

信用等级公告

联合[2019] 443 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 年度第一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 年度第一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
二零一九年二月二十八日



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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

2019年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：5 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

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：偿还金融机构借款及补充流动资金

评级时间：2019 年 2 月 28 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.54	10.55	10.76	11.30
资产总额(亿元)	76.19	77.96	80.41	82.00
所有者权益合计(亿元)	47.54	47.37	47.61	47.89
短期债务(亿元)	5.72	7.38	9.13	22.52
长期债务(亿元)	12.60	12.59	13.86	3.90
全部债务(亿元)	18.31	19.98	22.99	26.42
营业收入(亿元)	21.91	20.69	20.66	14.14
利润总额(亿元)	1.34	0.81	1.01	0.67
EBITDA(亿元)	4.30	4.09	4.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.56	0.01	-0.27	-0.48
营业利润率(%)	22.89	22.60	24.09	24.39
净资产收益率(%)	2.58	1.66	2.07	--
资产负债率(%)	37.61	39.23	40.79	41.60
全部债务资本化比率(%)	27.81	29.66	32.56	35.55
流动比率(%)	225.84	167.37	181.96	206.44
经营现金流动负债比(%)	3.85	0.06	-1.53	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	4.88	5.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	3.14	3.34	--

注：2018 年 1~9 月财务数据未经审计； 现金类资产已剔除使用受限部分；一年内到期的应付债券已调整至短期债务。

分析师

方 晓 陈 婷

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

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大型的农业上市公司，在政府及政策支持、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 余万亩土地使用权，种植基地主要分布在河西走廊地带；公司啤酒花及牧草种植面积和产量位居全国首位，市场地位凸显。同时，联合资信也关注到公司农产品易受自然灾害和病虫害影响，滴灌节水产品订单减少，盈利能力弱和短期集中兑付压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司商贸板块整合完成、产业链向终端产品不断延伸，公司收入规模和盈利能力有望得到提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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。

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，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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 万亩农业土地使用权，种植基地集中在河西走廊地带，便于公司推广规模化、机械化生产经营模式。

3. 公司主要农产品市场地位显著，其中啤酒花产量和种植面积位居全国首位，合作方为国内主要啤酒生产商。
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. 农业生产受自然灾害和病虫害影响大，易对公司主要农作物产量及品质的稳定性带来挑战。
2. 公司工业板块收入波动较大，2017 年滴灌节水项目订单量大幅下降。
3. 公司盈利能力弱，期间费用对利润的侵蚀严重，利润总额对非经营性损益的依赖程度较高。
4. 公司未来一年内到期债务规模大，短期集中偿债压力大；本期中期票据发行额度大，到期将产生一定集中兑付压力。

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限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 年度第一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 2018 年 9 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 2018 年 9 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 2017 年底，公司（合并）资产总额 80.41 亿元，所有者权益合计 47.61 亿元（其中少数股东权益 0.46 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 20.66 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司（合并）资产总额 82.00 亿元，所有者权益合计 47.89 亿元（其中少数股东权益 0.48 亿元）。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 14.14 亿元，利润总额 0.67 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

公司计划于 2019 年注册总额度 14 亿元的中期票据，本次拟发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为 10 亿元，期限为 5 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用于偿还金融机构借款及补充流动资金，其中5.00亿元用于偿还金融机构借款，5.00亿元用于补充流动资金，用于采购2019年度春播期生产物资。

本期中期票据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。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维

持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1~6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1~6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1~6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1~6月，全国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、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，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018

年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧,导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落;由于金融监管加强,城投公司融资受限,加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限,基础设施建设投资同比增速(7.3%)明显放缓;受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动,制造业投资同比增速(6.8%)继续加快。

居民消费增速小幅回落,但仍保持较快增速。2018年1~6月,全国社会消费品零售总额18.0万亿元,同比增速(9.4%)出现小幅回落,但仍保持较快增长。具体来看,汽车消费同比增速(2.7%)和建筑及装潢材料消费同比增速(8.1%)明显放缓;化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费,以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长;此外,网上零售保持快速增长,全国网上商品和服务零售额同比增速(30.1%)有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级,消费结构不断优化,新业态和新商业模式发展较快,消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1~6月,中国货物进出口总值14.1万亿元,同比增幅(7.9%)有所回落,主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面,机电产品和劳动密集型产品出口额在中国出口总值中占比仍较大,服装与衣着附件类出口额出现负增长;进口方面,仍以能源、原材料产品为主,受价格涨幅较大影响,原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现36%以上的高速增长。

2018年下半年,国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性,这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策,货币政策保持稳健中性、松紧适度,同时深入推进供

给侧结构性改革,继续加大对外开放力度,促进经济高质量发展。从三大需求来看,投资或呈稳中趋缓态势,主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险,且在房地产行业宏观调控持续影响下,房地产投资增速或将继续放缓。但是,受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用,基础设施建设投资增速有望回升。居民消费(尤其是升级类消费)有望维持较快增长,主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善,个人所得税新政下半年有望推出,以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓,主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看,2018年下半年中国消费有望维持较快增长,但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落,经济增速或将继续小幅回落,预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

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。

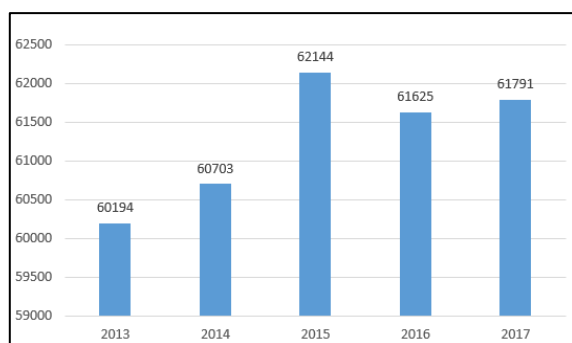
1. 行业概况

根据国家统计局发布的《中华人民共和国2017年国民经济和社会发展统计公报》显示,2017年,全年粮食种植面积11222万公顷,比上年减少81万公顷。其中,小麦种植面积2399万公顷,减少20万公顷;稻谷种植面积3018万公顷,减少0.2万公顷;玉米种植面积3545万公顷,减少132万公顷。棉花种植面积323万公顷,减少12万公顷。油料种植面积1420万公顷,增加7万公顷。糖料种植面积168万公顷,减少1万公顷。

2017年,全年粮食产量61791万吨,比上年增加166万吨,增产0.3%。其中,夏粮产量14031万吨,增产0.8%;早稻产量3174万吨,

减产 3.2%；秋粮产量 44585 万吨，增产 0.4%。全年谷物产量 56455 万吨，比上年减产 0.1%。其中，稻谷产量 20856 万吨，增产 0.7%；小麦产量 12977 万吨，增产 0.7%；玉米产量 21589 万吨，减产 1.7%。

