

信用等级公告

联合[2013]180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甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2013 年公司债券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）股份有限公司拟发行的 2013 年 12 亿元公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：万峰

分析师：张永

刘峰

二零一三年十月十日

地址：天津市和平区曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司

2013 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 12 亿元

债券期限：7 年（5+2 年）

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2013 年 10 月 10 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	42.87	44.74	61.15	60.69
所有者权益(亿元)	26.73	27.35	43.61	44.24
长期债务(亿元)	0.26	4.14	4.19	0.71
全部债务(亿元)	6.71	9.27	8.64	8.05
营业收入(亿元)	14.11	14.70	22.46	8.49
净利润(亿元)	1.26	1.17	4.58	1.31
EBITDA(亿元)	2.86	2.65	6.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.55	0.60	3.97	1.19
营业利润率(%)	17.92	26.02	25.49	25.32
净资产收益率(%)	6.48	4.32	12.91	2.98
资产负债率(%)	37.63	38.87	28.68	27.11
全部债务资本化比率(%)	20.07	25.31	16.54	15.39
流动比率	0.86	1.22	2.26	1.84
EBITDA 全部债务比	0.43	0.29	0.72	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.33	10.94	--
EBITDA 偿债倍数(倍)	0.24	0.22	0.52	--

注：①公司于 2007 年开始执行新会计准则；②本报告财务数据及指标计算均是合并口径，半年报数据均未年化；③本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

分析师

张兆新 刘晓佳

电话：022-58356998

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号 4 层(300042)

Http: // www.lianhecreditrating.com

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”）的评级，反映了公司作为目前拥有自有农业用途土地使用权最大的国内农业上市公司，具有行业发展前景良好、农业产业规模大、成本控制能力强、农业相关技术力量强、债务负担轻等优势。同时联合评级关注到农产品种植易受自然灾害的影响、在建项目较多等因素对公司经营和信用水平带来的不利影响。

农业种植业受国家各项政策的长期扶持，公司未来规划重点建设马铃薯、啤酒原料、苜蓿草、有机果蔬、畜牧业以及节水滴灌等产业，发展优质高效农业，将进一步提高公司的综合市场竞争力。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 公司从事的农业种植为国家基础性产业，受到国家政策的大力支持，行业发展前景良好。

2. 公司土地规模较大。公司是目前拥有自有农业用途土地使用权最大的国内农业上市公司，大规模的土地有利于机械化的实施和现代农业技术的运用，实现规模效益。

3. 公司种业研发能力较强，部分产品市场知名度较高。

4. 公司具有较强的成本控制能力，在行业中具有较强的竞争优势。

5. 公司资产规模稳定增长，盈利规模及收入实现状况稳步增加，经营活动现金流量较好，偿债能力很强。

关注

1. 农产品种植易受自然灾害的影响，自然气候等条件的突变会给公司经营带来较大的不利影响。

2. 公司目前在建项目较多，项目管理难度加大，同时未来也面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司提供，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公司及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

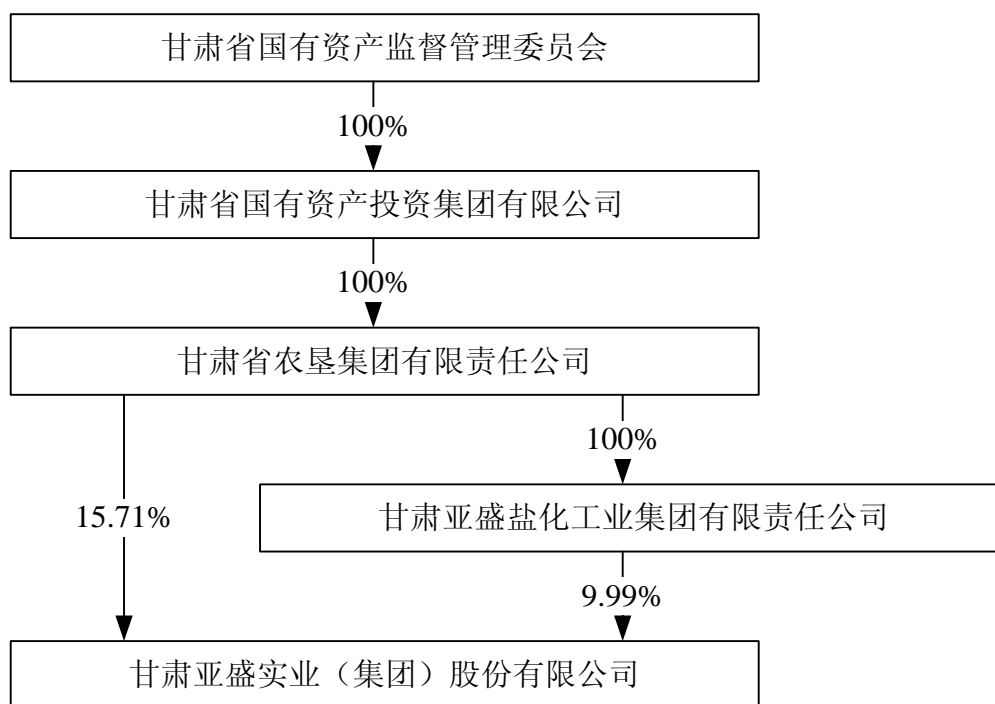
甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 2013 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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2013年6月底,公司注册资本为:194,691.51万元,其中甘肃省农垦集团有限责任公司持有公司15.71%股份,甘肃亚盛盐化工业集团有限责任公司持有公司9.99%股份,公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。

图1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



资料来源:公司2013年半年报

公司主要经营农产品种植、畜牧、节水滴灌设备生产等业务。经营范围为: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 2013 年 6 月底，公司下属 8 家全资子公司、1 家控股子公司；公司本部下设人力资源部、企业管理部、法律事务部、证券事务管理部、发展规划部、科技管理部、财务部、结算中心、审计监察部等职能部门（详见附件 1）；拥有在职员工 7,687 名，主要以生产人员和技术研发人员为主。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 611,502.60 万元，负债合计 175,397.10 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 436,105.50 万元。2012 年公司实现合并营业收入 224,605.74 万元，净利润（含少数股东损益）45,791.75 万元；经营活动产生的现金流量净额 39,700.64 万元，现金及现金等价物净增加额 43,545.86 万元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 606,879.36 万元，负债合计 164,499.14 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 442,380.22 万元。2013 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 84,858.19 万元，净利润（含少数股东损益）13,075.92 万元；经营活动产生的现金流量净额 11,883.64 万元，现金及现金等价物净增加额-18,293.90 万元。

公司法定代表人：杨树军。注册地址：兰州市城关区秦安路 105 号。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 2013 年公司债券”。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本次发行的公司债券面值总额规模不超过人民币 12 亿元（含 12 亿元），本次发行的公司债券期限不超过 7 年（含 7 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种，具体期限的构成和各期限品种的发行规模提请股东大会授权董事会根据相关规定及发行前市场情况确定。本期公司债券票面利率在债券存续期内固定不变，采取单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

根据《公司债券发行试点办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，2013 年 9 月 27 日，公司第六届董事会第二十三次会议审议通过了《关于发行公司债券方案的议案》，本次发行公司债券的募集资金在扣除发行费用后，拟用于补充流动资金、偿还中期票据以及部分商业银行贷款。

三、行业分析

公司以农产品种植业为起点，目前已经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发展体系，公司整体所属行业为农业。公司主要生产经营：啤酒花、啤酒大麦、马铃薯、苜蓿草、有机果蔬等农产品，依据不同作物种类分属农业各细分子行业；以及农业灌溉用滴灌设备等工业产品，所属行业为工业。

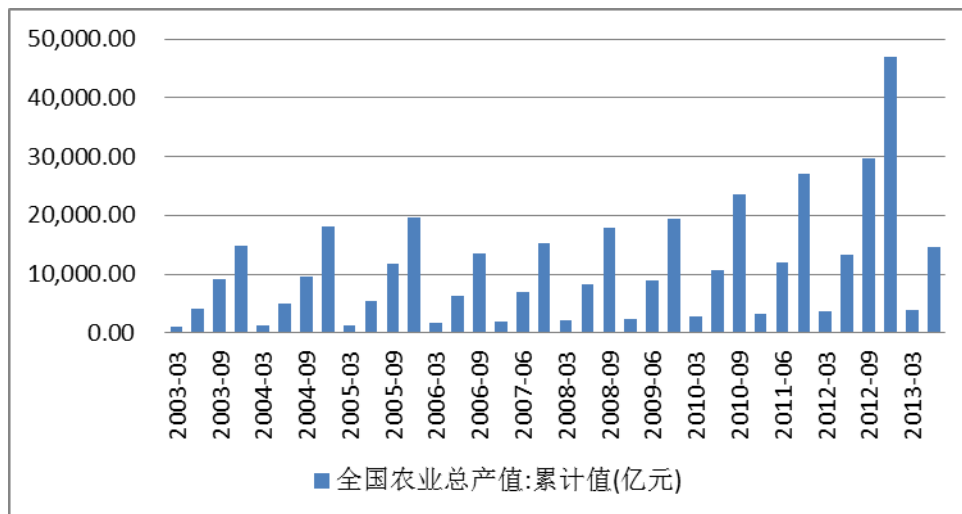
农业板块

1. 农业概况

农业作为支撑国民经济发展和稳定的基础性产业，具有重要地位。2006~2011 年，中国农业增加值实际增速平均 4.5%，最高为 2008 年 5.4%，最低为 2007 年 3.7%，极差只有 1.7 个百分点，比同期国民经济增长率的极差少 2/3；农业增加值占国内生产总值的比重从 2006 年的 11.1%

缓降到 2011 年的 10.1%，平均每年下降 0.2 个百分点，降幅趋缓。不论国民经济增长快慢，农业增长相对平稳；即使遭受 2008 年以来历史上非常严重的国际金融危机冲击，农业仍保持 4% 以上的增长率。2012 年国民经济增速放缓，但如下图所示，农业依然保持较高增速。

图2 2003年-2013年6月全国农业总产值



资料来源：国家统计局

从产业地位来看。我国农业逐步从第一产业占绝对主导地位，转变为二、三产业与第一产业协调发展的状态。从产业宏观角度看，农产品加工业快速发展，2012 年全年规模以上农产品加工企业实现总产值达到 15 万亿元，较 2011 年增长 19%。农产品加工产值和农业总产值的比值不断提高，从 2005 年的 1.1 提高到 2012 年的 1.9。产业结构的调整引起就业结构变化，据全国第二次人口普查结果，现在将近 30% 的农业人员从事非农业生产，70% 在从事农业生产；到 2012 年，我国农民工总数达到 2.6 亿人。

我国的三农财政支出从 2002 年的 1,905 亿元增加至 2012 年的 12,287 亿元，年均增长 20.50%，明显超过同期 GDP 增速，显示政府对农业发展的支持力度。为了增加农业生产效率、提高农业竞争力，国家通过鼓励农业龙头企业发展的方式，引导农业向规模化、产业化的方向发展。

图3 中央财政支农投入增长情况（单位：亿元）

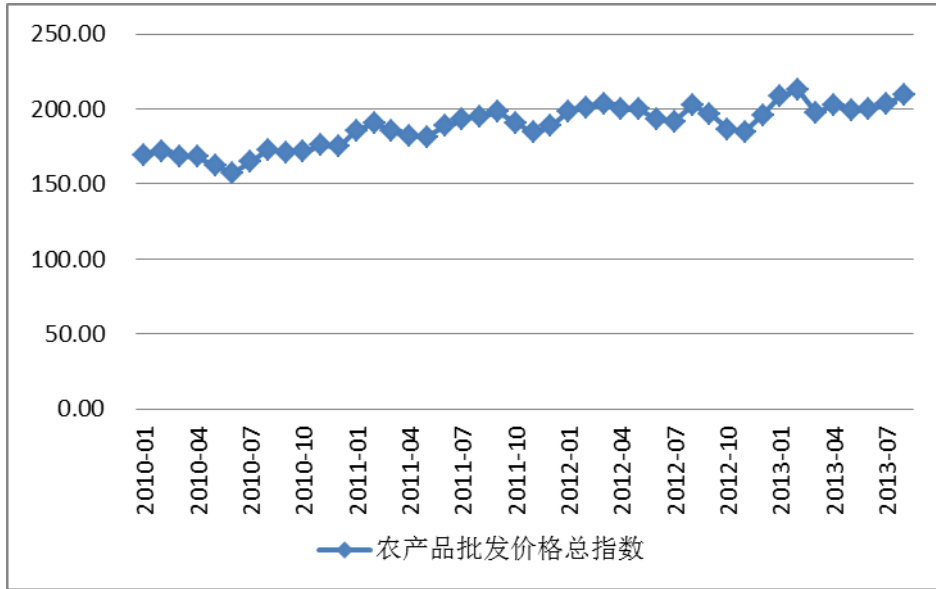


资料来源：联合评级整理

在资金面充足，生产成本提高，供需偏紧的市场下，农产品价格逐步走高。从 2004 年开始，

我国开始对稻谷、小麦实施最低收购价制度，并每年保持一定增长幅度，另我国还对大豆、玉米、油菜籽等农产品实施临时收储制度，以保护农民种植收益，促进农产品价格稳定运行。近年来小麦、稻谷、玉米价格稳步上行，大豆价格受国外进口大豆价格影响波动较大；棉花、白糖价格受产量大小年影响而振荡加剧。如图所示，从2010到2013年7月间，我国农产品批发价格总指数在波动中呈现上升态势。

