

跟踪评级公告

联合[2016]751 号

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司发行的“13 亚盛债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级：

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
13 亚盛债	12 亿元	5 年	AA	AA	2015 年 6 月 19 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	76.11	76.19	75.70
所有者权益（亿元）	47.60	47.54	47.32
长期债务（亿元）	13.24	12.60	13.00
全部债务（亿元）	17.99	18.31	18.35
营业总收入（亿元）	22.45	21.91	3.99
净利润（亿元）	2.10	1.23	0.14
EBITDA（亿元）	4.55	4.30	--
经营性净现金流（亿元）	1.37	0.56	0.33
营业利润率（%）	22.04	22.89	23.70
净资产收益率（%）	4.33	2.58	0.30
资产负债率（%）	37.46	37.61	37.49
全部债务资本化比率（%）	27.43	27.81	27.94
流动比率（倍）	2.34	2.26	2.37
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.34	3.68	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.36	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季度财务数据未经审计、相关指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）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”）的跟踪评级，反映了公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在规模、资源、技术装备和管理等方面仍然具有一定的竞争优势。2015 年，公司面对严峻复杂的国内外经济形势，仍保持了重点产业的平稳发展。公司资产规模基本稳定，资产质量整体仍属较好，整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司受农产品市场持续低迷及农业生产抵御自然灾害的能力整体不足的影响，2015 年公司收入规模及利润水平双双下降、主要原材料价格上涨以及销售回款较慢使得公司应收账款增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司控股股东的土地及相关农业资产与公司部分资产进行置换，公司能够更好地发挥土地资源、产业化发展和规模化经营优势，公司的经营效率、盈利能力有望得到提升。

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

优势

1. 跟踪期内，公司仍然拥有大量的耕地资源，完善配套的田林路渠等农业生产条件，拥有生态良好、规模化的高标准农田，具备快速发展现代农业的资源优势。

2. 跟踪期内，在面对较为严峻的国内外经济形势下，公司重点产业生产经营正常、整体经营情况仍然平稳发展。

3. 跟踪期内，公司债务规模维持在较为稳定的水平，整体债务负担仍属较低。

关注

1. 2015 年，农产品市场需求不足，加上公司农业生产抵御自然灾害的能力整体不足，导致公司营业收入出现下滑。

2. 公司采购的主要原材料为化肥，2015 年化肥价格的上涨导致公司采购成本上升。

3. 2015 年，公司工业产品中部分产品产销率下降，工业板块整体经营状况不佳。

4. 2015 年，受下游行业增速放缓影响，公司销售回款放慢，应收账款有较大增长。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

周 婷

电话：010-85172818

邮箱：zhout@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



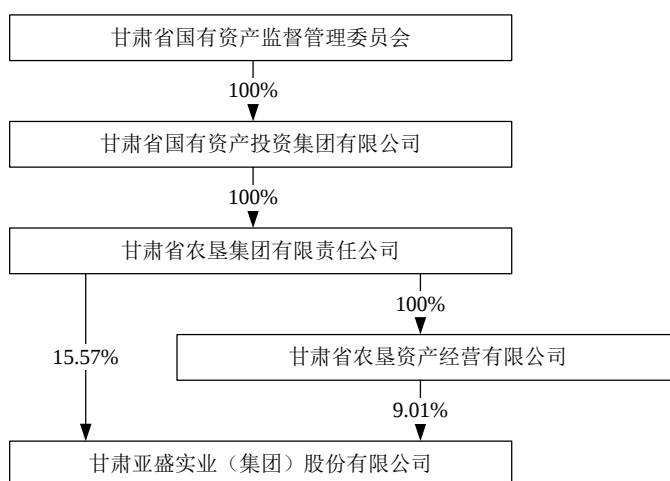
联合信用评级有限公司

一、主体概况

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“亚盛集团”）系1995年9月19日经甘肃省人民政府甘政函（1995）36号《关于同意甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司的批复》文件批准，由甘肃亚盛盐化工集团有限责任公司所属的甘肃省亚盛农工商公司、甘肃金塔兴盛实业公司、甘肃金塔永胜农业发展公司等三家企业的全部资产进行整体改组后，联合甘肃金塔农业开发公司（已更名为甘肃金塔县恒盛农业发展有限公司）、甘肃金盛实业有限公司、甘肃鹏盛农业发展有限责任公司（已更名为甘肃宏泰农业科技有限责任公司）和甘肃省国营生地湾双丰化工厂四家单位作为发起人共同发起设立的股份有限公司，初始注册资金8,000.00万元。

经甘肃省人民政府甘政函[1997]23号文件《甘肃省人民政府关于甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司公开发行股票批复》以及中国证券监督管理委员会证监发字[1997]384、385号文件批准，公司于1997年8月18日在上海证券交易所挂牌上市交易（股票简称：亚盛集团，股票代码：600108）。后经多次增资和股权变更，截至2016年3月底，公司总股本为194,691.51万元，其中甘肃省农垦集团有限责任公司持有公司15.57%股份，甘肃省农垦资产经营有限公司持有公司9.01%股份，公司控股股东为甘肃省农垦集团有限责任公司，公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司年报

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

截至2016年3月底，公司下设财务部、结算中心、总经理办公室、企业管理部、人力资源部、产业发展部、项目部、审计内控部和证券事务部共计9个部门。截至2015年底，公司纳入合并范围的子公司共11家，在职员工为7,674人。

截至2015年底，公司合并资产总额76.19亿元，负债合计28.66亿元，所有者权益（含少数股东

权益) 47.54亿元, 其中归属于母公司所有者权益47.10亿元。2015年, 公司实现营业收入21.91亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.23亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为1.23亿元; 经营活动产生的现金流量净额0.56亿元, 现金及现金等价物净增长额-0.81亿元。

截至2016年3月底, 公司合并资产总额75.70亿元, 负债合计28.38亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 47.32亿元, 其中归属于母公司所有者权益46.87亿元。2016年1~3月, 公司实现营业收入3.99亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.14亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润为0.13亿元; 经营活动产生的现金流量净额0.33亿元, 现金及现金等价物净增长额-0.31亿元。

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: 杨树军。

二、债券发行及募集资金使用情况

本次债券名称为“甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司 2013 年公司债券”, 发行规模 12 亿元, 面值 100 元, 平价发行, 期限为 5 年, 票面利率为固定利率。本次债券已于 2014 年 6 月 23 日发行结束, 票面利率为 6.35%, 每年付息一次, 到期还本, 最后一期利息随本金偿还, 起息日为 2014 年 6 月 19 日, 付息日为: 2015 年至 2019 年每年的 6 月 19 日(遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第一个工作日, 顺延期间付息款项不另计利息)。本次债券募集资金已全部用于补充流动资金和偿还 2011 年发行的中期票据, 符合本次债券《募集说明书》约定的募集资金使用安排。本次债券已于 2014 年 7 月 7 日起在上海证券交易所挂牌交易, 证券简称“13 亚盛债”, 证券代码“122298”。公司已按时支付 2014 年 6 月 19 日至 2015 年 6 月 18 日期间的利息。公司于 2016 年 6 月 20 日支付了自 2015 年 6 月 19 日至 2016 年 6 月 18 日期间的利息。