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 2017 年国民经济和社会发展统计公报》整理

2017 年，全年棉花产量 549 万吨，比上年增产 3.5%。油料产量 3732 万吨，增产 2.8%。糖料产量 12556 万吨，增产 1.7%。茶叶产量 255 万吨，增产 6.0%。全年猪牛羊禽肉产量 8431 万吨，比上年增长 0.8%。其中，猪肉产量 5340 万吨，增长 0.8%；牛肉产量 726 万吨，增长 1.3%；羊肉产量 468 万吨，增长 1.8%；禽肉产量 1897 万吨，增长 0.5%。禽蛋产量 3070 万吨，下降 0.8%。牛奶产量 3545 万吨，下降 1.6%。年末生猪存栏 43325 万头，下降 0.4%；生猪出栏 68861 万头，增长 0.5%。全年水产品产量 6938 万吨，比上年增长 0.5%。其中，养殖水产品产量 5281 万吨，增长 2.7%；捕捞水产品产量 1656 万吨，下降 5.8%。全年木材产量 7682 万立方米，比上年下降 1.2%。2017 年，全年新增耕地灌溉面积 109 万公顷，新增高效节水灌溉面积 144 万公顷。

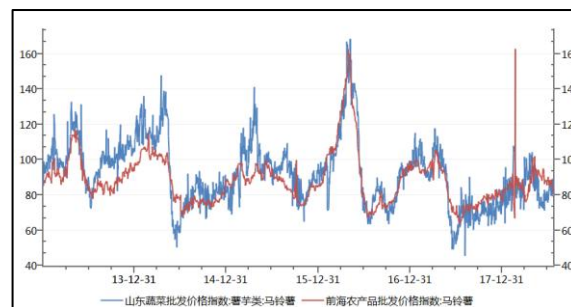
根据对全国 25 个夏粮生产省（区、市）的调查，2018 年全国夏粮播种面积、单位面积产量、总产量如下：全国夏粮播种面积 26703 千公顷（40054 万亩），比 2017 年减少 164 千公顷（246 万亩），下降 0.6%；其中谷物播种面积 23863 千公顷（35794 万亩），比 2017 年减少

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，是主要农业作物之一，也是食品加工等产业重要原料。中国是世界最大的马铃薯生产地，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

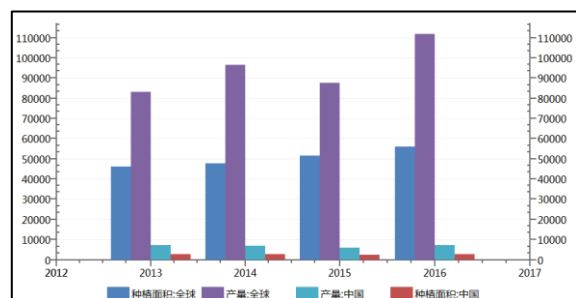
2017 年受马铃薯播种面积大幅增加以及部分主产区遭遇恶劣天气导致马铃薯品质下降等因素影响，马铃薯价格在 2017 年上半年大幅下降，从年初 2.90 元/公斤下降至 6 月份 2.13 元/公斤，降幅达 26.55%；下半年市场逐渐恢复，马铃薯价格呈温和上涨趋势，至年底上涨至 2.38 元/公斤；2018 年以来价格总体较为平稳。

（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。

图3 啤酒花种植面积和产量情况（单位：吨、公顷）



资料来源：Wind

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

苜蓿草是多年生植物，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，苜蓿草种植对畜牧养殖业发展的重要性也更加明显。苜蓿草种植在农村经济发展、农民增收致富中将发挥越来越重要的作用。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。甘肃省农业和农村经济结构调整的总体目标之一就是利用5~10年的时间，力争把甘肃省建成草业大省和畜牧强省。

中国苜蓿草对外依存度较高，受进口苜蓿草价格影响较大。根据中国奶业协会统计，2017年，中国累计进口苜蓿干草139.91万吨，较上年增长0.8%；平均到岸价格为302.080美元/吨（折合人民币2045.00元/吨），较上年下降4.22%。随着中国奶牛标准化规模养殖快速推进，奶牛养殖行业对苜蓿的需求高速增长，未来较长时间仍将保持较高的对外依存度。

2. 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元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》，主要内容包括：（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）支持农业防灾救灾，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。

3. 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。

4. 区域经济环境

甘肃省位于中国西部地区，地处黄河中上游，地域辽阔，东接陕西，南邻四川，西连青海、新疆，北靠内蒙古、宁夏，并与蒙古人民共和国接壤。甘肃全省面积 45.37 万平方公里，下辖 12 个地级市、2 个自治州。甘肃矿产资源丰富，形成了以石油化工、有色冶金、机械电子等为主的工业体系，是中国重要的能源、原材料工业基地。

继上海浦东新区、天津滨海新区、重庆两江新区、浙江舟山群岛新区后，国务院于 2012 年 8 月发文将兰州新区确定为第五个国家级新区，将建设兰州新区作为深入实施西部大开发战略的重要举措。兰州新区的设立，意味着未来兰州以及甘肃省将获得更多来自国家层面的政策支持。

2015 年 3 月 28 日，国家发展改革委、外交部、商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，将“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”列为国家级顶层战略。作为“丝绸之路经济带”的重要组成部分，国家赋予了甘肃省构建中国向西开放的重要门户和次区域合作战略基地的战略定位。为此，甘肃省印发了《“丝绸之路经济带”甘肃段建设总体方案》，提出要建设“丝绸之路经济带”甘肃黄金段，构建兰州新区、敦煌国际文化旅游名城和“中国丝绸之路博览会”三大战略平台。

近年来，甘肃省经济保持稳步增长，但增速明显放缓。2017 年，甘肃省全年实现生产总值 7677.0 亿元，同比增长 3.6%，增速同比减少 4.0 个百分点。其中，第一产业增加值 1063.6 亿元，同比增长 5.4%，增速同比减少 0.1 个百分点；第二产业增加值 2562.7 亿元，同比下降 1.0%；第三产业增加值 4050.8 亿元，同比增长 6.5%，增速同比减少 2.4 个百分点。三次产业

结构调整 13.85:33.38:52.77。2017 年，甘肃省实现一般公共预算收入 815.6 亿元，同比增长 7.8%，增速同比减少 1.0 个百分点。

总体看，甘肃省作为国家西部大开发战略以及“一带一路”战略中的重要组成部分，相关政策导向能够为经济发展提供有效支撑，但 2017 年以来甘肃省经济增速的明显放缓也对当地发展形成一定挑战。

五、基础要素分析

1. 产权状况

截至 2018 年 9 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 2018 年 9 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，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 2018 年 9 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，曾任农垦集团证券管理部部长，甘肃省农垦资产经营有限公司总经理，公司董事，2017 年 12 月至今任公司总经理兼董事。

截至 2018 年 9 月底，公司在职员工共计 6090 人，按岗位构成划分，管理人员占 13.28%，生产人员占 67.91%，技术人员占 8.52%，财会人员占 4.56%，销售人员占 2.53%，其他人员占 3.19%；按教育程度划分，研究生及以上学历占 1.33%，本科学历占 7.09%，大专学历占 15.63%，中专及以下学历占 75.94%。

总体看，公司高层管理人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；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