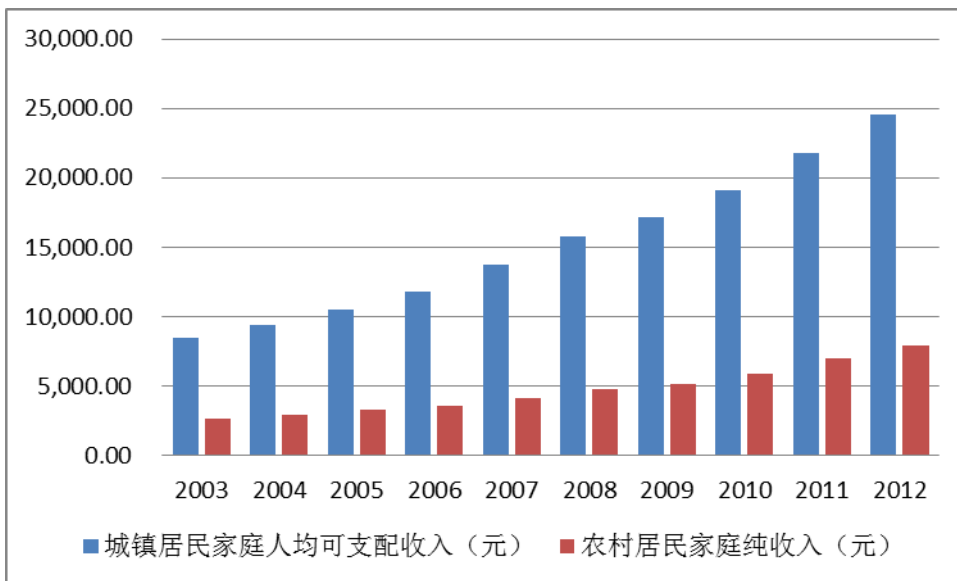
图4 2010-2013年7月农产品批发价格总指数



数据来源：Wind 资讯

从下游需求看，随着经济水平的不断提高，居民收入持续增长。如下图所示，2003年至2012年，城镇居民人均可支配收入及农村居民家庭纯收入均有大幅提升。随着人们健康意识的增强，对食品安全的重视，对饮食的需求也由最初的解决温饱，转向追求健康、安全和营养的科学膳食，因此，对优质农产品的需求也在不断扩大。

图5 2003年-2012年城镇及农村居民家庭人均收入情况（单位：元）



数据来源：Wind 资讯

从科技贡献率看，我国的农业科技贡献率由 2004 年的 46.4% 增加到 2012 年的 57%，这表明超过一半的农业产值增加是由技术因素驱动的。农业现代化的一个重要标志是机械化程度情况，我国农业生产的机械化水平也有了明显进步。十一五期间，农作物耕种收综合机械化水平从 36% 提高到 52%，2012 年达到 57%。整体看，技术进步在农业增长中占比提高，提高了我国农业发展的可持续性，机械化水平提高缓解了农村青壮年劳动力不足的问题，有利于我国农业的长期规模化发展。

总体看，我国农业总产值增长稳定，产业地位逐步提升，农产品价格稳定增长，国家重视农业发展。

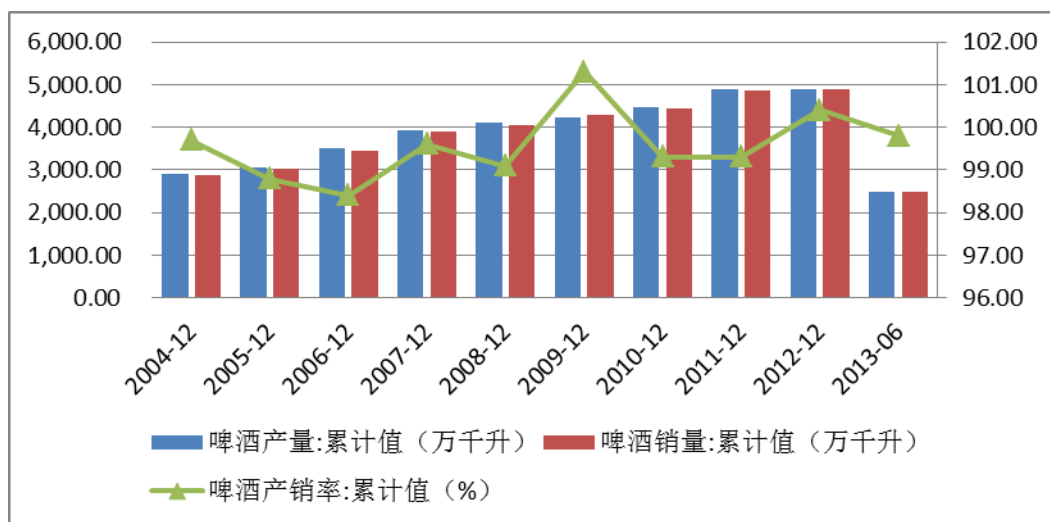
2. 所属各子行业分析

啤酒原料种植行业

啤酒花和啤酒大麦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。目前全世啤酒花种植总面积约 75 万亩，国内啤酒大麦的主要产地集中在西北、江浙和东北三个地区，其中，甘肃省啤酒花种植面积约占全国总面积的 60%，是我国最大的啤酒原料生产基地，啤酒花和啤酒大麦产量均在国内市场占有较大优势。长期以来国内优质啤酒大麦主要从澳大利亚、加拿大、法国和丹麦等国进口，甘肃河西走廊西端非常适宜于啤酒花生产，也是世界最佳生产区之一，优质啤酒大麦质量标准达到进口产品水平。

啤酒花和啤酒大麦的价格受自然条件和市场需求等多种因素影响较大。2007 年全球啤酒花和啤酒大麦主产区天气严重干旱，加上全球粮食、原油价格上升导致运费上涨以及市场的投机炒作等因素，曾导致 2007 年秋冬季啤酒大麦和啤酒花的价格大幅度上涨，2008 年下半年以来啤酒花和啤酒大麦供给大于需求导致价格回落下行。近几年，随着我国饮酒消费理念的转变，全国啤酒产量和消费量持续增长，啤酒工业对主要原料啤酒花和啤酒大麦的需求也持续增加。如下图所示，2004 至 2012 年，我国啤酒产销量基本持平；2012 年，啤酒产量达 4,901.80 万千升，同比增长 3.06%；啤酒销量为 4,905.30 万千升，同比增长 1.01%。

图6 2004年-2013年1-6月中国啤酒产量情况



数据来源：Wind资讯

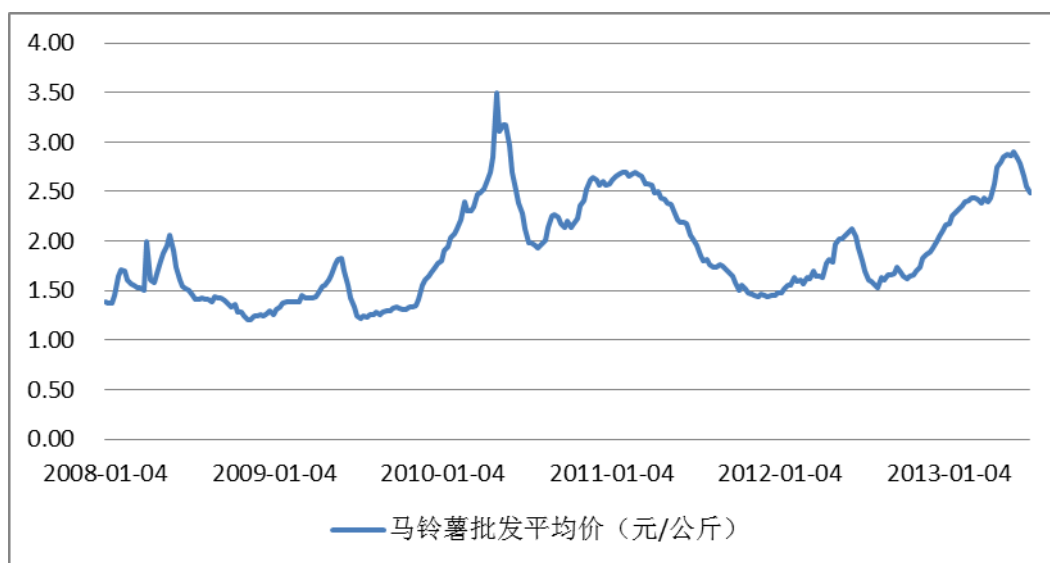
总体看，我国啤酒市场产销状况良好，对上游优质啤酒花和啤酒大麦的需求旺盛，甘肃地区

凭借地域和气候特点，有发展啤酒原料行业的天然优势。

马铃薯种植行业

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，种植面积约占世界种植总面积的 25%，总产量约占世界总产量的 18%。甘肃省是全国重要的马铃薯主产区，种植面积和总产量约占全国的八分之一，种植面积和产量均居全国前列，是甘肃省第二大粮食作物。近年来国际快餐业扩张拉动马铃薯加工型产品需求量逐年增加，马铃薯价格呈现上升趋势。

图7 2008年-2013年上半年马铃薯平均批发价格



数据来源：Wind 资讯

根据农业部《全国马铃薯优势区域布局规划（2008-2015年）》，到2015年，全国马铃薯种植面积达到1.2亿亩，平均亩产1,250公斤，总产量达到1.5亿吨，脱毒种薯应用面积占总种植面积的50%以上。甘肃省把马铃薯产业作为全省农业和农村经济发展的战略性主导产业来扶持，制定了《甘肃省马铃薯产业发展规划》。2008年5月，甘肃省制定下发了《关于进一步加快发展马铃薯产业的意见》，提出了工作思路和具体目标，促进了马铃薯产业的快速发展。2008年，甘肃省种植面积达到986万亩，鲜薯总产量1,073万吨。2009年，甘肃省印发了《甘肃省农业产业化龙头企业培育扶持办法》，扶持马铃薯产业龙头企业，提高骨干龙头企业的市场竞争力。

甘肃省马铃薯产业快速发展，初步形成了生产、加工、营销一体的产业化经营格局，为农民增收、农业增效发挥了重要作用。近年来，甘肃省财政每年安排马铃薯发展专项资金，扶持马铃薯产业发展，在甘肃省特色优势产业提升行动中，将马铃薯产业作为第一大产业来扶持。马铃薯行业在发展中出现了加工企业数量多、规模小，产品品牌和原料基地建设滞后，环保设施不配套，脱毒种薯普及率低等问题。

