信用评级公告

联合〔2021〕7037 号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

对象	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
甘肃省国有资产投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 亚盛实业 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 亚盛实业 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 亚盛实业 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/05/08
19 亚盛实业 MTN002	4 亿元	4 亿元	2024/08/14

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券期限均为 5（3+2 年）年

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
地方政府支持方面，公司涉农业务扶贫效应明显，在获取涉农项目补贴方面具有优势。控股股东支持方面，公司业务为甘肃农垦四大主导产业之一，且公司多次得到控股股东资产注入。				3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）作为甘肃省内主要的国有农业上市企业，在土地资产和特色农产品种植等方面仍具有较强的竞争优势。尽管受到新冠肺炎疫情的冲击，跟踪期内，公司各项经营活动持续开展，涉农业务扶贫效应明显，在获取涉农项目补贴方面具有优势；公司债务负担尚可，经营活动现金流由净流出转为净流入。但是，联合资信评估股份有限公司（以下称“联合资信”）也注意到，2020 年，公司经营受疫情影响严重，各板块出现成本与收入倒挂、盈利能力差；公司进一步大幅计提资产减值损失和信用减值损失，营业外支出大幅增加造成巨额亏损等因素对公司信用水平带来的不利影响。

“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”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。联合资信评定甘肃国投主体长期信用等级为 AAApi，评级展望为稳定。甘肃国投对“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”的担保有效提升了债券的偿付能力。

未来，随着公司调整产业结构，加快现代农业体系、商贸物流体系、现代管理体系和统一经营体系的建设，公司的盈利能力有望回升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司经营活动持续开展，并保持了较强的竞争优势。**作为甘肃省内主要的国有农业上市企业，公司在土地资产和特色农产品种植等方面仍具有较强的竞争优势。
2. **公司股东甘肃国投资本实力强。**公司股东甘肃国投为“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了中期票据偿付的安全性。

分析师： 刘丽红　李敬云
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
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

关注

1. **农业生产行业受自然因素影响大。**公司农业生产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. **跟踪期内，公司大幅亏损，盈利能力差。**2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司农业、工业和商贸等板块经营主体均处于亏损状态。同时，公司计提资产减值损失和信用减值损失 3.76 亿元，因报废等发生营业外支出 3.27 亿元。上述因素共同导致公司利润总额由上年的 0.76 亿元大幅降至-8.70 亿元。

主要财务数据－亚盛集团：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.62	11.36	11.09	14.40
资产总额（亿元）	85.59	87.86	83.39	88.06
所有者权益（亿元）	48.03	49.10	40.15	40.22
短期债务（亿元）	22.55	12.13	16.02	18.50
长期债务（亿元）	4.18	17.34	15.36	18.30
全部债务（亿元）	26.73	29.47	31.37	36.80
营业收入（亿元）	25.08	27.32	31.32	5.62
利润总额（亿元）	0.81	0.76	-8.70	0.33
EBITDA（亿元）	4.37	4.41	-4.60	/
经营性净现金流（亿元）	1.66	-0.80	1.19	0.13
营业利润率（%）	20.36	20.12	10.13	22.02
净资产收益率（%）	1.72	1.54	-22.00	/
资产负债率（%）	43.89	44.11	51.86	54.32
全部债务资本化比率（%）	35.76	37.51	43.87	47.78
流动比率（%）	126.96	212.82	152.58	162.03
经营现金流动负债比（%）	5.36	-4.11	4.65	/
现金短期债务比（倍）	0.60	0.94	0.69	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	2.68	-3.30	/
全部债务/EBITDA（倍）	6.11	6.68	-6.82	/
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	72.94	74.88	75.55	80.44
所有者权益（亿元）	45.87	47.04	45.17	45.24
全部债务（亿元）	18.02	20.47	22.47	25.12
营业收入（亿元）	16.72	18.16	18.35	3.17
利润总额（亿元）	0.83	0.84	-2.66	0.30
资产负债率（%）	37.11	37.18	40.21	43.76
全部债务资本化比率（%）	28.20	30.32	33.22	35.70
流动比率（%）	131.12	323.36	222.87	217.54
经营现金流动负债比（%）	9.54	-26.92	-9.93	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 本报告财务数据均使用期末数，2021 年 1—3 月财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主要财务数据－甘肃国投：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	209.21	317.36	321.89	359.42
资产总额（亿元）	2517.48	2668.74	2758.65	2776.98
所有者权益（亿元）	944.78	1014.58	1051.33	1068.95
短期债务（亿元）	617.65	521.02	486.42	416.70
长期债务（亿元）	586.07	677.93	748.69	783.04
全部债务（亿元）	1203.72	1198.95	1235.12	1199.74
营业总收入（亿元）	2295.50	2410.36	2651.79	2156.31
利润总额（亿元）	13.04	33.43	41.45	35.99
EBITDA（亿元）	97.41	123.21	145.37	/
经营性净现金流（亿元）	164.08	146.04	111.49	124.53
营业利润率（%）	4.08	5.72	5.16	4.71
净资产收益率（%）	0.93	1.84	2.41	/
资产负债率（%）	62.47	61.98	61.89	61.51
全部债务资本化比率（%）	56.03	54.16	54.02	52.88
流动比率（%）	93.79	111.35	117.59	133.87
经营现金流动负债比（%）	19.02	17.82	14.20	/
现金短期债务比（倍）	0.34	0.61	0.66	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	3.13	3.60	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.36	9.73	8.50	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 2017 年、2018 年财务数据取自甘肃国投 2018 年、2019 年审计报告期初数/上期数，2019 年财务数据取自 2019 年审计报告期末数/本期数；3. 2020 年 1—9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 2017—2019 年甘肃国投合并报表中其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算，2020 年 1—9 月因甘肃国投未提供相关数据，指标未做调整

资料来源：甘肃国投财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 亚盛实业 MTN001、19 亚盛实业 MTN002	AAA	AA	稳定	2020/07/28	陈婷 黄冠嘉	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 亚盛实业 MTN002	AAA	AA	稳定	2019/07/19	李明陈婷 黄冠嘉	制造企业信用分析要点（2014 年） 制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 亚盛实业 MTN001	AAA	AA	稳定	2019/02/28	方晓 陈婷	制造企业信用分析要点（2014 年） 制造业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于1995年，系经甘肃省人民政府《关于同意甘肃亚盛化工（集团）股份有限公司的批复》（甘政函〔1995〕36 号）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（已更名为甘肃省金塔县金泰元农业综合开发有限公司）、甘肃金盛化工有限公司（已更名为兰州金盛隆石油化工有限公司）、甘肃省国营高台农场（已更名为甘肃省国营临泽农场）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，成立时注册资本为 8000.00 万元。经甘肃省人民政府和中国证券监督管理委员会批准，公司于 1997 年 8 月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 2021 年 3 月底，公司总股本为 194691.51 万元。

截至2021年3月底，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%股份，合计持股比例为24.58%，为公司第一大股东。公司实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

2020 年 7 月，公司营业范围增加了“渔业、畜牧业养殖；畜产品的销售；林产品（苗木、苹果、核桃等）的种植、销售；种子、农药的销售（分支机构经营）”。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 83.39 亿元，所有者权益 40.15 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 31.32 亿元，利润总额-8.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 88.06 亿元，所有者权益 40.22 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 0.33 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区雁兴路 21 号 14 楼；法定代表人：李克恕。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	当前余额	起息日	到期兑付日
19 亚盛实业 MTN001	10	10	2019/05/08	2024/05/08
19 亚盛实业 MTN002	4	4	2019/08/14	2024/08/14

注：上述债券的发行期限为（3+2）年，附带第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

1. 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2. 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，**

支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 啤酒花行业分析

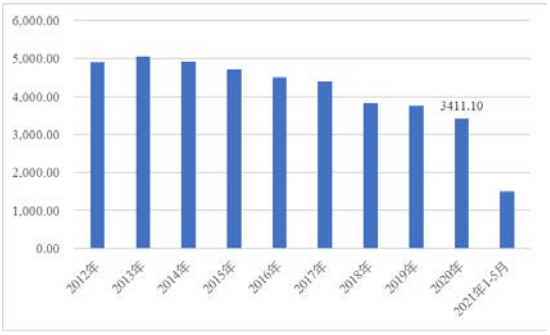
啤酒花是啤酒酿造的必要原料。中国啤酒花供给依赖进口，销售端受啤酒产量下滑影响较大。啤酒花价格与啤酒价格联动性一般。

