信用等级公告

联合〔2020〕2771 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”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

二〇二〇年七月二十八日

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
2020年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	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	AAApi	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

跟踪评级债券概况：

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：上述债券期限均为 5（3+2 年）

评级时间：2020 年 7 月 28 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

评级观点

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是以农业、工业和商贸为主业的产业集团公司。联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为省级大型农业上市公司，跟踪期内，在政策支持、产业配套资源、经营规模、产业化水平及产品市场地位等方面保持既有优势；商贸板块业务规模快速扩张，拉动营业收入持续增长；资产规模稳定增长，资产结构保持稳定，短期偿债压力有所缓解。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、主业盈利能力偏弱、期间费用对营业利润侵蚀较大，以及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“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”的保障能力强。

“19 亚盛 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 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，随着公司统一经营模式的不断加深，农业产业化进程将得以加快；此外，公司通过好食邦平台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。

综合考虑，联合资信确定维持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”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

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

优势

1. **跟踪期内，公司保持市场竞争优势。**公司拥有大量集中连片的耕地资源，农业生产配套设施完善，且公司多数分（子）公司地处河西走廊腹地，产品已形成批量和规模，具备一定的市场竞争优势。
2. **跟踪期内，公司啤酒花保持全国行业内优势地位。**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，合作方为国内主要大型啤酒生产商，下游客户稳定。
3. **跟踪期内，公司商贸板块发展快速。**公司“好食邦”市场拓展效果显著，拉动商贸板块业务规模快速增长，未来有望成为新的利润增长点。
4. **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 MTN001”和“19 亚盛 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了中期票据偿付的安全性。

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，公司工业板块仍处于亏损状态。**公司工业板块成本增长向下游传导受阻，毛利率大幅下滑，经营主体处于亏损状态。
3. **跟踪期内，公司盈利能力较弱。**公司主业盈利能力偏弱，期间费用对利润侵蚀严重，所持金融资产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. **公司资产质量一般。**公司资产中无形资产占比较高，存在一定减值风险，且固定资产成新率一般，整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.83	13.30	10.87	7.14
资产总额(亿元)	80.41	85.59	87.86	85.95
所有者权益(亿元)	47.61	48.03	49.10	48.96
短期债务(亿元)	9.13	22.55	9.82	8.79
长期债务(亿元)	13.86	4.18	17.34	16.62
全部债务(亿元)	22.99	26.73	27.17	25.40
营业收入(亿元)	20.66	25.08	27.32	3.68
利润总额(亿元)	1.01	0.81	0.76	0.06
EBITDA(亿元)	4.33	4.37	4.41	--
经营性净现金流(亿元)	-0.27	1.66	-0.80	-1.13
营业利润率(%)	24.09	20.36	20.12	29.23
净资产收益率(%)	2.07	1.72	1.54	--
资产负债率(%)	40.79	43.89	44.11	43.03
全部债务资本化比率(%)	32.56	35.76	35.62	34.16
流动比率(%)	181.96	126.96	212.82	217.60
经营现金流动负债比(倍)	-1.53	5.36	-4.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	6.11	6.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.86	2.68	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	69.84	72.94	74.88	71.57
所有者权益（亿元）	45.44	45.87	47.04	46.95
全部债务(亿元)	15.91	18.02	20.47	18.94
营业收入(亿元)	12.99	16.72	18.16	2.73
利润总额(亿元)	0.93	0.83	0.84	0.10
资产负债率(%)	34.93	37.11	37.18	34.40
全部债务资本化比率(%)	25.93	28.20	30.32	28.74
流动比率(%)	241.79	131.12	323.36	386.92
经营现金流动负债比(%)	-9.45	9.54	-26.92	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；合并口径现金类资产已扣除受限货币资金；2017—2019 年长期应付款中的有息债务计入长期债务

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	AAA	AA	稳定	2019/07/25	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 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	2019/02/08	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
2020 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”）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 9 月 19 日，系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，成立时注册资本为 8000.00 万元。经甘肃省人民政府和证券监督管理委员会批准，公司于 1997 年 8 月 18 日在上海证券交易所挂牌上市交易，股票代码：600108，后经多次增资和股权变更，截至 2020 年 3 月底，公司总股本为 194691.51 万元。

截至 2020 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国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 87.86 亿元，所有者权益 49.10 亿元（含少数股东权益 0.39 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 27.32 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 85.95 亿元，所有者权益 48.96 亿元（含少数股东权益 0.39 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.68 亿元，利润总额 0.06 亿元。

公司注册地址：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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2019 年 5 月发行金额为 10 亿元、期限为 5 年的中期票据“19 亚盛实业 MTN001”，于 2019 年 10 月发行金额为 4 亿元、期限为 5 年的中期票据“19 亚盛实业 MTN002”，募集资金已全部按募集用途使用完毕，跟踪期内，“19 亚盛实业 MTN001”正常付息，“19 亚盛实业 MTN0012”未到付息日。

上述两期债券均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，经联合资信评定，甘肃国投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，甘肃国投担保实力强，有效提升了上述两期债券本息偿付的安全性。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 亚盛实业 MTN001	10.00	10.00	2019/05/08	2024/05/08
19 亚盛实业 MTN002	4.00	4.00	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资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
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，GDP 为不变价规模
4.城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至

4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

1. 粮食产业

（1）中国粮食产销状况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。在中国，粮食是战略物资。

粮食再度增产，农业种植结构调整优化

2004—2015 年，中国粮食产量实现连续十

一年增产；2008—2019 年，粮食产量连续 10 年稳定在 5 亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等因素影响。近年来中国粮食产量逐年提高，有利于巩固农业农村良好的发展形势，有利于充分发挥“三农”压舱石作用，稳定市场，稳定经济，为有效应对各种风险挑战赢得了主动权和确保经济持续健康发展奠定了良好基础。2019 年，中国粮食总产量 66384 万吨（13277 亿斤），较 2018 年增加 594 万吨（119 亿斤），增长 0.9%，创历史新高。其中谷物产量 61368 万吨（12274 亿斤），较 2018 年增加 365 万吨（73 亿斤），增长 0.6%。

从粮食产销区域看，中国粮食作物主要生长在北方，产销两区市场割裂问题较为严重，加之粮食具有季节生产性，存在粮食周期性需求的矛盾，因此粮食内贸成为调节粮食产销区域分布和季节周期性需求矛盾的重要手段。

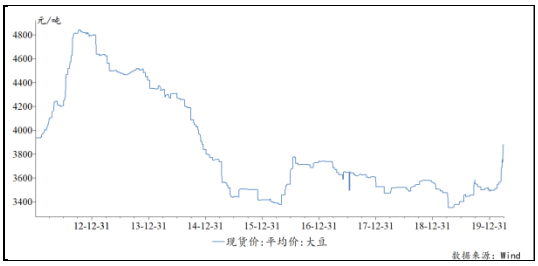
由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