2015~2017年，公司计入当期损益的政府补助分别为1437.92万元、1745.00万元和2430.75万元，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是甘肃农垦唯一股东。截至2018年9月底，甘肃农垦合并范围内子公司37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，甘肃农垦持有其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2017年底，甘肃农垦资产总额177.97亿元，所有者权益85.96亿元，2017年实现营业收入45.30亿元，同比增长7.09%，实现利润总额-0.99亿元。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》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

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》，适用与公司及其所属全资子公司、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决策。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，并将主营业务划分为农业、工业、商贸及其他四个板块。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的农产品及农产品初加工品。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。

2015~2017年，公司主营业务收入分别为21.60亿元、20.51亿元和20.41亿元。从收入构成来看，农业板块是公司第一大收入和利润

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分别为26.81%、20.98%和20.68%。

2015~2017年，公司农业板块收入波动增长，年均复合增长4.59%；2017年农业板块实现业务18.05亿元，同比增长13.04%，主要系当期公司苜蓿草、马铃薯及玉米销售收入增加所致。近三年，公司工业板块收入持续下降，年均复合下降16.83%；2017年工业板块实现收入1.84亿元，同比下降28.05%，主要系滴灌管和PVC管材下游订单减少所致；商贸板块近三年收入波动下降，年均复合下降8.10%；2017年商贸板块实现收入2.88亿元，同比增长40.02%，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”）于2016年成立，2017年实现全线运营，收入贡献增长明显。2015~2017年，公司其他业务板块收入波动较大，业务构成很分散；2017年，该板块实现收入0.05亿元，同比大幅下降，主要因为2016年公司资产置换形成收入1.32亿元，该项收入不具备持续性。

毛利率方面，近三年，公司主营业务毛利率小幅波动，分别为22.65%、22.58%和24.21%。分板块来看，除其他业务波动较大外，农业、工业和商贸板块毛利率整体维持稳定。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入14.05亿元，占2017年全年的68.84%；收入构成变化不大。毛利率方面，2018年1~9月，公司综合毛利率较2017年略有上升，其中商贸毛利率大幅增加11.84个百分点，主要系随着好食邦终端产品拓展，收入利润水平扩大所致。

表1 公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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	16.50	72.88	24.23	15.97	72.52	23.25	18.05	79.10	23.35	12.07	79.74	22.85
工业	2.66	11.75	21.11	2.57	11.67	23.94	1.84	8.06	20.55	1.14	7.53	22.85
商贸	3.41	15.06	8.60	2.05	9.31	10.39	2.88	12.62	10.67	1.88	12.45	22.51
其他	0.07	0.31	55.11	1.43	6.49	6.24	0.05	0.22	55.34	0.04	0.28	68.69
小计	22.64	100.00	--	22.02	100.00	--	22.82	100.00	--	15.14	100.00	--

抵销项	-1.05	--	--	-1.50	--	--	-2.42	--	--	-1.09	--	--
合计	21.60	--	22.65	20.51	--	22.58	20.41	--	24.21	14.05	--	24.73

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。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，公司下属甘肃芋兴粉业有限公司（以下简称“芋兴粉业”）还经营部分马铃薯全粉初加工业务，整体规模较小，对收入利润影响较低。

（1）经营模式

公司农业板块经营模式主要为统一经营模式和家庭农场承包模式。

统一经营模式

是指“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，按承包人管护产品最终收获后的数量、品质等指标进行考核确定兑现额。

在此模式下，土地经营权归公司所有，职工主要从事生产经营工作（非土地承包模式），并结合考核获取最终收入。

统一经营模式需要公司对土地进行较大的前期整理和投入，对单一产品形成相连土地的统一种植。目前，公司统一经营模式下种植的农产品主要包括啤酒花、马铃薯及种薯、苜蓿草等。

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，并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。与承包户签订承包合同并收取土地承包费后，一般由公司垫付部分生产费用或全部生产费用。承包户要服从公司的种植计划，收获的产品全部上缴公司，基本原则是在产品收获后公司按年初合同约定的价格统一收购，如果产品价格发生较大的波动，则双方需进行协商调整。收购完成后，公司下属的销售部门统一对外销售，公司以其销售部门与客户最终签订的销售合同作为其最终的对外销售价格，确认相关收入，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。从承包费用的上缴以及垫付费用的结算来看，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，在销售完成后，公司从兑现款中先行扣除垫付费用。

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。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。从生产费用垫支情况看，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，公司根据农产品种植规律、土地情况和经营规划，对农产品和土地实行轮耕方式。

（2）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。主要采购的生产物资为化肥和种子。

2016年，公司搭建了“好食邦”平台，将公司内部各生产经营单位的采购订单进行归总、

分类，实现由单一生产物资分散采购向集中采购的转变，从而提升了公司采购议价能力和话语权。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。

对于公司统一经营模式生产过程中所需的种子、化肥等，由下属分公司各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，由公司商

贸部门统一采购，公司统一安排生产资料的领用。同时为保证生产计划的完成，对于大宗的生产资料，公司在考虑家庭农场经济实力以及市场供应情况后，也会向部分费用自理模式下的承包户提供集中采购服务。

对于全费自理的家庭农场，各承包户可以自行采购所需生产资料，但必须使用高效低残留农药、化肥以保证产品质量和不污染土壤环境。

表 2 公司采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

采购项目	2015 年			2016 年			2017 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	72137.43	2991.90	21582.80	72042.28	2968.40	21385.03	72035.24	2969.11	21388.06
种子	2906.31	12322.00	3581.16	2771.52	13151.00	3644.83	2780.16	13160.18	3658.74

资料来源：公司提供

2015~2017 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，公司化肥和种子的采购量和采购均价小幅波动。

从采购集中度看，2017 年，公司农业板块前五名供应商均为国内企业，采购金额合计 0.37 亿元，占农业板块营业成本的 2.66%，采购集中度低。

（3）生产

公司地处西北河西走廊，光热条件充分，西北大部分产品都能种植，公司每年都要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。截至 2017 年底，公司拥有土地 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。

公司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。其他土地全部位于甘肃省境内，主要分布于河西走廊区域。

由于公司主要种植土地位于西北西区，气候干燥、缺水少雨，广泛采用滴灌技术。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。

2015~2017 年，公司统一经营模式种植的主要农产品产量前五位分别是苜蓿、马铃薯、玉米、果品和食葵（即向日葵），且啤酒花种植面积和产量位居全国首位。2016 年，受强冷空气影响，公司部分农作物遭受低温冻害，加之受下游农产品加工市场需求下降影响，主要农产品产量有所下降。2017 年上述农产品产量分别为 118739.48 吨、77890.40 吨、46583.28 吨、47438.22 吨和 21603.14 吨；马铃薯和玉米产量同比分别增长 5.86%和 18.54%，主要系公司调整产品结构，马铃薯和玉米种植面积增大所致；果品产量同比下降 8.83%，主要受春季冻灾影响。2015~2017 年，大麦产量持续下降，大麦下游需求主要包括饲料和酿酒行业，近年来，

由于玉米及小麦等替代物的高产，大麦需求量有所下滑，公司调整产业结构，减少了大麦的种植面积；药材系国家指令性种植产品，种植具有一定周期性；孜然、茴香等香料由于国内外价格倒挂，市场需求有所下滑。