啤酒酿造需要四大原料：水、大麦、酵母和啤酒花。啤酒花（也称蛇麻、忽布）对啤酒的作用主要为防止酸败和增加苦香。啤酒花为多年生缠绕草本植物，采用根部进行扩繁，萌发后 1~2 年就会开花。啤酒花产品一般经干燥压缩后，制成便于保存和运输的工业半成品进行销售，不受地理半径限制。真空包装的啤酒花保质期约 2 年。啤酒花其他用途规模很小，主要用于制造啤酒。中国啤酒花行业规模较小，年产值不足 5 亿元。

供给方面，啤酒花适宜栽培在近寒带的温带地区。世界上很多国家都出产啤酒花。中国啤酒花表观消费量在 7000~8000 吨左右，其中约 65%需要进口。中国啤酒花的主要产地有新疆、内蒙、甘肃等，香型偏苦。近年来，中国啤酒花的年产量维持在 2000~3000 吨，啤酒花供给依赖进口。

需求方面，中国啤酒花出口量很少，国内啤酒花的销量与下游啤酒的产量密切相关。中国啤酒产量在 2013 年见顶，之后逐年下滑。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，我国啤酒产量同比下降 9.41%至 3411.10 万千升，带动同期啤酒花销量下行。2021 年 1－5 月，我国啤酒产量同比增长 18.56%至 1498.50 万千升，有望带动全年啤酒花销量回升。

图 1 近年来我国啤酒产量（单位：万千升）



资料来源：Wind，联合资信整理

高、中、低档啤酒需要的啤酒花香型（全球几百种啤酒花）和用量不同。一般酿造情形下，1 吨啤酒大致需要 500 克左右的啤酒花。近年来，包括青岛啤酒、重庆啤酒和华润啤酒等品牌在内的国内主要啤酒厂商吨酒价格大致在 3100~3500 元，500 克的啤酒花的价格不足 20 元。由于单位用量少、成本占比低，啤酒花价格与啤酒价格联动性一般。

2. 马铃薯行业分析

中国马铃薯行业以自产自销为主，国内对马铃薯的需求呈现整体稳定、微幅增长态势。2020 年，马铃薯价格波动较大。2021 年以来，马铃薯价格呈现上涨趋势。

马铃薯（也称土豆）是粮、菜、饲、加工兼用型作物，适应性广、丰产性好、营养丰富、经济效益高。马铃薯是中国继玉米、水稻和小麦之后的第四大粮食作物。根据联合国粮农组织数据，近年来中国马铃薯产量

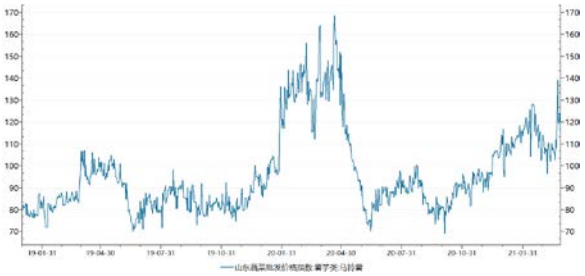
稳定在1亿吨左右，不考虑食品深加工的话，年产值约2000亿元。

供给方面，中国马铃薯产量位居世界第一，占世界马铃薯产量的近25%，整体自产自销为主，进出口占比较小。2020年，我国马铃薯种子繁种面积同比增长4.87%至323万亩。在单产方面，在脱毒种薯应用的普及和生产技术提高下，2020年单产预计达1230公斤/亩，同比微增0.2%。

需求方面，根据中国农业出版社的统计，在全球马铃薯消费中，食用消费占54%、饲用消费占19%、种用消费占12%、加工用消费占8%、其他消费占7%。国内对马铃薯的需求呈现整体稳定、微幅增长态势。

价格方面，2020年1－4月，受世界主产区马铃薯减产影响，国内马铃薯价格上升至6年来最高水平。2020年5月起，随着新薯供应量日益增多，加之蔬菜价格季节性回落以及餐饮行业需求被新冠疫情抑制，马铃薯价格回落至常规水平。2021年以来，受上年玉米比价较高影响，部分薯户转种玉米，马铃薯种植面积缩减，马铃薯价格呈现上涨趋势。

图2 2019年以来中国马铃薯市场价格走势



数据来源：Wind

3. 苜蓿行业分析

苜蓿对奶牛养殖成本影响不小。在中美贸易摩擦的背景下，国内苜蓿行业面临较大的发展机遇。

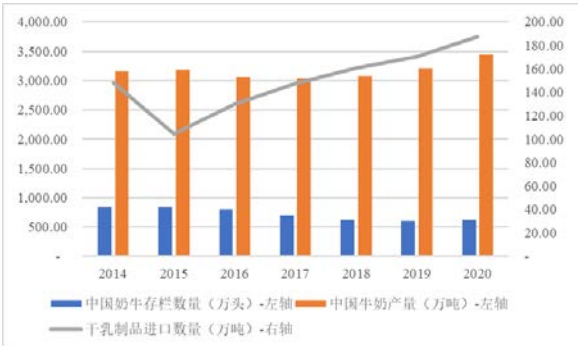
苜蓿是奶牛等草食动物的重要优质饲草，能够有效提高牛奶的蛋白质含量以及成母牛的单产水平。在国内奶牛养殖成本的构成中，苜蓿成本约占饲料总成本的13%，占公斤奶总成本的8~9%。苜蓿对奶牛养殖成本影响不小。

1998年起，我国开始了对现代苜蓿产业的探索。苜蓿产业发展分为三个阶段。第一阶段为1998－2008年，其主要特征为政府号召种植苜蓿和发展苜蓿产业，但市场不成熟，价格低，产品严重滞销，草业企业普遍亏损。第二阶段为2008－2011年，美国生产的优质苜蓿快速进入中国市场，在大型乳业集团的带动下，奶牛饲料配方摒弃了粗饲料结构，苜蓿市场迅速扩大。第三阶段为2012年以后，国产苜蓿开始加强技术和设备的投资，进行现代草业的升级和转型。

供给方面，近年来中国优质苜蓿自给率不到70%，进口部分主要来自美国。在中美贸易摩擦的背景下，国内苜蓿行业面临较大的发展机遇。

需求方面，2020年，我国荷斯坦奶牛平均单产能力已超7.80吨/年，规模牧场90%以上配备全混合日粮（TMR）搅拌车。奶牛存栏方面，2020年底，我国奶牛存栏量由上年底的610万头增至615万头。近年来，我国牛奶产量逐年增长。未来，随着奶牛养殖专业化推进和健康理念不断深入，中国对优质苜蓿需求仍将有所增长。

图3 2014－2020年我国奶牛、牛奶和乳制品进口



注：我国奶牛存栏数量来自Wind抓取的USDA数据，可能与实际情况有所出入，上图列示一是因为数据时效性好，二是为了展现变动趋势

资料来源：Wind

4. 甘肃省发展现状

2020年甘肃省经济保持持续增长态势，为公司发展提供了良好的外部环境。

甘肃省位于我国西北地区中心地带，是连接亚欧大陆桥的战略通道和沟通西南、西北的交通枢纽，战略位置重要。甘肃省自然资源丰富，全省辖12个地州市、2个自治州，土地面积约为45.59万平方公里。第七次全国人口普查数据显示，甘肃省常住人口2502万人。其中，城镇人口1307万人，城镇化率52.23%。

根据《2020年甘肃省国民经济和社会发展统计公报》，2020年甘肃省完成生产总值9016.7亿元，同比增长3.9%。

2020年甘肃省社会消费品零售总额达3632.4亿元，同比下降1.8%。按经营地统计，城镇消费品零售额2991.2亿元，下降2.1%；乡村消费品零售额641.1亿元，下降0.6%。按消费类型统计，商品零售额3214.2亿元，下降1.1%；餐饮收入额418.2亿元，下降7.1%。