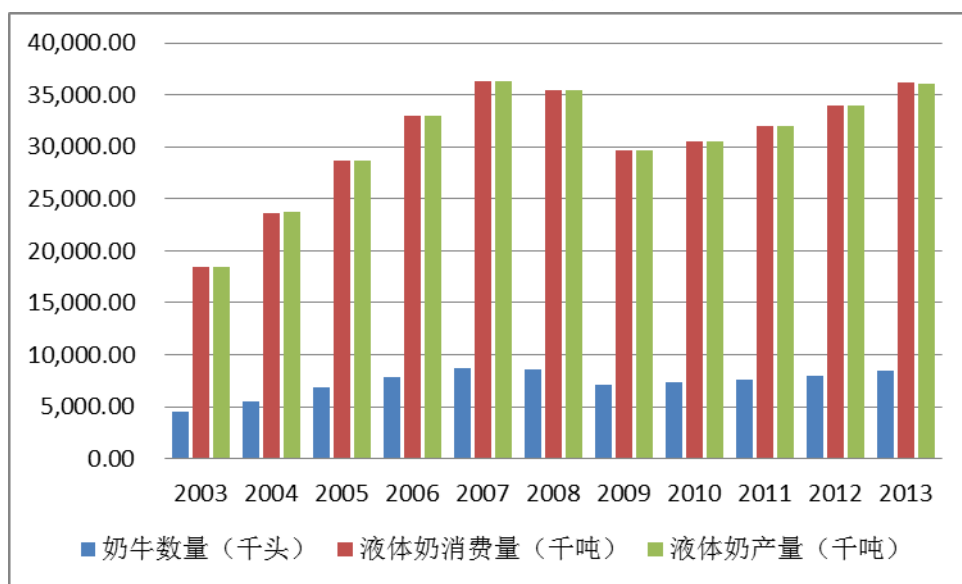
总体看，我国马铃薯行业发展平稳，但现阶段原料基地、配套环保设施尚不完善，甘肃省重视马铃薯行业的发展，未来发展潜力大。

苜蓿草种植行业

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。苜蓿和小麦、其他粮食作物采取 6-8 年轮作，在经苜蓿更新的地内种植小麦，连续三年不施肥，小麦的增产幅度分别可达 40%、20% 和 10%。苜蓿一年种植多年收益，每亩净收入高于小麦、玉米等粮食作物，在调整种植业结构中起着重要的作用。

2008 年三聚氰氨事发后，2009 年我国奶牛数量及液体牛奶产销量均有小幅下降（如图），随后继续保持快速增长，业界将提高奶牛产奶的蛋白含量转移至天然的苜蓿草上，苜蓿草是绿色天然的牛饲料。据海关数据统计，2012 年我国苜蓿干草进口量达 44.22 万吨，较 2011 年的 27.56 万吨，同比增 60.46%；苜蓿干草进口金额累计 17,394.27 万美元，月平均到岸口价 393.38 美元/吨，较 2011 年分别同比增加 74.6%和 8.8%。2013 年 1~6 月进口苜蓿总计 31.95 万吨，同比增加 62.86%。其中 6 月我国进口苜蓿 4.92 万吨，同比增加 46.31%；进口额 1,830.63 万美元，同比增加 33.52%。6 月平均到岸价每吨 372.26 美元，同比下降 8.74%。目前，我国奶类消费人均每年 25.2 公斤，相当于世界平均水平的 1/4，国内市场还有很大的增长空间，按每头奶牛每天消耗 30 公斤苜蓿计算，中国一年对苜蓿的需求量至少 1,000 万吨之多，但目前中国市场上流通的苜蓿草大概仅有 50 万-70 万吨左右，这远远不能够满足中国牧场未来的发展需求。

图8 2003年-2013年奶牛数量及液体奶产销量情况



数据来源：Wind 资讯

在国际市场，日本、韩国及台湾、香港等东南亚国家与地区是目前世界紫花苜蓿产品的主要消费市场，其年交易量已突破 300 万吨，其潜在市场容量在 500 万吨左右。日本、韩国近年来大力发展畜牧业，肉牛和奶牛饲养量增长很快，对粗蛋白饲料需求旺盛。未来中国的苜蓿草产品出口市场潜力较大。国内市场方面，紫花苜蓿及其它优质牧草生产已成为我国北方省（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。

总体看，目前我国国产苜蓿草产品的生产供应与消费需求之间存在着明显的供不应求，这种供求关系的不平衡，已经成为引领我国苜蓿产业未来发展的重要引擎。

果蔬种植业

蔬菜作为人们的基础性食品，与人类健康的营养平衡密切相关。随着我国人民收入水平的提高，蔬菜的需要量日益增加，较高的经济效益进一步推动了蔬菜、瓜果生产的发展。加上国际市场的需求，蔬菜生产发展迅速，蔬菜生产在农业中的比重和收益不断提高，蔬菜产业已经成为种植业中仅次于粮食的第二大产业。

果蔬经济效益较高，每亩净利润在 2,000 元以上，最高的达到万元以上。甘肃省气候为高原气候，海拔高，日照时间长，紫外线强，果实着色好、含糖量高，风味浓，耐储藏，污染少，盛产苹果、梨、白兰瓜、西瓜等各类优质水果。甘肃省是全国五大商品蔬菜生产基地之一，也是全国西菜东调和西北地区冬春淡季蔬菜生产供应地区之一，蔬菜等农产品产量丰富，品种齐全。近年来，随着粮食供求形势的变化，甘肃各地区在稳定粮食面积的前提下，把发展菜园子，丰富“菜篮子”作为农民增收致富奔小康的关键措施来抓，同时甘肃河西走廊被确定为“西菜东调”的基地，基本形成了产、供、销一体的经营格局。蔬菜产业已经成为甘肃省种植业中面积、产量、效益增长最快的产业之一。随着蔬菜生产的全面发展，蔬菜加工、保鲜、销售、运输、专业市场建设等后续产业也得到了迅速发展。

总体看，随着人民收入及消费水平的提高，国内的果蔬需求量大，果蔬种植行业发展迅速。

节水滴灌行业

随着经济和社会的发展，对水的需求将显得更为突出，水资源将日趋紧张。据世界银行调查，占世界人口 40% 的 80 个国家面临水资源危机。我国是水资源短缺的国家，目前我国人均水资源占有量为 2,250 立方米，仅为世界人均水平的 25%。在我国，38% 的耕地主要分布在西北、华北、东北等北方地区，而干旱少雨导致我国北方地区水资源比较缺乏。20 世纪 90 年代以来，我国农业年均受旱面积达 3 亿亩，平均每年因旱灾减产粮食 250-300 亿公斤，水资源短缺已严重制约着我国农村经济的发展。为应对水资源紧张和缺乏，世界各国都大力发展节水产业，提倡节约用水。节水灌溉是世界灌溉技术发展的趋势，是缓解水资源危机和实现高效、精准农业的必然选择。

滴灌是将具有一定压力的水，过滤后经管网和出水管道（滴灌带）或滴头以水滴的形式缓慢而均匀地滴入植物根部附近土壤的一种灌水方法，是世界灌溉节水技术发展的主流，具有节水、节肥、增产、增地、节省人工等众多优势。因此，滴灌技术在世界各国农业建设中作为主要技术之一被广泛推广，成为主体农业的一部分，特别是在蔬菜、棉花等经济作物的种植中发挥了突出作用，促进了农业的无公害化和增产增收，实现了农作物种植技术和品质的提高。

近 20 年来，微灌技术引起了世界各国的高度重视并得到了前所未有的推广与应用，全世界的微灌面积以年均 33% 的速度增长，总面积已达到 5,650 万亩，以色列、德国、奥地利三国的滴灌灌溉面积达到了 100%。我国节水灌溉产业在近 20 年里得到了快速发展，1991 年滴灌面积仅 2 万亩，2009 年底已经达到 1,200 万亩。目前我国喷灌、滴灌面积占有效灌溉面积的比重仅为 6.70%，距离节水农业发达国家喷滴灌占 80% 的比例还有很大的差距。若将我国的喷灌、滴灌面积占有效灌溉面积的比重从 6.70% 提高至 20%，喷、滴灌面积将增加 1.15 亿亩，滴灌节水改造的初始投入将达到 805 亿元，每年更换滴灌带等的投入约 230 亿元。

国家从产业政策上支持和鼓励节水灌溉行业的发展。财政部、国家税务总局“财税【2007】83 号”文规定从 2007 年 7 月 1 日起免征滴灌带和滴灌管产品的增值税，公司主导产品滴灌管（带）

享受免征增值税的优惠。根据国家水利建设十二五规划，未来 5 年内力争使高效节水灌溉面积达到 2.7 亿亩，到 2020 年达到 7.6 亿亩。甘肃省作为天然缺水的地区，甘肃省内水利发展“十二五”规划总投资达 300 亿元。

总体看，相对于我国严峻的缺水形势，滴灌等先进、高效灌溉技术在我国的应用比例还很低，有着巨大的发展空间和市场潜力。

3. 行业竞争

农业产业链可大致细分为产前、农资流通、产中、农产品流通和产后五个环节，各个环节分属农业各细分子行业。总体看，目前全球农业类公司主要有两种发展类型：一种是产业链多领域覆盖型，即其业务涉及农业产业链上的多个环节；另一类企业则在充分审视自身发展环境的前提下，选择产业链上的某个环节作为其核心业务。由于国内产中环节尚未实现产业化，导致中国优势农产品生产市场难以形成垄断，国内优势农产品加工企业渗透海外深加工市场的难度也较大，因此，总体看目前国内农业企业整体国际竞争力较弱。

在我国农业属充分竞争行业，农业类企业的市场集中度明显不足，整体实力较为薄弱，企业规模、质量参差不齐。从国内农业类上市公司的资产总额、营业收入和净利润看，亚盛集团的现代农业产业经营模式，包括啤酒花、马铃薯、苜蓿草、果蔬、制种及滴灌等产业。这些产业是公司根据自己的优势选择的利润空间大、毛利率高的业务。亚盛集团土地资源丰富，并且通过组合经营回避了一定的经营风险，提高了公司业绩增长的可持续性，在行业中占据一定竞争优势。

表 1 2012 年国内主要农业类上市公司基本情况 单位：万元

证券简称	资产总额	营业收入	净利润
隆平高科	359,165.45	170,530.98	28,218.98
登海种业	294,187.05	117,080.67	42,376.37
荃银高科	100,208.83	40,674.85	3,559.02
星河生物	99,985.45	24,782.82	448.9948
神农大丰	158,670.84	43,151.84	6,816.29
敦煌种业	454,348.05	197,443.68	-4,326.50
新农开发	192,918.18	98,041.09	3,414.87
万向德农	103,171.05	66,061.87	8,975.57
香梨股份	33,085.09	6,075.31	-626.851
新赛股份	241,694.46	266,452.14	1,257.44
北大荒	1,569,630.78	1,357,556.17	-31,838.40
海南橡胶	1,112,351.58	1,167,413.48	30,504.89
亚盛集团	611,502.60	224,605.74	45,791.75

资料来源：Wind 资讯

4. 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。

表2 2005年-2012年我国主要农业政策

发布时间	文件名称	发布单位	主要内容
2013年	中共中央、国务院关于加快发展现代农业、进一步增强农村发展活力的若干意见	中共中央、国务院	稳定发展农业生产、强化农业物质技术装备
2012年	全国现代农作物种业发展规划	国务院	发展现代农业
2012年	全国现代农业发展规划	农业部	加强农业产业化建设
2012年	国务院关于支持农业产业化龙头企业发展的意见	国务院	发展地区龙头企业若干意见
2011年	中共中央、国务院关于加快水利改革发展的决定	中共中央、国务院	大力发展节水灌溉，推广渠道防渗、管道输水、喷灌滴灌等技术，扩大节水、抗旱设备补贴范围
2010年	中共中央国务院关于加大统筹城乡发展力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见	中共中央、国务院	提高现代农业装备水平，促进农业发展方式转变
2009年	中共中央国务院关于2009年促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见	中共中央、国务院	要进一步增加农业农村投入，较大幅度增加农业补贴，保持农产品价格合理水平，增强农村金融服务能力
2008年	中共中央国务院关于切实加强农业基础建设进一步促进农业发展农民增收的若干意见	中共中央、国务院	切实加强农业基础建设，进一步促进农业发展、农民增收，在粮食生产、水库除险加固、农业产业化等方面加大投入力度
2007年	关于积极发展现代农业扎实推进社会主义新农村建设的若干意见	中共中央、国务院	扶持鼓励发展现代农业
2006年	关于推进社会主义新农村建设的若干意见	中共中央、国务院	建设社会主义新农村
2006年	农业科技发展规划	农业部	全面提升农业科技自主创新能力，加快发展现代农业
2006年	全国农垦经济与社会发展第十一个五年规划	农业部	壮大优势产业，积极发展粮食生产，建设优质农产品基地
2005年	关于废止《中华人民共和国农业税条例》的决定	第十届全国人民代表大会	废止农业税

资料来源：联合评级整理

2013年1月31日最新出台的《中共中央、国务院关于加快发展现代农业，进一步增强农村发展活力的若干意见》明确指出，要加大农业政策扶持力度、科技驱动力度，围绕现代农业建设，着力构建集约化、专业化、组织化、社会化相结合的新型农业经营体系，进一步解放和发展农村社会生产力，巩固和发展农业农村大好形势。