三、行业分析

1. 行业概况

2015年, 第一产业增长值60,863亿元, 比上年增长3.9%。农业产业增长值占国内生产总值的比重为9.0%, 比2014年下降0.2个百分点, 比重继续下降。2015年, 全年粮食种植面积11,334万公顷, 比上年增加62万公顷。棉花种植面积380万公顷, 减少42万公顷。油料种植面积1,406万公顷, 增加1万公顷。糖料种植面积174万公顷, 减少16万公顷。2015年, 中央财政继续加大强农惠农支持力度, 加上农业种植结构调整, 农业气象条件良好, 高产作物面积增长, 我国粮食产量实现“十二连增”。2015年, 农产品生产者价格上涨1.7%。

2015年, 国内大宗农产品市场价格下跌明显, 尤以玉米最为突出。春节过后, 玉米出现短暂的上涨行情, 随着4月底临储收购结束、5月份东北临储玉米开拍, 加之国家下调玉米收购价格、新玉米上市, 受诸多利空因素影响, 国内玉米价格出现“断崖式”下跌, 创2010年以来同期新低, 下跌幅度约22%。11月受临储政策影响, 出现小幅上涨, 但无法改变行情低迷的趋势。2015年, 国内小麦行情呈现低迷态势, 国际小麦也在供需宽松、美元走强等利空因素主导下, 市场行情大幅下跌。全球大豆市场供应过剩加剧, 国内豆粕现货价格屡创新低, 同比下跌近20%。棉花价格方面, 尽管2015年全国棉花面积和产量双减少, 但国储棉库存居高不下, 国内棉花供给充裕, 需求相对较弱, 现货市场成交清淡, 皮棉销售迟缓, 价格小幅回落, 棉花企业亏损情况加剧。2015年中国棉花现货价格出现连续阴跌走势, 年初, 中国棉花价格指数 CCIndex(3128B)在13,600元/吨左右, 之后开始持续下跌, 12月31日收于12,922元/吨, 全年下跌683元, 跌幅为5%。

从零售终端看, 食品价格全年同比上涨2.3%, 仅次于衣着类上涨幅度(2.7%), 非食品价格

同比上涨1.0%。在12月份，食品价格同比增长2.7%，非食品价格同比增长1.1%。在食品价格中，2015年粮食价格上涨2.0%，油脂价格下降3.2%，猪肉价格上涨9.5%，鲜菜价格上涨7.4%。

公司下游行业主要为农副产品加工业。2015年，我国规模以上农产品加工业增加值同比增长6.5%，较2014年回落1.4个百分点，高于规模以上工业增加值0.6个百分点，总体稳中向好，农副食品加工业实现主营业务收入19.37万亿元，增长5.0%，较上年增速回落3.2个百分点。农产品加工业2015年的总体走势是上半年变化较快，下半年基本平稳。

从进出口情况来看，2015年，食品行业主要商品累计进出口总额901亿美元，全年共下降2.0%，降幅较1-11月收窄1.3个百分点。贸易顺差进一步扩大，为42.4亿美元，其中，出口金额471.6亿美元，下降2.5%；进口金额429.2亿美元，下降1.4%。按主要产品看，出口下降较快的是谷物初加工品，出口量下降11.9万吨，比2014年下滑37.4%，肉类也略有下降，干/坚果、茶叶、冷冻饮品、贝参蛤产品出口情况较好；进口方面，主要是植物油产品、冷冻水产品和乳品的进口金额下降较快，分别下降70.6、40.6和31.8万美元；进口金额增长较快的大宗产品有冷冻畜禽肉、酒精及酒，小宗产品中的糖果、烘焙、方便食品以及蜂产品、保鲜水果等进口增长也较为迅速。

从农产品加工固定资产投资情况来看，全年农产品加工业累计完成固定资产投资4,712.9亿元，增长10.2%，低于上年6.2个百分点，高于同期制造业2.1个百分点。分行业看，三大食品行业固定资产投资合计19,403.3亿元，同比增长8.6%，拉动全行业固定资产投资增长3.9个百分点。其中，食品制造业固定资产投资额同比增长14.4%，增速最高；农副食品加工业和酒、饮料和精制茶制造业固定资产投资额同比分别增长7.7%和4.4%。

总体看，2015年，我国农业增长基本保持平稳，尽管零售终端食品价格出现上升，但大宗农产品价格整体表现疲软。在消费结构升级和现代农业带动下，农产品加工业发展较为平稳，但受行业周期和宏观经济影响，发展速度逐渐趋缓。

2. 行业政策

农业作为基础产业，其发展受到中央高度重视，各级政府都对农业的发展给予政策方面的长期稳定支持。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，为了实现以工促农，促进农业和农村发展的目标，政府及相关部门通过贴息补助、投资参股和税收优惠政策，支持农业企业发展。一方面有利于农业行业自身的发展，另一方面能吸引更多的资金投向农业项目。

2015年2月1日，中共中央、国务院出台的《关于加大改革创新力度加快农业现代化建设的若干意见》指出，围绕建设现代农业，加快转变农业发展方式；围绕促进农民增收，加大惠农政策力度；围绕城乡发展一体化，深入推进新农村建设；围绕增添农村发展活力，全面深化农村改革；围绕做好“三农”工作，加强农村法制建设。

3. 行业关注

农业生产易受自然因素制约

由于农业自身的弱质性，自然灾害，病虫害等均会影响农业生产正常开展。中国农田基础设施普遍比较薄弱，如灌溉、排水等水利设施尚不完善，更加突出了农业的弱质性特征。

宏观政策对农产品价格的影响日益明显

近年来随着经济起伏和宏观调控节奏的变化，农资价格和农产品终端价格大幅波动，呈现越来越明显的风险特征。价格和需求的变化势必影响农业固定资产投资的增速以及种业和服务业的行业需求，进而对农业公司的经营管理提出挑战。

现代农业发展尚不完善

我国现代农业虽然已有初步发展，但是与发达国家还有明显差距，我国农业的综合发展水平仍然落后。

4. 行业发展

“非粮化”日趋明显

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

鼓励副产物精深加工，提高综合利用

大力推进副产物加工技术研发体系建设，积极鼓励企业开展相关科技创新，着力提升农产品加工技术装备水平。大力支持对农业副产物循环利用、加工副产物全值利用和加工废弃物的梯次利用，提升农产品加工副产物的综合利用率。例如，对企业综合利用秸秆、稻壳米糠、果皮果渣、水产品皮骨内脏等副产物综合利用设施设备投入实行政策性奖补；对企业综合利用技术设施设备改造升级信贷提供贷款贴息等。

“互联网+”思维，创新经营模式

现代科技手段与农业将加速融合，特别是随着“互联网+”在全社会的发展和普及，农业产业新业态的发展将成为必然；伴随农业劳动力结构的变化和农业基础资源的约束，进行规模化的公司制经营成为必然；伴随食品安全的严峻形势，加快建立专业化的产业集团和农产品全程质量追溯体系也成为必然，这些必然是企业推进供给侧改革、“提质增效”的关键，也是企业提升市场竞争力的主要路径。