2020年甘肃省居民人均可支配收入20335.1元，同比增长6.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入33821.8元，同比增长4.6%；农村居民人均可支配收入10344.3元，同比增长7.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。甘肃省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为甘肃省内主要的国有农业上市企业，在土地资产和特色农产品种植等方面仍具有较强的竞争优势。

土地资产方面，截至2021年3月底，公司拥有440万亩土地使用权，集中在河西走廊地带，自然条件优越，且拥有配套完善的田林路渠等农业生产条件。

特色农产品种植方面，公司作为中国畜牧业协会草业分会会长单位，在啤酒花等领域居于行业领先地位。2020年，公司啤酒花的产量为0.24万吨，下游客户包括青岛啤酒、雪花啤酒、燕京啤酒等知名啤酒厂商或品牌。此外，公司马铃薯业务已形成集品种选育、原种繁育、商品薯种植、全粉加工为一体的完整产业体系。

3. 外部支持

跟踪期内，公司仍享受国家各类涉农税收优惠。地方政府支持方面，公司业务扶贫效应明显，在获取涉农项目补贴方面具有优势。控股股东支持方面，公司业务为甘肃农垦四大主导产业之一，且公司多次得到控股股东资产注入。

跟踪期内，公司仍享受国家各类涉农税收优惠。此外，公司还受到地方政府支持和控股股东支持。

地方政府支持方面，公司作为国家农业部等8部门认定的“农业产业化国家重点龙头企业”，在中央及甘肃省政府发布的一系列扶植农业龙头企业政策下，属于地方政府重点扶植的对象。公司在争取承建高标准农田建设项目、苜蓿草示范建设项目及生态环境治理项目等方面具有显著优势。公司通过技术支持、信息服务、引进订单、产业带动、劳动用工等多种方式，带动周边2.5万户农户种植各类优势作物30万亩左右，带动周边农户年均获得直接收益上亿元。2020年，公司以政府补贴为主的其他收益同比由0.14亿元增至0.37亿元。随着我国精准扶贫和乡村振兴工作的深入开展，该类补贴具有较好持续性。

控股股东支持方面，公司控股股东甘肃农垦是甘肃省最大的现代农业企业集团，围绕现代农业、畜牧养殖、生物医药、新兴材料四个主导产业进行布局。公司是甘肃农垦现代农业板块最主要运营主体，得到甘肃农垦于2006年、2009年、2014年和2016年多次土地及农业类资产置入。此外，公司控股股

东的控股股东甘肃国投还为本报告所跟踪债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91620000224365682J），截至2021年6月10日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清的款项中包含1笔垫款（已于2004年结清）、2笔不良类中长期借款、24笔关注及不良类短期借款、2笔关注类贴现、1笔关注类银行承兑汇票以及1条强制执行记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司对董事会、监事会进行换届选举，考虑到公司股权结构、主要管理制度以及业务范围未发生较大变化，公司经营管理仍属稳定。

2021年5月，公司召开2020年度股东大会对董事会、监事会进行换届选举。选举后，第九届董事会第一次会议审议通过了提名总经理、副总经理以及财务总监的议案。跟踪期内，公司董事会、监事会及高级管理人员变动情况如下表所示。

牛济军，男，1970年1月出生，中共党员，硕士研究生，高级林业工程师，甘肃农垦首席专家。历任甘肃条山农工商（集团）有限责任公司副总经理、执行董事、总经理，公司条山农工商开发分公司党委委员、副经理，公司副总经理；现任公司董事、总经理。

公司董事会、监事会和高级管理人员团队因正常换届有一定变动，考虑到公司股权结构、主要管理制度以及业务范围未发生较大变化，公司经营管理仍属稳定。

表3 跟踪期内公司董事会、监事会及高级管理人员变动情况

类别	换届前		类别	换届后	
董事会	李克华	董事长	董事会	李克恕	董事长
	李宗文	董事		李宗文	董事
	毕晋	董事		李克华	董事
	李有宝	董事		李有宝	董事
	牛彬彬	董事		牛彬彬	董事
	李克恕	董事		牛济军	董事
	赵荣春	独立董事		赵荣春	独立董事
	刘志军	独立董事		尹芳艳	独立董事
	陈秉谱	独立董事		王化俊	独立董事
监事会	李福	监事会主席	监事会	赵多堂	监事会主席
	王凤鸣	监事		崔伟	监事
	崔伟	监事		付金龙	职工监事
	吴彩虹	职工监事		--	--
高级管理人员	李克恕	总经理	高级管理人员	牛济军	总经理
	牛济军	副总经理		马卫东	副总经理
	李柯荫	副总经理、董事会秘书		连鹏	副总经理、财务总监
	马卫东	副总经理		白晋	副总经理
	连鹏	副总经理		--	--

沈晓红	副总经理		--	--
殷图廷	副总经理		--	--
唐亮	副总经理		--	--

注：1.2020 年 8 月 11 日，因工作调整，公司收到原总经理李克恕，原副总经理李柯荫、殷图廷、唐亮的书面辞职报告，辞职后均仍在公司/甘肃农垦任职；2. 因身体原因，沈晓红辞去公司副总经理职务
资料来源：公司年度报告及公开资料，联合资信整理

八、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司营业收入因同一控制下收购以及高标准农田建设订单增加而有所增长。但是，公司利润总额大幅亏损8.70亿元，主要系新冠疫情引致成本大幅上升、资产减值及报废大幅增加所致。

跟踪期内，公司收入构成未发生重大变化，仍然以农业板块为主。2020年，公司实现营业收入31.32亿元，同比增长14.66%，主要系农业和工业板块收入增加所致；营业成本28.07亿元，同比大幅增长29.20%，增速高于营收增速主要系受新冠肺炎疫情影响，①工程延缓、生产成本增加，②部分库存产品因品质下降销售成本倒挂所致；营业利润率为10.13%，同比下降9.99个百分点。2020年，公司利润总额同比由0.76亿元大幅降至-8.70亿元，公司大幅亏损主要系在新冠肺炎疫情和产业结构转型影响下，①营业成本大幅增长，②计提资产减值损失和信用减值损失3.76亿元，③因报废等发生营业外支出3.27亿元所致。

2020年，公司农业板块实现收入21.44亿元，同比增长16.14%，主要系公司同一控制下收购2家种业公司所致，占营业收入的比例保持在68%左右。2020年，公司工业板块实现收入2.64亿元，同比大幅增长70.32%，主要系同期高标准农田建设订单增加所致，占营业收入比例不到10%。2020年，公司商贸板块实现收入7.18亿元，同比变化不大，占营业收入的比例下降了3.63个百分点至22.92%。公司其他业务板块为房地产业务等，规模很小。

2020年，公司农业板块毛利率同比大幅下降7.46个百分点至17.68%，主要系运输费等按新收入准则调整结转到营业成本核算、新冠疫情影响下部分农产品折价销售所致。工业板块毛利率同比大幅下降28.02个百分点至-17.05%，主要系新冠疫情影响下，滴灌工程延缓，成本收入倒挂所致。商贸板块毛利率同比大幅下降12.02个百分点至-1.81%，主要系新冠疫情影响下，品质下降、销售滞缓、成本收入倒挂所致。受上述因素综合影响，2020年，公司综合毛利率同比由20.43%大幅下降10.05个百分点至10.38%。

表 4 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司营业收入构成及毛利率相关情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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	19.27	76.83	22.11	18.46	67.59	25.14	21.44	68.45	17.68	3.63	64.59	29.75
工业	1.52	6.06	18.42	1.55	5.68	10.97	2.64	8.43	-17.05	0.36	6.41	13.89
商贸	4.23	16.87	14.42	7.25	26.55	10.21	7.18	22.92	-1.81	1.62	28.83	6.79
其他	0.06	0.24	66.67	0.05	0.18	60.00	0.06	0.19	66.67	0.01	0.18	60.00
合计	**25.08**	**100.00**	**20.69**	**27.32**	**100.00**	**20.43**	**31.32**	**100.00**	**10.38**	**5.62**	**100.00**	**22.24**