家庭农场承包模式种植的农产品种类较多，

土地和产量较分散，主要产品包括棉花、甘草和洋葱，近三年产量呈波动下降趋势，主要系承包户根据市场需求，调整其种植面积所致。

2017 年产量分别为 1163.00 吨、3263.00 吨和 18250.00 吨。

表 3 公司主要农产品产量情况（单位：吨）

模式	农产品	2015 年	2016 年	2017 年
统一经营模式	大麦	4656.60	2419.00	2338.00
	马铃薯	74395.12	73579.00	77890.40
	啤酒花	3620.00	3581.00	3660.05
	药材	3751.70	2486.10	2467.21
	孜然	4297.39	1734.90	1812.40
	玉米	43279.95	39296.82	46583.28
	果品	55264.25	52031.00	47438.22
	茴香	13867.46	9251.00	8953.78
	食葵	22523.21	22498.64	21603.14
	苜蓿	117658.00	114971.00	118739.48
家庭农场承包模式	棉花	1470.00	1185.00	1163.00
	甘草	4522.73	3141.00	3263.00
	洋葱	41264.93	17400.00	18250.00
	其他	40997.66	41430.00	42937.00

资料来源：公司提供

（4）销售

公司最终统一销售的农产品由三部分组成，分别为公司统一经营模式下收获的农产品、部分费用自理模式下家庭农场上交的农产品以及公司收购的农产品。

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。

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。2017 年，公司农业板块前五名客户销售金额合计 1.35 亿元，占农业板块营业收入的 7.46%。

表 4 公司主要农产品销售情况（单位：吨、元/吨、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 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	3912.00	29352.36	108.07	3713.00	29350.99	103.69	3381.00	29517.80	92.38
苜蓿	112779.00	2001.34	95.85	109700.00	1996.15	95.42	130387.26	2189.92	109.81
马铃薯	73795.10	1399.76	99.19	71000.00	1405.43	96.49	81460.50	1599.12	104.58
果品	54946.16	5457.69	99.42	54000.00	5433.61	103.78	46492.00	5692.50	98.01
食葵	21779.98	7249.73	96.70	22790.00	7242.17	101.30	20239.00	7357.40	93.69
玉米	46433.44	1715.79	107.29	38733.13	2151.22	98.57	47174.51	2148.42	101.27
孜然	2117.04	22266.87	49.26	1862.80	21471.43	107.37	1940.19	21584.25	107.05
茴香	11648.67	10721.70	84.00	9517.16	10329.24	102.88	8956.28	9500.00	100.03

资料来源：公司提供

销量方面，2015~2017年，公司主要农产品销量有所波动，且不同产品的变动也不同。2016年，除食葵销售同比增长外，其他农产品销量均同比下降。2016年，食葵实现销量22790.00吨，同比增长4.64%，主要系公司加大经济作物的销量力度所致；啤酒花、马铃薯、苜蓿和果品销量下降，主要系公司根据市场行情及客户需求，采取了延时销售的方式；玉米实现销量38733.13吨，同比下降16.58%，主要系玉米供大于求和取消临时收储政策综合影响所致，玉米产销率由107.29%下降至98.57%；孜然和茴香销量同比下降12.01%和18.30%，主要系产量减少所致。2017年，不同产品涨跌不一，其中苜蓿草、马铃薯、玉米和孜然均实现增长，同比分别增长18.86%、14.73%、21.79%和4.15%，其中苜蓿草、马铃薯和玉米销量增幅较大主要系种植面积扩大，产量增加所致；其他产品销量均出现下降，其中啤酒花销量较上年下降8.94%；果品销量较上年下降13.90%，主要受冻害影响，产量下降所致；食葵销量较上年下降11.19%，主要受干热风影响，产量下降所致；茴香销量较上年减少5.89%，主要系种植面积减少所致。

销售价格方面，2015~2017年，孜然和茴香受国内外价格倒挂影响，销售均价呈下降趋势；其他农产品销售均价呈整体增长趋势，其中苜蓿 2017 年销售均价同比增长 9.71%，达到

2189.92 元/吨，主要系公司提高价值较高的青贮苜蓿种植面积所致。

由于公司产品种类及对应的客户较多，产品时效性差异较大，造成不同产品的结算方式也不同。一般而言，公司主要农产品采取先款后货的结算方式，对信用状况较好的客户给予3~6个月账期。特殊年份，由于农产品具有较强的时效性，部分农产品出现丰产不丰收或滞销的情况时，公司给与下游客户赊销、延长账期、降价等优惠条件，保证农产品尽快实现销售。

整体看，公司经过多年的探索，建立了一套适合自身发展的农产品经营模式；形成了以马铃薯、苜蓿、啤酒花和果品为主且相对稳定的农产品结构，具备一定规模优势。

3. 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和甘肃亚盛亚美特节水有限公司，主要生产经营滴灌产品。

公司滴灌产品主要包括滴灌管和 PVC 管材。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基本饱和、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。

2015~2017 年，聚乙烯和聚氯乙烯采购量均呈下降态势，2017 年分别为 963.50 吨和 2066.40 吨。

表 5 滴灌原材料采购情况

项目	年份	聚乙烯	聚氯乙烯
采购均价（元/吨）	2015 年	11394.38	4496.74
	2016 年	9555.74	5445.00
	2017 年	8631.02	5628.96
采购量（吨）	2015 年	1164.00	3495.00
	2016 年	1361.88	2158.00
	2017 年	963.50	2066.40

资料来源：公司提供

从产销情况看，2016 年是公司滴灌产品产销量峰值年份，主要因为 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。销售价格方面，滴灌管销售均价持续下降，2017 年为 11508.39 元/万米；PVC 管材均价波动增长，2017 年为 8900.00 元/吨。

表 6 滴灌产品产销情况

项目	年份	滴灌管（万米）	PVC 管材（吨）
产量	2015 年	5289.00	1800.00
	2016 年	12323.45	2629.21
	2017 年	4573.75	2350.02
销量	2015 年	10366.00	1789.56
	2016 年	12323.45	2629.21
	2017 年	4573.75	2350.02
项目	年份	滴灌管（元/万米）	PVC 管材（元/吨）
销售均价	2015 年	15318.74	8732.44
	2016 年	13850.89	8650.00
	2017 年	11508.39	8900.00

资料来源：公司提供

总体看，公司滴灌产品是通过公司内生性需求发展而来的业务，在满足内部需要的同时，寻求外部订单增长，但滴灌节水项目订单易受外部因素影响，近年来波动较大。

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 月成立好食邦食品，并于 2017 年正式运营。好食邦食品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 75%；其后在生产基地进行二次精选、加工、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、安徽、河北、山东、湖南等区域的农产品加工商和终端消费者，2017 年好食邦品牌已进入广州、深圳、北京、上海等一线城市。

（2）农业生产物资供应

公司为了对现有产业链进行延伸，于 2018 年 3 月设立了前端农业综合服务平台——甘肃亚盛农业综合服务有限公司，集种子、生产物资供应、滴灌、水肥一体化、农业技术服务等为一体。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。