对从事农业的个人和企业实施一系列税收优惠政策。例对从事农业机耕、排灌、病虫害防治、植物保护等相关技术培训业务，家禽、牲畜、水生动物的配种和疾病防治的单位免征营业税；个人或个体工商户从事种植业、养殖业、饲养业和捕捞业且经营项目属于农业税（包括农林特产税）、牧业税征税范围的，其取得的上述“四业”所得暂不征收个人所得税。对从事农作物种植、农作物新品种的选育、牲畜及家禽饲养、林产品的采集、远洋捕捞的企业免征企业所得税。

总体看，国家重视农业的发展，从宏观政策以及税收优惠政策等方面，引导农业发展，并积极鼓励发展农业现代化、产业化。

5. 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。近几年，中国境内特别是部分农作物的主产区遭遇了极端恶劣天气，如 2005 年的 H5N1 型流感，导致大量禽类被宰杀处理，以致次年的禽蛋产量有所下滑；2008 年初南方大部分地区的冰雪灾害，2010 年以来旱灾、暴雨等恶劣天气也困扰了西南、长江流域等地区。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。

农业生产仍较分散，行业利润水平较低

虽然我国的农业集约化趋势明显，但是目前绝大多数农业生产者仍十分分散，农户生产经营规模小，农业社会化服务体系不健全，组织化程度较低，导致农业生产者在产业链中议价能力较弱。此外，原材料、农资产品价格近几年普遍上涨明显，推高了农业生产成本。而终端农产品价格尽管有国家指导价保护且每年有所上涨，但由于关乎国计民生和稳定大局，农产品的销售价格上涨幅度较小，不能完全消化成本上升的压力，对农业整体的利润水平产生一定的负面影响。

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，主要由于我国农业的综合发展水平仍然落后，体现在几个主要方面：土地、水等资源分布不均和总量匮乏；农业基础设施特别是水利设施建设严重滞后；各种农业生产要素包括土地、劳动力和农业经营成本不断上升；农业自主研发能力薄弱，农业科研人员不足，基层农业科技人员少等。以上因素均将制约我国的现代农业的发展。

6. 未来发展

农业产业化和集约化生产方兴未艾

2013 年中央一号文件首次提出“家庭农场”的概念，鼓励有条件的地区加大农业集约化力度，加强学习欧美发达国家农业发展经验，充分利用先进农用设施，提高农业产出率和资源利用率。农业部发布的《全国农业和农村经济第十二个五年规划》（以下简称“农业十二五规划”）中明确指出，十二五期间将致力于促进现代农业经营主体不断壮大，农民专业合作社健康成长，多种形式的适度规模经营稳步发展，农业产业化组织带动农户数达到 1.3 亿户。

农业科技投入继续加大，物质装备水平持续提高

传统农业“靠天吃饭”的局面不断改观。同时随着科技兴农力度的加大，农业技术大范围推广，农业从业者技术水平不断提高。农业生产各个环节已经开始借助科学技术力量，研发培育优质种苗，推广种子商品化运作，确保最大限度实现农业产值的稳步增长。农业创新技术与自动化已开始投入应用，国内外先进农业自动化经验被广泛借鉴，自动种植系统、自动除虫与施肥的机器人系统、自动嫁接机、精密播种机等技术已逐步应用于在农业生产中。农业十二五规划中提出到 2015 年，农业机械总动力达到 10 亿千瓦，农作物耕种收综合机械化水平达到 60% 左右；农村实用人才总量达到 1,300 万人，农民科学文化素质进一步提高；农业科技贡献率超过 55%。

农业产业结构不断优化

传统农业不断向综合农业形式发展。随着近年来经济高速发展，人民群众可支配收入得到提

高，加之不断开放的思想理念，配套四通八达的交通设施，未来农家乐、采摘游、开心农场等新型旅游形式将得以广泛推行，农业服务业等相关产业将面临极佳的发展良机。同时，通过深入挖掘特色农业旅游资源，建立起富有吸引力的旅游品牌，农业已经向综合经济形式发展。

农业流通渠道逐渐向现代渠道转变

随着我国粮食统购统销被打破，农产品的终端销售不再限于传统的农贸市场，目前包括“农超对接”、电子商务在内的多种新兴销售流通渠道逐渐兴起。未来的农产品销售体系将会变得更加扁平，这将使传统农产品有更多实现差异化、品牌化的空间，也对现代农业流通企业的经营提出了更高的要求。

中国农业与世界农业的联系越来越密切

中国加入 WTO 以来，农业开放程度不断增加。目前我国农产品关税已经降低到 15%，是世界上农产品关税税率最低的国家之一。同时，我国农产品的进出口贸易额大幅增长。2001 年，我国农产品进口总额 113.8 亿美元，农产品出口总额 160.7 亿美元，2012 年，我国农产品进口总额 1,124.8 亿美元，农产品出口总额 632.9 亿美元。我国农业产业在产品、资金、技术上不断与国际融合接轨，同时农产品价格也日益受到国际市场的影响，未来这种趋势仍将持续。

总体来看，我国农业基础较好，受到各级政府的高度重视，未来在科技进步和体制机制转型的推动下，有望保持良好的发展态势。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司成立于 1995 年，并于 1997 年在上海证券交易所上市，公司依托土地资源优势，发展特色农产品，主要生产啤酒花、制种、马铃薯、果品蔬菜苜蓿草等产品，已实现了种植、收购、加工、销售一条龙产业化、规模化经营。2013 年 2 月，公司获得农业部、财政部等 8 部委颁发的“农业产业化国家重点龙头企业”。

规模优势

现代农业以产业化、集约化生产为主要特征，公司在规模经营方面具有显著优势。首先，规模经营、集约化生产的前提是农业生产企业必须拥有数量庞大、集中连片的土地资源。公司拥有丰富的土地资源，公司是目前拥有自有土地使用权最大的农业上市公司，公司可极大提高良种的推广率和机械化作用的覆盖率。公司依托土地资源优势，主要生产啤酒花、大麦、马铃薯、苜蓿等产品，已实现了种植、收购、加工、销售一条龙产业化、规模化经营。其次，公司拥有掌握现代种植生产技术的员工队伍，在农业标准化种植生产、集约化经营等方面具有成熟经验，能及时推广应用新技术。公司管理规范、组织化程度高、资源动员能力强，具有较高的资源利用率和经济效益。最后，受益于农垦体制改革释放的改革红利，公司加快了经营模式的转型，逐步向现代农业“统一经营”模式转变。公司逐渐转变家庭农场经营方式，陆续收回部分土地的经营权，由公司统一经营。对于新增的经营土地，公司一律采用“统一经营”模式，逐步缩小家庭农场经营规模，扩大统一经营面积。由于“统一经营”模式下土地的经济效益显著高于家庭农场承包模式，随着未来公司内部采用“统一经营”模式的土地比例的提升，公司的盈利能力将会进一步提高。

土地资源优势

土地是农业的首要资源。公司的自有产权农业用地面积在全国农业类上市公司中名列首位。目前，公司拥有自有农业用途产权的土地面积为 341.92 万亩，其中耕地 55 万亩，天然牧草地 184.92 万亩，宜农未垦地 41 万亩，其他农业用地 61 万亩。由于公司拥有稳定的土地产权，使公司敢于

投入大量资金用于建设灌渠、灌溉设备等农业基础设施，既改善了农业生产条件、节约水肥，又可以提高农副产品的产量和质量，并有效降低干旱等自然灾害的损失，提高了公司的生产效率。另一方面，从世界经验上看，随着城市化、城镇化程度的提高，耕地资源将不断减少，农业用地价值将上升，鉴于公司自主拥有大量土地资源，公司未来将充分享有土地升值的收益。

此外，为扩大经营规模，公司采用多种方法扩大土地经营面积。在内部，公司积极开发宜农未利用地，增加公司实际可用耕地面积。在外部，公司利用租赁公司+农户等土地流转形式，向外拓展产业基地规模。通过集中销售、保护价收购等措施，扩大周边种植基地，使公司经营的耕地面积快速增加，生产规模和产品总量快速扩大。

公司土地分布地区多样，使公司有条件实现多样化的农业经营。利用河西走廊一带日照长、降水少、光热条件优越的温带干旱气候，公司建立了全国最大的啤酒花种植基地；公司在黄河灌区等利于林果生产的地区，拥有大规模的果品生产基地，生产早酥梨、苹果梨、金冠苹果、红富士苹果、葡萄、枣、杏、黄河蜜瓜、白兰瓜、西瓜等果品；公司还利用丰富、多样的土地资源，种植玉米、苜蓿草、马铃薯、有机蔬菜、油料作物、中药材等农副产品。

品牌与技术优势

公司产品经营具有较强品牌优势。公司目前拥有“亚盛”和“盛亚”牌等注册商标 81 件。“下河清”牌啤酒花及其加工产品获得中国质量过硬放心品牌，曾获我国农业部颁发的啤酒花引种栽培一等奖和首届农业博览会啤酒花优良奖，产品在国际啤酒酿造业界有比较高的知名度，2005 年 7 月，公司作为国际啤酒花种植者协会的理事单位，在兰州成功主办了国际啤酒花种植者协会第 50 届年会。与“青岛”、“燕京”、“华润”、“重庆”、“英博”等全国二十多家啤酒集团建立了长期稳定的“最佳合作伙伴”关系。公司目前已拥有“亚盛”、“条山”等省级名牌商标。公司拥有果蔬生产基地的主要产品有早酥梨、苹果梨、新红星苹果、金冠苹果、红富士苹果、葡萄、枣、杏、黄河蜜甜瓜、白兰瓜、西瓜等。曾多次获得过国家林业部、农业部产品博览会金奖和银奖。公司的“瑞盛·亚美特”品牌被中国质量监督检验协会评为中国驰名商标。产品已遍及甘肃、宁夏、内蒙、吉林、黑龙江、新疆、广东、广西及国外市场哈萨克斯坦等地。滴灌技术方面，公司先后承建了 100 多万亩滴灌工程，在省内承建 60 多万亩滴灌工程，在省外先后承建了内蒙古达茂旗 15 万亩滴灌工程、内蒙古土肥站 9.5 万亩滴灌工程、内蒙古通辽地区 15 万亩，海拉尔 4 万亩，鄂尔多斯 2 万亩、吉林松原 7 万亩滴灌工程等大型项目，在众多节水灌溉项目和综合治理项目的招投标和工程建设服务当中逐渐确立了在行业内的优势地位，赢得了良好的声誉，进入国家农机补贴目录（全国 3 家）。

较强的成本控制能力

公司农产品的来源渠道有三种：一是统一经营模式下生产的农产品；二是部分费用自理模式下，家庭农场向公司上交的农产品；三是公司收购的农产品。统一经营模式下农产品的成本构成主要包括土地平整费用、种子、化肥、农药、地膜、水费、收割费、摊销折旧以及人工成本等。部分费用自理模式下农产品的成本主要是土地摊销成本、向家庭农场兑现的产品款项以及仓储费用等；购销方式下农产品的成本主要是农产品收购成本、仓储费用等。

公司农产品的成本容易受自然灾害和市场因素的影响。近年来公司针对土地所属区域的自然条件，采取以下措施控制成本：

(1) 采取比价采购和淡季储备的方式，保证农用物资采购价格和质量，规避价格上涨的风险和季节性风险。对于公司生产过程中所需的种子、化肥、农药等，由下属分公司各技术部门在年初根据种植计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，由公司商贸部门积极与省内外大型农资供应厂家进行合作，实行比价采购和淡季储备，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。

(2) 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，为大农机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。

(3) 强化现代农业基础设施建设。主要是：一，实施大条田建设，通过条田建设，平渠灭埂新增耕种土地面积近 10%，扩大了耕种面积，一块条田只种一种作物，便于现代农业技术的推广，达到了增加效益降低成本的目的。二，推广大农机作业，引进大马力农机，实现组织化程度高，降低成本，提高作业效率和质量，如苜蓿草、马铃薯、制种玉米基本实现全程机械化作业。三，发展壮大主导产业，按照公司确定的战略目标，重点发展壮大啤酒花、马铃薯、苜蓿草等主导产业，抓好质量、形成品牌、扩大基地、拓展市场。

2. 技术水平

公司以传统农业为基础，积极向高科技领域拓展。2001年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”；2003年被国家农业部、财政部等九部委确定为（第二批）“国家农业产业化重点龙头企业”；2005年被国家农业部评为“农产品加工企业技术创新机构”。