土壤重金属和有机物污染加剧

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

四、管理分析

跟踪期内，公司因换届选举新产生3名监事和3名高级管理人员；同时，1名监事和3名高级管理人员因任期届满离任，1名高级管理人员因工作变动离任，具体如下：

表 1 截至 2016 年 3 月底公司监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
王凤鸣	监事	选举	换届选举
崔伟	监事	选举	换届选举
吴彩虹	监事	选举	换届选举
牛济军	副总经理	选举	换届选举
马卫东	副总经理	选举	换届选举
连鹏	财务总监	选举	换届选举
任都成	监事	离任	任期届满
张杰武	副总经理	离任	任期届满
刘茂盛	财务总监	离任	任期届满

王晴	副总经理	离任	任期届满
杨生牛	副总经理	离任	工作变动

资料来源：公司提供

牛济军先生，2009年12月至2012年2月任甘肃条山农工商（集团）有限责任公司副总经理；2012年2月至2014年11月任公司条山农工商开发分公司副经理、党委委员；2014年11月至2015年7月任甘肃条山农工商（集团）有限责任公司执行董事、总经理；2015年7月至今任公司副总经理。

马卫东先生，2008年3月至2012年5月任甘肃省农垦集团有限责任公司项目管理处主任科员；2012年6月任公司总经理助理；2014年4月至2015年5月任公司发展规划部部长；2015年6月至今任公司副总经理。

连鹏先生，2010年任甘肃玉门市宏远实业有限责任公司青羊沟水电站财务部主任兼主办会计；2011年5月至2012年6月任甘肃农垦集团有限责任公司审计处主任科员；2012年6月至2014年4月任公司总经理助理、内控风险管理部部长；2014年4月至2015年5月任公司审计监察部部长；2015年6月至今任公司财务总监。

跟踪期内，除以上监事、高管人员存在变动外，公司董事会、监事会、管理层其他人员未发生变化，公司核心技术团队或关键技术人员稳定，不存在对公司核心竞争力有重大影响的人员变动情况。

总体看，公司监事会和管理层部分人员发生变动，高管及核心技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司以“建立大基地，形成大产业”的战略思路，建立和完善了集育种、种植、储运、农产品深加工、销售为一体的现代农业产业体系，在规模、资源、技术装备和管理等方面仍具有一定的竞争力。但由于行业整体低迷，公司收入规模有所下降。2015年，公司实现营业收入21.91亿元，较上年下降2.39%；同时，农产品销售困难导致销售费用大幅上升，加上财务费用增幅较快，导致公司利润降低。2015年，公司实现净利润1.23亿元，较上年下降41.46%；实现归属于母公司所有者的净利润1.23亿元，较上年下降40.29%。

2015年，受农业板块业绩不振拖累，公司主营业务收入较上年下降1.63%至21.60亿元。从收入构成看，公司2015年实现农业收入16.21亿元，占公司主营业务收入的75.06%，为公司营业收入的主要来源，农业收入较上年下降9.32%，主要系农产品市场持续低迷所致；其次为工业收入2.66亿元，占公司主营业务收入的12.32%，工业收入较上年下降4.50%，主要系销售市场萎缩所致；再次为贸易收入2.66亿元，占公司主营业务收入的12.30%，贸易收入较上年增长116.38%，主要系公司扩大业务规模所致；公司其他板块收入0.07亿元，占公司主营业务收入的0.32%，主要为房屋租赁收入，其他板块收入较上年增长8.34%，主要系公司房屋租金提高及部分空置楼层用于出租所致。

表2 2015年主营业务收入及利润率情况（单位：亿元、%）

分行业	收入	成本	毛利率	收入比上年增减	成本比上年增减	毛利率比上年增减	收入占比	毛利占比
农业	16.21	12.22	24.66	-9.32	-11.43	增长 1.79 个百分点	75.06	81.73
工业	2.66	2.10	21.11	-4.50	-5.85	增长 1.13 个百分点	12.32	11.48

商贸	2.66	2.36	11.04	116.38	119.17	减少 1.14 个百分点	12.30	6.00
其他	0.07	0.03	55.11	8.34	14.40	减少 2.38 个百分点	0.32	0.79
合计	21.60	16.71	22.65	-1.63	-2.44	增长 0.65 个百分点	100.00	100.00

资料来源：公司提供

从毛利率上看，2015年，公司农业板块毛利率为24.66%，较上年小幅增长了1.79个百分点，主要系部分农产品市场价格走高所致；工业板块毛利率为21.11%，较上年小幅增长1.13个百分点，主要系公司在销售市场萎缩的情况下及时调整了产品结构，扩大适销产品的销售所致；商贸板块毛利率为11.04%，较上年减少了1.14个百分点，主要系公司对生产资料进行供应链管理，改变传统的营销方式，业务规模扩大的同时营业成本也有所增长所致；其他板块毛利率为55.11%，较上年减少2.38个百分点。综上，2015年，公司主营业务毛利率为22.65%，较上年增长0.65个百分点。

2016年一季度，公司实现营业收入3.99亿元，同比减少7.82%，实现净利润0.13亿元，同比减少53.53%，主要系农产品价格持续下降及公司管理费用增加等综合因素影响所致。

总体看，2015年农业板块的整体表现不佳，使得公司收入规模及利润水平双双下降，但综合毛利率水平较上年有所提升，整体经营情况仍然平稳发展。

2. 业务运营

跟踪期内，公司主营业务板块仍由农业、工业、商贸及其他板块构成。

农业板块

农产品种植加工是公司营业收入和利润的主要来源，产品主要包括啤酒花、优质牧草、马铃薯、果品等。

原材料采购方面，公司农业板块所采购的农资主要为化肥和种子。2015年，上述两项采购均较上年有所减少，分别减至7.21万吨和0.29万吨，降幅分别为4.36%和8.75%，主要系受下游需求疲软影响，公司产量下降使得采购相应下降所致。

从采购均价看，2015年，受政策支持力度下降、生产成本上升等因素影响，化肥采购均价同比上升8.52%至2,991.90元/吨；而因行业供大于求且农产品价格下降降低农民购种热情，种子采购均价同比下降9.17%至12,322.00元/吨。因化肥采购金额在公司采购成本中占比达80%以上，化肥价格的上涨导致公司采购成本略有上升。

从采购集中度看，2015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0.96亿元，占采购总额的8.50%，采购集中度低。

表3 2014~2015年公司农业原材料采购情况（单位：吨、元/吨、%）

采购项目	2014 年		2015 年		采购量比上年增减	采购均价比上年增减
	采购量	采购均价	采购量	采购均价		
化肥	75,426.00	2,757.00	72,137.43	2,991.90	-4.36	8.52
种子	3,185.00	13,566.00	2,906.31	12,322.00	-8.75	-9.17

资料来源：公司提供

生产经营方面，公司下属分公司主要经营模式分为统一经营模式和家庭农场承包模式。2015年，在农业生产受到自然灾害和市场低迷双重影响下，公司加大了农业生产结构的调整，农产品结构发生了变化，果品、大麦、葵花、苜蓿草和玉米等农产品产量下降，降幅分别为31.42%、23.77%、18.13%、16.88%和10.14%；而马铃薯、啤酒花等农产品产量增长，涨幅分别为4.88%和1.97%。