资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 52.93%，主要系加大销售力度后，农业板块销售收入增加所致。营业成本 4.37 亿元，同比增长 68.50%，增速高于营收增速主要系农业板块折价处理滞销农产品所致。营业利润率为 22.02%，同比下降 7.21 个百分点。2021 年 1—3 月，公司利润总额由上年同期的 0.06 亿元增至 0.33 亿元，主要系退耕还草等政府补贴增加所致。

2. 农业板块

公司农业板块主要农产品包括啤酒花、苜蓿及马铃薯等，种类较多，占比分散。产量方面，2020 年，除啤酒花外，其他农产品产量均同比增长。销量方面，苜蓿和食葵销量下降。公司采购需要预付，销售采用赊销，对资金形成占用。

公司农业板块经营主体为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”）、全资子公司甘肃亚盛薯业集团有限责任公司（以下简称“亚盛薯业”）和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”）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，种类较多，占比分散。此外，亚盛薯业的全资子公司山丹县芋兴粉业有限责任公司（以下简称“芋兴粉业”）还经营部分马铃薯全粉初加工业务。

表 5 2020 年度农业板块主要子公司财务情况

（单位：亿元）

子公司	资产总额	净资产	营业收入	净利润
田园牧歌	8.48	3.57	3.40	-1.64
亚盛薯业	3.18	0.40	2.22	-0.07
亚盛绿鑫	4.46	1.44	1.09	-0.30
芋兴粉业	1.32	-0.12	1.00	-0.05

资料来源：公司提供

（1）原材料采购

公司以子公司甘肃亚盛农业综合服务有限公司（以下简称“农服公司”）为前端农业综合服务平台，由其进行统一的物资采购（含商贸板块的采购），以提升议价能力。采购模式仍为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，由农服公司统一采购。

公司主要采购品类为化肥和种子，采购过程中，公司仍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。2020 年，公司采购化肥 29.84 万吨，同比大幅增长 3.10 倍，主要系农服公司贸易订单增加，业务规模扩大所致；化肥采购均价同比下降 34.76%。

2020 年，公司采购种子 0.28 万吨，同比无变化；种子采购均价同比上涨 22.81%，主要系种子价格上涨以及运输成本增加所致。

表 6 2018—2020 年及 2021 年 1—3 月公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

采购项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	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	采购量	采购均价	采购金额
化肥	7.20	2971.34	2.14	7.27	2896.17	2.10	29.84	1889.45	5.64	4.71	2002.09	0.94
种子	0.28	13162.46	0.37	0.28	13159.97	0.37	0.28	16162.32	0.45	0.22	13165.02	0.28

资料来源：公司提供

结算方面，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 90 天。

采购集中度方面，2020 年，公司农业板块前五名供应商均非关联方，采购金额合计 1.47 亿元，占农业板块采购总额的 16.85%，采购集中度较上年变化不大，仍属较低。

表 7　2020 年农业板块前五大供应商情况

（单位：万元、%）

名称	关联方	采购产品	采购金额	占农业板块采购总额比重
单位 1	否	苜蓿	3850.97	4.43
单位 2	否	马铃薯	3705.44	4.26
单位 3	否	马铃薯	3074.29	3.53
单位 4	否	玉米	2063.51	2.37
单位 5	否	马铃薯	1968.54	2.26
合计			14662.74	16.85

资料来源：公司提供

（2）农产品生产

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。为减少运送半径，苜蓿基本靠近奶牛场种植，主要位于内蒙古地区。

由于西北地区气候干燥，公司积极扩大滴灌技术、水肥一体化技术的使用，并布设现代农机智能装备。现阶段，公司苜蓿、马铃薯、玉米基本实现了全程机械化作业。

2020 年，啤酒花产量同比下降 35.14%，主要系风灾和病害影响下减产所致。其他主要农产品产量同比均有较大幅度提升。

表 8 2018－2020 年公司主要农产品产量

（单位：万吨）

农产品	2018 年	2019 年	2020 年
苜蓿	11.01	12.28	17.32
马铃薯	7.84	8.33	11.18
果品	4.57	3.00	3.73
食葵	2.14	2.36	3.20
啤酒花	0.36	0.37	0.24

资料来源：公司提供

（3）农产品销售

销售模式方面，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季销售的销售策略，以保证盈利规模的最大化。

销量方面，2020 年，苜蓿销量同比下降 6.41%。食葵销量同比下降 16.33%，主要系年初从农户手中收购食葵，计划出口，后由于国外新冠疫情爆发，实际未发货所致。其他农产品销量有不同程度的增长。

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。2020 年，苜蓿销售均价无变化。马铃薯销售均价同比下降 19.05%，与市场行情较一致。果品销售均价下降 41.30%，主要系上半年受新冠疫情影响折价销售所致。食葵和啤酒花的销售均价同比分别上涨了 93.18%和 20.33%，主要系市场行情向好所致。

销售集中度方面，公司下游客户相对稳定，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、燕京啤酒等品牌；苜蓿客户主要为各大乳企的奶牛饲养场；马铃薯主要客户为包括百事、上好佳、好丽友等品牌在内的薯片食品加工厂等；食葵客户主要为包括洽洽、山东小炒旺、四川徽记等品牌在内的葵花籽加工和葵花籽油生产企业。由于公司农产品种类多，下游客户集中度较低。2020 年，公司农业板块前五大客户销售金额由上年的 2.37 亿元进一步降至 1.44 亿元。公司客户集中度持续较低。

表 9 2018－2020 年公司主要农产品销售情况（单位：万吨、万元/吨）

产品	2018 年			2019 年			2020 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
苜蓿	12.81	0.21	116.35	13.72	0.23	111.73	12.84	0.23	72.05
马铃薯	8.77	0.17	111.86	8.43	0.21	101.20	9.24	0.17	82.65
果品	4.23	0.53	92.56	2.73	0.46	91.00	4.17	0.27	111.80

食葵	2.51	0.77	117.29	2.94	0.88	124.58	2.46	1.70	76.88
啤酒花	0.37	3.02	102.78	0.28	3.05	75.68	0.30	3.67	125.00

资料来源：公司提供

结算方面，目前公司结算方式主要为赊销，回款账期约为 3~6 个月，对资金形成占用。公司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。

3. 工业板块

2020 年，公司滴灌管产销量有所下降，PVC 管材的产销量有所增长。工业板块销售回款周期仍较长。

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。截至 2020 年底，亚盛亚美特资产总额为 3.58 亿元，所有者权益为 0.54 亿元。2020 年，亚盛亚美特营业收入 1.61 亿元，由于营业成本大于营业收入，以及大幅计提资产减值损失，利润总额同比由-0.09 亿元大幅降至-0.93 亿元。

原材料采购方面，滴灌产品主要原材料为聚乙烯和聚氯乙烯。采购均价方面，2020 年，聚乙烯采购均价同比下降 19.44%，聚氯乙烯采购均价同比上涨 18.06%，均与市场行情较一致。

表 10 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司滴灌业务原材料采购情况（单位：万吨、万元/吨）

类别	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
聚乙烯	0.10	0.89	0.09	1.08	0.10	0.87	0.04	0.87
聚氯乙烯	0.19	0.60	0.32	0.72	0.32	0.85	0.17	0.85

资料来源：公司提供

从产销情况看，2020 年，亚盛亚美特滴灌管的产销量均下降了 23.75%，主要系疫情影响下，节水灌溉工程延缓所致；销售均价同比无变化，产能利用率持续处于较低水平。PVC 管材产销量均同比增长 23.33%，主要系 2020 年下半年中标较多 PVC 管材订单所致；销售均价同比增长 4.40%，产能利用率提升至 92.50%。

表 11 2018－2020 年及 2021 年 1－3 月公司滴灌产品产销情况

年度	滴灌管						PVC 管材					
	产能（亿米/年）	产量（亿米）	产能利用率（%）	销量（亿米）	销售均价（元/米）	产销率（%）	产能（万吨/年）	产量（万吨）	产能利用率（%）	销量（万吨）	销售均价（万元/吨）	产销率（%）
2018 年	5.11	0.53	10.37	0.53	0.15	100.00	0.40	0.21	52.50	0.21	0.89	100.00
2019 年	5.11	1.60	31.31	1.60	0.15	100.00	0.40	0.30	75.00	0.30	0.91	100.00
2020 年	5.11	1.22	23.87	1.22	0.15	100.00	0.40	0.37	92.50	0.37	0.95	100.00
2021 年 1－3 月	5.11	0.34	6.65	0.34	0.15	100.00	0.90	0.14	15.56	0.14	0.95	100.00