2008年公司成为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。亚盛农业技术发展中心在啤酒花选育方面处于世界领先水平，其选育的“亚金一号”啤酒花阿尔法酸含量达12%~14%，比传统啤酒花高出约50%。公司建立了啤酒花脱毒快繁技术体系：筛选出了影响初代培养各因子最佳组合。已筛选了继代（增殖）培养中各最佳激素组合等因子。已建立了啤酒花生根培养技术。马铃薯晚疫病可使马铃薯减产达50%，被列为世界粮食作物第一大病害。近年来中国每年因马铃薯晚疫病损失约10亿美元。公司经过长期自主研发，经过继代培养和筛选初步获得抗病转基因材料，获得了一批抗病性强转基因小植株，并进行了扩大繁殖。

2010年12月公司的控股子公司——亚美特高科技农业有限公司（以下简称“亚美科技”）获得中国技术市场协会颁发的“三农科技服务金桥奖”（证书号：SNJQ2010-J-357）；2010年10月22日，亚美科技获得“钴强型强效粘结构内镶式扁平滴头”专利；2011年3月22日亚美科技获得中国节水灌溉金水滴评委会颁发的“中国灌溉行业知名企业20强”（第一名）证书。

公司注重农业、生物工程科研实力的培育，并与中国科学院、甘肃省农科院、清华大学、中国农业科学院等多家科研单位有长期合作关系。截至2013年6月底，公司拥有发明专利2项，实用新型专利1项。

表 3 截至 2013 年 6 月底公司发明专利情况

专利名称	专利号	专利权人	专利申请日
钻孔型强效粘结构内镶式扁滴头	ZL200410070584.6	甘肃瑞盛·亚美特高科技农业有限公司	2004年8月10日
滴灌用水流泥沙分离系统	ZL200710017505.9	兰州理工大学，甘肃瑞盛·亚美特高科技农业有限公司	2007年3月9日

资料来源：公司提供

表 4 截至 2013 年 6 月底公司实用新型专利情况

专利名称	专利号	专利权人	专利申请日
用于滴灌的水流泥沙分离装置	ZL200720031376.4	兰州理工大学, 甘肃瑞盛·亚美特高科技农业有限公司	2007 年 3 月 9 日

资料来源：公司提供

总体看，公司农业技术力量较强，拥有国内最先进的滴灌设备生产技术，拥有国家专利。

3. 人员素质

截至 2013 年 6 月底，公司拥有主要高级管理人员 6 人，均具有经营农业等方面的资深经验。

公司董事长杨树军先生，55 岁，2006 年 6 月至今任甘肃省农垦集团有限责任公司党委书记、董事长；2010 年 1 月至今任公司董事；2011 年 1 月 4 日任公司董事长。

公司副董事长何宗仁先生，51 岁，2006 年 7 月至今任甘肃省农垦集团有限责任公司党委委员、董事、总经理；2006 年至今任甘肃农垦特药集团有限公司董事、总经理；2007 年 5 月 30 日至 2010 年 5 月 31 日任甘肃莫高实业发展股份有限公司董事；2010 年 8 月 16 日至 2012 年 1 月 19 日任甘肃亚盛田园牧歌草业有限责任公司董事长；2009 年 5 月至 2011 年 1 月 4 日任公司董事长；2011 年 1 月 4 日任公司副董事长。

公司总经理武翔宁先生，50 岁，2007 年 11 月至 2011 年 1 月 4 日任甘肃平凉农业发展有限责任公司董事长；2011 年 3 月 14 日至 2012 年 5 月任公司董事；2011 年 1 月 4 日任公司总经理。

截至 2013 年 6 月底，公司在职工共计 7,687 人，按岗位构成划分，生产人员占比 68.09%，技术人员占比 9.17%，销售人员占比 1.83%，管理人员 15.56%，其他人员 5.35%。按学历划分，硕士学历及以上占比 0.38%，本科学历占 4.26%、大专学历占 10.90%、中专及以下学历占 84.46%。

总体看，公司高层人员管理和行业从业经验丰富，综合素质高；公司员工学历结构岗位配置合理，能满足公司经营管理的需要。

4. 外部支持

(1) 税收优惠

作为综合性农业科技企业，公司享受一定的国家政策倾斜和税收减免。

增值税方面，根据《中华人民共和国增值税暂行条例》、《财政部、国家税务总局关于若干农业生产资料征免增值税政策的通知（财税〔2001〕113 号）》等法律法规和政策文件的规定，经主管税务机关批准，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》第二十七条“（一）企业从事农、林、牧、渔业项目的所得，可以免征、减征企业所得税”，公司总部及所属的条山、下河清、永胜、兴盛、金塔农业开发、高台、张掖、饮马、黄花、盛远、临泽、山丹、勤锋、鱼儿红等十四家农业分公司和农业类子公司从事农林牧产品种植、养殖及初加工等项目所得，免征所得税。

(2) 政府支持

2010~2012 年，公司收到的各级政府的补贴及税费返还分别为 4,126.07 万元、1,538.34 万元、3,318.94 万元。补贴来源主要是政府给予马铃薯脱毒种薯扩繁补贴资金、啤酒花优质新品种“亚金 1 号”快速扩繁高技术、辣椒精深加工及产业化发展支持装备制造业项目补助资金、马

铃薯优势企业以奖代补项目、高产优质苜蓿草示范建设项目、马铃薯加工产业技术改造项目、促进外贸进出口稳定持续发展项目、保持外贸稳定增长贴息、产业化项目贷款资金贴息、科技项目补贴款以及出口退税款等，从公司近年获得补贴的情况来看具有一定的持续性。

总体看，作为综合性农业高科技龙头企业，公司在税收方面享受的政策较多，且持续多年得到政府补助。

五、公司管理

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规的要求，建立了规范的公司治理结构和议事规则，包括《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会战略委员会议事规则》、《董事会提名委员会议事规则》、《董事会审计委员会议事规则》、《董事会薪酬与考核委员会议事规则》、《独立董事工作制度》、《董事会秘书细则》、《总裁及其他高级管理人员工作细则》等，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，并不断健全内部控制的组织架构，确保公司股东大会、董事会、监事会等机构的规范运作，以维护全体股东与上市公司的整体利益。

公司设立了股东大会、董事会和监事会、经理层等组织机构，以强化内部管理，规范公司经营运作。股东大会是公司的最高权力机构；公司董事会由 9 名董事组成，董事长 1 人，对股东大会负责；董事会中独立董事 5 名，分别是会计、法律和技术方面专家，董事均具有多年行业经验。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘；公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名，设监事会主席 1 人，对董事会行使监督职能。

2013 年 5 月 8 日，公司第六届董事会十八次会议审议通过了《关于公司 A 股股票期权激励计划授予对象和授予数量调整的议案》。按照上述决议，公司向 139 名激励对象授予 954.72 万份股票期权，授权日为 2013 年 5 月 22 日，行权价格为 5.97 元。总体看，公司三会一层分别行使权力机构、决策机构、监督机构和执行机构的职能，各机构之间权责分明、各司其职、相互制衡，股权激励的共同发展机制有利于激活高管和员工队伍的创业激情，总体运行情况良好。

2. 管理体制

公司重视内部控制建设，建立健全内部控制机构，编制有完整的内部控制制度和规章，包括对子公司的管理制度、财务管理、投融资管理、对外担保管理、人力资源管理及产品质量安全管理等制度。

财务管理方面，公司建立了财产日常管理制度和定期清查制度，各项实物资产建立台账进行记录、管理，坚持进行定期盘点及账实核对等措施，保障公司财产安全；公司建立并实施全面预算管理制度，明确公司内部各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管理活动，完成公司的经营目标。

在投融资管理方面，公司按投资金额和重要性程度的不同规定了相应的审批权限和审批程序。对投资项目可行性进行广泛的评估和论证。在投资项目实施以后，公司指定相关部门及时跟进、监督和管理。

对子公司的管理方面，公司通过委派董事、监事、高级管理人员等方式对控股子公司实施管理控制；同时，建立了就经营计划、重大业务事项和财务事项等的报告和审批制度，将财务、重

大投资、人事及信息披露等方面工作纳入公司统一的管理体系；公司对控股子公司实行全面预算管理、统一资金控制和资源调控、内部审计等制度；公司各职能部门对控股子公司的相关业务与管理进行指导、服务和监督。

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，管理效率较高，为公司可持续发展创造了有力的内部保障。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是甘肃省规模最大的农业类上市公司，早在 2003 年，即被农业部、财政部等九部委确定为国家农业产业化重点龙头企业。目前，公司主要经营农产品种植、畜牧、节水滴灌设备生产等业务。

随着人民生活水平的提高，对农业产品需求档次的提高以及公司农业生产技术的提高，公司生产规模也在不断扩大，2012 年实现营业收入 22.18 亿元，较上年同期增长 52.77%，主要是农业板块增长较快，原因在于：一是扩大土地经营面积，内部通过开发宜农未利用地、兴建和改造农业基础设施等措施，外部通过租赁公司+农户等流转措施，使公司土地经营面积不断扩大；二是调整产品种植结构，延伸产业链，积极调整产品种植结构，发展订单农业，大幅度减少粮棉等传统低效益作物的种植面积，扩大食葵、苜蓿草香料等高效经济作物和订单作物的种植经营面积；三是加快经营模式转型，对新增土地公司一律采用“统一经营”模式，逐步缩小家庭农场经营规模，扩大“统一经营”面积；通过节水滴灌、干播湿出、水肥一体化等科技及管理手段的应用，有效降低生产成本，提高农产品的亩产量及品质；在大宗产品销售上，建立战略联盟，保障了主要产品销售价格的稳定；四是公司管控能力加强，通过强化内控体系建设，优化管理流程，强化制度约束等多种手段，有效控制生产经营单位管理及销售成本，使公司战略及时得到贯彻实施。强化对管理人员的激励约束，完善了以绩效考核为核心的考评机制，把年薪与公司绩效相挂钩，提高了基层管理人员的工作主动性。

农业为公司营业收入的主要来源，近三年在营业收入中的占比逐年增加，分别为 64.62%、82.47%、86.38%；工业在营业收入中的占比分别为 29.64%、8.23%和 6.60%，由于化工业务前几年亏损，2010 年末公司将化工资产剥离给大股东，目前工业中主要为节水滴灌产品；贸易业务占主营业务收入的比例分别为 5.32%、9.08%和 6.87%，占比较为稳定。

表 5 2010~2012 年公司主营业务收入和毛利率情况 单位：万元、%

分产品	营业收入			毛利率		
	2010 年	2011 年	2012 年	2010 年	2011 年	2012 年
农业	90,503.38	118,380.57	191,637.58	26.20	27.83	26.74
工业	41,386.57	11,817.90	14,634.78	2.66	27.15	27.29
贸易	7,420.94	13,030.82	15,250.41	3.11	3.99	5.10
其他	297.28	312.47	341.03	53.51	29.27	24.68
合计	139,608.17	143,541.76	221,863.80	18.05	25.62	25.29

资料来源：公司年报。

2010~2012 年，公司农业板块毛利率较为稳定；工业板块毛利率逐年上升，尤其是 2011 年较 2010 年上升 24.49 个百分点，主要原因为公司于 2010 年底将化工资产进行了剥离，目前工业产品主要为节水滴灌产品，毛利率较高；贸易板块的毛利率呈上升趋势，2012 年为 5.10%，毛利率不高，但为公司采购和销售提供了议价能力。近三年公司主营业务毛利率较为稳定，分别为 18.05%、

25.62%、25.29%。

2013 年上半年，公司实现营业收入 84,858.19 万元，较上年同期增长 9.63%，主要是公司产能进一步扩大，产品结构和客户结构不断优化，销售量持续增加所致。公司 2013 年上半年实现净利润 13,075.92 万元，同比增长了 14.71%。

总体看，农业板块是公司主要的营业收入和利润来源，整体处于稳定增长状态，产品综合毛利率维持在较高水平。

2. 业务运营

公司主营业务板块由农业、工业、贸易及其他板块构成，其中农产品种植加工是公司营业收入和利润的主要来源，产品主要包括啤酒原料、马铃薯、有机果蔬、苜蓿草等。公司农业板块业务经营主体主要分布于甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团有限责任公司、甘肃天润薯业有限责任公司和甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司等专业化子公司、公司下属的 14 家分公司，以及托管的甘肃农垦所属部分农场土地。

