘肃省国资委全资子公司甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）是甘肃农垦唯一股东。截至2019年3月底，甘肃农垦合并范围内子公司39家，包括亚盛集团和甘肃莫高实业发展股份有限公司（证券代码：600543.SH，甘肃农垦直接或间接合计持有其33.71%股份）两家上市公司，分别为农产品种植和葡萄酒制造两大业务的运营主体。

甘肃农垦是甘肃省农业主导企业，在啤酒原料、酿造葡萄、棉花、特种药材、马铃薯良种等产业方向上，形成了较为完整的产业链，建立了种养加、产供销、贸工农一体化的经营格局。截至2018年底，甘肃农垦资产总额188.55亿元，所有者权益85.40亿元，2018年实现营业收入51.25亿元，同比增长13.14%，实现利润总额0.44亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》《证券法》和其他有关规定，制订了《公司章程》。

公司设股东大会，股东大会为公司最高权力机构，依法行使相应职权。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由9~11名董事组成，设董事长1人，副董事长1~2人，董事长和副董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会，由3~5名监事组成，监事会设主席1人，可设副主席1人。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，可根据经营情况设置副经理。

2. 管理水平

公司依据相关法律、法规、规定和公司章程，制定了一系列内部控制制度，内容涉及安全生产管理、对子公司管控、财务管理、投融资管理、预算管理等领域。

安全生产管理方面，公司根据《中华人民共和国安全生产法》、《甘肃省安全生产条例》等法律、行政法规，结合公司实际，制定了《安全生产管理办法》。公司贯彻“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，为各项工作创造安全卫生的劳动条件，实现安全、文明生产。公司成立安全生产委员会，由公司领导和有关部门主要负责人组成，全面负责公司安全生产管理工作，研究制定安全生产技术措施和劳动保护计划，实施安全生产检查和监督，调查处理事故等工作。

财务管理方面，公司建立并实施全面预算管理制度，明确公司内部各项责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，通过预算将公司未来的销售、成本、现金流量等以计划的形式具体、系统地反映出来，以便有效地组织与协调公司全部的经营活动，完成公司的经营目标。

对外投资方面，为规范投资行为，降低投资风险，提高投资收益，保障公司及股东的合法权益，根据相关法律、法规并结合实际情况，公司制定了《对外投资管理办法》，适用与公司及公司所属全资子公司、控股子公司的一切对外投资行为。公司对外投资实行专业管理和逐

级审批制度。股东大会和董事会为公司对外投资的决策机构，各在其权限范围内，对公司的对外投资做出决策。董事会授权公司总经理对对外投资项目进行管理，公司根据对外投资工作开展的实际成立对外投资项目组，由对外投资项目组负责对公司对外投资项目进行可行性研究与评估，公司董事会战略委员会负责对公司重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估。

总体看，公司已建立起适合自身特点的管理模式和制度体系，内部管理较为完善，运作规范，为公司可持续发展提供了内部保障。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事农产品种植、加工和销售业务，按照业务属性的不同，将主营业务划分为农业、工业和商贸三大板块。工业板块主要是对部分自产的农产品进行初加工和节水滴灌产品生产销售；商贸板块主要是销售部分自产农产品及农产品初加工品；其他业务规模较小。近三年公司主营业务未发生重大变化，经营稳定性较好，经营数据可比性较强。

2016-2018 年，公司主营业务收入分别为 20.51 亿元、20.41 亿元和 24.70 亿元。从收入构成来看，农业板块是公司业务发展基础以及主要收入和利润来源，近三年收入占比均在 70%以上，与农业板块相配套的工业和商贸业务合计占比约为 20%。

2016-2018 年，公司农业板块收入稳定增长，年均复合增长 15.27%；2018 年农业板块实现收入 21.22 亿元，同比增长 17.56%，主要系

当期公司啤酒花、马铃薯及食葵销售收入增加所致。近三年，公司工业板块收入持续下降，年均复合下降 23.09%；2018 年工业板块实现收入 1.52 亿元，同比下降 17.39%，主要系农业节水材料市场竞争激烈，节水工程下游订单减少所致；商贸板块近三年收入快速增长，年均复合增长 43.65%，2018 年商贸板块实现收入 4.23 亿元，同比增长 46.88%，主要因为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”）自 2017 年全线运营以来，市场拓展情况良好，收入贡献不断增长所致。公司其他业务收入主要来自亚盛大厦房屋租赁收入，2016 年该板块收入规模较大，主要由于当期公司资产置换形成收入 1.32 亿元，不具备持续性。

毛利率方面，近三年，公司主营业务毛利率有所波动，分别为 22.58%、24.21%和 20.20%。分板块来看，2018 年，农业板块毛利率同比减少 3.29 个百分点至 20.06%，主要由于啤酒花和果品的种植人工需求量大，人工种植成本近年来持续攀升所致；工业板块毛利率呈逐年下滑态势，2018 年为 18.34%，主要由于需求端不景气的同时采购成本不断增长所致；商贸板块毛利率保持增长，主要系好食邦终端平台业务拓展初见成效。

2019 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 5.12 亿元，同比变动不大；实现综合毛利率 25.19%，同比提升 2.84 个百分点。其中，农业板块收入及毛利率保持稳定，工业板块收入下滑明显，商贸板块收入及毛利率同比均有所增长，主要系好食邦终端产品拓展，产品销量及产品附加值增加所致。

表 1 公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农业	15.97	72.52	23.25	18.05	79.10	23.35	21.22	78.51	20.06	4.30	76.79	24.20
工业	2.57	11.67	23.94	1.84	8.06	20.55	1.52	5.62	18.34	0.38	6.79	19.44
商贸	2.05	9.31	10.39	2.88	12.62	10.67	4.23	15.65	14.34	0.90	16.07	17.83

其他	1.43	6.49	6.24	0.05	0.22	55.34	0.06	0.22	69.19	0.02	0.36	78.59
小计	22.02	100.00	--	22.82	100.00	--	27.03	100.0	--	5.60	100.00	--
抵销项	-1.50	--	--	-2.42	--	--	-2.33	--	--	-0.48	--	--
合计	20.51	--	22.58	20.41	--	24.21	24.70	--	20.20	5.12	--	25.19

资料来源：公司年报、公司提供资料

2. 农业板块

公司农业板块主要经营实体为亚盛绿鑫、甘肃亚盛薯业有限责任公司（以下简称“亚盛薯业”）和田园牧歌等子公司及下属农场类分公司。主要农产品包括啤酒花、苜蓿草、马铃薯、果品、食葵、茴香和孜然等。此外，公司还经营部分马铃薯全粉初加工业务，整体规模较小，对收入利润影响较低。

表 2 2018 年度农业板块主要子公司财务情况
(单位：万元)