（2）中国主要粮食品种价格表现

中国大豆主要依赖进口，近年来受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，大豆市场价格波动较大。

近年来，全球主要粮食水稻、玉米、小麦、大豆总体供应充足，为了保证粮食安全及保障国内农民种植收益，中国对水稻、小麦、玉米的进口采取配额制，且对水稻、玉米执行最低收购价政策，导致国际粮很难进入中国，因此中国三大口粮水稻、小麦、玉米市场相对独立于国际市场。国内大豆供给主要依赖进口，大豆进口量占国内消费总量长期以来超过 80%，因此国内大豆价格与国际豆价联动性较强，国际粮价波动及主要出口国出口政策变化会对国内豆价产生较大影响。

图 1　2012 年以来中国大豆市场价格走势



数据来源：Wind 资讯

2001 年中国取消大豆进口配额制度，并将大豆进口关税税率降至 3%。国际种植大豆主要为转基因大豆，转基因大豆与普通大豆相比具有单产明显提高、含油率高、成本低的特点，因此国际大豆与国产大豆相比具有较大竞争优势，大豆进口放开后中国大豆进口量快速上升，主要进口国为巴西、美国、阿根廷。2019 年中国从巴西、美国和阿根廷进口的大豆量分别为 5767 万吨、1695 万吨和 880 万吨，占中国大豆进口总量的 65%、10%和 19%。2018－2019 年，受中美贸易摩擦影响，中国对美国进口大豆加征 25%的进口关税，导致中国从美国进口大豆量明显下降。美国大豆进口量减少后，中国转而增加巴西和阿根廷的大豆进口，中国大豆进口总量总体平稳。

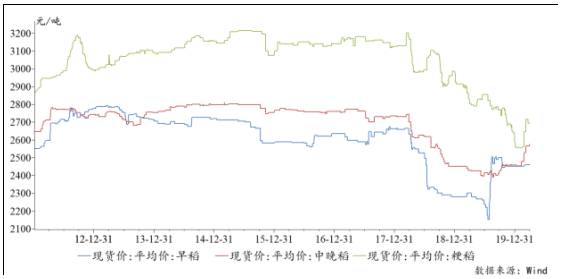
受全球新冠肺炎疫情加重影响，市场对国际大豆到港量下降预期增强，推动国内大豆、豆粕的期货及现货价格上涨。国内大豆现货平均价从 2019 年底的每吨 3499 元快速上涨至 2020 年 3 月底的每吨 3878 元。

近年来，中国水稻供需逐步平衡，价格止跌回升。

为了保证粮食安全及提高农民种粮积极性，2004 年起中国对水稻实行最低收购价政策。2008－2014 年，政府连续 7 年上调水稻最低收购价，导致国内水稻产量和价格持续上升，水稻库存高企。而后出于调整国内水稻库存考虑，2016 年中国首次下调水稻最低收购价，将早籼稻最低收购价下调 0.02 元/斤，并在 2017、2018 年中国连续两年全面下调早籼稻、中晚稻、粳稻的最低收购价。在政府价格政策的引导下，

中国水稻产量有所下降，但仍然大于消费量，水稻库存持续积累，因此 2017 年后水稻现货价格开始回落。2019 年国家停止继续下调水稻最低收购价，并于 2020 年将早籼稻和中晚稻最低收购价上调 0.01 元/斤，同时通过南方双季稻改单季稻及减少东北井灌稻种植面积等方式降低水稻产量，实现供需平衡，2019 年后水稻现货价格开始止跌回升。

图 2　2012 年以来中国稻谷市场价格走势



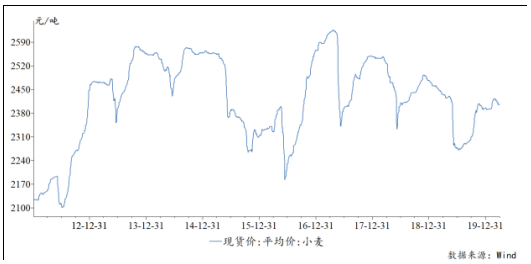
数据来源：Wind

近年来，中国小麦市场供应充足，价格相对稳定。

中国对小麦实行最低收购价政策。由于国家连续上调小麦最低收购价，2010－2015 年间中国小麦产量持续上升，小麦库存逐渐积累，2015 年后小麦现货价格下降。为了控制小麦产量及库存，中国从 2014－2017 年停止继续上调小麦最低收购价，并在 2018、2019 年两年连续下调小麦最低收购价。在价格控制下，中国小麦播种面积明显下降，2019 年后，价格有所回升，但库存水平依然较高，2019 年，国内小麦库消比处于历史高位，达到 116%，小麦去库存任务严峻。

价格方面，小麦继续实施最低收购价政策，价格整体稳中上涨，“麦强面弱”问题延续。2019 年 12 月底全国主要粮油批发市场三等白麦交易均价为 2350 元/吨，比年初上涨约 10%。

图 3　2012 年以来中国小麦市场价格走势

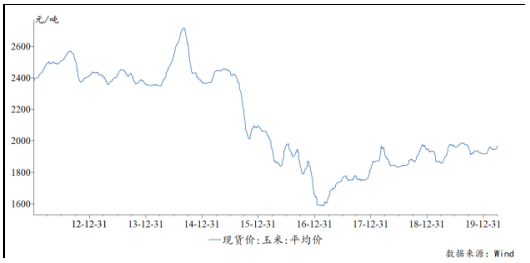


数据来源：Wind

近年来，中国玉米市场库存逐渐消化，价格缓慢回升。

2007 年，为了保护农民利益和种粮积极性、保持市场稳定、保障国家粮食安全，中国对东北三省和内蒙古自治区实行玉米临时收储政策。在临时收储政策的支撑下，中国玉米价格及产量逐渐上涨，玉米产量持续大于消费量，导致国内玉米库存高企，2014 年玉米现货价格开始下跌。2016 年，为了去库存，国家将东北地区的玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，玉米临储制度取消后，玉米价格快速下跌，产量逐年下降。2017 年后，中国玉米产需开始出现缺口，国内玉米库存逐渐消化，价格开始缓慢回升。

图 4　2012 年以来中国玉米市场价格走势



数据来源：Wind

（3）国内粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。自 2004 年开始，中央一号文件连续 17 年将重点锁定在“三农”问题。中国在从传统农业向现代农业的转型过程中，惠农政策必将长期持续，十三五规划也再度加大了对农业的政策支持力度。

多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购

价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。然而，面对目前国内粮食品种阶段性供过于求和供给不足并存的局面，说明中国粮食领域的主要矛盾已经由总量矛盾转变为结构性矛盾，矛盾的主要方面在供给侧。

2016 年 7 月，国家粮食局发布《关于加快推进粮食行业供给侧结构性改革的指导意见》。2017 年 2 月，中央继续出台第 14 个涉农一号文件，《中共中央、国务院关于深入推进农业供给侧结构性改革加快培育农业农村发展新动能的若干意见》，以增加农民收入、保障有效供给为主要目标，以提高农业供给质量为主攻方向。