农业板块

①原材料采购

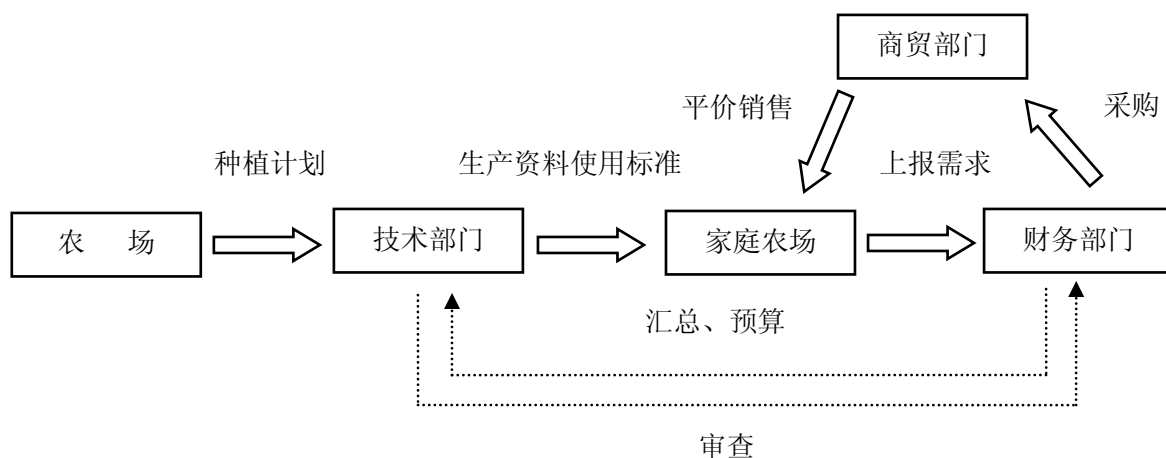
目前，公司实行统一采购和家庭农场自行采购相结合的方式。

对于公司统一经营模式生产过程中所需的种子、化肥、农药等，由下属分公司各技术部门在年初根据种植计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，由公司统一组织采购，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，集中采购用于向部分费用自理的承包户垫支。

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。

下面以家庭农场部分费用自理模式为例说明公司的采购流程图。

图 9 家庭农场部分费用自理模式下统一采购的流程图



资料来源：公司提供

公司农业板块所采购的主要农用物资为化肥、种子等，采购区域主要在甘肃。为了有效控制农用物资采购价格，保证农用物资的稳定供应，公司采取比价采购和淡季储备的方式，保证农用物资采购价格和质量，规避价格上涨的风险和季节性风险。。

如下表所示，近三年公司化肥和种子的采购量均呈大幅增长的趋势，采购价格则呈小幅上升趋势。

表 6 公司近年主要原材料采购数据 单位：吨、元/吨

采购项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价	采购量	采购均价
化肥	20,552	2,558	36,864	2,608	66,965	2,761	43,752	2,814
种子	690	11,650	1,285	12,107	2,508	13,106	2,769	13,842

资料来源：公司提供

公司主要原材料基本在国内采购，2012 年前五名主要供应商采购金额合计 9,761.96 万元，占 2012 年公司采购总额的 16.17%，采购集中度较低。

总体看，近年来公司原材料采购量快速增长，采购价格亦呈增长态势。

②生产经营

目前，公司下属农场的主要经营模式为统一经营模式和家庭农场承包模式，统一经营模式贡献的收入占比较高。

公司统一经营模式，是公司本着“规模化经营、标准化生产、集约化管理”的经营方针，充分发挥公司在农业领域的资源、科技优势，培育优势拳头产品而尝试采用的模式。该模式采取“五统一”的管理方式，即统一种植计划、统一机械作业、统一技术措施、统一产品收获、统一产品加工及销售。该模式强调公司在生产中的主导作用，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。

目前，公司按农场统一经营模式组织生产的产品主要有啤酒大麦、啤酒花、果品、马铃薯、苜蓿草等。上述产品要求公司对土地进行较大的前期投资，适于采用土地统一经营模式。

家庭农场承包模式，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，通常又分为部分费用自理模式和全部费用自理模式。

部分费用自理模式主要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。公司通常按照“土地承包经营、经营权明晰到户、农资集中采购、产品订单收购”的经营方针，与职工签订土地承包合同，收取土地承包费。该模式对生产经营仍实行“五统一”管理的方式。

从生产费用来看，因采用该模式的产品所需土地面积较大，对生产、技术、产品质量等要求较高，生产资料费用投入较大，一般情况下，公司都为家庭农场垫付部分生产费用或者全部生产费用以及相应的服务费用（如大型农机服务费等）。

从产品的最终对外销售权归属来看，承包户要服从公司的种植计划，收获产品全部上缴公司，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职工签订承包合同,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。

全部费用自理模式主要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,与职工签订土地承包合同,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。

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,不同品种产量差异较大,公司近三年农业主要品种的产量均呈大幅增长的态势。

总体看,随着科学技术的发展,农业生产正从靠天吃饭的“自然式”传统农业向以订单农业、精准农业等为代表的现代化农业转变,单一农户的小型精致经营逐步发展为企业化大型精密规模经营,农民开始从田间进入“工厂”。公司统一经营模式更加符合现代化农业生产的发展趋势。公司逐步走向公司统一经营的“五统一”模式,发展成为真正意义上的农业现代化企业。

③农产品销售

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。公司通过直接销售农产品以及收取家庭农场上交的承包费取得当期收入。公司农产品的销售因品种不同,销售渠道也不同。大宗农产品主要销往全国各地信誉良好、合作关系稳定的大中型企业,销售区域主要分布在山东、北京、上海等经济发达地区。啤酒花、啤酒大麦作为啤酒原料,主要销往燕京啤酒、青岛啤酒等国内大型啤酒生产企业;马铃薯用于薯条、薯片等薯制品加工,主要销往百事、上好佳、辛普劳等知名薯制品加工企业;药材主要销往国家定点企业;果品、蔬菜等其他农产品主要在甘肃及周边省份销售。对于农产品销售,公司已在市场预测、订单农业、营销队伍、保鲜仓储、物流配送、国际贸易等方面形成了一套完整的销售体系,可以有效应对市场需求波动带来的影响。

近三年,随着产量的增长,公司各产品的销量也大幅增长。销售价格方面,除马铃薯价格有所波动外,其他品种的价格都呈上涨趋势。

从客户集中度看,2012年前前五名客户金额合计27,411.31万元,占2012年公司销售总额的12.20%,客户集中度不高。

总体看,公司农业板块的销售以统一销售为主,近几年公司的主要产品的销量大幅增长,客户较分散,销售价格总体也有较大的提高。

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(以下简称“亚美特高”)。工业产品主要有滴灌管线等产品。

公司滴灌管线经营主体为亚美特高,成立于2001年,是公司与以色列亚美特公司共同投资设立企业,公司持股75%,主营产品为滴灌管线等产品。公司拥有一批专业的生产、管理、工程设计和安装技术人员。滴灌业务分为设备销售和设计施工以及后续的售后服务。目前公司有六条生产线,分布于甘肃省兰州市和吉林省松原市,生产、管理和营销均采用先进的管理模式,从选料、进料、生产、质检、入库至出厂各个环节都有严格的程序和技术要求,并在黄河水灌溉和渗水打

孔监测仪器方面拥有核心知识产权，产品质量达到了国际先进水平。

目前，公司具有 22,000 万米节水滴管的产能，2010~2012 年公司的节水滴管的产量分别为 8,350 万米、12,721.30 万米和 18,235.95 万米，产量呈大幅增长趋势；产能利用率分别为 69.58%、84.81% 和 82.89%，利用率较高。

表 7 公司工业板块生产情况 单位：万米

产品项目	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年 1~6 月	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量	产能	产量
滴管管线	12,000	8,350	15,000	12,721.3	22,000	18,235.95	22,000	9,840.2

资料来源：公司提供；注：2013 年 1-6 月产能中未包括募投项目在建产能。

从原材料采购看，公司工业板块生产所用的主要原材料为聚乙烯等，大宗原辅材料、设备等物资采购主要通过公开招标或比价采购方式进行，采购区域主要在甘肃、内蒙、宁夏、山东、北京等地。零星材料直接通过厂家购买。随着产量的大幅增长，公司化工原料的采购量也大幅增长，2012 年公司化工原料的采购量为 6,613 吨，同比增长了 87.07%。采购价格近三年呈小幅下降趋势，2012 年为 11,795 元/吨，比上年下降了 0.82%，2013 年上半年则有所上涨。

2012 年和 2013 年上半年前五名原料供应商占总采购原料金额的比分别为 34.49% 和 32.86%，客户较为分散，公司对原材料客户的依赖性较低。

从销售模式看，滴灌产品采取直接销售和通过参与国家节水工程招标方式进行，销售区域主要分布在甘肃、宁夏、内蒙、吉林、黑龙江、新疆、广东、广西及国外市场哈萨克斯坦等地。随着产量的大幅增长，公司节水滴管的销量也大幅增长，2012 年为 16,229.5 万米，同比增长了 25.29%。销售价格近三年呈下降趋势，2012 年均价为 7,603 元/万米，比上年下降了 12.52%，2013 年上半年则有所上涨。

从产销率看，2010~2013 上半年，公司节水滴管的产销率分别为 97.72%、102.09%、89.00% 和 110.38%，公司实行以销定产，产销率一直保持很高水平。

贸易板块

近年来，根据农业企业生产经营的特点，在农业生产淡季对大宗化肥、农药、地膜等农业生产物资进行集中采购、集中储备、生产季节统一供应，从而提高产品议价能力，全面降低采购成本。2010~2012 年公司贸易板块的销售收入分别为 7,420.94 万元、13,030.82 万元和 15,250.41 万元，收入稳定提高，但占收入的比例仍较小。

3. 经营效率

2010~2012 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，主要是近三年随着经营规模的扩大营业收入大幅增加。从同行业对比看，公司存货周转率处于行业较高水平，公司应收账款周转率和总资产周转率处于行业一般水平。

表 8 同类主要上市公司 2012 年底经营效率指标比较(次)

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	0.95	11.39	0.52
登海种业	0.93	12.81	0.45
荃银高科	0.74	15.03	0.43

星河生物	7.13	14.52	0.27
神农大丰	1.14	6.66	0.30
敦煌种业	1.26	5.91	0.46
新农开发	1.40	8.17	0.34
万向德农	0.81	174.80	0.65
香梨股份	2.62	4.02	0.18
新赛股份	3.64	12.98	1.01
北大荒	2.10	11.57	0.81
海南橡胶	5.52	18.67	1.05
亚盛集团	3.73	5.38	0.42

资料来源：Wind 资讯；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。

总体看，公司经营效率较高且逐年提升。

4. 投资项目

2012年5月8日公司非公开发行A股股票209,923,900股，发行价格为5.48元/股，募集资金净额为人民币1,090,788,481.08元，主要投资现代农业滴灌设备生产建设项目、30万亩高效农业节水滴灌工程建设项目、现代农业物流体系建设项目、内蒙古阿鲁科尔沁旗20万亩优质商品苜蓿基地项目；此外，目前公司投资的项目主要还主要包括3万头奶牛养殖项目。

目前公司项目总投资286,196.61万元，其中非公开募集资金115,038.31万元，自筹资金82,382.30万元，详见下表：

表9 截至2013年6月底，公司在建工程和未来投资情况（单位：万元）

项目名称	项目的简要介绍	总投资	资金筹措方案			预计收益率	建设周期	投资回收期	全部达产日期
			贷款	非公开发行募集资金	自筹				
现代农业滴灌设备生产建设项目	该项目建设地点位于兰州新区（秦王川）高新技术产业园区、内蒙古通辽工业园区。本项目建设区位于兰州新区（秦王川）高新技术产业园区，新建20条农业节水滴灌管生产线、4条PVC管材生产线及其配套设施，年生产滴灌管线40000万米、PVC管材5400吨，可生产壁厚0.16mm~1.0mm八大系列32种规格的滴灌管线，能满足不同农作物生长灌溉需要的滴灌管材和配件。	26,905.00		26,905.00		24.01%	2011年5月-2013年7月	5.67	2014年
30万亩高效农业节水滴灌工程建设项目	建设实施30万亩高效农田高标准滴灌工程，项目建设分布在条山、山丹、临泽、勤锋、张掖分公司等所属11个分公司。	49,003.20		49,003.20		25.30%	2011年10月-2013年12月	5.3	2014年
现代农业物流体系建设项目	该项目拟在敦煌市冷链物流北园区建设气调库10000吨；兰州九州开发区建设6000吨混合库；山丹芋兴粉业建设10000吨果蔬保鲜库；酒泉市南园工业园区建设2500吨恒温库。	19,130.11		19,130.11		21.64%	2012年6月-13年12月	6.8	2014年