子公司	资产总额	净资产	营业收入	净利润
田园牧歌	95973.97	50363.52	22838.67	1256.35
亚盛薯业	28530.13	4442.70	9247.71	-532.09
亚盛绿鑫	45696.88	16246.55	12962.53	1460.82

资料来源：公司提供

(1) 农业板块概况

公司建立了“集团母公司—专业子公司—基地分公司”的纵向一体化管理体制。由集团母公司负责产业发展的整体规划，专业子公司作为专业化团队负责产业和产品的运营，基地分公司是农产品种植基地，负责为下游链条提供优质农产品。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有土地资源 440 余万亩，其中耕地 64 万亩，林地 42 万亩，宜农未垦土地 328 万亩，非农业用地 6 万亩，主要分布在甘肃河西走廊及内蒙古等地。河西走廊腹地具有土质肥沃、地势平坦、机耕条件好、光照充足、昼夜温差大、引水灌溉条件好等天然优势，是西北地区最主要的商品粮食基地和经济作物集中产地，提供了甘肃省 2/3 以上的商品粮、9/10 的甜菜以及其他农产品。

(2) 生产经营模式

基地分公司是农业板块的基础和核心，基

地分公司的主要经营模式包括两种：公司统一经营模式和家庭农场承包模式。近年来，公司农业经营模式不断向产业化的统一经营模式转变，从种植面积来看，2016-2018 年，公司种植面积分别为 81.53 万亩、81.61 万亩和 81.62 万亩，其中公司统一经营的种植面积占比持续提升，2018 年为 87.42%。

统一经营模式

统一经营模式是指由公司“统一种植计划、统一机械化作业、统一技术措施、统一产品收获、统一产品加工及销售”的“五统一”管理方式。该模式强调公司在生产过程中的主导作用，公司与职工签订生产承包合同（合同对产量作出要求），全部生产费用由公司承担，所有生产环节公司统一组织安排，职工统一执行公司生产指令，职工的薪酬根据合同约定，按承包人最终收获的产品数量、品质等指标进行考核后兑现。该模式主要用于对培育要求较高的啤酒花、马铃薯、苜蓿草等产品，有前期投资大（包括前期土地整理和产品技术研发），技术含量高，机械化、产业化、集约化程度高的特点，也是现代化农业的发展趋势。

家庭农场承包模式

家庭农场承包模式主要实行土地承包模式，公司收取土地承包费。根据生产费用垫付与否、产品的对外销售权归属以及承包费的上缴情况，又分为部分费用自理模式和全部费用自理模式。

部分费用自理模式：适用于大田作物和集中连片便于机械化操作的土地，对生产技术、产品质量等要求较高，前期费用投入较大，通常按照“土地承包经营、经营权明确到户、农资集中采购、产品订单收购”的经营方式实行管理。该模式下公司通常在年初与承包户签订承包合同，并约定预缴承包费用；待公司完成

产品收购后统一对外销售，公司据此享有最终对外销售价格与产品收购价格之间的差价，并相应承担由此可能带来的损失；销售完成后，公司从兑现款中先行扣除垫付费用，之后支付给承包户剩余款项。

全部费用自理模式：适用于土地种植面积分散，不便于机械化耕作种植的农户。公司通常按照“全费自理、自主经营、自负盈亏”的方针，与承包户签订土地承包合同，收取土地承包费。该模式下，承包户需要先交足承包费，其它费用及生产资料由承包户自行解决。从产品的最终对外销售来看，在不破坏土地质量的前提下，承包户可以自主选择种植品种，自主选择销售对象，一般来讲大部分产品会销售给公司。

此外，近年来，为提升农产品销售规模，公司向自有农场周边农村农户开展订单式农作物收购，公司在年初与农户签订收购协议，约定收购数量及品质要求，并预付 30%~50% 的订购款，待农产品成熟季进行货品检验并支付尾款。

(3) 物资采购

根据生产模式的划分，采购模式也分为统一采购和家庭农场自主采购相结合的方式。公司主要采购的生产物资为化肥、农药和种子等。

2018 年以前，公司本部及分公司的农业生产物资由子公司甘肃亚盛国际贸易有限公司进行统一采购，其余子公司自行进行采购。2018 年 3 月，公司建立了前端农业综合服务平台，由其进行统一的物资采购，在保障内部供应的同时，向甘肃省内垦区、周边农户、大型农场供应农业生产资料，通过整合采购量，公司采购议价能力得以提升。采购量的确定，由技术部门在年初根据种植规划和测土配方施肥技术制订一定的使用标准，向公司财务部门上报需求量，统一汇总做出预算，报经公司审批后，由平台统一采购。

采购过程中，公司实行比价采购和淡季储备策略，既保证了农资的稳定供应和质量要求，又能有效控制采购成本。2016-2018 年，公司农业板块主要采购产品中，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。近三年，化肥和种子的采购量和采购均价波动较小，稳定性较好。

表 3 公司采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

采购项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	采购量	采购均价	采购金额	采购量	采购均价	采购金额	采购量	采购均价	采购金额
化肥	72042.28	2968.40	21385.03	72035.24	2969.11	21388.06	72046.15	2971.34	21407.36
种子	2771.52	13151.00	3644.83	2780.16	13160.18	3658.74	2782.36	13162.46	3662.27

资料来源：公司提供

公司主要通过省内一级代理商向国内大型农资企业进行采购，公司预先支付供应商 70% 的首付款，剩余货款在货到 30 天内结清，预付账期约为 90 天。从采购集中度看，2018 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 0.46 亿元，占农业板块经营成本的 2.69%，采购集中度低。

(4) 农业生产

公司主要种植区域位于河西走廊，光热条件充分，种植条件良好。公司每年根据市场情况调整农产品种植结构，不同品种产量存在一

定差异。苜蓿种植土地位于内蒙古地区，为减少运送半径，基本靠近奶牛饲养场。

由于西北地区气候干燥、缺水少雨，滴灌技术被广泛使用。公司逐年扩大滴灌面积，有效缓解了因地域缺水导致农产品成本上升问题，同时大力推广实施水肥一体化技术，即将作物需要的各种营养元素通过滴灌精准地、按需求滴到作物的根部，既降低了水肥成本，又增加了产量。滴灌的实施同时为大条田建设提供了基础，增加了土地面积，为现代农业设备发挥高效作用创造了条件，从而达到全方位降低成

本的目的。此外，公司推广大农机作业，引进大马力农业机械，降低成本，提高作业效率和质量，如苜蓿草、马铃薯、玉米基本实现全程机械化作业。

表 4 公司主要农产品产量情况（单位：吨）

农产品	2016 年	2017 年	2018 年
苜蓿	114971.00	118739.48	110054.61
马铃薯	73579.00	77890.40	78417.82
果品	52031.00	47438.22	45678.90
食葵	22498.64	21603.14	21402.36
啤酒花	3581.00	3660.05	3585.04