2016 年受内部整合和外部市场环境的影响，商贸业务收入和毛利率出现不同程度下滑；2017 年商贸板块业务实现收入 2.88 亿元，同比增长 40.42%，毛利率为 10.67%。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，三年均值分别为 2.78 次、1.94 次和 0.27 次；2017 年上述指标分别为 2.47 次、1.89 次和 0.26 次。公司整体经营效率一般。

6. 在建工程

截至 2018 年 9 月底，公司主要在建工程计划投资总额为 7973.80 万元，已完成投资 4392.75 万元，包括条山 900 亩省力式果园项目和现代农业物流体系建设项目（玉门特色农产

品综合加工中心)。

表 7 截至 2018 年 9 月底公司主要在建工程情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资	资金来源		截至 2018 年 9 月底 已完成投资	2018 年 10-12 月投资计划	2019 年投资 计划
		自有资金	外部融资			
条山 900 亩省力式果园项目	2000.00	2000.00	--	774.22	281.78	314.70
现代农业物流体系建设项目-玉门特色农产品综合加工中心	5973.80	973.80	5000.00	3618.13	2355.27	--
合计	7973.80	2973.80	5000.00	4392.35	2637.05	314.70

资料来源: 根据公司提供资料整理

条山 900 亩省力式果园项目, 计划总投资 2000.00 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 2018 年 9 月底已完成投资 774.22 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。

现代农业物流体系建设项目 (玉门特色农产品综合加工中心), 计划总投资 5973.80 万元 (主要依靠外部融资 5000 万元), 截至 2018 年 9 月底已完成投资 3618.13 万元, 项目已完成土建工程, 正在进行设备的采购、安装及调试。项目建设地点位于甘肃省酒泉市玉门市玉门镇经济技术开发区, 占地 239.18 亩, 其中 (一期工程) 新增建筑总面积 20600 平方米, 新建生产车间 6048 平方米、仓库 9936 平方米、综合办公楼 4480 平方米、晾晒场 8000 平方米。新建信息系统、检验检测系统, 以及配套建设辅助工程、公用及服务工程。自营产品建设规模 (一期) 为: 年烘烤食葵 1000 吨、年产香辛料 (磨粉) 1000 吨、精选食葵 20000 吨; 特色农产品交易中心建设规模为: 年交易特色农副产品 40000 吨。

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 2018 年 9 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。

截至 2018 年 9 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)。

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) 着力构建运转顺畅的管理体制。本着权责明确、精干高效的原则,进一步深化公司体制机制改革,逐步完善制度建设,建立运转协调的管理体制和运行机制,填补管理缺位,提升管理效能,保障公司战略目标的实现。

(2) 全力推进现代农业体系建设。以市场为导向,着力抓好品牌建设,突出产业特色优势,优化种植结构,构建新型现代农业生产体系、经营体系、产业体系,用工业化思维管理农业,推进规模化经营和产业化发展,通过技术、管理、经营创新,做好、做精、做强、做大特色主导产业,提升龙头带动作用。

(3) 努力打造农业综合服务平台。产业链从中间向两端延伸,加快推进商贸物流体系建设,探索新的利润增长点,着力构建农产品终端销售平台和前端农业综合服务平台(集种子、生资供应、滴灌、水肥一体化、农业技术服务、农业保险、农业信贷等为一体)。通过终端产品销售平台,促进公司经营模式转变,带动产业结构升级,提升公司盈利水平。通过前端农业综合服务平台,提升公司知名度、信誉度和影响力。

(4) 实施走出去战略寻求突破点。借助上市公司平台优势,着力寻求增量标的,实施企业并购重组;积极与科研院所合作,开发高附加值的作物品种,优化作物种植结构;推动内部人员走向市场,吸引高素质专业人才为公司服务,打造能够适应市场竞争的管理团队、经营团队、技术团队和营销团队。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供了 2015~2017 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 2018 年 1~9 月财务数据未经审计。

从合并范围来看,2015 年公司纳入合并范围的子公司共 11 家;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(甘肃亚盛好食邦食品集团有限公司);2017 年合并范围较上期末无变化;2018 年 1~9 月,公司新增 2 家子公司(甘肃亚盛农业综合服务有限公司、甘肃亚盛农业研究院有限公司),截至 2018 年 9 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 3 月 23 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 2017 年底,公司(合并)资产总额 80.41 亿元,所有者权益合计 47.61 亿元(其中少数股东权益 0.46 亿元)。2017 年,公司实现营业收入 20.66 亿元,利润总额 1.01 亿元。

截至 2018 年 9 月底,公司(合并)资产总额 82.00 亿元,所有者权益合计 47.89 亿元(其中少数股东权益 0.48 亿元)。2018 年 1~9 月,公司实现营业收入 14.14 亿元,利润总额 0.67 亿元。

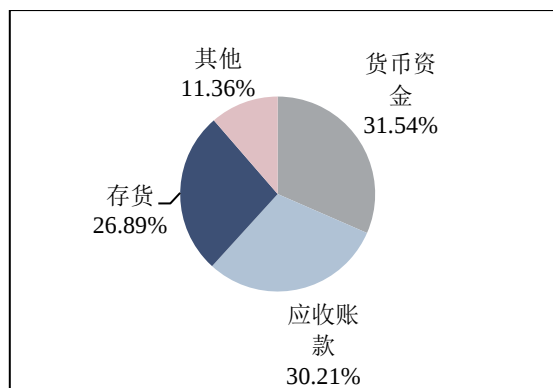
2. 资产质量

2015~2017 年,公司资产总额保持增长,截至 2017 年底,公司资产总额 80.41 亿元,其中,流动资产占 40.38%,非流动资产占 59.62%。

流动资产

2015~2017 年,公司流动资产有所波动,分别为 32.62 亿元、27.79 亿元和 32.47 亿元。截至 2017 年底,流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

图 4 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司货币资金逐年增长，截至 2017 年底为 10.24 亿元，同比增长 5.15%，货币资金主要为银行存款，货币资金中使用受限部分为 50.00 万元，为银行借款保证金。

2015~2017 年，公司应收账款波动增长，截至 2017 年底，应收账款账面余额 10.28 亿元，其中，1 年以内应收账款占 81.58%，1~2 年的占 13.50%，2~5 年的占 3.04%，5 年以上的占 1.89%，整体账龄较短；2017 年底，公司应收账款前 5 名的客户合计金额为 2.07 亿元，占应收账款总额的 21.01%，集中度较低；公司累计计提坏账准备 0.47 亿元，计提比例为 4.60%；应收账款期末账面价值为 9.81 亿元，同比增长 56.30%，主要由于大宗农产品的交易周期在资产负债表日后，以及当年农产品市场竞争加剧，考虑到农产品存储时间较短，公司改变销售策略导致应收账款增长。

表 8 截至 2017 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

客户名称	期末余额	占比	是否关联方
客户一	0.93	9.48	否
客户二	0.39	3.98	否
客户三	0.34	3.47	否
客户四	0.20	2.04	否
客户五	0.20	2.04	否
合计	2.07	21.01	--