内蒙古科尔沁旗20万亩优质苜蓿基地	新建优质苜蓿基地20万亩,新建田间道路30公里;新打机井400眼,配套喷灌设备400台;架设10KV高压线路400公里,敷设380V低压线路400公里。	61,107.10	22,663.70	20,000.00	18443.4	21.40%	2013年1月-2015年12月	5.1	2015年
3万头奶牛养殖场建设项目	在张掖分公司、饮马分公司,各建设年存栏5,000头的奶牛牧场2个;在条山分公司、甘肃亚盛田园牧歌草业集团内蒙古阿鲁科尔沁旗牧草基地各建设年存栏5,000头的奶牛牧场1个。	130,051.20	66,112.30		63,938.90	13.40%	2013年-2016年	7.30	2016年

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,但公司投资金额较大,除了2012年非公开发行募集的资金外,上述投资项目还需自筹部分资金,未来面临一定的资本支出压力。

5. 未来发展

公司的发展战略为:“一抓二转三再造”,即聚焦现代农业,抢抓农业土地资源;传统农业向现代农业转型,多元化战略向一体化战略转型;在现代农业建设上做足特色,大力发展高产、优质、高效、生态、安全产业,在经济总量、利润和土地经营规模上实现再造,使公司全面形成横向成群,纵向成链的现代农业发展新格局,形成以资本为后盾、以科技为支撑、现代农业生产为保障“三位一体”的集约化经营模式,使公司成为国内土地资源最多、产业特色优势明显、土地产出率最高、产业扩张能力强、股东利益回报更多、社会效益更大和西部最具竞争力的大型现代农业企业集团。

马铃薯产业

公司依托子公司甘肃天润薯业有限责任公司的种薯生产技术的优势,在1-3年的时间内建成“中国西北马铃薯育种中心”和“甘肃马铃薯研究中心”,年生产微型薯1亿粒;建设2万亩一级种薯繁育基地;建设10万亩马铃薯种植基地,年产商品原料薯20万吨。同时,对马铃薯加工进行扩建,生产产品速冻薯条、马铃薯颗粒全粉、精制淀粉、变性淀粉等产品。未来3年内,全面建成集种薯、原料薯生产、加工、销售一体化的支柱型产业,形成规模、创建品牌,使公司成为中国马铃薯生产加工的企业和高效现代农业的典范。

啤酒花产业

设立啤酒花及啤酒大麦种植、收购、加工、销售一体的产业化的全资子公司甘肃亚盛绿鑫啤酒原料集团有限责任公司,整合下属农场的啤酒花种植及加工企业,提升整体产业的竞争力。

苜蓿草产业

公司抓住国家及甘肃省发展草食畜牧业的机遇,充分利用苜蓿产业种植优势,设立甘肃亚盛田园牧歌草业集团有限责任公司,专门进行苜蓿草的生产、加工、销售,推进公司苜蓿草产业化发展。并建设配套的苜蓿草产品加工企业,成为公司新的利润增长点。

节水滴灌设备

公司目前滴灌管线经营主体为亚美特高,有六条生产线,分布于甘肃省兰州市和吉林省松原市,具备年产22,000万米节水滴管线的产能。同时,2012年公司定向增发完成后,利用募投资金

在兰州市新区和内蒙古通辽投资新建两处滴灌产品生产基地，投产后将极大提高公司滴灌管线生产能力和市场占有率。

畜牧业

公司决定总投资 13 亿元，建设 3 万头奶牛养殖场建设项目。项目建设地点为公司所属张掖分公司、饮马分公司、条山分公司、甘肃亚盛田园牧歌草业集团内蒙古阿鲁科尔沁旗牧草基地。建设期 3 年，分三期建设。2014 年为第一期，主要建设内容为在张掖分公司、饮马分公司，各建设年存栏 5000 头的奶牛牧场 1 处；2015 年为第二期，主要建设内容为在张掖分公司、甘肃亚盛田园牧歌草业集团内蒙古阿鲁科尔沁旗牧草基地各建设年存栏 5000 头的奶牛牧场 1 处；2016 年为第三期，主要建设内容为在条山分公司、饮马分公司各建设年存栏 5000 头的奶牛牧场 1 处。

项目建成后，达产期年存栏奶牛 30,922 头，其中成乳奶牛 13,331 头，后备奶牛 12,291 头；年产鲜奶 119,976 吨，年出售母犊牛 872 头，年出售育成牛 9,026 头，年淘汰母牛 1,458 头。项目建成后正常年可实现营业收入 63,696.7 万元，利润总额 11,204.8 万元。

总体看，公司未来规划重点布局马铃薯产业、啤酒原料产业、果品蔬菜、苜蓿草产业、节水滴灌以及畜牧业等产业，发展优质高效农业和现代牧业，提高市场竞争力。公司发展规划具有前瞻性，为公司的持续稳定发展给出了明晰而稳健的发展路径。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2010年至2012年度合并财务报表经国富浩华会计师事务所有限公司（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，公司2013年上半年财务报表未经审计。公司执行2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。公司近三年一期合并范围发生变化，变化情况如下：

表10 2010~2013年6月公司合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	变动原因
2010年	增加	甘肃亚盛田园牧歌草业有限责任公司	投资新设
2010年	增加	甘肃亚盛绿鑫啤酒原料有限责任公司	投资新设
2010年	增加	甘肃亚盛投资咨询有限公司	投资新设
2010年	减少	兰州新西部维尼纶有限公司50.48%股权 山东盛龙实业有限责任公司90%股权 甘肃兰维新材料有限公司100%股权	资产置换
2011年	增加	山丹县芋兴粉业有限责任公司	股权收购
2011年	减少	甘肃亚盛普安房地产开发有限责任公司	股权转让
2011年	减少	甘肃亚盛投资咨询有限公司	注销
2012年	增加	甘肃亚盛鱼儿红矿业有限责任公司	投资新设

资料来源：公司年报

截至 2012 年底，公司合并资产总额 611,502.60 万元，负债合计 175,397.10 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 436,105.50 万元。2012 年公司实现合并营业收入 224,605.74 万元，净利润（含少数股东损益）45,791.75 万元；经营活动产生的现金流量净额 39,700.64 万元，现金及现金等价物净增加额 43,545.86 万元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 606,879.36 万元，负债合计 164,499.14 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 442,380.22 万元。2013 年 1~6 月，公司实现合并营业收入 84,858.19 万元，净利润（含少数股东损益）13,075.92 万元；经营活动产生的现金流量净额 11,883.64 万元，现金及现金等价物净增加额-18,293.90 万元。

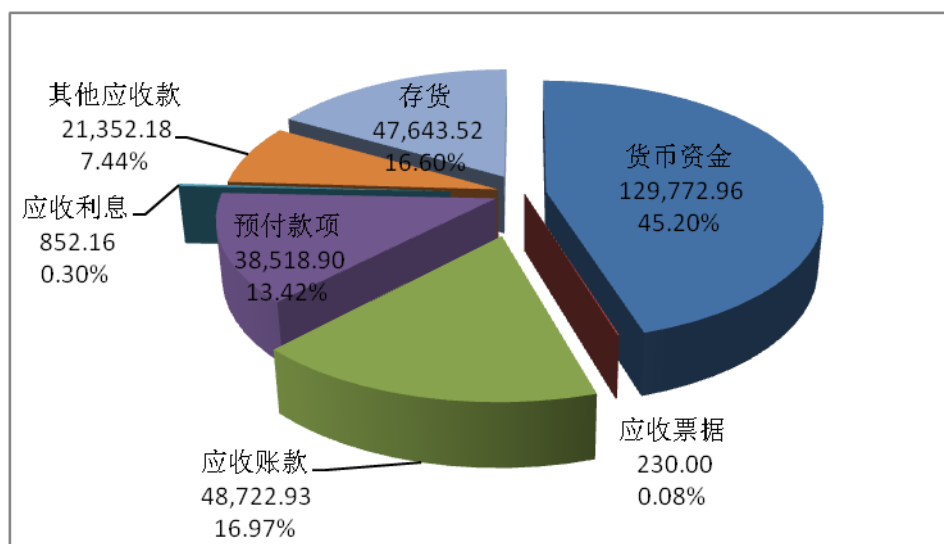
2. 资产质量

随着非公开发行募集资金到账以及公司经营规模的扩大，2012 年公司资产规模增幅较大，近三年复合增长率为 19.44%。截至 2012 年底，公司资产总额为 611,502.60 万元，其中流动资产合计占比 46.95%，非流动资产占比 53.05%。

流动资产

近三年，公司流动资产不断增加，三年平均复合增长 49.33%，主要由于公司盈利能力增加、经营规模扩大以及完成非公开发行股票事宜等因素使得货币资金、应收账款、预付账款等逐年增加。截至 2012 年底，公司流动资产合计 287,092.64 万元，主要以货币资金、应收账款和存货为主。

图 10 公司 2012 年流动资产构成



资料来源：公司年报

近三年，公司货币资金规模迅速上升，复合增长率达 145.71%，增长较快。截至 2012 年底，公司货币资金为 129,772.96 万元，占流动资产的比例为 45.20%，主要由现金（占比 0.23%）和银行存款（占比 99.77%）构成。2012 年公司货币资金较上年增加了 315.58%，主要原因是公司定向增发募集资金尚未使用完毕及经营活动现金流增加所致。

近三年，公司应收账款复合增长率为 34.58%，由于公司作为大宗农产品种植为主的农业类公司，地处西北，农作物以单季为主，主要采取春种秋收的耕种模式，经营情况存在比较明显的季节性因素，各年末应收账款账面价值较高。截至 2012 年底，公司应收账款账面价值为 48,722.93 万元，较年初增加 40.05%，主要原因是公司 2012 年销售规模扩大所致，应收账款规模随着销售收入的增加而不断扩大。公司应收账款按账龄分析法和单项金额重大的应收账款单独计提坏账准备，共计提坏账准备 1,414.40 万元。其中账龄在一年以内的应收账款占比 89.78%，应收账款账龄普遍较短。应收账款前五大客户余额合计占应收账款总额 19.90%，公司产品种类繁多，销售相对比较分散，应收账款的客户数量较多，单个客户应收账款金额不大，整体发生应收账款不能回收的风险较小。

公司存货近三年复合增长率达 21.98%。截至 2012 年底，公司存货为 47,643.52 万元，较上年增加 13.11%，主要是公司 2012 年产销规模上升、原材料和备货增加所致。存货以原材料（占比 11.08%）、发出商品（占比 8.13%）和库存商品（占比 76.88%）为主，公司于 2012 年转销了相关产品计提的存货跌价准备，公司存货情况良好，不存在跌价情形。

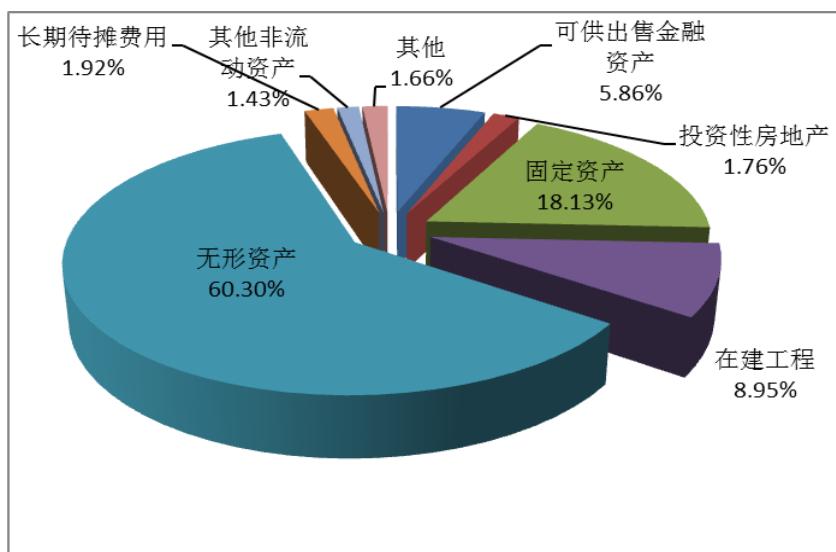
由于公司产销量有所上升，相关原材料采购规模加大，公司预付账款持续增长，近三年年均增长 26.10%。截至 2012 年底，公司预付账款为 38,518.90 万元，较上年大幅增加 118.10%，主要由于公司预付项目工程款增加。