资料来源：公司提供

2016-2018 年，公司主要农产品产量前五位分别是苜蓿、马铃薯、果品、食葵及啤酒花，其中啤酒花种植面积和产量位居全国首位。农产品产量受气候变化、种植面积调整等多种因素影响大，近年来主要农产品的产量呈现小幅波动。其中，果品和食葵产量持续下滑，主要受市场需求量下降及自然灾害（冰雹等）影响所致。

生产技术方面，公司组建了“亚盛农业研究院”，打造公司农业科技创新服务平台，引入人才对公司农业生产、产业发展中的薄弱环节进行技术攻关；公司与甘肃省农业科学院战略合作，引入省农科院 6 名农业技术专家作为公司农业生产首席专家，解决生产中的技术瓶颈和难题，并联手外聘专家对生产技术进行指导和评价，具有较好的技术优势。

（5）产品销售

公司通过统一经营模式获得的农产品和部分费用自理家庭农场承包模式下收购的农产品，均由公司负责统一对外销售。

公司对部分产品采取错峰销售的销售策略，以保证盈利规模的最大化。产品收获后，由于产品集中上市，市场供给较多，价格相对较低。基于公司地处西北，部分果品成熟期略晚于东部地区，且拥有的恒温库、气调库等农业冷链物流体系设施，公司将部分产品现行储存，在市场价格相对较高时进行集中出售，从而实现防范价格波动、盈利规模最大化的销售策略。

2016-2018 年，公司主要农产品销量有所波动，主要受产出情况、下游订单拓展等因素影响，主要产品产销率保持在较好水平。2018 年，果品产销率下滑至 92.57%，一方面由于果品市场竞争加剧，另一方面由于自然灾害导致果品品相较差，销售情况有所下滑；食葵销量同比大幅增长 23.92%，主要由于食葵加工类产品作为好食邦平台终端推广的主要商品，市场拓展效果明显。

销售价格方面，主要产品的销售定价系公司通过与长期合作的客户进行谈判，结合采购规模、产品品质、生产成本、市场供需确定价格，并随着农产品的市场供需情况进行微调。近三年，啤酒花、马铃薯和食葵销售均价持续增长，需求较为稳定；苜蓿销售均价波动增长，2018 年以来，受中美贸易摩擦影响，苜蓿草价格持续上升，奶牛饲养企业在饲养成本上升压力下，短期内增加燕麦草等价格相对较低的饲料来替代苜蓿草的使用，使得苜蓿草市场销售受到较大影响，2018 年公司苜蓿草销售均价为 2125.92 元/吨，同比小幅下降；果品的销售均价波动下滑，2018 年同比下降 10.79% 至 5328.68 元/吨，主要由于受灾果品品相较差，销售价格相对较低。

表 5 公司主要农产品销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品	2016 年			2017 年			2018 年		
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率
啤酒花	3713.00	29350.99	103.69	3381.00	29517.80	92.38	3701.57	30150.84	103.25
苜蓿	109700.00	1996.15	95.42	130387.26	2189.92	109.81	128057.46	2125.92	116.36

马铃薯	71000.00	1405.43	96.49	81460.50	1599.12	104.58	87743.72	1657.77	111.89
果品	54000.00	5433.61	103.78	46492.00	5692.50	98.01	42291.45	5328.68	92.57
食葵	22790.00	7242.17	101.30	20239.00	7357.40	93.69	25079.16	7658.09	117.18

资料来源：公司提供

公司啤酒花、苜蓿、马铃薯和葵花下游客户相对稳定，基本与公司形成了长期合作关系。其中，啤酒花客户为国内主要的啤酒生产厂商，如青岛啤酒、雪花啤酒、燕京啤酒等；苜蓿客户主要为奶牛饲养场（含自有牧场的乳制品加工企业），如蒙牛、伊利、现代牧业、北京中地牧业等；马铃薯主要客户为薯片、薯条和薯泥等食品加工厂，如百事、上好佳、好丽友等；食葵客户主要为葵花籽加工和葵花籽油生产企业，如洽洽、山东小炒旺、四川徽记等。由于公司农产品种类较多，且下游客户差异性较强，导致客户集中度较低。2018年，公司农业板块前五名客户销售金额合计0.65亿元，占农业板块营业收入的3.06%，集中度低。

近年来，初级农产品市场竞争激烈，公司农产品销售政策有所调整。农产品大多具有储存期短、易腐烂等特征，为降低损失，保障销售规模，通过先款后货的结算方式进行销售的订单量逐年减少，目前公司结算方式主要为赊销，回款账期约为3-6个月，针对长期合作且信用较好的客户，给予不超过9个月的信用账期。

整体看，农业板块作为公司的核心产业，在土地资源和农业技术水平方面具有优势，主要产品产销情况较为稳定；啤酒花、苜蓿等产品在行业内具有一定的品牌优势和稳定的客户群体，但公司农产品销售以赊销为主，导致近年来应收账款规模快速增长，对营运资金形成较大占用。

3. 工业板块

公司工业板块经营主体为甘肃亚盛亚美特节水有限公司（以下简称“亚盛亚美特”），主要生产经营滴灌产品。滴管产品的需求主要依靠国家和地方政府农业节水项目的推进，

2018年，政府机构体制改革，水利部有关农业投资项目管理职责整合至农村农业部，改革期间地方农业节水项目招投标工作暂停，加之滴灌产品市场竞争激烈，公司工业板块业务拓展压力较大，亚盛亚美特净利润为-1781.12万元（较上年亏损进一步加大）。

公司滴灌产品主要包括滴灌管和PVC管材，年产能分别为40000万米/年和2000吨/年。滴灌产品除满足公司内部规模化和机械化种植作业需求外，还主要通过外部节水滴灌项目招标获取订单。受近年来公司内部订单趋于饱和、外部招标项目不稳定影响，产量和销量均呈较大波动。

滴灌产品主要原材料为聚乙烯和聚氯乙烯。2016-2018年，主要原材料的采购量呈波动下降态势，2018年在手订单主要为以前年度存量，新增订单较少。采购均价方面，近三年原材料价格有所波动，2018年受化工行业环保监管及基础原材料价格上涨等因素影响，主要原材料价格均有所增长。

表6 公司工业板块原材料采购情况

项目	年份	聚乙烯	聚氯乙烯
采购均价（元/吨）	2016年	9555.74	5445.00
	2017年	8631.02	5628.96
	2018年	8901.46	6018.10
采购量（吨）	2016年	1361.88	2158.00
	2017年	963.50	2066.40
	2018年	1012.73	1935.00