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司预付款项波动下降，截至 2017 年底为 1.69 亿元，同比增长 44.65%，主要系预付产品收购款增长所致；预付款项中，账龄在 1 年以内的占 86.34%，账龄较短；期末预付对象前五名金额合计 0.42 亿元，占预付款项总额的 24.86%。

2015~2017 年，公司存货波动增长，分别为 8.35 亿元、7.74 亿元和 8.73 亿元；截至 2017 年底，存货主要由原材料（占 13.45%）、库存商品（占 62.42%）和消耗性生物资产（占 14.09%）构成；公司已累计计提存货跌价准备 0.29 亿元，计提比例为 3.18%，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

2015~2017 年，公司非流动资产波动增长，截至 2017 年底非流动资产为 47.94 亿元，同比下降 4.43%，构成以固定资产（占 27.82%）和无形资产（占 59.16%）为主。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产逐年下降，分别为 3.61 亿元、2.57 亿元和 1.67 亿元；截至 2017 年底，可供出售金融资产主要由以公允价值计量的权益工具 1.67 亿元构成，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同比下滑 35.06%

2015~2017 年，公司固定资产变动不大，截至 2017 年底，固定资产原值为 20.40 亿元，以房屋及建筑物（占 41.26%）和农业设施（占 39.40%）为主，累计计提折旧 6.96 亿元，计提减值准备 0.09 亿元，固定资产账面价值为 13.34 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产波动增长，分别为 20.31 亿元、29.12 亿元和 28.36 亿元；截至 2017 年底，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 5.30 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 82.00 亿元，较上年底略有增长，流动资产占 43.53%，非流动资产占 56.47%。流动资产中，应收账款

较上年底增长 22.10%至 11.98 亿元，主要系应收大宗农产品交易款，此外，由于农产品市场竞争加剧，公司改变销售政策也相应增加了应收账款；预付款项较上年底增长 27.24%至 2.15 亿元，主要系预付农业生产资料及农产品收购款增加所致；其他科目变化不大。截至 2018 年 9 月底，公司使用受限资产合计 3400.00 万元，全部为定期存单，整体受限金额较小。

总体看，公司资产规模稳定增长，构成以非流动资产为主；流动资产中货币资金较为充裕，应收账款和存货规模较大，非流动资产中以土地使用权为主的无形资产规模大；整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益波动增长，截至 2017 年底，所有者权益为 47.61 亿元，同比增长 0.49%；归属于母公司的所有者权益 47.15 亿元中，股本（占 41.29%）、资本公积（占 11.26%）和未分配利润（占 38.74%）占比较高。近三年，公司股本和资本公积较为稳定，未分配利润逐年增长；其他综合收益波动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，近三年分别为 2.32 亿元、1.57 亿元和 0.89 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益 47.89 亿元，较上年底小幅增长 0.59%，构成较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，截至 2017 年底为 32.80 亿元，其中流动负债占 54.40%，非流动负债占 45.60%。

2015~2017 年，公司流动负债以年均 11.14%的速度保持增长，截至 2017 年底，流动负债合计 17.84 亿元，同比增长 7.45%，构成以短期借款（占 46.52%）、应付账款（占 14.95%）和其他应付款（占 22.22%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长率为 27.20%；截至 2017 年底，公司短期借款 8.30 亿元，同比增长 17.81%，短期借款主要由保证借款（5.00 亿元，主要系公司为下属子公司提供的保证借款）和信用借款（3.20 亿元）构成。

2015~2017 年，公司应付账款波动增长，截至 2017 年底为 2.67 亿元，同比增长 35.65%，主要系商品采购款增加所致。应付账款中，应付家庭农场（0.53 亿元）、应付材料款（0.66 亿元）和商品采购款（0.80 亿元）占比较高。

2015~2017 年，公司其他应付款波动下降，分别为 4.70 亿元、5.11 亿元和 3.97 亿元，其波动主要受应付往来款金额波动影响；截至 2017 年底，其他应付款中，应付往来款 2.49 亿元，账龄超过 1 年的款项合计 2.31 亿元，主要系未到结算期款项。

2015~2017 年，公司非流动负债波动增长，截至 2017 年底为 14.96 亿元，同比增长 7.01%，构成以长期借款（占 12.70%）和应付债券（占 79.92%）为主。近三年，公司长期借款波动增长，分别为 0.68 亿元、0.65 亿元和 1.90 亿元，截至 2017 年底，长期借款同比增幅较大，主要系当期新增保证借款和信用借款规模较大所致。公司应付债券规模相对稳定，截至 2017 年底为 11.96 亿元，系公司于 2014 年 6 月发行的“13 亚盛债”，发行金额为 12.00 亿元，将于 2019 年 6 月到期。

截至 2018 年 9 月底，公司负债总额 34.11 亿元，较上年底增长 4.00%，其中流动负债占 50.68%，非流动负债占 49.32%；其中，短期借款较上年底增长 25.14%至 10.39 亿元，长期借款较上年底增加 2.00 亿元至 3.90 亿元，主要用于分子公司农副产品收获季节性收购，其他科目变动不大。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务规模不断增长，截至 2017 年底，全部债务为 22.99 亿元，同比增长 15.09%，短期债务和长期债务占比分别为 39.73%和 60.27%；公司资产

负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为40.79%、32.56%和22.54%。截至2018年9月底，公司全部债务规模较上年底增长14.91%至26.42亿元，由于“13亚盛债”调整至短期债务核算，公司短期债务占比提升至85.24%；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41.60%、35.55%和7.53%。

整体看，公司负债总额有所增长，近三年有息债务规模持续增长，以长期债务为主，债务结构较为均衡；由于“13亚盛债”即将到期兑付，公司短期集中偿付压力加大。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入规模小幅下滑，但基本保持稳定，2017年公司实现营业收入20.66亿元；公司营业成本与营业收入变动趋势相同，2017年为15.61亿元；近三年，公司营业利润率分别为22.89%、22.60%和24.09%，整体保持稳定。

近三年，公司期间费用合计保持相对稳定，2017年期间费用合计3.85亿元，主要由管理费用和财务费用构成；管理费用2.18亿元中，职工薪酬、折旧费 and 无形资产摊销占比较高；期间费用占营业收入比重近三年波动上升，分别为16.75%、18.74%和18.63%，期间费用对公司利润的侵蚀严重，费用控制能力有待加强。

近三年，公司资产减值损失分别为0.69亿元、0.27亿元和0.35亿元，2015年资产减值损失主要系公司当期计提的存货跌价准备，2017年资产减值损失主要系当期计提的坏账准备。2015~2017年，公司公允价值变动收益波动较大，分别为0.06亿元、-0.18亿元和-0.16亿元，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，2015年投资收益规模较大，为0.79亿元，系当期西南证券分红及减持部分股票获得的投资收益；2016~2017年，