2018 年 2 月，根据全国粮食流通工作会议关于突出“六项重点”和强化“六个支撑”的部署要求，国家粮食局研究制定了《2018 年粮食流通工作要点》，以供给侧结构性改革为主线，“六项重点”为粮食收储制度改革、库存消化、粮食流通监管、粮食宏观调控、粮食产业经济、优质粮食工程；“六个支撑”为粮食安全省长责任制考核、粮食安全保障立法、科技兴粮和人才兴粮、国家粮食电子交易平台体系建设、行业信息化建设、粮食流通设施现代化。

2020 年中央一号文件《关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》要求保障重要农产品有效供给，重点提出：

①稳定粮食生产。确保粮食安全始终是治国理政的头等大事。粮食生产要稳字当头，稳政策、稳面积、稳产量。强化粮食安全省长责任制考核，各省（自治区、直辖市）2020 年粮食播种面积和产量要保持基本稳定。进一步完善农业补贴政策。调整完善稻谷、小麦最低收购价政策，稳定农民基本收益。推进稻谷、小麦、玉米完全成本保险和收入保险试点。加大对大豆高产品种和玉米、大豆间作新农艺推广的支持力度。抓好草地贪夜蛾等重大病虫害防控，推广统防统治、代耕代种、土地托管等服务模式。加大对产粮大县的奖励力度，优先安排农产品加工用地指标。支持产粮大县开展高标准农田建设新增耕地指标跨省域调剂使用，调剂收益按规定用于建设高标准农田。深入实施优质粮食工程。以北方农牧交错带为重点扩大粮改饲规模，推广种养结合模式。完善新疆棉花目标价格政策。拓展多元化进口渠道，增加适应国内需求的农产品进口。扩大优势农产品出口。深入开展农产品反走私综合治理专项行动。

②加强现代农业设施建设。提早谋划实施一批现代农业投资重大项目，支持项目及早落地，有效扩大农业投资。以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区为重点加快推进高标准农田建设，修编建设规划，合理确定投资标准，完善工程建设、验收、监督检查机制，确保建一块成一块。如期完成大中型灌区续建配套与节水改造，提高防汛抗旱能力，加大农业节水力度。抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设。启动农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程。加强农产品冷链物流统筹规划、分级布局和标准制定。安排中央预算内投资，支持建设一批骨干冷链物流基地。国家支持家庭农场、农民合作社、供销合作社、邮政快递企业、产业化龙头企业建设产地分拣包装、冷藏保鲜、仓储运输、初加工等设施，对其在农村建设的保鲜仓储设施用电实行农业生产用电价格。依托现有资源建设农业农村大数据中心，加快物联网、大数据、区块链、人工智能、第五代移动通信网络、智慧气象等现代信息技术在农业领域的应用。开展国家数字乡村试点。

③发展富民乡村产业。支持各地立足资源优势打造各具特色的农业全产业链，建立健全农民分享产业链增值收益机制，形成有竞争力的产业集群，推动农村一二三产业融合发展。加快建设国家、省、市、县现代农业产业园，支持农村产业融合发展示范园建设，办好农村“双创”基地。重点培育家庭农场、农民合作社等新型农业经营主体，培育农业产业化联合体，通过订单农业、入股分红、托管服务等方

式，将小农户融入农业产业链。继续调整优化农业结构，加强绿色食品、有机农产品、地理标志农产品认证和管理，打造地方知名农产品品牌，增加优质绿色农产品供给。有效开发农村市场，扩大电子商务进农村覆盖面，支持供销合作社、邮政快递企业等延伸乡村物流服务网络，加强村级电商服务站点建设，推动农产品进城、工业品下乡双向流通。强化全过程农产品质量安全和食品安全监管，建立健全追溯体系，确保人民群众“舌尖上的安全”。引导和鼓励工商资本下乡，切实保护好企业家合法权益。制定农业及相关产业统计分类并加强统计核算，全面准确反映农业生产、加工、物流、营销、服务等全产业链价值。

（4）行业关注

短期内中美贸易摩擦对大豆现货价格提振作用非常有限，长期看贸易战难以引起大豆市场价格剧烈上涨的情况，但大豆进口物流体系会发生新的变化，而且全球大豆贸易平衡可能需要重新构筑。同时，贸易战也将成为国内大豆产业变革的一次重要机遇，构建大豆进口多元化格局，提高国产大豆自给率，势必在未来一段时间内成为国内大豆产业振兴的着力点。

市场不健全

随着粮食价格、经营和市场的逐步开放，以批发市场为中心，以收购市场和零售市场为两翼的粮食流通市场体系不断完善。但由于设施落后，运行机制不配套的问题，难以发挥沟通产销、引导供求、搞活流通的作用，多数批发市场是有场无市，大部分粮食还是场外交易，期货市场尚未对生产者、经营者起到套期保值、规避风险和发现价格的作用，炒作性大；市场机制难以有效发挥导向作用，市场法规建设滞后，导致市场管理规范化水平不高，在实际管理中无法做到有法可依、执法必严，无序的粮食市场给粮食流通领域带来了混乱；分散的生产者与规范的交易市场之间的固有矛盾没有解决；市场价格由于流通体系不健全，出现供求脱节现象。

粮食专业物流滞后

中国粮食主产区和主销区的矛盾决定了中国“北粮南运”“东粮西运”的态势明显。对于粮食贸易企业而言，粮食运输是粮食贸易中的重要环节。目前，粮食从生产区运到销售区的流通费用占粮食销售价格的 30%～35%。粮食专业物流作为粮食生产和粮食流通的不可缺少的重要内容，在中国粮食流通业能否在市场上进行有效的竞争上起着重要作用。而现在有诸多因素制约着粮食专业物流的科学运作和发展：①认识上的片面性；②技术问题；③硬件设施落后；④宏观调控缺乏力度；⑤人才缺乏。

骨干型、规模型、专业化的粮食现代物流企业是以运输合理化，仓储标准化，装卸机械化，加工配送一体化，信息管理网络化为标志的功能齐全的现代粮食物流管理系统。现代物流业主要通过在为客户提供增值服务中获得利润，高效优质的服务理念应贯穿于物流全过程，粮食物流要以传统粮食仓储业务流程管理为导向，从功能管理、产品管理、存货管理中挣脱出来，转变为以服务为导向，重视物流过程管理、客户管理和信息管理，实现物流流程的重组，组织结构的改革。而这些正是中国粮食流通企业所缺乏的。