资料来源：公司提供

从产销情况看，2016年是公司滴灌产品销量峰值年份，主要系2016年国家在内蒙古和甘肃投入大量资金建设高效节水灌溉项目，导致订单增加所致。2018年，亚盛亚美特滴灌管产销量较低，分别为5336万米和4495.16万米，

销售均价同比变动不大，由于市场竞争激烈，同质化产品较多，采购成本的上升无法有效向下游客户传递，使得工业板块毛利率水平有所下滑。

表 7 公司工业板块产品产销情况

项目	年份	滴灌管（万米）	PVC 管材（吨）
产量	2016 年	12323.45	2629.21
	2017 年	4573.75	2350.02
	2018 年	5336.00	2133.70
销量	2016 年	12323.45	2629.21
	2017 年	4573.75	2350.02
	2018 年	4495.16	2038.50
项目	年份	滴灌管（元/万米）	PVC 管材（元/吨）
销售 均价	2016 年	13850.89	8650.00
	2017 年	11508.39	8900.00
	2018 年	11500.61	8850.00

资料来源：公司提供

总体看，公司滴灌产品通过公司内生性需求发展而来，在满足内部需要的同时，寻求外部订单增长，近年来订单量波动下滑，业务拓展承压。

4. 商贸板块

公司商贸板块主要通过好食邦和甘肃亚盛农业综合服务有限公司运营。

（1）好食邦

公司通过对原有贸易子公司的整合，于 2016 年 5 月成立好食邦终端产品销售平台，并于 2017 年正式运营。好食邦及其下属子公司在甘肃省内和新疆地区进行食葵、辣椒和红枣等地方特色的农产品采购，其中内部采购占比约为 80%；其后在生产基地进行二次精选、加工和分装，并通过好食邦销售平台对外销售；销售模式主要为直销，目前主要客户包括甘肃、湖北、湖南、四川、重庆等区域的农产品加工商和终端消费者，并已进入广州、深圳、北京、上海等一线城市。

（2）农业生产物资供应

2018 年 3 月以来，公司通过前端农业综合

服务平台（由甘肃亚盛农业综合服务有限公司负责运营），从事种子、农资产品、滴灌、水肥一体化、农业技术服务等综合涉农服务。主要面向甘肃省整个垦区及周边农户，一方面为公司各种种植基地统一供应种子、化肥等生产物资，另一方面在统一垦区内大宗生产物资供应的基础上，探索与省供销社等单位的合作，向周边村镇拓展。

近三年，商贸板块随着平台整合、业务拓展等的推进，收入规模不断增长，2018 年实现收入 4.23 亿元，同比增长 46.88%；毛利率水平也呈增长态势，分别为 10.39%、10.67% 和 14.34%，2018 年商贸毛利率提升主要系终端产品渠道建设初见成效。

5. 经营效率

2016-2018 年，公司销售债权周转次数呈下降态势，存货周转次数和总资产周转次数波动增长，三年均值分别为 2.45 次、2.11 次和 0.28 次；2018 年上述指标分别为 2.22 次、2.30 次和 0.30 次。公司整体经营效率一般。

6. 在建工程

公司在建工程规模较小，主要为农业种植及初加工项目的新建或升级改造。截至 2019 年 3 月底，在建工程账面余额为 2417.21 万元，其中条山 900 亩省力式果园项目总投资规模为 2000 万元（全部为自有资金投入），计划建设期 5 年（2017 年 3 月~2022 年 3 月），截至 2019 年 3 月底已完成投资 846.82 万元，项目已完成除草挖树、平整土地、开沟施肥、滴灌改造、苗木定植和附属工程建设等。该项目按照宽行密植的技术标准，更新改造公司一片区林二队、二片区十六队 900 亩低产苹果园，主栽树种为早酥梨、皇冠梨、玉露香，树种搭配比例为 4:2:2。项目建成后可以有效提高公司林果产业的单位收益，示范带动当地林果产业持续健康发展。

此外，公司康益牧业 3 万头奶牛项目，现处于停建状态，原计划总投资 13.01 亿元，截至 2019 年 3 月底，已完成投资 3163.43 万元，

项目计划在甘肃亚盛张掖分公司、饮马分公司各建设年存栏 5000 头的奶牛养殖场 2 个；在条山分公司、田园牧歌内蒙古阿鲁科尔沁旗牧草基地建设年存栏 5000 头的奶牛养殖场 2 个。项目停建主要系 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，公司奶牛项目建设生产经营和乳品销售风险加大所致。该项目已累计计提减值准备 0.20 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目总投资 2.88 亿元，主要包括农业综合服务平台建设（预计总投资 1.43 亿元）、条山分公司密植梨园项目（预计总投资 7053.71 万元）、啤酒花半高架建园及机械配套项目（预计总投资 6557.20 万元）、啤酒花烘烤热源更换项目（预计总投资 551.40 万元）和条山分公司建设日处理 400 吨玉米烘干塔项目（预计总投资 330 万元）。

总体看，公司在建及拟建项目主要围绕农业种植产业进行，投资规模可控；考虑到公司经营活动净现金流较小，主业盈利能力偏弱，公司存在一定外部融资需求。

7. 未来发展

未来三年，公司将围绕国家深化农垦改革和乡村振兴战略，始终坚持稳中求进工作总基调，以提升企业发展质量和效益为中心，充分发挥公司本部战略决策、资本运营、资源配置、财务管控的职能，坚持资本运营和实体经济双轮驱动、存量资产和增量资源同步发力，积极寻求新的突破点，强力推进现代农业体系、商贸物流体系、现代管理体系建设，加快实现农业经营模式由家庭农场承包经营向统一经营模式转变、企业管理从行政管理型向生产经营型转变，全力推动提质增效，不断提升发展活力、市场影响力和抗风险能力。

（1）进一步转变经营方式，增强经营意识和盈利能力：持续推动统一经营和订单农业，不断优化以专业子公司为龙头的产业板块利益分享和风险共担机制；加快转变经营理念，自上而下树立研究市场、研究市场需求的基本经

营理念；围绕公司总体目标，抓好关键指标管理，实施精细化运营监控，提升经营效率。

（2）进一步优化体制机制，提升集团整体运营效率：明确集团化管控体系下各层级功能和定位；强化职能作用，做好资源和要素的统筹调配；进一步强化激励，加强分子公司目标合同管理。

（3）统筹布局完善产业体系，加快提升生产经营效益：公司本部做好产业梳理和统筹布局；分公司紧盯效益调模式，加快推进企业从生产型向经营性转变；生产型子公司重点开展专项突破；流通型公司抓好内外部两个市场，最大限度谋求收入增量。