资料来源：公司提供

工业板块的采购结算方面，公司通常采用边供货边付款和先款后货相结合的支付方式，较为灵活。工业板块的销售结算方面，由于客户主要为政府主导的节水灌溉工程项目部，回款周期整体较长，回款期在 2~3 年。

4. 商贸板块

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，商贸板块毛利率大幅下降了 12.02 个百分点至-1.81%。

公司商贸板块主要通过甘肃亚盛好食邦食品集团有限公司（以下简称“好食邦”）和农服公司运营，商贸板块的采购情况统计时并入

农业板块。2020年，商贸板块实现收入7.18亿元，同比变化不大，但毛利率同比大幅下降12.02个百分点至-1.81%，主要系新冠疫情影响下，品质下降、销售滞缓、成本收入倒挂所致。

（1）好食邦

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。2020年，好食邦利润总额同比由-0.07亿元大幅降低至-1.76亿元，主要系新冠肺炎疫情影响下，收入成本倒挂、大幅计提资产减值损失和信用减值损失所致。

（2）农服公司

2018年3月以来，公司通过前端农业综合服务平台（由农服公司负责运营），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。农服公司主要面向甘肃省整个垦区及周边农户，一方面为公司各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。2020年，农服公司利润总额同比由183.53万元转亏至-129.63万元。

5. 在建工程

截至2020年底，公司主要在建项目处于停工状态，未来投资压力可控。

截至2020年底，公司主要在建工程计划投资总额16.11亿元，包括黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河移民安置工程和三万头奶牛建设工程。

其中，黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河移民安置工程项目款来源为移民安置专项款，目前已到位1.70亿元。三万头奶牛建设工程的实施主体为全资子公司甘肃亚盛康益现代牧业有限责任公司。目前三万头奶牛建设工程处于停建状态，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。截至2020年底，该项目已累计计提减值准备0.21亿元。

表12 截至2020年底公司主要在建项目

（单位：亿元）

项目名称	计划投资	已投资额	工程进度
黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河移民安置工程	3.10	0.32	移民安置专项款
三万头奶牛建设工程	13.01	0.32	自有资金
合计	**16.11**	**0.64**	--

资料来源：公司提供

6. 经营效率

2020年，公司经营效率处于较低水平。

2019－2020年，公司销售债权周转次数分别为2.14次和2.40次。存货周转次数分别为2.20次和2.73次。总资产周转次数分别为0.31次和0.37次。跟踪期内，公司经营效率同比变化不大。

与同行业其他企业相比，2020年，公司经营效率处于较低水平。

表13 2020年同行业公司经营效率情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
北大荒	250.96	8.11	0.41
苏垦农发	35.77	2.76	1.03
新农开发	19.81	1.21	0.32
敦煌种业	6.62	2.16	0.53
宏辉果蔬	3.00	2.49	0.74
中位数	**19.81**	**2.49**	**0.53**
亚盛集团	**2.42**	**2.73**	**0.37**

注：为保持可比性，上表均采用Wind导出数据

资料来源：Wind

7. 未来发展

公司发展战略围绕主业，具有一定可行性。

公司将围绕中央乡村振兴战略和农垦改革的安排部署，以提升企业发展质量和效益为中心，坚持资本运营和实体经济双轮驱动，加快现代农业体系、商贸物流体系、现代管理体系和统一经营体系的建设，推动公司提质增效。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增子公司2户。2021年1－3月，公司合并范围无变化，期末合并范围共有子公司12户。考虑到新增子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 83.39 亿元，所有者权益 40.15 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 31.32 亿元，利润总额-8.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 88.06 亿元，所有者权益 40.22 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，利润总额 0.33 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有下降，资产结构相对均衡。流动资产以货币资金、应收账款和存货为主；非流动资产中，土地类无形资产占比高。

截至2020年底，公司合并资产总额83.39亿元，较上年底下降5.08%。其中，流动资产占46.76%，非流动资产占53.24%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产38.99亿元，较上年底下降5.47%。公司流动资产主要由货币资金（占28.13%）、应收账款（占33.29%）、预付款项（占10.36%）和存货（占24.11%）构成。

截至2020年底，公司货币资金10.97亿元，较上年底下降0.94%，较上年底变化不大。货币资金中有0.25亿元受限资金，受限比例较低，主要为各类保证金。

截至2020年底，公司应收账款账面价值为12.98亿元，较上年底增长0.31%，较上年底变化不大。应收账款账龄以1年以内为主，累计计提坏账2.21亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.35亿元，占比为8.91%，集中度一般。

截至2020年底，公司预付款项4.04亿元，较上年底下降4.23%，账龄集中在1年以内（占82.75%）。

截至2020年底，公司存货9.40亿元，较上年底下降16.00%，主要系计提存货跌价准备所致。存货主要由库存商品（占67.59%）和原材料（占20.86%）构成，累计计提跌价准备1.34亿元，计提比例为12.45%。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产44.40亿元，较上年底下降4.74%，主要由其他权益工具投资（占5.16%）、固定资产（占21.01%）、无形资产（占59.17%）和长期待摊费用（占7.05%）构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资2.29亿元，较上年底增长3.66%。公司其他权益工具投资均为对西南证券股份有限公司（股票简称“西南证券”，股票代码“600369.SH”）的股权投资。

截至2020年底，公司固定资产9.33亿元，较上年底下降25.18%，主要系本期报废农业设施所致。固定资产主要由房屋建筑物（占50.21%）、机器设备（占20.54%）和农业设施（占24.21%）构成，累计计提折旧7.08亿元；固定资产成新率52.96%，成新率较低。

截至2020年底，公司无形资产26.27亿元，较上年底下降2.44%，较上年底变化不大。公司无形资产主要由土地使用权（占99.60%）构成，累计摊销7.67亿元，计提减值准备118.82万元。

截至2020年底，公司长期待摊费用3.13亿元，较上年底增长37.21%，主要系土地改良整理、地力提升的费用增加所致。公司长期待摊费用主要由土地改良费用（占40.74%）、土地平整费（占23.11%）以及收复弃耕地费用（占

26.38%）构成。

截至2020年底，公司所有权受到限制的资产账面价值合计0.80亿元，占资产总额的比例为0.96%。公司资产受限比例低。

表 14 截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.25	保证金
应收账款	0.15	供应链融资
固定资产	0.39	抵押借款
无形资产	0.01	抵押借款
合计	**0.80**	--

资料来源：公司年报

截至2021年3月底，公司合并资产总额88.06亿元，较上年底增长5.60%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占50.27%，非流动资产占49.73%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所下降，负债和债务水平有所上升，债务结构较为均衡，债务负担尚可。

（1）所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益40.15亿元，较上年底下降18.24%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.79%，少数股东权益占比为0.21%。公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占48.60%、11.74%、2.16%和28.96%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年3月底，公司所有者权益40.22亿元，较上年底增长0.19%，较上年底变化不大。所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

截至2020年底，公司负债总额43.24亿元，较上年底增长11.58%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占59.10%，非流动负债占40.90%。公司负债结构由均衡状态转为以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 25.56 亿元，较上年底增长 31.85%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 48.11%）、应付账款（占 8.04%）、其他应付款（占 21.05%）和一年内到期的非流动负债（占 12.56%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 12.29 亿元，较上年底增长 29.62%，主要系公司根据经营需要增加短期借款规模所致。短期借款主要由信用借款构成。

截至2020年底，公司应付账款2.06亿元，较上年底增长 6.52%。应付账款账龄以 1 年以内（含）为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款 5.38 亿元，较上年底增长 45.10%，主要系本期因合并控股股东甘肃农垦的子公司，形成应付股权收购款 0.89 亿元所致。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债3.21亿元，较上年底增长39.16%，主要系将于 1 年内到期的长期借款转入所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 17.69 亿元，较上年底下降 8.69%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 5.60%）、应付债券（占 81.22%）和专项应付款（占 8.02%）构成。