表4 2014~2015年公司主要农产品产量情况（单位：吨、%）

项目	2014 年		2015 年		产量比上年增减
	农产品名称	产量	农产品名称	产量	
统一经营模式	大麦	6,108.91	大麦	4,656.60	-23.77
	马铃薯	70,933.45	马铃薯	74,395.12	4.88
	啤酒花	3,550.00	啤酒花	3,620.00	1.97
	药材	3,824.49	药材	3,751.70	-1.90
	孜然	4,411.67	孜然	4,297.39	-2.59
	玉米	48,161.98	玉米	43,279.95	-10.14
	果品	80,582.26	果品	55,264.25	-31.42
	茴香	15,559.49	茴香	13,867.46	-10.87
	葵花	27,511.62	葵花	22,523.21	-18.13
	苜蓿	141,544.28	苜蓿	117,658.00	-16.88
家庭农场承包模式	棉花	2,249.20	棉花	1,470.00	-34.64
	甘草	5,954.22	甘草	4,522.73	-24.04
	洋葱	27,213.09	洋葱	41,264.93	51.64
	其他	28,091.69	其他	40,997.66	45.94

资料来源：公司提供

销售方面，从销售均价看，受极端天气频发，农产品去库存、降成本和补短板政策倾向以及价格补贴、临时收储等政府干预政策措施等多重因素影响，公司果品销售价格上涨178.61%至5,457.69元/吨，价格涨幅明显；啤酒花、苜蓿草、孜然和茴香等农产品价格上涨，涨幅分别为13.97%、4.46%、8.86%和19.83%；啤酒大麦、马铃薯、葵花和玉米等农产品价格下降，降幅分别为23.21%、13.68%、8.09%和25.37%。从销量上看，受行业景气度低迷影响，除玉米的销量较上年有19.73%的上涨外，其他农产品销量均出现不同程度的下降，受此影响，农业板块多数农产品的产销率亦出现了较大幅度的下降。如下表所示。

由于农产品市场持续低迷，除玉米因临时收储销量上升19.73%外，其余产品销量均出现不同程度的下滑，降幅为1.78%~83.54%。

表5 2014~2015年公司农业板块生产情况（单位：吨、元/吨、%、百分点）

产品项目	2014 年			2015 年			销量同比增减	销售均价同比增减	产销率比上年增减
	销量	销售均价	产销率	销量	销售均价	产销率			
啤酒花	5,970.89	25,753.89	168.19	3,912.00	29,352.36	108.07	-34.48	13.97	-60.13
啤酒大麦	6,487.15	2,838.37	106.19	1,068.00	2,179.70	22.94	-83.54	-23.21	-83.26
苜蓿草	123,267.26	1,915.91	87.09	112,779.00	2,001.34	95.85	-8.51	4.46	8.77
马铃薯	77,711.06	1,621.64	109.55	73,795.10	1,399.76	99.19	-5.04	-13.68	-10.36
果品	77,586.54	1,958.89	96.28	54,946.16	5,457.69	99.42	-29.18	178.61	3.14
葵花	49,392.29	7,888.11	179.53	21,779.98	7,249.73	96.70	-55.9	-8.09	-82.83
玉米	38,781.79	2,299.00	80.52	46,433.44	1,715.79	107.29	19.73	-25.37	26.76
孜然	5,964.99	20,454.89	135.21	2,117.04	22,266.87	49.26	-64.51	8.86	-85.95
茴香	11,860.00	8,947.20	76.22	11,648.67	10,721.70	84.00	-1.78	19.83	7.78

资料来源：公司提供

从客户集中度看，2015年公司农业板块前五名客户销售金额合计2.39亿元，占2015年公司销售总额的14.49%，客户集中度较低。

总体看，受化肥采购均价上升影响，公司采购成本有所增加，但部分农产品的销售价格亦出现不同程度的上涨，但公司整体销售形势弱于2014年，部分农产品的产销率大幅下降。

工业板块

公司工业板块经营主体是甘肃瑞盛·亚美特高科技农业有限公司、山丹县芋兴粉业有限公司、甘肃兴农辣椒产业开发有限公司，工业产品主要有滴灌管、PVC 管材、马铃薯全粉和辣椒等产品。

原材料采购方面，公司工业板块所采购的原料主要为辣椒、马铃薯、聚乙烯和聚氯乙烯，分别对应公司的辣椒产品、马铃薯全粉生产线、滴灌管线和 PVC 管材生产线。2015年，公司辣椒采购量较上年增加4.97%，主要系公司2015年对辣椒产品进行深加工，推出辣椒酱系列而储备较多辣椒原材料所致；马铃薯采购量较上年减少18.98%，主要系马铃薯全粉产量减少所致；聚乙烯采购量较上年增加9.81%，聚氯乙烯采购量较上年增加167.41%，主要系 PVC 产品生产量增长以及该类原材料价格有所下降公司备货所致。

从采购均价看，2015年，辣椒由于上游供应趋紧，采购均价上涨46.48%至8,230.00元/吨，价格大幅上涨；马铃薯和聚乙烯采购均价基本保持上年同期水平；聚氯乙烯由于原油产品价格下降，成本支持力度减弱，采购均价下滑18.04%至4,496.74元/吨。因辣椒采购成本在公司主要原材料采购成本中占比在65%左右，辣椒价格的大幅上涨导致公司采购成本大幅上升。

从采购集中度看，2015年公司工业板块前五名供应商采购金额合计0.40亿元，占采购总额的23.15%，较上年上升0.12个百分点，采购集中度变化不大。

表6 2014~2015年公司工业主要原材料采购数据（单位：吨、元/吨、%）

采购项目	2014 年		2015 年		采购量比上年增减	采购均价比上年增减
	采购量	采购均价	采购量	采购均价		
聚乙烯	1,060.06	11,411.95	1,164.00	11,394.38	9.81	-0.15
聚氯乙烯	1,307.00	5,486.81	3,495.00	4,496.74	167.41	-18.04
辣椒	10,490.00	5,618.43	11,011.00	8,230.00	4.97	46.48
原煤	6,111.34	516.00	1,924.75	460.00	-68.51	-10.85
马铃薯	20,510.00	1,079.65	16,616.57	1,100.00	-18.98	1.88

资料来源：公司提供

生产方面，从产能来看，公司下属辣椒厂在2015年建成运营，新增产能2,200吨/年，其他产品的产能没有变化；产量方面，2015年，滴灌管产量5,289.00万米，较上年下降49.01%，主要是因为公司节水板块为节约成本，大幅外购滴灌管用于节水工程和销售从而使得自身产量随之下降，同时滴灌管产能利用率随之下降12.71个百分点；PVC 产量为1800.00吨，与上年基本持平；马铃薯全粉产量为1,412.84吨，较上年下降21.79%，主要是因为公司2015年启动马铃薯全粉生产线改扩建项目，提升马铃薯产业的生产能力和市场占有率，为了在2016年马铃薯生产季节前投入新生产线的运行，公司决定即时对原生产线进行改扩建并对原运行的老旧马铃薯全粉生产线予以处置，导致2015年马铃薯全粉产量下降，同时产能利用率随之下降21.79个百分点；辣椒产品产量为11,011.00吨，较上年增长39.59%，主要系公司产能增长，同时根据生产情况签订了一部分订单，使得产量较上年提高较多所致，同时产能利用率随之增长11.12个百分点。