中美贸易摩擦对中国粮食进出口贸易影响重大。

近年来，中美在贸易领域的摩擦日益频繁。美国是全球最大的谷物出口国，中国是美国农产品第二大出口市场，占美国农产品出口的15%。中国海关数据显示，2017 年中国前三大的大豆进口国分别为巴西、美国和阿根廷，进口量分别为 5093 万吨、3285 万吨、658 万吨，这意味着，美国的大豆，对中国而言并非不可替代。而且随着日益增长的大豆需求量，中国的粮食进出口企业等也增强了与南美洲大豆出口国的合作。美国大豆的出口量占产量一半以上，出口中六成到了中国。每年 4～7 月，南美大豆将批量上市并供应中国市场，因此，中美

之间的贸易摩擦将推高大豆进口成本，并不会造成后期进口大豆供给紧张。

（5）未来发展

农业将加快转型步伐，现代化水平稳步提升；主要农产品价格趋于稳定。

尽管受全球新冠疫情影响，2020年一季度，国内经济出现下滑，但中国经济稳定向好，高质量发展的趋势不会发生改变，城乡居民收入预期未来将持续增长，居民消费总量持续扩大，消费升级将进一步加快，消费需求的优质化、绿色化、个性化、营养化趋势更加明显。未来，农业转型升级将明显加快，农业高质量发展将取得显著成效，农业现代化水平稳步提升。农业由增产导向转向提质导向，绿色、生态、优质、安全的农产品生产和供给明显增加，粮食等主要农产品增产保供能力大幅提升。

稻谷市场方面，2019年国家停止继续下调水稻最低收购价，并于2020年将早籼稻和中晚稻最低收购价上调0.01元/斤，同时通过南方双季稻改单季稻及减少东北井灌稻种植面积等方式降低水稻产量，实现供需平衡，产量的下降后库存压力将逐渐缓解，预计未来水稻价格将保持回升态势。

小麦市场方面，2019年国内小麦库销比达到历史高位，尽管中国2018、2019连续两年降低小麦最低收购价，小麦播种面积趋于下降，但根据中国汇易测算，2019年中国共生产小麦1.3亿吨，消费1.1亿吨，依然产大于销。在小麦库存高企、供大于求的背景下，预计小麦价格短期内无持续上涨的动力。

玉米市场方面，自2016年，国家将东北地区的玉米临时收储政策调整为“市场化收购”加“补贴”的新机制，玉米临储制度取消后，玉米价格快速下跌，产量逐年下降，产需开始出现缺口，国内玉米库存逐渐消化，随着畜牧业养殖规模不断扩大、玉米深加工产品升级，国内玉米消费需求持续增长，预计玉米价格将继续保持回升态势。

大豆市场方面，由于中国对植物油及肉类需求长期上升，豆油、豆粕需求预计将继续稳定增长，进口为主格局不变。在新一轮大豆振兴计划实施和市场需求拉动下，大豆播种面积有望继续扩大。价格方面，国内大豆价格仍主要受国际市场影响，由于全球新冠肺炎疫情的影响，市场对国际大豆到港量下降预期增强，大豆价格短期上升，从中长期看，美国作为全球第二大大豆生产国和第二大大豆出口国若因疫情原因延缓了播种进度或缩小了种植面积将对大豆的全球市场价格造成长期影响。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司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；公司高层管理人员管理和行业从业经验丰富，员工岗位配置合理，能够满足公司经营管理需要；公司经营所涉及到的行业受到国家税收优惠及政策补贴，2019年，公司获得政府补贴646.78万元。

截至2020年3月底，公司在职员工5530人。其中生产人员3345人，技术人员312人，财务人员226人，行政人员1054人，其他593人；从文化程度来看，本科及以上学历人员675人，大专学历1045人，中专及以下学历3810人。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（中证码：6201010000152538），截至2020年7月24日，公司本部无不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要高管人员、管理架构和管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

2019年，得益于好食邦平台市场拓展力度加大，公司主营业务收入实现较快增长，农业和工业板块业务规模维持稳定，综合毛利率有

所提升；2020 年第一季度，公司业务受新冠肺炎疫情影响较大，收入同比出现下滑，但综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司收入构成未发生重大变化，仍然以农业板块收入为主；2019 年，公司实现主营业务收入 30.08 亿元，同比增长 21.78%。其中，受益于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”）市场拓展力度加大，商贸板块收入同比增长 71.39%至 7.25 亿元；农业板块和工业板块收入基本维持稳定，2019 年分别为 21.23 亿元和 1.55 亿元。

公司主要收入来自农业，农产品价格易受市场行情波动影响。跟踪期内，随着农产品市场行情回暖，公司农业板块毛利率同比上升 1.87 个百分点至 21.93%；工业板块毛利率下滑至 10.74%，主要由于需求端不景气的同时采购成本不断增长所致；商贸板块毛利率下降 5.44 个百分点至 10.21%。2019 年，公司综合毛利率小幅上升至 20.45%。

2020 年 1—3 月，公司主营业务受新冠肺炎疫情影响较大，下游需求萎缩，农业板块播种期有所推迟，公司实现主营业务收入 3.67 亿元，同比下降 28.32%；实现综合毛利率 29.43%，同比提升 4.24 个百分点。

表 3　近年来公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	18.05	79.10	23.35	21.22	78.51	20.06	21.23	70.58	21.93	3.41	60.57	20.86
工业	1.84	8.06	20.55	1.52	5.62	18.34	1.55	5.15	10.74	0.37	6.57	9.83
商贸	2.88	12.62	10.67	4.23	15.65	14.34	7.25	24.10	10.21	1.82	32.33	8.97
其他	0.05	0.22	55.34	0.06	0.22	69.19	0.05	0.17	63.45	0.03	0.53	62.47
小计	**22.82**	**100.00**	--	**27.03**	**100.00**	--	**30.08**	**100.00**	**20.45**	**5.63**	**100.00**	**29.43**
抵销项	-2.42	--	--	-2.33	--	--	--	--	--	-1.96	--	--
合计	**20.41**	--	**24.21**	**24.70**	--	**20.20**	**30.08**	--	**20.45**	**3.67**	--	**29.43**

注：表中数据来自业务口径。
资料来源：公司提供

（1）农业板块

跟踪期内，农业板块仍为公司的核心产业，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。

公司农业板块主要经营实体为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”）、甘肃亚盛薯业有限责任公司（以下简称“亚盛薯业”）和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。此外，亚盛薯业下属甘肃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，整体规模较小，对收入利润影响较低。2019 年，芋兴粉业小幅亏损，主要系当年全粉市场价格整体下调所致；其他各子公司经营状况良好。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。跟踪期内，上述两类模式的运作方式未发生变化。

表 4　2019 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	100979.03	52138.03	31303.48	1830.38

亚盛薯业	31698.40	4691.04	15736.00	262.54
亚盛绿鑫	47554.84	17382.70	9822.00	1205.98
芋兴粉业	16913.90	-644.32	5833.94	-120.04

资料来源：公司提供

原材料采购

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。

公司主要采购产品为化肥和种子，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。

表 5　公司近年原材料采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

采购项目	2017 年			2018 年			2019 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	72035.24	2969.11	21388.06	72046.15	2971.34	21407.36	72654.42	2896.17	21041.96
种子	2780.16	13160.18	3658.74	2782.36	13162.46	3662.27	2781.92	13159.97	3661.00