（4）强化农业科技支撑作用，加快打造专业服务平台：全力推进农业研究院建设，建设好公司自有科技服务平台；继续深化与科研院所的交流合作；梳理一批实用性科研课题进行攻关；推进农业信息系统平台建设。

（5）创新人员选用机制，加快提升队伍整体素质：继续对公司管理人员进行系统培训；加大力度创新选人用人机制；加强专业化团队建设。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供了 2016-2018 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年 1-3 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司处置 1 家子公司（绿色空间生物技术有限公司），新设 1 家子公司（好食邦）；2017 年合并范围较上期末无变化；2018 年公司新增 1 家子公司（甘肃亚盛农业研究院有限公司）；2019 年 1-3 月，公司合并范围较上年末无变化。截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并报表范围的一级子公司 11 家，其中控股子公司 1 家，全资子公司 10 家；甘肃亚盛农业综合服务有限公司原为亚盛集团三级子公司，2018 年 5 月 22 日经同一控

制下的企业合并成为公司一级子公司。整体看，近年来公司合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 85.59 亿元，所有者权益 48.03 亿元（含少数股东权益 0.44 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 25.08 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 87.27 亿元，所有者权益 49.02 亿元（含少数股东权益 0.45 亿元）；2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 5.12 亿元，利润总额 0.32 亿元。

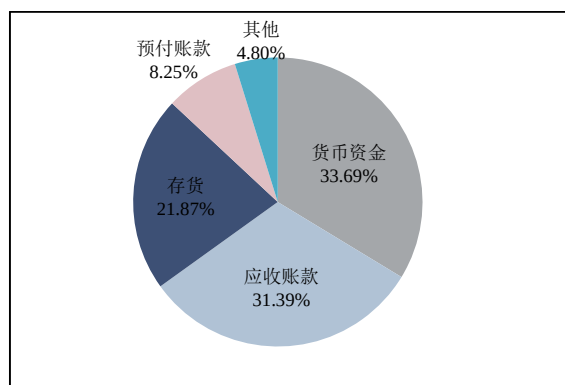
2. 资产质量

2016-2018 年，公司资产总额保持增长。截至 2018 年底，公司资产总额为 85.59 亿元；其中，流动资产占 45.83%，非流动资产占 54.17%。

流动资产

2016-2018 年，公司流动资产持续增长。截至 2018 年底，公司流动资产 39.23 亿元，较上年底增长 20.82%，主要系货币资金和应收账款增长所致。流动资产以货币资金（占 33.69%）、应收账款（占 31.39%）、存货（占 21.87%）和预付款项（占 8.25%）为主。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016-2018 年，公司货币资金逐年增长。截至 2018 年底，公司货币资金为 13.22 亿元，同比增长 29.05%，主要为银行存款（12.90 亿元）和其他货币资金（0.32 亿元），其中使用受限的

货币资金为 0.32 亿元，主要为定期存款和保证金。

2016-2018 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为 40.09%，应收账款主要由应收商品销售款、材料款以及部分费用自理模式下为家庭农产垫付的生产资料款构成。截至 2018 年底，应收账款账面余额 12.96 亿元，其中，1 年以内应收账款占 80.02%，整体账龄较短；2018 年底，公司应收账款前 5 名的客户合计金额为 1.63 亿元，占应收账款余额的 12.55%，集中度较低；公司累计计提坏账准备 0.64 亿元，计提比例为 4.94%；应收账款期末账面价值为 12.31 亿元，较上年底增长 25.56%。

2016-2018 年，公司预付款项以年均 66.64% 的速度快速增长，截至 2018 年底为 3.24 亿元，同比大幅增长 91.98%，主要原因包括①商贸板块预付生产资料采购款增长；②预付订单式农产品收购款增长；③2018 年公司啤酒原料分公司开展的啤酒原料贸易业务中，预付采购款增加所致。预付款项中，账龄在 1 年以内的占 89.82%，账龄较短；期末预付对象前五名金额合计 0.79 亿元，占预付款项余额的 24.33%，集中度一般。

2016-2018 年，公司存货波动增长，分别为 7.74 亿元、8.73 亿元和 8.58 亿元。截至 2018 年底，存货主要由原材料（占 16.67%）、库存商品（占 58.39%，主要为初级农产品）和消耗性生物资产（占 15.03%）构成；公司已累计计提存货跌价准备 0.21 亿元，计提比例为 2.39%，主要为针对颗粒酒花和浸膏产品计提的跌价准备。

非流动资产

2016-2018 年，公司非流动资产有所下降。截至 2018 年底，公司非流动资产 46.37 亿元，同比下降 3.28%。构成以无形资产（占 59.67%）和固定资产（占 28.32%）为主。

2016-2018 年，公司可供出售金融资产逐年下降，分别为 2.57 亿元、1.67 亿元和 1.25 亿元。截至 2018 年底，可供出售金融资产全部为以公

允价值计量的权益工具，系公司持有的西南证券流通股股票，由于西南证券股价下跌，可供出售金融资产账面价值较上年底下滑 24.84%

2016-2018 年，公司固定资产较为稳定。截至 2018 年底，固定资产原值为 21.15 亿元，以房屋及建筑物（占 51.71%）和农业设施（占 30.62%）为主，累计计提折旧 7.92 亿元，计提减值准备 0.09 亿元，固定资产账面价值为 13.13 亿元。

2016-2018 年，公司无形资产分别为 29.12 亿元、28.36 亿元和 27.67 亿元；截至 2018 年底，公司无形资产同比下降 2.46%，主要系年内正常摊销所致。无形资产中，土地使用权（占 99.98%）占比高，无形资产已累计摊销 6.07 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 87.27 亿元，较上年底略有增长；其中流动资产占 46.14%，非流动资产占 53.86%。流动资产中，预付款项较上年底增长 27.42%至 4.12 亿元，主要系预付农业生产资料及农产品收购款增加所致；新增其他权益类工具投资 2.36 亿元，系公司于 2019 年起执行新金融工具准则，将原持有的金融资产重新计量至该科目所致；其他科目变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司使用受限资产合计 0.32 亿元，全部为定期存单或保证金，整体受限规模较小。

总体看，公司资产规模稳定增长，资产结构稳定。流动资产中，货币资金较为充裕，应收账款及存货规模较大；非流动资产中，土地类无形资产占比高，整体资产质量尚可，资产流动性一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016-2018 年，公司所有者权益保持增长。截至 2018 年底，所有者权益为 48.03 亿元，同比变化不大；归属于母公司的所有者权益 47.59 亿元中，股本占 40.91%、资本公积占 11.16%、未分配利润占 39.79%。公司其他综合收益近三