表7 2014~2015年公司工业板块生产情况

项目	2014 年		2015 年		产量比上年增减	产能利用率比上年增减
	产量	产能利用率 (%)	产量	产能利用率 (%)		
滴灌管 (万米)	10,373.29	25.93	5,289.00	13.22	-49.01	-12.71 个百分点
PVC (吨)	1,792.72	--	1,800.00	100.00	0.41	--
马铃薯全粉 (吨)	1,806.57	18.07	1,412.84	14.00	-21.79	4.07 个百分点
辣椒产品 (吨)	7,888.10	78.88	11,011.00	90.00	39.59	11.12 个百分点

资料来源：公司提供

销售方面,从销售均价看,除辣椒产品受原料鲜食辣椒价格上涨影响,销售均价上涨了19.88%,其余产品销售均价基本保持上年同期水平。

从销量看,2015年,滴灌管销量为10,366.00万米,较上年增加30.59%,主要系公司2015年中标省内部分县区政府主导的节水项目,出于成本节约和工程工期的考虑,外购了部分滴灌管用于节水工程使得销量上升所致,受外购量较多的影响,滴灌管产销率为195.99%,较上年增长119.47个百分点;PVC销量为1,789.56吨,与上年基本持平,产销率变动亦不大;马铃薯全粉销量2,702.06吨,较上年减少16.54%,主要系公司对原生产线进行升级改造导致产量下降使得销量亦有所下降所致,产销率为191.25%,较上年增长12.03个百分点;辣椒产品销量为6,826.82吨,较上年减少17.06%,主要系公司的辣椒产品以前年度销售的多是初级产品和原料,为了提高产品的附加值、延伸辣椒的产业链,公司辣椒厂研制了辣椒酱系列产品作为主打的市场产品,该项产品市场周期长,目前正在进行市场推广,导致辣椒产品销量下降,受产量增长及销量下降的影响,辣椒产品的产销率为62.00%,较上年减少42.34个百分点。

表8 2014~2015年公司工业板块销售情况

项目	2014 年			2015 年			销量比上年增减	产销率比上年增减	销售均价比上年增减
	销量	产销率 (%)	销售均价 (元)	销量	产销率 (%)	销售均价 (元)			
滴灌管 (万米)	7,937.97	76.52	16,124.99	10,366.00	195.99	15,318.74	30.59	119.47 个百分点	-5.00
PVC (吨)	1,792.72	100.00	8,600.00	1,789.56	99.42	8,732.44	-0.18	-0.58 个百分点	1.54
马铃薯全粉 (吨)	3,237.70	179.22	8,773.54	2,702.06	191.25	8,625.12	-16.54	12.03 个百分点	-1.69
辣椒产品 (吨)	8,230.69	104.34	7,073.58	6,826.82	62.00	8,480.00	-17.06	-42.34 个百分点	19.88

资料来源：公司提供

从客户集中度看,2015年公司工业板块前五名客户金额合计0.95亿元,占2015年公司销售总额的35.87%,较上年减少5.85个百分点,客户集中度下降。

总体看,公司工业板块各产品生产销售情况较为平稳,受马铃薯全粉生产线升级改造及辣椒产品进行深加工的影响,公司马铃薯全粉及辣椒产品销量下降。

商贸板块及其他

2015年,公司在商贸方面继续扩大业务规模,加大了农业生产资料的统一采购供应,对公司生产资料等农业投入品进行供应链管理;改变传统的营销方式,开发终端产品、利用电子商务等手段促进农产品销售;增长了葵花籽、种子、化肥及进出口业务的经营量,2015年公司商贸板块的收入较2014年增幅较大,在公司营业收入中占比已和工业板块相差不大。其中,化肥收入增

长了1,315.09%；啤酒原料收入增长了387.80%；进出口收入增长了100.00%；种子收入增长了66.67%；葵花籽收入增长了10.06%；但麦芽收入下降了71.43%。

表9 2014~2015年公司主要贸易产品收入和毛利率（单位：亿元、%）

贸易品种	2014 年		2015 年		收入比上 年增减	毛利率比 上年增减
	收入	毛利率	收入	毛利率		
啤酒原料	0.01	0.00	0.04	7.31	387.80	7.31 个百分点
葵花籽	1.59	5.16	1.75	13.22	10.06	8.06 个百分点
种子	0.12	33.33	0.20	20.00	66.67	-13.33 个百分点
化肥	0.03	-28.93	0.45	-10.00	1,315.09	18.93 个百分点
进出口	0.15	0.54	0.30	0.71	100.00	0.17 个百分点
麦芽	0.07	14.28	0.02	3.60	-71.43	-10.68 个百分点
合计	1.97	--	2.76	--	40.10	--

资料来源：公司提供

公司其他业务收入主要为房屋租赁收入。2015公司房屋租金收入提高及部分空置楼层用于出租，使得公司其他业务收入较上年增长8.34%至0.07亿元。

总体看，2015年，公司商贸规模继续扩大，其他收入在公司营业收入中占比较小，对公司收入影响有限。

3. 在建项目

截至 2015 年底，公司重大在建项目包括内蒙古阿鲁科尔沁旗 20 万亩优质商品苜蓿草基地建设项目、30 万亩高效农业节水滴灌工程、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项目（尚处于前期设计阶段）、3 万头现代年牛养殖项目（因行业状况不佳公司暂停项目建设）、山丹县芋兴粉业有限公司年产 10,000 吨马铃薯全粉生产线改扩建项目，其中前两个项目已于 2015 年完工转固。重大在建项目总计划投资金额为 26.98 亿元，已完成投资 6.13 亿元，未来尚需投入 20.85 亿元，未来两年计划投入金额分别为 1.45 亿元，如下表所示。

表10 公司重大在建项目投资情况（单位：万元）

项目	投资规模	截至 2015 年底完成投资			未来两年计划投资	
		完成投资额	在建工程转固	在建工程	2016 年	2017 年
内蒙古阿鲁科尔沁旗 20 万亩优质商品苜蓿草基地建设项目	61,107.10	24,222.33	24,222.33	--	--	--
30 万亩高效农业节水滴灌工程	49,003.20	23,711.61	23,711.61	--	--	--
现代农业物流体系建设项目	14,130.11	10,186.56	--	10,186.56	3,943.55	--
玉门特色农产品综合加工中心项目（尚处于前期设计阶段）	5,000.00	--	--	--	--	--
3 万头现代年牛养殖项目（停建）	130,051.20	3,168.76	--	3,198.76	--	--
山丹县芋兴粉业有限责任公司年产 10,000 吨马铃薯全粉生产线改扩建项目	10,510.00	--	--	--	10,510.00	--
合计	269,801.61	61,289.26	47,933.94	13,385.32	14,453.55	--

资料来源：公司提供

总体看，公司投资项目主要为农业相关项目，均受国家政策的大力支持，预计收益率较高，项目完成后将进一步提高公司的盈利能力。目前公司重大在建项目规模较大，未来尚需投入的资金规模较大，未来公司存在较大的融资需求。