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，2019 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 3.16 亿元，占农业板块采购总额的 17.68%，采购集中度较低。

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。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。公司啤酒花产量位居全国首位。

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。

果品受气候影响较大，除果品外，公司其他主要农产品产量较上年均有提升。

表 6　近年来公司主要农产品产量情况（单位：吨）

农产品	2017 年	2018 年	2019 年
苜蓿	118739.48	110054.61	122814.14
马铃薯	77890.40	78417.82	83307.20
果品	47438.22	45678.90	30041.15
食葵	21603.14	21402.36	23572.46
啤酒花	3660.05	3585.04	8441.03

资料来源：公司提供

生产技术方面，跟踪期内，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实施战略合作，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。

农产品销售

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季销售的销售策略，以保证盈利规模的最大化。

销量方面，2019 年，果品销量下滑 35.47%，一方面由于果品市场竞争加剧，公司缩减了果品种植面积，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；食葵销量同比增长 17.11%，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；其他农产品销量受市场需求影响有所波动，其中啤酒花销量同比下滑 25.13%，苜蓿草销量同比增长 7.11%，马铃薯销量同比变化不大。

表 7　公司主要农产品销售情况（单位：吨、元/吨）

产品	2018 年		2019 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价
啤酒花	3701.57	30150.84	2771.31	30458.64
苜蓿	128057.46	2125.92	13716.53	2282.17
马铃薯	87743.72	1657.77	84257.74	2082.20
果品	42291.45	5328.68	27289.07	4559.56
食葵	25079.16	7658.09	29369.54	8763.85

资料来源：公司提供

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。2019 年以来，随着中美贸易摩擦影响减弱，奶牛饲养企业饲养成本压力有所减轻，使用燕麦草等价格相对较低的饲料来替代苜蓿草的情况有所减少；苜蓿草市场销售情况适度回暖，2019 年公司苜蓿草销售均价为 2282.17 元/吨，同比上升 7.35%；果品的销售均价波动下滑，2019 年同比下降 22.93%至 4559.56 元/吨，主要由于受灾果品品相较差，销售价格相对较低。

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。2019 年，公司农业板块前五名客户销售金额合计 2.37 亿元，约占农业板块营业收入的 9.49%，集中度低。

结算方面，公司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，对资金形成一定占用，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。

（2）工业板块

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，2019 年，受益于下游需求回暖，产销量大幅提升，但上升的采购成本向下游客户传递受阻，导致毛利率出现较大幅度下滑。

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。2019 年，在销售收入增长的同时，亚盛亚美特压缩管理费用和财务

费用，当期亚盛亚美特实现净利润-884.95 万元，亏损较上年减少 896.17 万元。

原材料采购

滴灌产品主要原材料为聚乙烯和聚氯乙烯。采购均价方面，2019 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 8　公司滴灌原材料情况

项目	年份	聚乙烯	聚氯乙烯
采购均价（元/吨）	2017 年	8631.02	5628.96
	2018 年	8901.46	6018.10
	2019 年	10795.86	7203.79
采购量（吨）	2017 年	963.50	2066.40
	2018 年	1012.73	1935.00
	2019 年	912.36	3196.00

资料来源：公司提供

从产销情况看，2019 年，亚盛亚美特滴灌管产品产销量大幅提升，分别为 15998.65 万米和 14800.60 万米，主要系下游需求旺盛所致；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。PVC 管材产销量均有所增长，产销率为 100%，销售均价略有上升。

表 9　近年公司滴灌产品产销情况

项目	年份	滴灌管（万米）	PVC 管材（吨）
产量	2017 年	4573.75	2350.02
	2018 年	5336.00	2133.70
	2019 年	15998.65	3026.00
销量	2017 年	4573.75	2350.02
	2018 年	4495.16	2038.50
	2019 年	14800.60	3026.00
项目	**年份**	**滴灌管（元/万米）**	**PVC 管材（元/吨）**
销售均价	2017 年	11508.39	8900.00
	2018 年	11500.61	8850.00
	2019 年	11481.26	9100.00

注：表中数据来自业务口径

资料来源：公司提供

原材料采购结算方面，公司通常根据合同的约定先交付部分定金，交货验收时再支付部分货款，剩余货款根据合同或招标要求的规定支付。

（3）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。2019 年，受益于好食邦拓展新市场，公司商贸板块收入规模大幅提升。

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。2019 年，好食邦净利润为-866.85 亿元，同比亏损增加 361.30%，主要系公司拓展新市场，销售费用大幅增长所致。

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。

2019 年，受益于好食邦市场拓展，公司商贸板块实现收入 7.25 亿元，同比增长 71.39%；毛利率为 10.21%，同比有所下滑。

2. 经营效率

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 2.14 次、2.20 次和 0.31 次，同比变化不大，公司整体经营效率一般。

3. 在建工程

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，且主要投资项目目前处于停工状态，未来投资压力较小。

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 2020 年 3 月底，在建工程账面价值为 2491.52 万元。

公司在建项目主要为甘肃亚盛康益现代牧业有限责任公司 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 2020 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 0.21 亿元。

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2019 年财务报告经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2019 年公司合并范围较 2018 年底未发生变化；2020 年 1－3 月，公司合并范围较 2019 年底未发生变化。截至 2020 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，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 87.86 亿元，所有者权益 49.10 亿元（含少数股东权益 0.39 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 27.32 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 85.95 亿元，所有者权益 48.96 亿元（含少数股东权益 0.39 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.78 亿元，利润总额 0.06 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，资产结构稳定，构成以非流动资产为主。流动资产中，货币资金较为充裕，应收账款及存货规模较大；非流动资产中，土地类无形资产占比高；公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 87.86 亿元，较上年底增长 2.64%，主要系流动资产增长所

致，构成仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产 41.25 亿元，较上年底增长 5.16%，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 26.84%）、应收账款（占 31.37%）、存货（占 27.13%）和预付款项（占 10.22%）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金为 11.07 亿元，较上年底下降 16.23%，构成主要为银行存款（10.59 亿元）和其他货币资金（0.48 亿元），其中使用受限的货币资金为 0.48 亿元，主要为定期存款和保证金。

截至 2019 年底，应收账款账面余额 14.00 亿元，其中，1 年以内应收账款占 72.79%，整体账龄较短；2019 年底，公司应收账款前 5 名的客户合计金额为 1.71 亿元，占应收账款余额的 12.21%，集中度较低；公司累计计提坏账准备 1.06 亿元，计提比例为 7.54%；应收账款期末账面价值为 12.94 亿元，较上年底增长 5.09%。