年持续下滑，主要受可供出售金融资产（所持西南证券股票）股价波动影响，分别为 1.57 亿元、0.89 亿元和 0.58 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 49.02 亿元，金额及构成均较上年底变动不大。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2016-2018 年，公司负债总额逐年增长。截至 2018 年底为 37.57 亿元，其中流动负债占 82.25%，非流动负债占 17.75%。

2016-2018 年，公司流动负债以年均 36.40% 的速度保持增长。截至 2018 年底，流动负债合计 30.90 亿元，同比大幅增长 73.16%，主要系应付债券“13 亚盛债”（12 亿元，已于 2019 年 6 月 19 日到期兑付）转入一年内到期的非流动负债所致。流动负债构成以短期借款（占 33.39%）、应付账款（占 7.76%）、其他应付款（占 12.18%）和一年内到期的非流动负债（占 39.25%）为主。

2016-2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 21.01%。截至 2018 年底，公司短期借款为 10.32 亿元，较上年底增长 24.29%，短期借款主要为信用借款（10.12 亿元）。

2016-2018 年，公司应付账款波动增长，分别为 1.97 亿元、2.67 亿元和 2.40 亿元。应付账款主要由应付家庭农场（0.44 亿元）、应付劳务款（0.40 亿元）和商品采购款（1.26 亿元）构成。

2016-2018 年，公司其他应付款逐年下降，分别为 5.11 亿元、3.97 亿元和 3.76 亿元，构成主要以往来款为主。截至 2018 年底，其他应付款中，应付往来款 2.48 亿元，账龄超过 1 年的重要款项合计 0.67 亿元，主要系未到结算期款项。

2016-2018 年，公司非流动负债波动下降，截至 2018 年底为 6.67 亿元，主要系应付债券转出所致。非流动资产构成以长期借款（占 62.67%）和长期应付款（占 23.48%）为主。

近三年，公司长期借款逐年增长，分别为 0.65 亿元、1.90 亿元和 4.18 亿元。截至 2018 年底，长期借款同比增加 2.28 亿元，主要用于投资啤酒花及牧草基地建设项目。截至 2018 年底，公

司新增长期应付款1.57亿元，为公司收到甘肃省农垦事业办公室拨付的用于黑河黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河移民安置工作的专用款项。

截至2019年3月底，公司负债总额为38.26亿元，较上年底变动不大。其中，短期借款小幅增长至11.08亿元；应付账款较上年底下降12.56%至2.10亿元，系与供应商完成货款结算所致；其他科目均较2018年底变动不大。

有息债务方面，2016-2018年，公司全部债务规模不断增长。截至2018年底，全部债务为26.73亿元，较上年底增长16.29%，由于“13亚盛债”调整至短期债务核算，短期债务占比提升至84.36%，长期债务占比为15.64%；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43.89%、35.76%和8.01%。截至2019年3月底，公司全部债务规模较上年底增长2.47%至27.39亿元，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43.84%、35.85%和7.86%。

整体看，公司负债总额逐年增长，近三年有息债务规模持续增长，随着“13亚盛债”到期兑付，公司短期偿债压力有所缓解。

4. 盈利能力

2016-2018年，公司营业收入规模稳步增长。2018年公司实现营业收入25.08亿元，同比增长21.35%；同期，公司营业成本为19.89亿元，同比增长27.46%。近三年，公司营业利润率分别为22.60%、24.09%和20.36%，呈波动下降态势。

近三年，公司期间费用保持相对稳定，2018年期间费用合计4.18亿元，主要由管理费用和财务费用构成；管理费用2.24亿元中，职工薪酬、折旧费 and 无形资产摊销占比较高；期间费用率近三年逐年下降，分别为18.74%、18.63%和16.66%。期间费用对利润的侵蚀较大，费用控制能力有待加强。

近三年，公司资产减值损失分别为0.27亿元、0.35亿元和0.35亿元，基本保持稳定。2018

年资产减值损失主要由计提的坏账损失0.26亿元和存货跌价准备0.09亿元构成。2016-2018年，公司公允价值变动收益波动较大，分别为-0.18亿元、-0.16亿元和-0.08亿元，主要受公司持有的西部矿业及计划减持而计入交易性金融资产的西南证券股票价格波动影响。公司投资收益主要来自处置可供出售金融资产中股权投资取得的收益，2018年投资收益为0.02亿元。

表8 近年公司主要金融资产及投资收益情况

(单位：万元)

资产科目	持有股票	2016 年期末价值	2017 年期末价值	2018 年期末价值
交易性金融资产	西部矿业	216.89	227.14	161.21
	西南证券	4673.59	3034.88	2281.08
可供出售金融资产	西南证券	25700.21	16688.92	12543.72
资产科目	持有股票	2016 年投资收益	2017 年投资收益	2018 年投资收益
交易性金融资产	西部矿业	0.14	0.14	--
	西南证券	86.46	68.44	--
可供出售金融资产	西南证券	468.58	360.45	213.00

资料来源：公司提供

2016-2018年，公司营业外收入分别为0.39亿元、0.07亿元和0.15亿元，2018年营业外收入主要来自保险理赔；2018年其他收益为0.15亿元，主要为涉农政府补助，对公司利润规模形成补充。近三年，公司利润总额有所波动，分别为0.81亿元、1.01亿元和0.81亿元，公司利润总额对非经常性损益的依赖程度较高。

从盈利指标来看，2016-2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈波动增长态势，2018年分别为3.15%和1.72%，公司整体盈利能力偏弱。

2019年1-3月，公司实现营业收入5.12亿元，同比增长0.79%，利润总额为0.32亿元，同比增长8.08%。

整体看，近年来公司营业收入保持增长，

但主业盈利能力偏弱，期间费用对营业利润侵蚀较大，所持金融资产价格波动及其他非经常性损益对利润总额影响较大。

5. 现金流分析

2016-2018年，公司经营活动现金流入量与营业收入变动趋势相同，2018年为25.35亿元（同比增长30.54%），主要由销售商品、提供劳务收到的现金（22.62亿元）构成；经营活动现金流出量保持增长，2018年为23.69亿元（同比增长20.25%），其中，购买商品、接受劳务支付的现金规模持续增长，2018年为19.19亿元。2018年，公司收到其他与经营有关的现金主要为黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河项目补偿资金；支付的其他与经营活动有关的现金主要由销售费用、管理费用等构成，分别为2.72亿元和1.42亿元。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为0.01亿元、-0.27亿元和1.66亿元，波动较大，公司现金收入比分别为91.46%、89.00%和90.22%，收入实现质量一般。

投资活动方面，2016-2018年，公司投资活动现金流入量波动下降，分别为7.33亿元、0.35亿元和0.64亿元。2016年，公司收回投资收到的现金规模较大，为7.00亿元，主要系所购买的理财产品到期收回投资；2018年投资活动现金流入总额同比增长84.86%，主要系收回银行定期存款增加所致；公司投资活动现金流出量波动下降，2018年为1.39亿元，同比增长8.45%，构成以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为1.46亿元、-0.93亿元和-0.74亿元。