4. 重要事项

2016年4月7日，公司与控股股东甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦集团”）签署了《资产置换协议》，公司拟以所属的矿业分公司、盛远分公司、供销分公司全部资产与负债以及持有的甘肃绿色空间生物技术有限公司100%的股权（净资产评估价值为96,680.91万元）与甘肃农垦集团所拥有的五宗土地共计27.23万亩土地使用权及相关农业资产（净资产评估价值为97,122.80万元）进行置换。本次资产置换形成的置换差价441.89万元，差额部分由公司现金方式补足。本次交易已经公司第七届董事会第九次会议审议通过并于5月6日经2016年第一次临时股东大会决议通过，相关资产尚未开始交割，联合评级将持续关注此事项的进展。

总体看，将甘肃农垦集团的土地及相关农业资产与公司部分资产进行置换，能够更好地发挥公司的土地资源、产业化发展和规模化经营优势，形成一个良性循环系统和产业链条，能够进一步优化公司的资产结构和产业布局，增强经济活力，提高资本运营效率和回报。同时可减少公司与甘肃农垦集团之间关联交易和避免潜在同业竞争的发生。

5. 经营效率

2015年，受销售回款缓慢及农产品价格持续低迷影响，公司应收账款周转次数、存货周转次数及总资产周转次数均较上年出现下降，分别为3.31次、2.00次和0.29次，分别较上年下降0.86次、0.30次和0.02次。公司经营效率有所降低，但整体经营效率尚可。与同行业上市公司相比，公司存货周转率处于行业较高水平，应收账款周转率和总资产周转率处于行业较低水平。

表11 2015年同行业上市公司经营效率指标情况（单位：%）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
隆平高科	0.98	7.19	0.44
登海种业	1.15	20.76	0.37
荃银高科	1.05	16.01	0.56
星河生物	5.69	8.28	0.21
敦煌种业	1.34	4.51	0.36
北大荒	0.94	27.30	0.47
亚盛集团	2.00	3.31	0.29

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

6. 经营关注

生产经营易受行业政策影响、行业景气度持续低迷

公司属农业行业，国家宏观经济政策的变化可能会对公司生产经营产生直接影响。公司所属的农业行业景气度持续低迷，公司未来生产经营存在一定的压力。

自然灾害风险

农业生产容易受到低温冻害、大风沙尘、干旱、冰雹、雨雪等极端天气和自然灾害影响，直接导致农作物产量下降。

生产物资、原料价格上涨

受政策支持力度下降、生产成本上升等因素影响，从事农业所需的机械、化肥、农药等农业生产资料价格增长较快；公司工业板块所需的原料在供应趋紧时价格一旦大幅上涨，将导致公司工业板块采购成本上升较快。

资本性支出压力

公司重大在建项目的未来投资规模较大，面临一定的资本性支出压力。

7. 未来发展

公司未来的经营重点包括：抓好结构调整，实现从生产主导型企业向市场主导型企业的转变；重点抓好改革创新，实现传统机制向创新型机制的转变；抓好企业管理，实现从粗放型管理向精细化管理的转变；抓好资源整合，实现内生增长为主导向内生增长与外延扩张并重的转变。通过技术、管理、经营创新，做好、做精、做强、做大主导产业，集中优势发展好啤酒花、牧草、节水设备、马铃薯、食品五大专业化产业集团，使公司成为产业特色明显，生产销售优质安全农产品，资本运营效率和社会效益显著提升，能引领西部现代农业发展，具有农垦特色的大型现代农业企业集团。

2016年，公司将紧紧围绕现代农业建设目标，重点推进如下经营管理工作：一是转变模式，加快推进公司产业发展；二是理顺体制机制，进一步规范管理关系；三是以亚盛好食邦食品集团的组建为突破口，强化营销和品牌建设；四是创新人力资源管理，打造高效的管理运营团队；五是建立项目储备库，创新项目管理机制；六是强化内控内审监督，保障公司合规运行。

总体看，公司经营思路务实稳健，发展战略清晰，纵向一体化经营模式有利于公司全面形成横向成群、纵向成链的现代农业发展格局，提升公司的竞争实力以及提高公司的经营效率。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2015年度合并财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2016年一季度财务报表未经审计。2015年公司新增合并单位1家，主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额76.19亿元，负债合计28.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.54亿元，其中归属于母公司所有者权益47.10亿元。2015年，公司实现营业收入21.91亿元，净利润（含少数股东损益）1.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.23亿元；经营活动产生的现金流量净额0.56亿元，现金及现金等价物净增长额-0.81亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额75.70亿元，负债合计28.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）47.32亿元，其中归属于母公司所有者权益46.87亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入3.99亿元，净利润（含少数股东损益）0.14亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.13亿元；经营活动产生的现金流量净额0.33亿元，现金及现金等价物净增长额-0.31亿元。

2. 资产质量

截至2015年底，公司资产总额76.19亿元，较年初增长0.11%，主要系流动资产增长所致。资产总额中，流动资产占42.82%，非流动资产占57.18%，流动资产占比略有上升，但仍以非流动资产为主。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产合计32.62亿元，较年初增长3.45%，主要系应收账款增长所致。流动资产主要由货币资金（占24.42%）、应收账款（占21.96%）、存货（占25.60%）、其他流动资产（占9.73%）、预付款项（占9.25%）和其他应收款（占6.72%）构成。

截至2015年底，公司货币资金为7.97亿元，较年初减少9.99%，其中使用受限的货币资金占比2.28%，主要为保证金，公司货币资金中使用受限资金规模不大。

截至2015年底，公司应收账款账面价值7.16亿元，较年初增长17.85%，主要系行业景气度低迷、下游需求疲软使得销售回款缓慢所致。其中，账龄在一年以内的应收账款占比80.14%，整体账期较短。公司对于1年以上应收账款均已按相应比例计提坏账准备0.38亿元，并对一笔单项金额不重大的应收账款单独计提坏账准备0.03亿元，共计提坏账准备0.41亿元，计提比例5.45%，计提较充分。

截至2015年底，公司存货账面价值8.35亿元，较年初减少2.21%，变化不大，公司计提存货跌价准备0.52亿元，计提比例为5.84%，其中针对库存商品（主要是果品）累计计提跌价准备0.51亿元，主要系2015年底果品市价大幅走低所致，考虑到农产品价格较为波动，公司存货仍存在继续跌价的可能。

截至2015年底，公司其他流动资产3.18亿元，均为理财产品，较年初减少12.52%，主要系理财产品收回金额高于购买金额所致。

截至2015年底，公司预付款项3.02亿元，较年初小幅增加3.96%，主要系公司商贸规模扩大，该板块的预付款项相应增加所致。其中，1年以内的预付款项占比63.69%，按预付对象归集的年末余额前五名预付账款汇总金额为0.80亿元，占预付账款年末余额合计数的比例为26.67%。

截至2015年底，公司其他应收款2.19亿元，较年初增长43.93%，主要系子公司工程项目押金及节水农业项目质保金增长所致，其中账龄在1年以内的占比57.53%。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产合计43.57亿元，较年初减少2.25%，其中占比较高的项目为固定资产（占32.89%）、无形资产（占46.62%）及可供出售金融资产（占8.30%）。