截至 2019 年底，存货 11.19 亿元，同比增长 30.48%，主要系库存商品增加所致，主要由原材料（占 15.03%）、库存商品（占 65.03%，主要为初级农产品）和消耗性生物资产（占 10.19%）构成；公司已累计计提存货跌价准备 0.19 亿元，计提比例较低，主要为针对颗粒酒花和浸膏产品计提的跌价准备。

截至 2019 年底，公司预付款项为 4.22 亿元，较上年底增长 30.28%，主要预付农产品收购款及农资采购款增加所致。预付款项中，账龄在 1 年以内的占 78.23%，账龄较短；期末预付对象前五名金额合计 0.37 亿元，占预付款项余额的 8.77%，集中度较低。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 46.61 亿元，较上年底变化不大。构成以无形资产（占 57.78%）和固定资产（占 26.75%）为主。

截至 2019 年底，公司无形资产 26.93 亿元，较上年底减少 2.66%，主要系年内正常摊销所致。无形资产中，土地使用权（占 99.94%）占比高，无形资产已累计摊销 6.82 亿元。

截至 2019 年底，固定资产原值为 21.27 亿元，以房屋及建筑物（占 41.28%）和农业设施（占 38.98%）为主，累计计提折旧 8.71 亿元，计提减值准备 0.09 亿元，固定资产账面价值为 12.47 亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为85.95亿元，较上年底略有减少；其中流动资产占46.62%，非流动资产占53.38%。流动资产中，货币资金较2019年底减少36.70%至7.01亿元，主要系偿还部分债务所致；应收账款较2019年底增长17.84%至15.25亿元，主要系受季节性影响所致；其他科目变化不大。

截至2019年底，公司使用受限资产合计1.46亿元，主要为受限应收账款[1]、房产[2]和定期存单或保证金，整体受限规模较小。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构变化不大，权益稳定性尚可；负债水平略有上升，有息债务调整为以长期债务为主，债务结构合理。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，所有者权益为 49.10 亿元，较上年底增长 2.24%；归属于母公司的所有者权益 48.71 亿元中，股本占 39.97%、资本公积占 10.56%、未分配利润占 40.80%。公司其他综合收益 0.81 亿元，较上年底增长 38.83%，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。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 48.96 亿元，金额及构成均较上年底变动不大。

[1]公司所属子公司甘肃亚盛国际贸易有限公司及甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司与浙商银行股份有限公司签订协议，通过应收款链平台将其持有的 5 笔共计 5750.00 万元应收账款转让予浙商银行，并形成继续涉入负债 5750.00 万元。

[2]公司所属子公司甘肃兴农辣椒产业开发有限公司与中国银行农业发展银行签订 62212301-2019 年金塔（抵）字 0002 号抵押担保合同，以其持有的评估价值 2927.40 万元房产（产权证金字第 5-3694 号）、评估价值 1118.91 万元房产（房权证金字第 5-3033 号）及评估价值 484.00 万元土地（金国用（2013）第 013067 号）以及地上构筑物、机器设备等固定资产进行抵押，抵押借款金额 3000.00 万元。

（2）负债

截至2019年底，公司负债合计38.75亿元，较上年底增长3.16%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占50.02%，较上年底大幅下降，非流动负债占49.98%，较上年底大幅提升32.23个百分点。

截至2019年底，公司流动负债19.38亿元，较上年底大幅减少37.27%，主要系一年内到期的非流动负债中的“13亚盛债”（12亿元）已于2019年6月19日到期兑付所致。公司流动负债构成以短期借款（占48.93%）、应付账款（占9.96%）、其他应付款（占19.13%）和一年内到期的非流动负债（占11.90%）为主。

截至2019年底，公司短期借款为9.48亿元，较上年底减少8.06%，短期借款主要为信用借款（8.60亿元）。

截至2019年底，公司应付账款较上年底减少19.55%至1.93亿元，主要由应付家庭农场、应付劳务款和商品采购款（1.26亿元）构成。一年以内应付账款1.43亿元，账龄较短。

截至2019年底，其他应付款3.71亿元，较上年底减少1.46%，其中应付往来款2.00亿元，账龄超过1年的款项合计0.57亿元。

截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债大幅减少80.98%至2.31亿元，主要系偿还“13亚盛债”（12亿元）所致。

截至2019年底，公司非流动负债为19.37亿元，较年初大幅增长190.40%，主要系发行债券所致；长期借款减少28.37%至2.99亿元，主要用于投资啤酒花及牧草基地建设项目；新增应付债券14.35亿元，主要系发行“19亚盛实业MTN001”和“19亚盛实业MTN002”所致；专项应付款1.08亿元，较上年底减少30.84%，主要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2020年3月底，公司负债总额为36.99亿元，较2019年底变动不大。其中，短期借款小幅减少至8.18亿元；长期借款较上年底下降29.82%至2.10亿元；其他科目均较2018年底变动不大。

截至2019年底，公司有息债务规模为27.17亿元，较上年底略有增长，以长期债务为主（17.34亿元）。截至2020年3月底，公司有息债务小幅减少至25.40亿元，仍以长期债务为主（16.62亿元）。

截至2019年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别上升0.22个百分点和18.09个百分点至44.11%和26.10%；全部债务资本化比率小幅下降至35.62%。截至2020年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化比率均有所下降，分别为43.03%、25.34%和34.16%。

4. 盈利能力

跟踪期内，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，政府补助能够对公司利润形成补充。

2019年，公司营业收入27.32亿元，同比增长8.93%，增长主要来自商贸板块。同期，公司期间费用合计4.78亿元，期间费用率为17.49%，同比上升0.83个百分点，构成上仍以管理费用和财务费用为主，期间费用对利润的侵蚀较大，费用控制能力有待加强。

2019年，公司资产减值损失和信用减值损失合计0.54亿元，主要由计提的坏账损失0.45亿元和存货跌价准备0.08亿元构成；公允价值变动收益为22.16万元，主要受公司持有的西南证券股票价格波动影响；公司投资收益来自西南证券股利收益，2019年投资收益为0.01亿元。

2019年，公司营业外收入0.15亿元，主要来自政府补助和保险理赔；其他收益为0.12亿元，主要为涉农政府补助，对公司利润规模形成补充。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率为20.12%，同比小幅下降；总资本收益率为3.15%，维持稳定；净资产收益率为1.54%，同比减少0.18个百分点；公司整体盈利能力较弱。

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 0.06 亿元，同比下降 81.96%，主要系受疫情影响播种延后所致；其中，投资收益和营业外收入贡献 0.02 亿元。

5. 现金流分析

2019 年，公司收入实现质量一般；经营活动产生的现金流量净额对满足公司的投资需求压力较大；投资活动以固定资产投资支出为主。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。

从经营活动来看，2019 年公司业务规模扩大，经营活动现金流入及流出规模均有所增长，分别为 27.77 亿元和 28.57 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金为主；同期，公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金分别为 1.38 亿元和 2.02 亿元；其中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。2019 年公司经营活动现金流量净额为-0.80 亿元，由正转负。同期，公司现金收入比为 96.62%，公司收入实现能力一般。