公司投资收益主要来自所持金融资产的分红。

表9 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	2015 年期 末价值	2016 年期 末价值	2017 年期 末价值
交易性金融资产	西部矿业	204.70	216.89	227.14
	西南证券	6489.27	4673.59	3034.88
可供出售金融资产	西南证券	36148.98	25700.21	16688.92
资产科目	持有股票	2015 年投 资收益	2016 年投 资收益	2017 年投 资收益
交易性金融资产	西部矿业	0.14	0.14	0.14
	西南证券	822.24	86.46	68.44
可供出售金融资产	西南证券	5551.88	468.58	360.45

资料来源：公司提供

2015~2017年，公司营业外收入分别为0.16亿元、0.39亿元和0.07亿元，2017年其他收益0.21亿元，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1.34亿元、0.81亿元和1.01亿元，2015年利润总额受当期投资收益规模拉升明显，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，2015~2017年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈波动下降态势，2017年分别为3.23%、2.07%，公司整体盈利能力较弱。

2018年1~9月，公司实现营业收入14.14亿元，较上年同期增长12.13%，主要系农产品市场稳中趋好，公司加强了市场销售力度所致；实现净利润0.64亿元，较上年同期增长3.43%。

近年来，公司营业收入保持基本稳定，期间费用对营业利润侵蚀严重，利润总额对非经常性损益依赖程度较高，整体盈利能力弱。

5. 现金流分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量

与营业收入变动趋势相同, 2017 年为 19.42 亿元, 主要由销售商品、提供劳务收到的现金 (18.39 亿元) 构成; 经营活动现金流出量保持增长, 2017 年为 19.70 亿元, 其中, 购买商品、接受劳务支付的现金规模持续增长, 2017 年为 15.93 亿元, 同比增长 3.97%; 公司收到和支付的其他与经营活动有关的现金主要以往来款收支为主, 分别为 1.03 亿元和 0.94 亿元。近三年, 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 0.56 亿元、0.01 亿元和 -0.27 亿元, 公司现金收入比分别为 88.79%、91.46% 和 89.00%, 收入实现质量一般。

投资活动方面, 2015~2017 年, 公司投资活动现金流入量快速下降, 分别为 20.62 亿元、7.33 亿元和 0.35 亿元, 2015~2016 年, 公司收回投资收到的现金规模较大, 分别为 19.76 亿元、7.00 亿元, 主要系所购买的理财产品到期收回投资; 公司投资活动现金流出量快速下降, 2017 年为 1.28 亿元, 主要受投资支付的现金波动影响, 投资支付的现金与收回投资收到的现金对应, 主要为购买和赎回理财产品的资金收支。近三年, 公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -0.23 亿元、1.46 亿元和 -0.93 亿元。

筹资活动方面, 2015~2017 年, 公司筹资活动现金流入量逐年增长, 2017 年为 10.32 亿元, 其中取得借款收到的现金为 10.30 亿元; 公司近三年筹资活动现金流出量波动增长, 2017 年为 8.75 亿元, 同比下降 8.62%, 其中偿还债务支付的现金占比高, 2017 年为 7.37 亿元; 2015~2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 -1.13 亿元、0.32 亿元和 1.57 亿元。

2018 年 1~9 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 -0.48 亿元, 净流出规模扩大主要由于公司大宗农产品交易结算周期在资产负债表日后, 部分农产品市场竞争加剧销售政策有所调整等; 投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.46 亿元和 2.06 亿元。

总体看, 公司经营活动现金流入保持在较大规模, 经营获现能力一般, 经营活动现金净

流量波动较大; 投资活动以理财产品的购买和赎回为主; 考虑到公司在建项目未来投资规模大, 且将于 2019 年 6 月到期的“13 亚盛债”金额较大, 公司存在一定外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看, 2015~2017 年, 公司流动比率和速动比率均波动下滑, 2017 年底分别为 181.96% 和 133.04%; 同期, 公司经营现金流动负债比快速下降, 三年分别为 3.85%、0.06% 和 -1.53%。截至 2018 年 9 月底, 公司流动比率和速动比率分别较上年底提升 24.48 个百分点和 23.22 个百分点至 206.44%、156.25%。考虑到公司存续期债券“13 亚盛债”将于 2019 年 6 月到期 (余额 119864.00 万元), 公司面临一定集中偿付压力。

从长期偿债能力指标看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 波动增长, 2017 年为 4.33 亿元, 同比增长 5.87%; 2017 年, 公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.31 倍和 3.34 倍。公司长期偿债能力适宜。

截至 2018 年 9 月底, 公司获得商业银行授信额度合计 26.95 亿元, 尚未使用额度 12.66 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 2018 年 9 月底, 公司合并范围内无对外担保。

总体看, 公司债务负担适宜; 近年来 EBITDA 规模较为稳定, 长期偿债能力尚可; 短期偿债压力大; 直接和间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

截至 2017 年底, 公司本部资产总额 69.84 亿元, 流动资产占 37.59%, 以货币资金 (8.34 亿元)、应收账款 (4.91 亿元) 和其他应收款 (9.55 亿元) 为主, 其他应收款主要为关联方往来款且账龄较短。非流动资产 43.59 亿元中, 长期股权投资和无形资产占比高。

截至 2017 年底, 公司本部负债总额 24.40

亿元，以非流动负债为主。流动负债中，其他应付款为 5.79 亿元，主要为关联方往来款；非流动负债中，应付债券为 11.96 亿元，为“13 亚盛债”，短期内集中兑付压力大。

盈利方面，2017 年公司本部营业收入 12.99 亿元，实现利润总额 0.93 亿元，公司本部获得的金融产品投资收益对利润有一定补充，但主业盈利能力较弱。

整体看，公司本部货币资金占比较高，关联方往来款及无形资产占资产总额的比重大，即将到期的应付债券规模大，有一定集中偿付压力。

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 2 月 12 日，公司本部无未结清不良信贷信息。

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 2017 年底，甘肃国投（合并）资产总额为 2518.87 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 330.50 亿元）合计为 945.61 亿元；2017 年，甘肃国投实现营业总收入 2295.50 亿元，利润总额 15.39 亿元。

截至 2018 年 9 月底，甘肃国投（合并）资产总额为 2692.48 亿元，所有者权益（其中少数股东权益 376.96 亿元）合计为 1027.21 亿元；2018 年 1~9 月，甘肃国投实现营业总收入 1637.57 亿元，利润总额 30.62 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，受有色金属行业景气度波动影响，甘肃国投营业收入有所波动，2017 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。

2016~2017 年，甘肃国投经营活动现金流量净额分别为 170.12 亿元和 164.08 亿元，为本期中期票据发行额度的 17.01 倍和 16.41 倍；近三年，甘肃国投 EBITDA 分别为 12.49 亿元、29.83 亿元和 101.40 亿元，为本期中期票据的 1.25 倍、2.98 倍和 10.14 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

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10亿元，分别占2018年9月底长期债务和全部债务的256.41%和37.85%，对公司现有债务影响很大。

截至2018年9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41.60%、35.55%和7.53%，本期中期票据发行后，上述指标将升至47.95%、43.20%和22.50%。考虑到本期中期票据募集资金将部分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

2015~2017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1.98倍、1.93倍和1.94倍，EBITDA/本期中期票据分别为0.43倍、0.41倍和0.43倍。