筹资活动方面，2016-2018年，公司筹资活动现金流入量逐年增长，2018年为12.86亿元，其中取得借款收到的现金为12.86亿元；公司近三年筹资活动现金流出量波动增长，2018年为10.82亿元，同比增长23.64%，其中偿还债务支付的现金占比高，为9.19亿元；2016-2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为0.32亿元、1.57亿元和2.05亿元。

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.10亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.80亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-0.38亿元。

总体看，公司经营活动现金流入保持较大规模，经营获现能力一般，经营活动现金净流量波动较大；投资活动以固定资产及在建工程投资支出为主。考虑到公司农资采购及农产品收购所需资金存在较强的季节性，公司存在一定外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016-2018年，公司流动比率和速动比率均波动下滑，2018年底分别为126.96%和99.19%；同期，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为0.06%、-1.53%和5.36%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为127.99%和98.87%。截至2019年6月底，“13亚盛债”已完成兑付，公司短期偿债压力有所缓解。

从长期偿债能力指标看，2016-2018年，公司EBITDA持续增长，2018年为4.37亿元，同比略有增长；2018年，公司全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为6.11倍和2.86倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司获得商业银行授信额度合计29.61亿元，尚未使用额度14.54亿元，公司间接融资渠道畅通；公司为上海证券交易所上市公司，拥有直接融资渠道。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额为72.94亿元，流动资产占41.45%，以货币资金（11.42亿元）、应收账款（6.55亿元）和其他应收款（8.96亿元）为主，其他应收款主要为关联方往来款，账龄较短。非流动资产42.71亿元中，长期股权投资和无形资产占比高。

截至2018年底，公司本部负债总额为27.07

亿元，以流动负债为主。流动负债中，一年内到期的非流动负债为 12.12 亿元，主要为“13 亚盛债”（已兑付）；非流动负债规模较小。

盈利方面，2018 年公司本部实现营业收入 16.72 亿元，实现利润总额 0.83 亿元，所持金融资产价格波动导致公允价值变动持续为负，期间费用对利润侵蚀较大，公司本部主业盈利能力偏弱。

整体看，公司本部货币资金较为充裕，长期股权投资及无形资产占资产总额的比重大；公司本部盈利能力偏弱。

8. 过往债务履约情况

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2019年6月15日，公司本部无不良信贷信息。

9. 抗风险能力

基于对公司所属行业发展趋势的基本判断、公司自身经营及财务状况，以及公司在政策支持、规模和区域市场地位等方面的综合竞争实力，公司整体抗风险能力较强。

九、担保方信用分析

甘肃国投作为甘肃省国有资本经营管理的投资主体，已投产业涵盖有色冶金、电力能源、特色农业、电子电气、纺织服装、大数据、中医药、工程设计咨询、资产管理、基金、信托、证券、银行等众多领域。近年来，甘肃国投取得甘肃省人民政府支持力度大，下属子公司金川集团有限公司、甘肃省电力投资集团有限责任公司在各自经营领域具备较高的市场地位和较强的竞争优势。

甘肃国投秉承“投资助推产业升级、运营驱动价值创造”的企业使命，以及“开放、创新、融合、稳健”的企业核心价值观，致力于打造一流的国有资本投资运营公司，始终坚持服务省委省政府发展战略，推动甘肃经济社会发展，在促进国有资本产业布局优化、传统产

业转型升级、战略性新兴产业培育发展以及精准扶贫方面发挥了重要作用，充分体现了国有企业的政治责任、经济责任、社会责任，在省政府国资委业绩考核中连续 3 年荣获 A 级。

截至2018年底，甘肃国投（合并）资产总额为2668.74亿元，所有者权益（其中少数股东权益371.03亿元）合计为1014.58亿元；2018年，甘肃国投实现营业总收入2410.36亿元，利润总额33.43亿元。

截至2019年3月底，甘肃国投（合并）资产总额为2676.63亿元，所有者权益（其中少数股东权益377.93亿元）合计为1034.90亿元；2019年1-3月，甘肃国投实现营业总收入475.67亿元，利润总额9.51亿元。

整体看，甘肃国投近年资产规模和构成较为稳定，以非流动资产为主；流动资产中存货及应收类款项规模较大，对资金形成一定占用，存货面临价值波动风险；非流动资产中固定资产和股权类投资占比较高，投资回收期较长。整体资产质量较好，资产流动性一般。负债方面，甘肃国投近年债务规模整体呈下降态势，债务结构中短期债务和长期债务占比接近，整体债务负担处于正常水平。盈利能力方面，近年来甘肃国投营业收入持续增长，2018 年，受益于成本控制措施和产品价格上涨，盈利水平有所回升，但期间费用对公司利润仍有一定侵蚀，甘肃国投利润总额水平受非经常性损益影响大，整体盈利能力较弱。

2016-2018 年，甘肃国投经营活动现金流量净额分别为 170.12 亿元、164.08 亿元和 146.04 亿元，为本期中期票据发行额度的 42.53 倍、41.02 倍和 36.51 倍；近三年，甘肃国投 EBITDA 分别为 29.83 亿元、101.40 亿元和 123.20 亿元，为本期中期票据的 7.46 倍、25.35 倍和 30.80 倍，保障程度高。

基于甘肃国投在甘肃省所处地位以及对公司自身经营和财务风险的综合判断，联合资信评估有限公司对其信用等级的评定为 AAA，评级展望为稳定。甘肃国投对本期中期票据的担

保将有效提升债券的偿付能力。

十、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为4亿元，分别占2019年3月底长期债务和全部债务的95.69%和14.60%，对公司现有债务影响较大。

截至2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为43.84%、35.85%和7.86%，本期中期票据发行后，上述指标将升至46.30%、39.04%和14.30%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，发行后实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016-2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的4.83倍、4.86倍和6.34倍，EBITDA/本期中期票据分别为1.02倍、1.08倍和1.09倍。

考虑到公司于2019年5月发行的“19亚盛实业MTN001”（10.00亿元）与本期中期票据到期时间接近，2016-2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为两期中期票据合计金额（14.00亿元）的1.38倍、1.39倍和1.81倍。本期中期票据与“19亚盛实业MTN001”均附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，若投资者行使回售权，公司将于2022年面临较大的集中兑付压力。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较强。