从投资活动来看，2019 年投资活动现金流入总额为 0.27 亿元，同比下降 57.83%，主要系投资收益减少所致；同期，公司投资活动现金流出 1.94 亿元，同比增长 39.75%，主要系购建固定资产、无形资产支付的的现金增长所致。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.67 亿元，净流出规模扩大。

从筹资活动来看，2019 年公司筹资活动现金流入 26.41 亿元，同比增长 105.35%，主要系发行中期票据所致；筹资活动现金流出 26.25 亿元，同比增长 165.47%，主要系偿还“13 亚盛债”所致。2019 年，公司筹资活动现金净流入 0.16 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额-1.13 亿元（上年同期为 0.10 亿元），主要系受新冠肺炎疫情影响，应收款增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-0.08 亿元（上年同期为-0.80 亿元）；筹资活动产生的现金流量净额为-2.37 亿元（上年同期为 0.38 亿元），净流出规模扩大，主要系偿还债务所致。

6. 偿债能力

公司作为甘肃省内唯一国有农业上市公司，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。

从短期偿债指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 212.82%和 155.08%，较上年底均有所增长；截至 2020 年 3 月底，上述两指标提升至 217.60%和 155.88%。2019 年，公司经营现金流动负债比为-4.11%；剔除受限后现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 1.11 倍。

从长期偿债指标看，2019 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.68 倍；全部债务/EBITDA 倍数为 6.15 倍，同比保持稳定。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司在各大银行获得授信总额 33.31 亿元，已使用额度为 12.07 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司作为上交所上市公司，拥有直接融资渠道。

7. 公司本部财务概况

公司业务主要集中在本部，盈利水平一般，债务负担较轻。

截至 2019 年底，公司本部资产总额 74.88 亿元，其中流动资产 31.92 亿元，非流动资产 42.96 亿元；流动资产主要由货币资金 8.82 亿元、应收账款 6.41 亿元和其他应收款 11.61 亿元构成；非流动资产以长期股权投资 10.45 亿元和无形资产 22.69 亿元为主。

截至2019年底，公司本部负债合计27.84亿元，其中，流动负债9.87亿元，以短期借款3.01

亿元和其他应付款4.46亿元为主；非流动负债17.97亿元，主要为应付债券14.35亿元。截至2019年底，公司本部资产负债率为37.18%，较2018年变化不大；本部全部债务20.47亿元，全部债务资本化比率为30.32%。

2019年，公司本部实现营业收入18.16亿元，利润总额0.84亿元，同比变化不大。

2019年，公司本部经营活动现金流量净额为-2.66亿元，投资活动现金流量净额为-0.85亿元，筹资活动现金流量净额为0.89亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力强。

截至本报告出具日，公司存续期内债券为“19 亚盛实业 MTN001”和“19 亚盛实业 MTN002”，余额合计为 14 亿元，将分别于 2024 年 5 月和 8 月到期（下一行权日分别为 2022 年 5 月和 8 月）。

表10 截至本报告出具日公司存续债券情况

（单位：亿元、年）

债券名称	债券余额	到期兑付日	债券期限
19 亚盛实业 MTN001	10.00	2024/05/08	5.00
19 亚盛实业 MTN002	4.00	2024/08/14	5.00

资料来源：wind 资讯

2019 年，公司经营活动现金流入量 27.77 亿元，是存续期债券余额的 1.98 倍；公司 EBITDA 为4.41 亿元，是存续期债券余额的0.32 倍；截至 2019 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产为 10.87 亿元，是存续期内债券余额的 0.78 倍。

表11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/应付债券余额	0.78
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.98
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	0.32

资料来源：联合资信整理

十一、担保人担保能力分析

公司存续债券均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。

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。

截至2019年底，甘肃国投合并范围资产总额为2758.65亿元，所有者权益合计为1051.33亿元（其中少数股东权益396.89亿元）。2019年，甘肃国投实现营业收入2651.79亿元，利润总额41.45亿元。

截至2020年3月底，甘肃国投合并范围资产总额为2827.80亿元，所有者权益合计为1063.83亿元（其中少数股东权益405.36亿元）。2020年1－3月，甘肃国投实现营业收入658.08亿元，利润总额8.50亿元。

从短期偿债指标看，截至2019年底，甘肃国投流动比率和速动比率分别为111.59%和81.36%，较上年底均有所增长；截至2020年3月底，上述两指标提升至126.85%和90.42%。2019年，甘肃国投经营现金流动负债比为14.20%；现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.67倍。

从长期偿债指标看，2019年，甘肃国投EBITDA利息倍数为3.60倍；全部债务/EBITDA倍数为8.45倍。

2019年，甘肃国投EBITDA为107.14亿元，是公司存续债券余额的7.65倍，甘肃国投

EBITDA对公司存续债券余额的覆盖程度高。

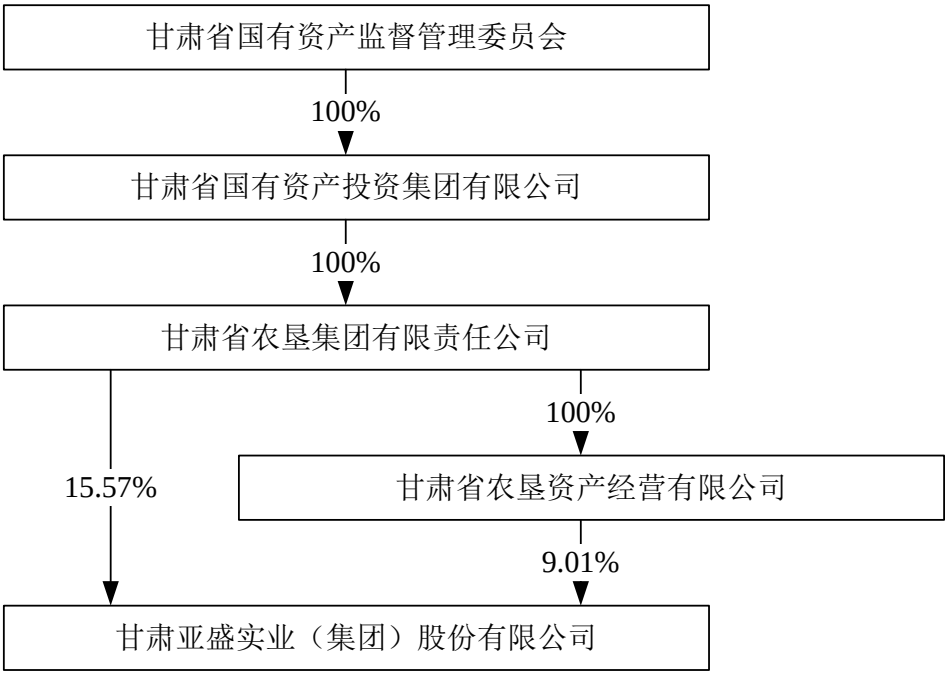
2019年，甘肃国投经营活动现金流入量为2898.29亿元，是公司存续债券余额的207.02倍；2019年，甘肃国投经营活动现金流量净额为111.49亿元，是公司存续债券余额的7.96倍。总体看，甘肃国投EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流净额对公司存续债券余额的覆盖程度高。