截至2020年底，公司长期借款0.99亿元，较上年底下降66.89%，主要系即将到期转入一年内到期的非流动负债所致；长期借款主要由信用借款构成。

截至 2020 年底，公司应付债券 14.37 亿元，较上年底增长 0.14%，较上年底变化不大。

截至 2020 年底，公司专项应付款 1.42 亿元，较上年底增长 30.93%，主要系应付移民安置专项款增加所致。

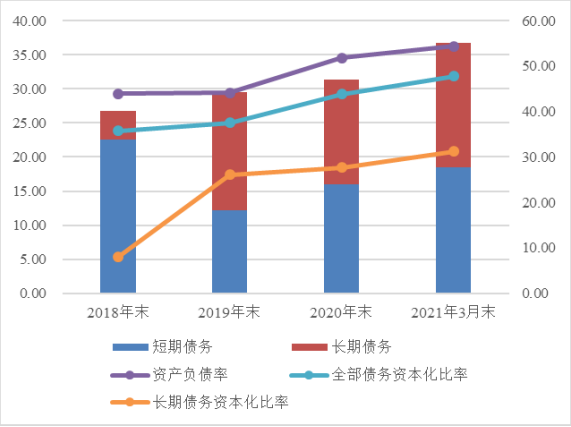
截至 2020 年底，公司全部债务 31.37 亿元，较上年底增长 6.45%。债务结构方面，短期债务占 51.05%，长期债务占 48.95%，结构相对均衡，其中，短期债务 16.02 亿元，较上年底增长 32.02%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务 15.36 亿元，

较上年底下降 11.44%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至 2020 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 51.86%、43.87%和 27.67%，较上年底分别提高了 7.75 个、6.36 个和 1.57 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 47.83 亿元，较上年底增长 10.62%，流动负债和非流动负债均有所增加。其中，流动负债占 57.12%，非流动负债占 42.88%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 36.80 亿元，较上年底增长 17.28%，长、短期债务均有所增加。债务结构方面，短期债务占 50.27%，长期债务占 49.73%，结构相对均衡，其中，短期债务 18.50 亿元，较上年底增长 15.50%，主要系短期借款增加所致。长期债务 18.30 亿元，较上年底增长 19.14%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021 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比率分别为 54.32%、47.78%和 31.27%，较上年底分别提高了 2.47 个、3.91 个和 3.60 个百分点。公司债务负担尚可。

图 4 公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入虽有所增长，但受新冠肺炎疫情和产业结构转型影响，营业成本大幅增长，大额计提减值损失，资产报废营业外支出巨幅增加，造成利润总额大幅亏损 8.70 亿元。公司费用对整体利润侵蚀很严重，盈利能力差。

2020 年，公司实现营业收入 31.32 亿元，同比增长 14.66%，主要系同一控制下并表 2 家种业公司所致；营业成本 28.07 亿元，同比大幅增长 29.20%，增速高于营收增速主要系受新冠肺炎疫情影响，①工程延缓、生产成本增加，②部分库存产品因品质下降销售成本倒挂所致；营业利润率为 10.13%，同比下降 9.99 个百分点。2020 年，公司利润总额同比由 0.76 亿元大幅降至-8.70 亿元，公司大幅亏损主要系在新冠肺炎疫情和产业结构转型影响下，①营业成本大幅增长，②计提资产减值损失和信用减值损失 3.76 亿元，③发生营业外支出 3.27 亿元所致。

2020 年，公司费用总额为 5.40 亿元，同比增长 13.10%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 11.08%、61.06%、3.80%和 24.06%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 0.60 亿元，同比下降 30.88%；管理费用为 3.30 亿元，同比增长 34.90%，主要系受新冠肺炎疫情的影响，部分产品发生霉变，无法销售或食用进行报废及环境整治投入增加等原因所致；研发费用为 0.21 亿元，同比增长 103.04%，主要系研发人员薪酬增加所致；财务费用为 1.30 亿元，同比下降 4.73%。2020 年，公司期间费用率（即四项期间费用在营业收入中的占比）为 17.25%，同比下降 0.24 个百分点，公司费用对整体利润侵蚀很严重。

2020 年，公司合计计提资产减值损失和信用减值损失 3.76 亿元，较上年计提的 0.54 亿元大幅增加，主要系①货款和其他应收款回款难度增加，计提减值 1.41 亿元（包括计提应收账款坏账准备 1.07 亿元，计提其他应收款[3]坏账准备 0.34 亿元）；②存货滞销、品质下降，计

[3] 原为预付采购款，因账龄较长以及重新划分所属贸易单位经营范围，转入“其他应收款”核算。

提减值 1.18 亿元（对原材料、库存商品分别计提 0.26 亿元和 0.92 亿元）；③固定资产因产业调整、工艺改进，计提减值 1.16 亿元（对房屋建筑物计提减值 0.89 亿元，机器设备计提减值 0.27 亿元）。资产减值损失和信用减值损失合计占营业利润的比重为67.65%，对营业利润影响很大。

非经常性损益方面，2020 年，投资收益和资产处置收益对营业利润影响不大。2020 年，公司其他收益 0.37 亿元，同比增长 2.03 倍，主要系稳岗补贴等增加所致。营业外收入 0.13 亿元，同比下降 15.26%。

2020 年，公司营业外支出 3.27 亿元，较上年 87.38 万元增幅巨大，主要系①林地等消耗性生物资产报废 0.92 亿元；②业务转型发生的农业设施等非流动资产报废 2.34 亿元所致。营业外支出对利润总额影响很大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-10.40%和-22.00%，同比分别下降了13.46个和23.54个百分点。2020年，公司巨额亏损，与同行业对比，盈利能力差。

表15 2020年同行业公司盈利能力情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
北大荒	46.18	11.37	14.55
苏垦农发	15.03	9.18	10.97
新农开发	24.69	3.57	8.16
敦煌种业	14.09	3.73	5.18
宏辉果蔬	12.47	7.33	7.53
中位数	**15.03**	**7.33**	**8.16**
亚盛集团	**10.37**	**-8.64**	**-19.21**

注：为保持可比性，上表均采用Wind导出数据
资料来源：Wind

进一步采用均值测算盈利指标，2018—2020 年，公司总资本收益率分别为 3.15%、3.06%和-10.40%，三年加权平均值分别为-3.65%；净资产收益率分别为 1.72%、1.54%和-22.00%，三年加权平均值为-10.20%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.62 亿元，同比增长 52.93%，主要系加大销售力度后，农业板块销售收入增加所致。营业成本 4.37 亿元，同比增长 68.50%，增速高于营收增速主要系农业板块折价处理滞销农产品所致。营业利润率为 22.02%，同比下降 7.21 个百分点。2021 年 1—3 月，公司利润总额由上年同期的 0.06 亿元增至 0.33 亿元，主要系退耕还草等政府补贴增加所致。

5. 现金流分析

2020年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，收入质量同比有所提升；筹资活动前现金流状况有所好转。但考虑到公司盈利能力和现有债务，公司较依赖外部融资。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为33.54亿元，同比增长20.75%，主要系营业收入增加所致；经营活动现金流出量为32.35亿元，同比增长13.23%。2020年，公司经营活动现金净流入1.19亿元，同比由净流出转为净流入。2020年，公司现金收入比为98.92%，同比提高2.30个百分点，收入实现质量有所提升。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为0.55亿元，同比增长101.88%，主要系资产报废处置增加所致；投资活动现金流出量为1.23亿元，同比下降36.64%，主要系投资购建固定资产减少、未继续定期存款所致。2020年，公司投资活动现金净流出0.68亿元，同比下降59.18%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额同比由-2.46亿元转为0.51亿元，筹资活动前现金流状况有所好转。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为14.59亿元，同比下降44.76%，主要系上年发行“19亚盛实业 MTN001”和“19亚盛实业 MTN002”所致；筹资活动现金流出量为15.14亿元，同比下降42.34%，主要系上年债务到期数额较大并偿还所致。2020年，公司筹资活动现金净流出0.55亿元，同比由净流入转为净流出。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.13 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-0.77 亿元；筹资活动产生的现金流