总体看，公司经营活动现金流入量能够对本期中期票据形成一定保障；本期中期票据发行规模大，到期将产生一定集中偿付压力。

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。公司在政府及政策支持、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，种植基地广主要分布在河西走廊地带；公司啤酒花种植面积和产量位居全国首位，市场地位凸显。

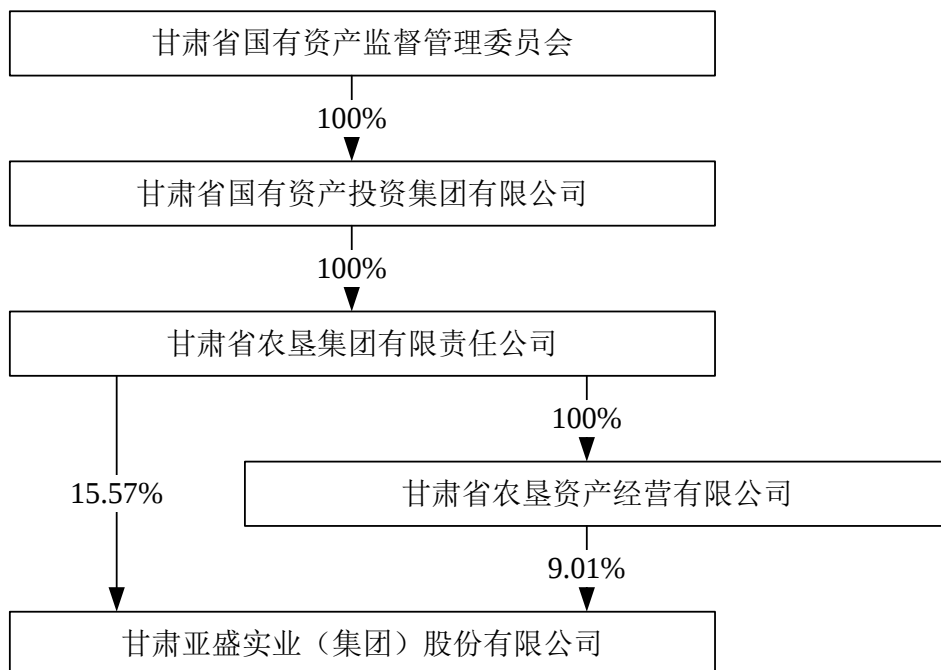
近三年，公司资产规模稳定增长，构成以非流动资产为主；流动资产中货币资金较为充裕，应收账款和存货规模较大，非流动资产中

以土地使用权为主的无形资产规模大；整体资产质量一般。考虑到公司存续期债券“13亚盛债”将于2019年6月到期（余额119864.00万元），公司集中偿付压力大。

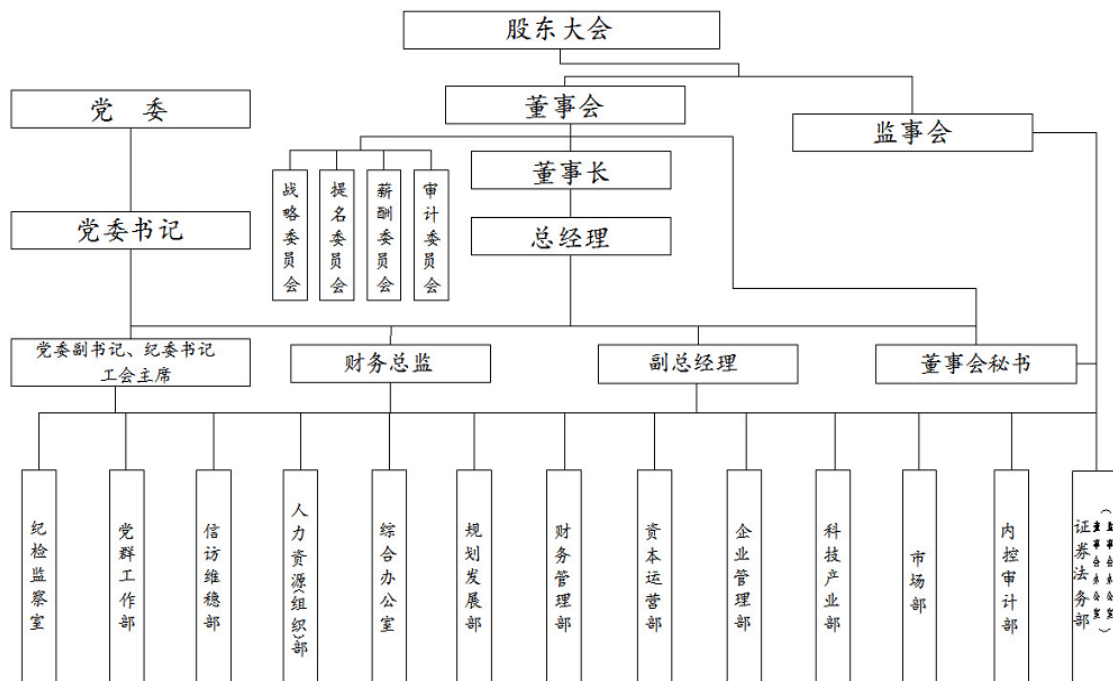
本期中期票据发行规模大，到期将产生一定集中偿付压力。甘肃省国有资产投资集团有限公司为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带保证责任，可有效提升本期中期票据本息偿付的安全性。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.54	10.55	10.76	11.30
资产总额(亿元)	76.19	77.96	80.41	82.00
所有者权益(亿元)	47.54	47.37	47.61	47.89
短期债务(亿元)	5.72	7.38	9.13	22.52
长期债务(亿元)	12.60	12.59	13.86	3.90
全部债务(亿元)	18.31	19.98	22.99	26.42
营业收入(亿元)	21.91	20.69	20.66	14.14
利润总额(亿元)	1.34	0.81	1.01	0.67
EBITDA(亿元)	4.30	4.09	4.33	--
经营性净现金流(亿元)	0.56	0.01	-0.27	-0.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.29	2.97	2.47	--
存货周转次数(次)	2.00	1.98	1.89	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.27	0.26	--
现金收入比(%)	88.79	91.46	89.00	90.84
营业利润率(%)	22.89	22.60	24.09	24.39
总资本收益率(%)	3.56	3.10	3.23	--
净资产收益率(%)	2.58	1.66	2.07	--
长期债务资本化比率(%)	20.95	21.00	22.54	7.53
全部债务资本化比率(%)	27.81	29.66	32.56	35.55
资产负债率(%)	37.61	39.23	40.79	41.60
流动比率(%)	225.84	167.37	181.96	206.44
速动比率(%)	168.02	120.74	133.04	156.25
经营现金流动负债比(%)	3.85	0.06	-1.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.86	3.14	3.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.26	4.88	5.31	--

注： 1. 2018 年前三季度财务数据未经审计； 2. 现金类资产已剔除使用受限部分； 3. 一年内到期的应付债券已调整至短期债务。

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 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

附件 5-3 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。

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 年度第一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。