基于甘肃国投在甘肃省所处地位以及对其自身经营和财务风险的综合判断，联合资信其信用等级的评定为AAApi，评级展望为稳定。甘肃国投对公司存续债券的担保将有效提升债券的偿付能力。

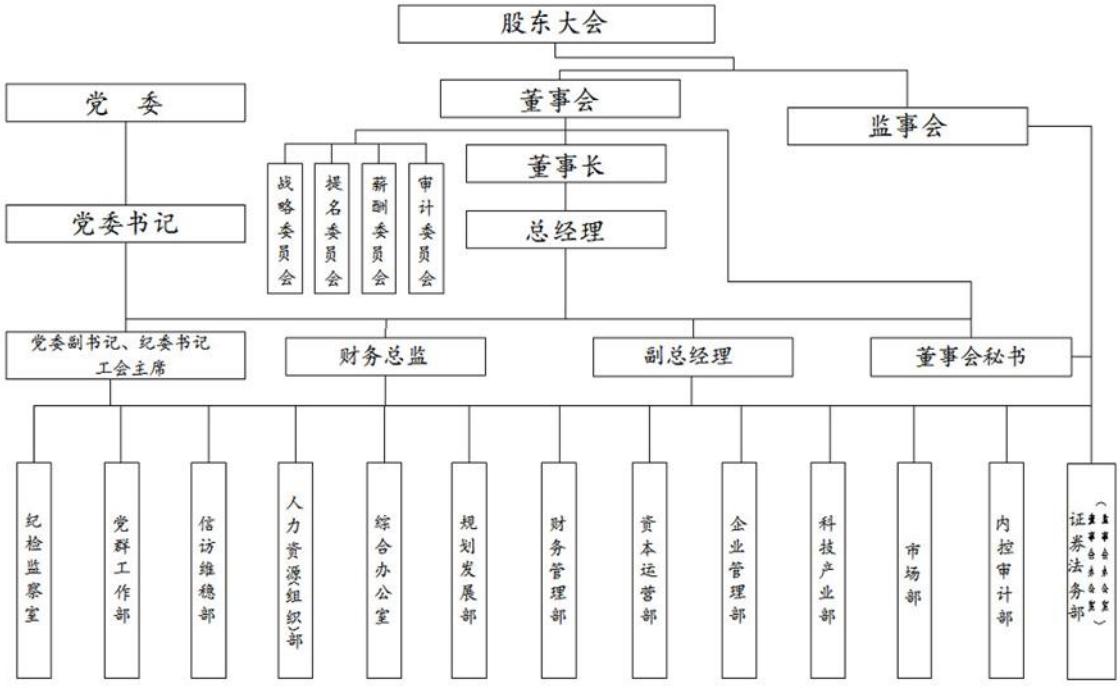
十二、结论

综合考虑，联合资信确定维持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”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.83	13.30	10.87	7.14
资产总额(亿元)	80.41	85.59	87.86	85.95
所有者权益(亿元)	47.61	48.03	49.10	48.96
短期债务(亿元)	9.13	22.55	9.82	8.79
长期债务(亿元)	13.86	4.18	17.34	16.62
全部债务(亿元)	22.99	26.73	27.17	25.40
营业收入(亿元)	20.66	25.08	27.32	3.68
利润总额(亿元)	1.01	0.81	0.76	0.06
EBITDA(亿元)	4.33	4.37	4.41	--
经营性净现金流(亿元)	-0.27	1.66	-0.80	-1.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.47	2.22	2.14	--
存货周转次数(次)	1.89	2.30	2.20	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.30	0.31	--
现金收入比(%)	89.00	90.22	96.62	96.10
营业利润率(%)	24.09	20.36	20.12	29.23
总资本收益率(%)	3.23	3.15	3.15	--
净资产收益率(%)	2.07	1.72	1.54	--
长期债务资本化比率(%)	22.54	8.01	26.10	25.34
全部债务资本化比率(%)	32.56	35.76	35.62	34.16
资产负债率(%)	40.79	43.89	44.11	43.03
流动比率(%)	181.96	126.96	212.82	217.60
速动比率(%)	133.04	99.19	155.08	155.88
经营现金流动负债比(%)	-1.53	5.36	-4.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	2.86	2.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.31	6.11	6.15	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金

附件 4　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	201 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.69	11.75	9.07	5.43
资产总额(亿元)	69.84	72.94	74.88	71.57
所有者权益(亿元)	45.44	45.87	47.04	46.95
短期债务(亿元)	2.95	16.02	4.13	3.42
长期债务(亿元)	12.96	2.00	16.34	15.52
全部债务(亿元)	15.91	18.02	20.47	18.94
营业收入(亿元)	12.99	16.72	18.16	2.73
利润总额(亿元)	0.93	0.83	0.84	0.10
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-1.03	2.20	-2.66	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.26	2.89	2.78	--
存货周转次数(次)	7.07	5.93	5.95	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.23	0.25	--
现金收入比(%)	75.52	89.99	99.70	89.17
营业利润率(%)	25.53	19.65	19.87	24.25
总资本收益率(%)	2.70	2.46	2.71	--
净资产收益率(%)	2.04	1.81	1.78	--
长期债务资本化比率(%)	22.18	4.18	25.78	24.84
全部债务资本化比率(%)	25.93	28.20	30.32	28.74
资产负债率(%)	34.93	37.11	37.18	34.40
流动比率(%)	241.79	131.12	323.36	386.92
速动比率(%)	216.67	123.30	292.17	344.20
经营现金流动负债比(%)	-9.45	9.54	-26.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1—3 月财务数据未经审计

附件 5　同行业企业对比

发行人	广西农垦集团有限责任公司	宁夏农垦集团有限公司	江苏省农垦集团有限公司	甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司
主体信用等级	AA+	AA+	AAA	AA
企业性质	地方国企	地方国企	地方国企	地方企业
综合毛利率（%）（2019 年）	10.54	26.21	22.12	20.45
销售债权周转次数（次）（2019 年）	12.82	7.18	30.08	2.14
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	562.93	178.74	319.26	87.86
所有者权益（亿元）	260.54	97.39	182.83	49.10
营业总收入（亿元）	131.74	27.98	139.60	27.32
利润总额（亿元）	2.97	1.38	23.67	0.76
经营活动现金流净额（亿元）	10.04	1.86	-8.21	-0.80
资产负债率（%）	53.72	45.51	42.73	44.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 6　主要财务指标的计算公式（新准则）

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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+一年内到期的长期负债+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 7-1　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 7-2　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 7-3　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 7-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除 AAApi 级，CCCpi 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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务