量净额为3.64亿元。

6. 偿债能力

公司作为甘肃省内主要的国有农业上市公司，具备直接融资渠道；跟踪期内，短期偿债指标有所改善，现金类资产对短期债务形成覆盖，长期偿债指标相对保持稳定，同时考虑到在农地资源、产业化水平、产品市场地位等方面优势持续，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的212.82%和155.08%下降至152.58%和115.79%，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2020年底，公司现金短期债务比由上年底的0.94倍下降至0.69倍，现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为-4.60亿元，其中折旧、摊销和计入财务费用的利息支出合计4.10亿元，利润总额-8.70亿元。2020年，公司EBITDA为负，不能对利息和债务形成保障，公司长期偿债能力弱。

截至2021年3月底，公司无重大诉讼、仲裁或其他重大经济纠纷事项。

截至2021年3月底，公司无对外担保。

截至2021年3月底，公司在各大银行获得授信总额38.31亿元，已使用额度为21.01亿元，公司间接融资渠道较畅通；公司作为上交所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

母公司主要职能包括通过分公司生产经营和指导全资子公司开展经营。跟踪期内，母公司资产、负债和债务规模均有所上升。母公司资产结构仍以非流动资产为主，债务负担尚可。2020年，因非流动资产报废增加导致营业外支出大幅上升，母公司利润总额为-2.66亿元。

截至2020年底，母公司资产占合并口径的90.59%；母公司负债占合并口径的70.25%；母公司所有者权益占合并口径的112.51%；母公司营业收入占合并口径的58.59%；母公司利润总额占合并口径的30.56%；母公司全部债务占合并口径的71.61%。

截至2020年底，母公司资产总额75.55亿元，较上年底增长0.89%，较上年底变化不大。其中，流动资产31.50亿元（占41.70%），非流动资产44.04亿元（占58.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占20.85%）、应收账款（占26.89%）、预付款项（占5.70%）、其他应收款（合计）（占36.70%）和存货（占9.54%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占5.20%）、长期股权投资（占28.66%）、固定资产（合计）（占6.82%）和无形资产（占50.02%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为6.57亿元。

截至2020年底，母公司负债总额30.38亿元，较上年底增长9.10%。其中，流动负债14.13亿元（占46.53%），非流动负债16.24亿元（占53.47%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占42.39%）、其他应付款（合计）（占33.73%）和一年内到期的非流动负债（占14.92%）构成，非流动负债主要由应付债券（占88.45%）和长期应付款（合计）（占8.73%）构成。母公司2020年底资产负债率为40.21%，较上年底上升了3.02个百分点。

截至2020年底，母公司全部债务22.47亿元，较上年底增长9.74%。其中，短期债务占36.05%、长期债务占63.95%。截至2020年底，母公司短期债务为8.10亿元。截至2020年底，母公司全部债务资本化比率33.22%，母公司债务负担尚可。

截至2020年底，母公司所有者权益为45.17亿元，较上年底下降3.97%。在所有者权益中，实收资本为19.47亿元（占43.10%）、资本公积合计9.65亿元（占21.36%）、未分配利润合计12.07亿元（占26.72%）、盈余公积合计3.12亿元（占6.91%）。

2020年，母公司营业收入为18.35亿元，利润总额为-2.66亿元，主要系业务转型发生的非流动资产报废增加导致营业外支出大幅上升所致。同期，母公司投资收益为0.06亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为-1.40 亿元，投资活动现金流净额-1.48 亿元，筹资活动现金流净额 0.91 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司2021年度无剩余应到期债券金额。截至2021年3月底，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强，经营活动现金流净额对存续债券的保障能力弱，EBITDA对存续债券无保障能力。

截至2021年3月底，公司存续债券余额共14.00亿元，未来待偿债券本金峰值为14.00亿元，本年度无剩余应到期债券金额。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强，经营活动现金流净额对存续债券的保障能力弱，EBITDA对存续债券无保障能力。

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
本年度剩余应到期债券金额（亿元）	0.00
未来待偿债券本金峰值	14.00
现金类资产/本年度剩余到期债券金额（倍）	/
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.40
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.08
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	-0.33

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月末）；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

十一、债券保护条款分析

“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”由甘肃国投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）担保方信用分析

甘肃国投是公司控股股东甘肃农垦的控股股东。截至 2021 年 3 月底，甘肃省国资委直接和间接持有甘肃国投 100%股权，为甘肃国投的控股股东和实际控制人。

作为甘肃省国资委直属的国有资本投资运营主体，甘肃国投对甘肃省的经济建设和发展具有重要作用，其主营业务涉及有色冶金、电力、特色农业等领域，并形成了立足实体、产融结合、多元发展的格局。甘肃国投注册地址：甘肃省兰州市七里河区瓜州路 4800 号；法定代表人：冯文戈。

截至 2019 年底，甘肃国投资产总额 2758.65 亿元，所有者权益 1051.33 亿元（含少数股东权益 396.89 亿元）；2019 年，甘肃国投实现营业总收入 2651.79 亿元，利润总额 41.45 亿元。

截至 2020 年 9 月底，甘肃国投资产总额 2776.98 亿元，所有者权益 1068.95 亿元（含少数股东权益 410.47 亿元）；2020 年 1－9 月，甘肃国投实现营业总收入 2156.31 亿元，利润总额 35.99 亿元。

根据甘肃国投提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（中征码 6201010001866457），截至 2021 年 1 月 11 日，甘肃国投本部已结清和未结清信贷业务中，均无不良和关注类信贷信息记录。

根据其过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，甘肃国投无逾期或违约记录，履约情况良好。截至报告出具日，联合资信未发现甘肃国投被列入全国失信被执行人名单。

截至 2020 年 9 月底，甘肃国投共获得各家银行授信额度合计人民币 2589 亿元，已使用授信额度 795 亿元，尚未使用的授信余额为 1794 亿元。甘肃国投未使用授信规模大，间接融资渠道畅通。此外甘肃国投控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

经联合资信评定，甘肃国投的偿债能力极强，其主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

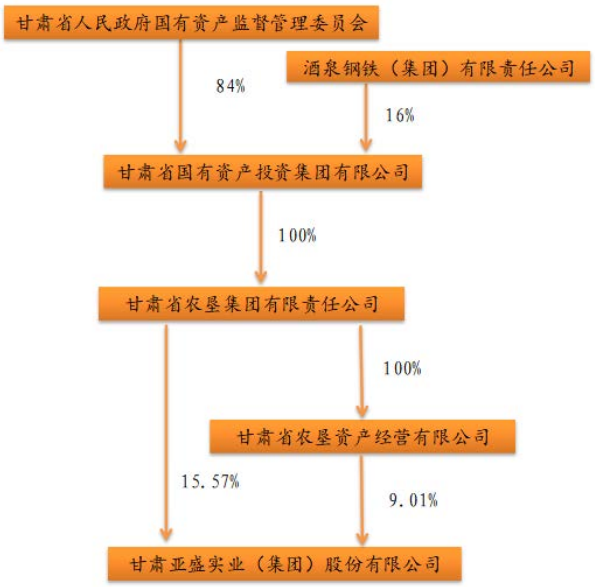
（2）担保效果评价

从担保效果来看，以 2020 年 9 月底甘肃国投财务数据测算，“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”待偿本金（14.00 亿元）占甘肃国投资产总额的 0.50%，占所有者权益总额的 1.31%，占比很低。甘肃国投的担保对“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”的信用水平仍有显著积极影响。