截至2015年底，公司固定资产账面价值14.33亿元，较年初增长2.10%。公司固定资产以房屋及建筑物（占51.96%）和其他固定资产（占32.60%）为主；累计计提折旧5.54亿元，累计计提减值准备0.18亿元，固定资产成新率71.07%，成新率尚可。

截至2015年底，公司无形资产账面价值20.31亿元，较年初减少1.46%，主要系摊销所致。公司无形资产主要由土地使用权（占99.81%）构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产3.61亿元，较年初减少24.60%，主要系公司所持有的西南证券股份有限公司流通股公允价值变动所致。

截至2015年底，公司无长期股权投资，主要系收购甘肃大有农业科技有限责任公司股权，变联营公司为全资子公司所致。

截至2015年底，公司生产性生物资产0.72亿元，较年初增长163.74%，主要系2015年公司收购关联方甘肃条山农工商（集团）有限责任公司的涉农资产及在建工程完工转入生产性生物资产所致。

截至2016年3月底，资产总额为75.70亿元，较年初小幅减少0.65%，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模基本稳定，资产质量整体仍属较好。但销售回款缓慢导致应收账款出现增长，对公司资金形成一定占用。

3. 负债和所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计28.66亿元，较年初增长0.53%。其中，流动负债与非流动负债分别占50.41%和49.59%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为14.45亿元，较年初增长7.28%，其构成以短期借款（占35.51%）、其他应付款（占32.50%）和应付账款（占14.86%）为主。

截至2015年底，公司短期借款5.13亿元，较年初增长8.46%，主要系公司扩大短期借款规模所致，其中，抵押借款占比4.87%、保证借款占比75.63%、信用借款占比19.49%。

截至2015年底，应付账款2.15亿元，较年初增长24.65%，主要系应付材料款增加所致。其中，账龄在一年以内的应付账款占比73.85%，整体账期较短。

截至2015年底，其他应付款4.70亿元，较年初增长6.18%，主要系公司应付保证金、应付关联方往来、应付各类补偿补贴款项均有所增长所致。

截至2015年底，公司非流动负债为14.21亿元，较年初减少5.52%，其构成中主要为应付债券（占83.90%）和长期借款（占4.75%）。截至2015年底，公司长期借款0.68亿元，较年初大幅减少49.62%，主要系2015年公司偿还长期借款较多所致。截至2015年底，应付债券即应付“13亚盛债”共计11.92亿元。

从有息债务来看，公司全部债务合计18.31亿元，较年初增长1.79%，其中，短期债务为5.72亿元，较年初增长20.32%；长期债务为12.60亿元，较年初下降4.86%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为37.61%、27.81%和20.95%，较年初的变动幅度分别为0.15、0.38和-0.81个百分点。负债水平较年初变化不大，债务负担处于较低水平。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计47.54亿元，较年初小幅减少0.14%，归属于母公司所有者权益占比99.08%，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比41.54%，资本公积占比11.50%、盈余公积占比6.60%、未分配利润占比36.23%，其他综合收益占比4.14%，所有者权益规模和构成较年初变化不大，稳定性一般。

截至2016年3月底，公司负债结构较年初变化不大，负债总额为28.38亿元，较年初小幅减少0.96%；所有者权益为47.32亿元，较年初小幅减少0.46%。

总体看，公司负债规模整体变化不大，债务负担处于较低水平；所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2015年，公司营业收入为21.91亿元，较上年减少2.39%，主要系公司农业生产受到极端天气的影响以及农产品市场持续低迷所致；营业利润为1.51亿元，较上年减少24.86%，主要系营业收入减少而期间费用增长所致；利润总额为1.34亿元，较上年减少36.86%，主要系营业利润下降所致；净利润为1.23亿元，较上年减少41.46%，主要系利润总额下降所致。

从期间费用看，2015年，公司期间费用总额较上年增长27.01%至3.67亿元。其中，销售费用0.56亿元，较上年增长41.37%，主要系农产品价格下降，销售困难所致；管理费用2.13亿元，较上年增长18.32%，主要系支付的职工薪酬增加所致；财务费用0.98亿元，较上年增长41.39%，主要系2014年债券发行在6月，2015年债券利息支付较多所致。公司费用收入比较上年增长3.88个百分点至16.75%，期间费用控制能力有所减弱。

2015年，公司资产减值损失0.69亿元，较上年增长434.06%，主要为本年计提存货跌价损失0.50亿元和计提坏账损失0.12亿元，资产减值损失对公司营业利润侵蚀较大。

2015年，公司实现投资收益0.79亿元，较上年增长921.01%，主要为公司可供出售权益工具下的被投资单位本年现金分红及出售损益。公司投资收益占利润总额的比例为58.96%，对利润总额贡献较大。2015年，公司实现营业外收入0.16亿元，较上年增长2.38%；其中政府补助0.14亿元，较上年增长4.73%。

从盈利指标看，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较2014年均出现了不同程度的下滑，分别从2014年的4.70%、4.08%和4.33%下滑至2015年的3.56%、3.22%和2.58%，盈利水平有所下降。从同行业比较情况看，公司销售毛利率、净资产收益率和总资产报酬率均处于行业下游水平。

表12 2015年同行业上市公司盈利能力指标情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
隆平高科	39.47	12.67	23.01
登海种业	53.09	13.42	18.30
荃银高科	38.18	3.88	3.79
星河生物	31.20	2.59	1.21
敦煌种业	29.88	4.52	2.47
北大荒	68.38	7.86	11.65
亚盛集团	23.01	3.04	2.61

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2016年1~3月，公司实现营业收入3.99亿元，较上年同期下降7.82%；实现营业利润0.13亿元，

较上年同期下降57.30%，主要系农产品价格下降，管理费用增加所致；净利润0.14亿元，较上年同期下降51.71%，公司一季度经营业绩较上年同期水平下降明显。

总体看，跟踪期内，受农业板块业绩下滑及期间费用增长的影响，公司盈利水平出现显著下滑。

5. 现金流

从经营活动看，2015年公司经营活动现金流入量为19.76亿元，较上年减少13.54%，主要系农产品价格下跌收到现金减少所致。公司经营活动现金流出合计19.20亿元，较上年减少10.63%，主要系公司放缓了支付材料款的进度使得购买商品、接受劳务支付的现金减少所致。2015年，公司经营活动产生的现金净流入量为0.56亿元，较上年减少59.23%。现金收入比88.79%，较年初下滑11.81个百分点，收入实现质量明显下降。

从投资活动看，2015年公司投资活动现金流入量为20.62亿元，较上年增长33.66%，主要系公司所购理财产品到期而收回投资所致。公司投资活动现金流出合计为20.85亿元，较上年减少18.18%，主要系用于购买理财产品（占94.77%）的现金流出减少所致。2015年，公司投资活动产生的现金净流出量为0.23亿元，较上年少流出97.74%。

从筹资活动看，2015年公司筹资活动现金流入量为5.70亿元，较上年减少70.70%，主要系2014年发行债券所致。公司筹资活动现金流出合计6.84亿元，较上年减少42.18%，主要系公司2015年偿还债务支付的现金减少所致。2015年公司筹资活动产生的现金流量由上年的净流入7.63亿元转为净流出1.13亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.33亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.59亿元，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.06亿元。