十一、结论

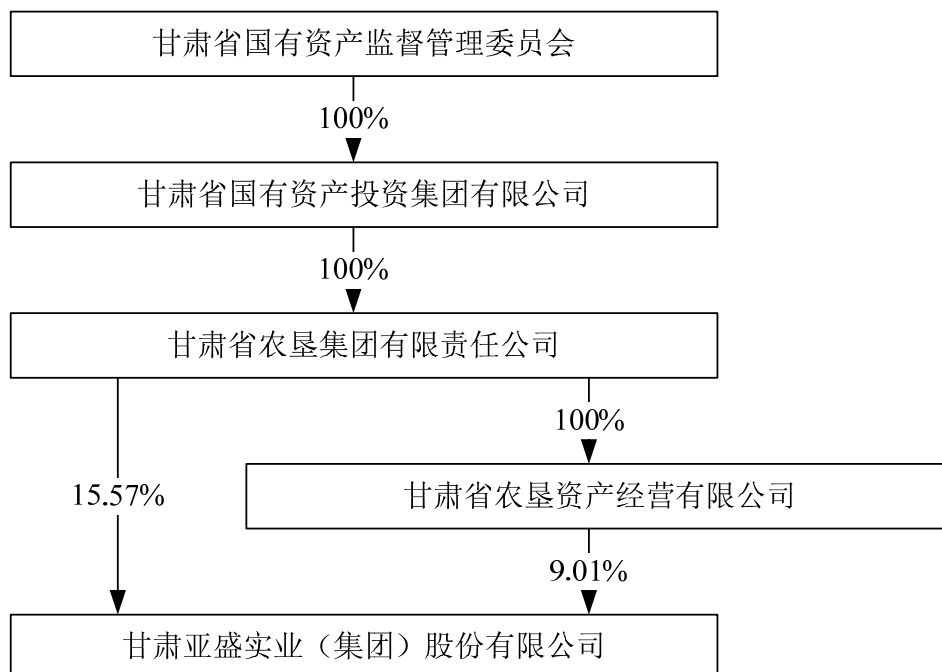
公司作为甘肃省内唯一的国有农业上市公司，形成了以农业种植为主业，滴灌节水、农业产品加工和销售为辅的经营格局。公司在政策支持、产品市场地位和经营规模方面具有一定竞争优势。公司拥有440万亩农业土地使用权，

种植基地主要分布在河西走廊地带，土壤气候环境良好；公司啤酒花种植面积和产量位居全国首位，市场地位稳固。

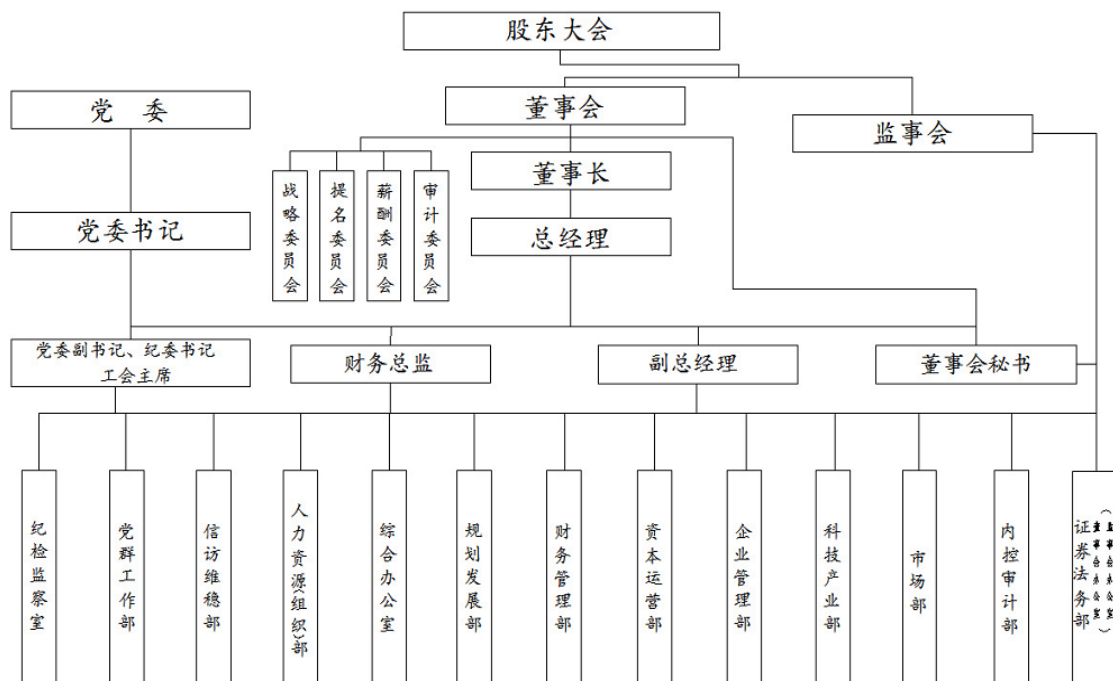
近三年，公司资产规模稳定增长，流动资产中货币资金较为充裕，应收账款和预付款项快速增长，存货规模大，资金占用明显；非流动资产中以土地使用权为主的无形资产规模大；整体资产质量尚可。盈利方面，公司营业收入呈增长态势，期间费用管控能力有待加强，所持金融资产近年来股票价格波动对公司利润总额影响较大，整体盈利能力偏弱。

本期中期票据由甘肃国投提供全额无条件不可撤销连带保证责任，可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。总体看，公司主体偿债风险小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织架构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.55	10.76	13.30	12.67
资产总额(亿元)	77.96	80.41	85.59	87.27
所有者权益(亿元)	47.37	47.61	48.03	49.02
短期债务(亿元)	7.38	9.13	22.55	23.21
长期债务(亿元)	12.59	13.86	4.18	4.18
全部债务(亿元)	19.98	22.99	26.73	27.39
营业收入(亿元)	20.69	20.66	25.08	5.12
利润总额(亿元)	0.81	1.01	0.81	0.32
EBITDA(亿元)	4.09	4.33	4.37	--
经营性净现金流(亿元)	0.01	-0.27	1.66	0.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.97	2.47	2.22	--
存货周转次数(次)	1.98	1.89	2.30	--
总资产周转次数(次)	0.27	0.26	0.30	--
现金收入比(%)	91.46	89.00	90.22	114.78
营业利润率(%)	22.60	24.09	20.36	25.06
总资本收益率(%)	3.10	3.23	3.15	--
净资产收益率(%)	1.66	2.07	1.72	--
长期债务资本化比率(%)	21.00	22.54	8.01	7.86
全部债务资本化比率(%)	29.66	32.56	35.76	35.85
资产负债率(%)	39.23	40.79	43.89	43.84
流动比率(%)	167.37	181.96	126.96	127.99
速动比率(%)	120.74	133.04	99.19	98.87
经营现金流动负债比(%)	0.06	-1.53	5.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.34	2.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.88	5.31	6.11	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除使用受限部分

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 2019 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。