十二、结论

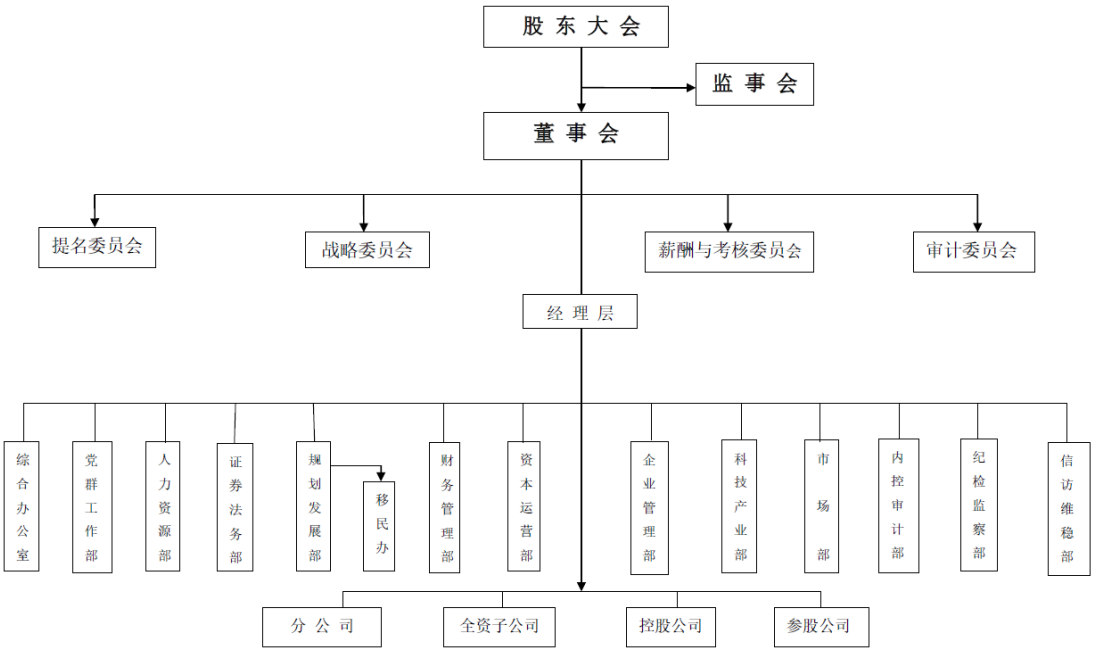
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19亚盛实业MTN001”和“19亚盛实业MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	表决权比例（%）	取得方式
1	甘肃泰达房屋经纪有限责任公司	房地产经纪	100.00	100.00	100.00	投资
2	甘肃亚盛鱼儿红矿业有限责任公司	生产	3000.00	100.00	100.00	投资
3	甘肃亚盛康益现代牧业有限责任公司	农业	10000.00	100.00	100.00	投资
4	甘肃亚盛农业研究院有限公司	研究	2000.00	100.00	100.00	投资
5	甘肃亚盛农业综合服务有限公司	商贸	5000.00	100.00	100.00	投资
6	甘肃兴农辣椒产业开发有限公司	加工	15000.00	100.00	100.00	股权划转
7	甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司	农业	10000.00	100.00	100.00	投资
8	甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团有限责任公司	农业	10000.00	100.00	100.00	投资
9	甘肃亚盛好食邦食品集团有限公司	商贸	11000.00	100.00	100.00	投资
10	甘肃亚盛薯业集团有限责任公司	农业	10000.00	100.00	100.00	投资
11	甘肃亚盛亚美特节水有限公司	生产	15000.00	100.00	100.00	投资
12	甘肃亚盛种业有限公司	农业	12000.00	100.00	100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 2-1 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主要财务数据及指标

（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.62	11.36	11.09	14.40
资产总额（亿元）	85.59	87.86	83.39	88.06
所有者权益（亿元）	48.03	49.10	40.15	40.22
短期债务（亿元）	22.55	12.13	16.02	18.50
长期债务（亿元）	4.18	17.34	15.36	18.30
全部债务（亿元）	26.73	29.47	31.37	36.80
营业收入（亿元）	25.08	27.32	31.32	5.62
利润总额（亿元）	0.81	0.76	-8.70	0.33
EBITDA（亿元）	4.37	4.41	-4.60	/
经营性净现金流（亿元）	1.66	-0.80	1.19	0.13
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.22	2.14	2.40	/
存货周转次数（次）	2.30	2.20	2.73	/
总资产周转次数（次）	0.30	0.31	0.37	/
现金收入比（%）	90.22	96.62	98.92	106.09
营业利润率（%）	20.36	20.12	10.13	22.02
总资本收益率（%）	3.15	3.06	-10.40	/
净资产收益率（%）	1.72	1.54	-22.00	/
长期债务资本化比率（%）	8.01	26.10	27.67	31.27
全部债务资本化比率（%）	35.76	37.51	43.87	47.78
资产负债率（%）	43.89	44.11	51.86	54.32
流动比率（%）	126.96	212.82	152.58	162.03
速动比率（%）	99.19	155.08	115.79	127.60
经营现金流动负债比（%）	5.36	-4.11	4.65	/
现金短期债务比（倍）	0.60	0.94	0.69	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	2.86	2.68	-3.30	/
全部债务/EBITDA（倍）	6.11	6.68	-6.82	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 本报告财务数据均使用期末数，2021 年 1—3 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主要财务数据及指标

（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.75	9.07	6.65	11.46
资产总额（亿元）	72.94	74.88	75.55	80.44
所有者权益（亿元）	45.87	47.04	45.17	45.24
短期债务（亿元）	16.02	4.13	8.10	8.31
长期债务（亿元）	2.00	16.34	14.37	16.81
全部债务（亿元）	18.02	20.47	22.47	25.12
营业收入（亿元）	16.72	18.16	18.35	3.17
利润总额（亿元）	0.83	0.84	-2.66	0.30
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	2.20	-2.66	-1.40	3.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.89	2.78	2.45	/
存货周转次数（次）	5.93	5.95	4.95	/
总资产周转次数（次）	0.23	0.25	0.24	/
现金收入比（%）	89.99	99.70	86.69	72.37
营业利润率（%）	19.65	19.87	17.87	27.24
总资本收益率（%）	1.30	1.24	-3.93	/
净资产收益率（%）	1.81	1.78	-5.89	/
长期债务资本化比率（%）	4.18	25.78	24.13	27.09
全部债务资本化比率（%）	28.20	30.32	33.22	35.70
资产负债率（%）	37.11	37.18	40.21	43.76
流动比率（%）	131.12	323.36	222.87	217.54
速动比率（%）	123.30	292.17	201.61	198.61
经营现金流动负债比（%）	9.54	-26.92	-9.93	/
现金短期债务比（倍）	0.73	2.19	0.82	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 本报告财务数据均使用期末数，2021 年 1—3 月财务数据未经审计；3. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等，出于准确性考虑，本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-3 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务数据及指标

（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	209.21	317.36	321.89	359.42
资产总额（亿元）	2517.48	2668.74	2758.65	2776.98
所有者权益（亿元）	944.78	1014.58	1051.33	1068.95
短期债务（亿元）	617.65	521.02	486.42	416.70
长期债务（亿元）	586.07	677.93	748.69	783.04
全部债务（亿元）	1203.72	1198.95	1235.12	1199.74
营业总收入（亿元）	2295.50	2410.36	2651.79	2156.31
利润总额（亿元）	13.04	33.43	41.45	35.99
EBITDA（亿元）	97.41	123.21	145.37	/
经营性净现金流（亿元）	164.08	146.04	111.49	124.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	22.61	22.20	23.41	/
存货周转次数（次）	7.65	8.26	9.17	/
总资产周转次数（次）	0.90	0.93	0.98	/
现金收入比（%）	104.41	110.72	104.67	109.86
营业利润率（%）	4.08	5.72	5.16	4.71
总资本收益率（%）	2.15	2.62	2.87	/
净资产收益率（%）	0.93	1.84	2.41	/
长期债务资本化比率（%）	38.28	40.05	41.59	42.28
全部债务资本化比率（%）	56.03	54.16	54.02	52.88
资产负债率（%）	62.47	61.98	61.89	61.51
流动比率（%）	93.79	111.35	117.59	133.87
速动比率（%）	60.63	79.37	81.36	94.20
经营现金流动负债比（%）	19.02	17.82	14.20	/
现金短期债务比（倍）	0.34	0.61	0.66	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	3.13	3.60	/
全部债务/EBITDA（倍）	12.36	9.73	8.50	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数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. 2017 年、2018 年财务数据取自甘肃国投 2018 年、2019 年审计报告期初数/上期数，2019 年财务数据取自 2019 年审计报告期末数/本期数；3. 2020 年 1—9 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化；4. 2017—2019 年甘肃国投合并报表中其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债中的债务部分已纳入相关债务指标核算，2020 年 1—9 月因甘肃国投未提供相关数据，指标未做调整

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 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	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。