总体看，跟踪期内，受营业收入下滑、销售回款缓慢影响，公司经营活动获取净现金的能力有所降低，不能满足投资活动资金需求，考虑到公司较大规模的在建项目预计投入，公司未来存在较大的融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年，公司流动资产的增长幅度低于流动负债的增长幅度，受此影响，公司流动比率及速动比率小幅下滑至2.26倍和1.68倍。公司经营活动获取净现金的能力的下降，导致经营现金流动负债比率由10.14%大幅下降至3.85%，经营性现金流对流动负债的保护能力降低且有所下降。2015年底，公司现金短期债务比为1.53倍，较年初有所下降，现金类资产对公司短期债务的保护能力仍较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为4.30亿元，较上年减少5.63%，主要系利润总额下降所致。EBITDA构成中，折旧占比27.46%，摊销占比15.51%，计入财务费用的利息支出占比25.92%，利润总额占比31.11%，折旧摊销及利息支出对利润总额的侵蚀较大，EBITDA实现质量不高。2015年，EBITDA利息倍数由5.34倍下降至3.68倍，EBITDA全部债务比由0.25倍下降至0.23倍，公司对全部债务的保障能力较强。

截至2016年3月底，公司获得各银行授信合计21.53亿元，已使用6.23亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年底，公司合并范围内无对外担保，无对生产经营产生重大影响的诉讼和仲裁事项。

根据公司提供的企业信用报告，截至2016年6月21日，公司存在13笔已结清的不良/违约类贷款记录、13笔已结清的关注类贷款记录，公司无未结清的不良类和关注类贷款。

总体看，公司债务规模变动不大，整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。

七、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为 8.38 亿元，约为“13 亚盛债”本金合计 12 亿元的 0.70 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产为 47.32 亿元，约为债券本金合计 12 亿元的 3.94 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“13 亚盛债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 4.30 亿元，约为债券本金合计 12 亿元的 0.36 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 19.76 亿元，约为债券本金合计 12 亿元的 1.65 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在规模、资源、技术装备和管理等方面具有的优势，以及公司资产负债率不高、融资空间较大等因素，联合评级认为，公司对“13 亚盛债”的偿还能力很强。

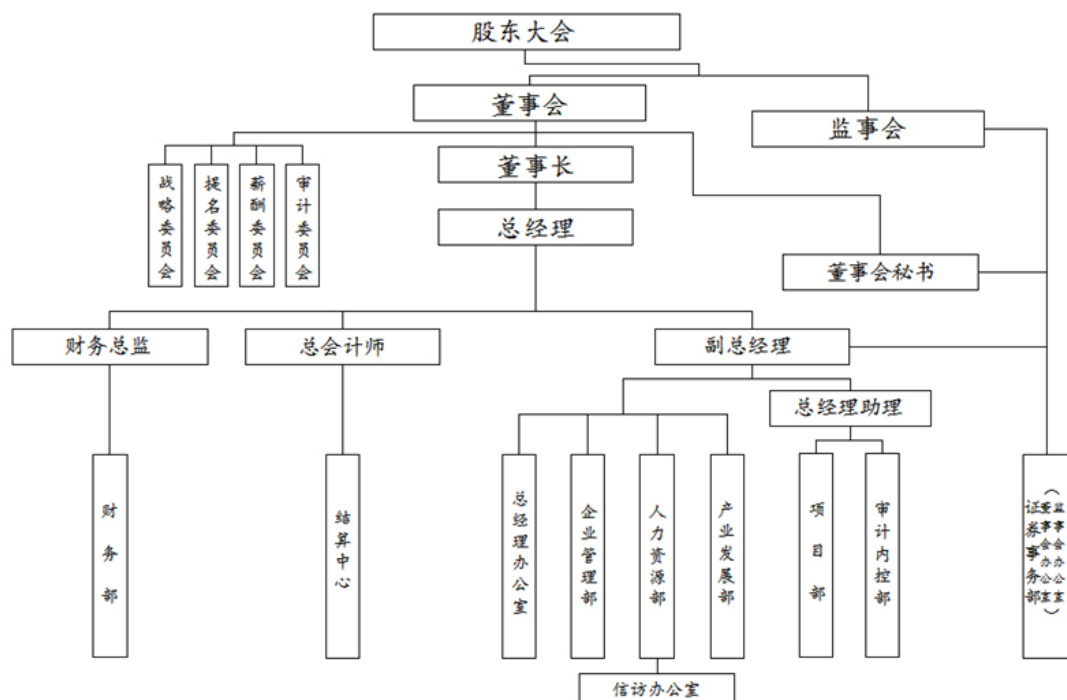
八、综合评价

跟踪期内，公司作为农业产业化国家重点龙头企业，在规模、资源、技术装备和管理等方面仍然具有一定的竞争优势。2015 年，公司面对严峻复杂的国内外经济形势，仍保持了重点产业的平稳发展。公司资产规模基本稳定，资产质量整体仍属较好，整体负债水平仍属较低，整体偿债能力仍然很强。同时，联合评级也关注到公司受农产品市场持续低迷及农业生产抵御自然灾害的能力整体不足的影响，2015 年公司收入规模及利润水平双双下降、主要原材料价格上涨以及销售回款较慢使得公司应收账款增长等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司控股股东的土地及相关农业资产与公司部分资产进行置换，公司能够更好地发挥土地资源、产业化发展和规模化经营优势，公司的经营效率、盈利能力有望得到提升。

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

附件 1 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 组织结构图



附件2 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	76.11	76.19	75.70
所有者权益（亿元）	47.60	47.54	47.32
短期债务（亿元）	4.75	5.72	5.35
长期债务（亿元）	13.24	12.60	13.00
全部债务（亿元）	17.99	18.31	18.35
营业收入（亿元）	22.45	21.91	3.99
净利润（亿元）	2.10	1.23	0.14
EBITDA（亿元）	4.55	4.30	--
经营性净现金流（亿元）	1.37	0.56	0.33
应收账款周转次数（次）	3.99	3.14	--
存货周转次数（次）	2.24	1.94	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.29	0.05
现金收入比率（%）	100.61	88.79	95.79
总资本收益率（%）	4.70	3.56	--
总资产报酬率（%）	4.08	3.22	--
净资产收益率（%）	4.33	2.58	0.30
营业利润率（%）	22.04	22.89	23.70
费用收入比（%）	12.87	16.75	19.50
资产负债率（%）	37.46	37.61	37.49
全部债务资本化比率（%）	27.43	27.81	27.94
长期债务资本化比率（%）	21.76	20.95	21.56
EBITDA 利息倍数（倍）	5.34	3.68	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.25	0.23	--
流动比率（倍）	2.34	2.26	2.37
速动比率（倍）	1.71	1.68	1.80
现金短期债务比（倍）	1.87	1.53	1.57
经营现金流流动负债比率（%）	10.14	3.85	2.39
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.38	0.36	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2、2016 年一季报财务数据未经审计、相关指标未年化。本报告数据单位除特别说明外，均为人民币。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 应付短期融资款 + 一年内到期的非流动负债 + 拆入资金

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。