近三年，公司其他应收款小幅减少，年均复合降低 3.82%，各年度末余额波动较小，截至 2012 年底，公司其他应收款账面价值为 21,352.18 万元，较上年增加 12.90%，主要为土地出让金增加所致；其他应收款主要为在部分费用自理模式下代农户垫付的农机费、化肥等费用以及在统一经营模式下支付给农工的生活费用等。由于公司所属的家庭农场及农工数量较多，因此使得该部分应收款项合计数量较大、单项金额较小。

非流动资产

近三年，随着公司规模不断扩大，非流动资产规模小幅上升，近三年复合增长率为 4.01%。截至 2012 年底，公司非流动资产合计为 324,409.95 万元，较上年增长 7.30%；非流动资产以无形资产和固定资产为主。

图 11 公司 2012 年非流动资产构成



资料来源：公司年报

公司近三年固定资产增长稳定，截至 2012 年底，公司固定资产账面价值为 58,813.97 万元，近三年复合增长率为 8.15%。2012 年末公司固定资产原值 105,116.39 万元，其中房屋及建筑占比 35.42%、机器设备占比 13.18%，农业设施占比 47.28%，其余为运输工具和其他设备。截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧 44,462.72 万元，固定资产成新率为 55.95%。

公司近三年无形资产规模小幅下降，截至 2012 年底，公司无形资产账面价值为 195,617.07 万元，近三年复合减少了 2.30%。2012 年公司无形资产原值 222,949.85 万元，其中土地使用权占比 98.74%、专有技术占比 1.01%，其余为管理软件和其他无形资产。

公司近三年在建工程规模增长迅速，年平均复合增长率达 194.69%，主要是由于公司建设项目投入不断增加所致。截至 2012 年底，公司在建工程为 29,020.48 万元，较年初增长 227.47%，主要系亚盛研发大楼投资金额的增加以及非公开募集资金投资项目“30 万亩高效农业节水滴灌工

程建设项目”、“现代农业滴灌设备生产建设项目”等项目投资金额的增加所致。

近三年，公司长期待摊费用大幅增长，截至 2012 年底，公司长期待摊费用为 6,224.84 万元，较上年增加 82.26%，主要由于增加收复弃耕地及改良土地投资所致。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总规模达到 606,879.36 万元，较年初减少 0.76%；其中降幅较大的有应收利息（减少 85.59%）、应收票据（减少 56.52%）和货币资金（减少 29.28%）。

总体看，公司资产非流动资产占比相对较高，定向增发成功后货币资金增幅较大，由于公司产销规模加大使得存货和应收账款都大幅增加，同时公司募投项目投入增长较快使得在建工程大规模上升，公司资产结构合理、质量较好。

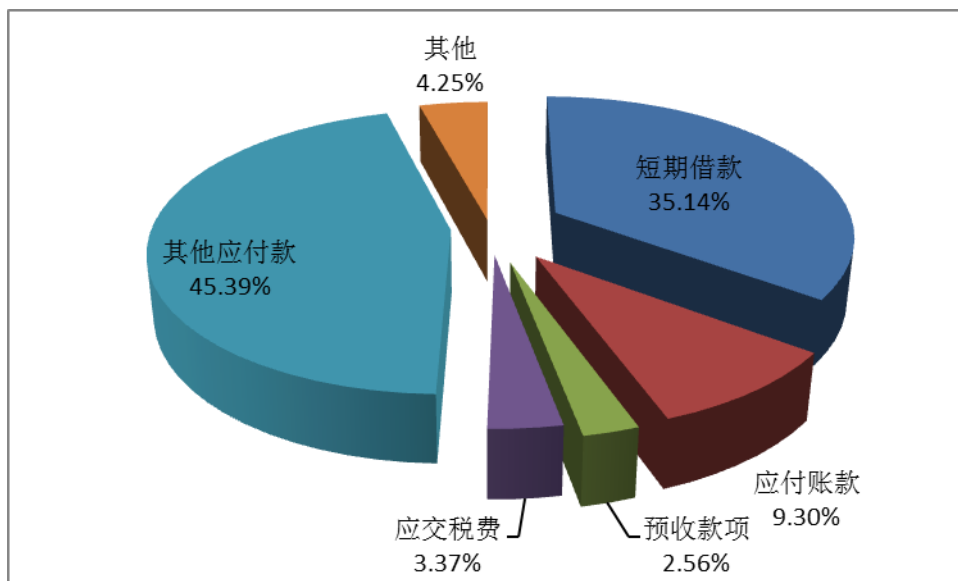
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债总额以年均 4.28% 的速度小幅上升，资产负债率分别为 37.63%、38.87% 和 28.68%。截至 2012 年底，公司负债合计 175,397.10 万元，同比上升 0.87%，其中流动负债占比 72.28%，非流动负债占比 27.72%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计为 126,779.78 万元，近三年年均减少 8.22%，流动负债主要由其他应付款和短期借款构成。

图 12 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

近三年，公司短期借款规模小幅下降，三年复合减少 15.11%。截至 2012 年底，公司短期借款为 44,550.00 万元，较上年减少了 8.38%。其中，保证借款 18,550.00 万元，质押借款 26,000.00 万元。

截至 2012 年底，公司其他应付款为 57,541.56 万元，较年初增长了 35.08%。公司其他应付款主要为应付关联方往来款项和年底已结算但尚未付清的家庭农场产品兑现款，家庭农场产品兑现款以家庭农场结算，比较零星分散。

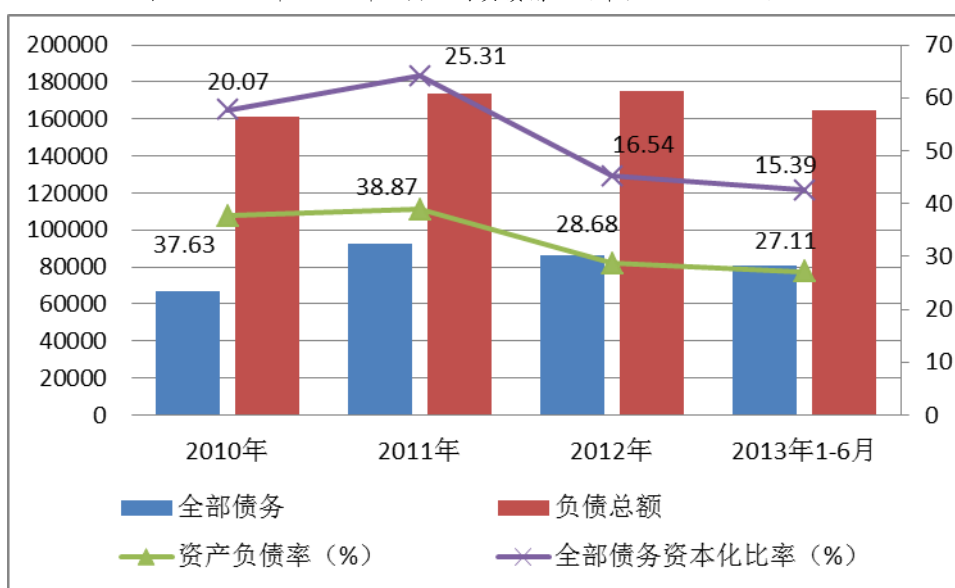
近三年，公司应付账款复合增长 31.03%。截至 2012 年底，公司应付账款为 11,785.40 万元，同比增长 51.22%，主要由于公司扩大经营规模，采购欠款增加。其中一年以内应付账款为 8,482.61 万元（占比 71.98%）。

非流动负债方面，近三年公司的非流动负债复合增长 112.20%。截至 2012 年底，公司非流动负债共计 48,617.32 万元，同比减少 12.30%，主要是由于公司中期票据发行成功，2012 年公司资金需求有所缓解，降低了长期借款的融资力度，年末长期借款余额为 2,423.94 万元，其中保证借款 600.00 万元（占比 24.75%）、信用借款 1,823.94 万元（占比 75.25%）；以及公司 2012 年冲回 2011 年计提的 8,957.48 万元或有负债所致。

近三年，公司其他非流动负债不断增加，年均复合增长 29.60%。截至 2012 年底，公司其他非流动负债为 3,282.00 万元，同比增加 88.40%，主要是公司收到高产优质苜蓿草示范建设项目补助资金所致。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 164,499.14 万元，较年初减少 6.21%，其中流动负债占比 91.00%，非流动负债占比 9.00%。公司负债中应付股利（增幅 5,381.79%）和长期借款（增幅 193.90%）增加较多。

图 13 2010 年~2013 年 6 月公司负债情况（单位：万元、%）



数据来源：公司年报

从上图可见，公司近三年总负债金额分别为 161,306.90 万元、173,887.43 万元以及 175,397.10 万元，负债规模随着公司经营规模的扩大而逐年小幅递增。截至 2012 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 16.54%、8.76% 和 28.68%，由于资产规模增大，上述指标较 2011 年均有所下降，整体债务负担较轻。截至 2012 年底，公司全部债务总额为 86,424.25 万元，其中短期债务和长期债务占比分别为 51.55% 和 48.45%，短期支付压力较小。

2013 年 1~6 月，由于公司偿还了部分短期贷款以及支付给关联方的其他应付款项减少，全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率进一步下降至 15.39%、1.58% 和 27.11%。

总体看，公司债务规模较小，债务负担较轻，流动负债占比高。

所有者权益

近三年公司所有者权益以年均 27.72% 的速度增长，截至 2012 年底，公司所有者权益合计 436,105.50 万元，其中少数股东权益 4,843.64 万元，少数股东权益占比不大。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 45.14%，资本公积占 24.53%，盈余公积占 5.42%，未分配利润占 24.90%，权益结构较为稳定。2012 年末公司所有者权益中资本公积较年初有所上升，系由 2012 年公司发

行新股溢价及取得债务重组利得所致。

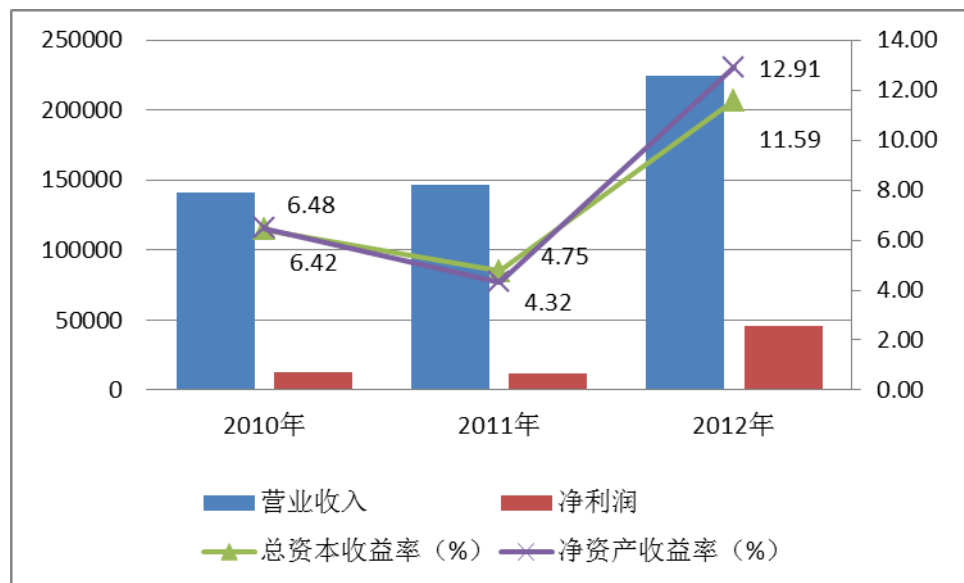
截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益 442,380.22 万元，较 2012 年底小幅增加，主要因未分配利润增加所致。与 2012 年底相比，所有者权益结构变化不大。

总体看，公司资本公积和股本在所有者权益中占比较大，未分配利润呈现稳步增长趋势，所有者权益较稳定。

4.盈利能力

2010~2012 年在公司业务规模稳步上涨的带动下，公司营业收入持续增长，三年复合增长率达 26.19%，2012 年公司实现营业收入 224,605.74 万元；2010~2012 年公司分别实现净利润 12,596.26 万元、11,678.36 万元和 45,791.75 万元，近三年平均增长率为 90.67%。未来随着公司募投项目的陆续投产，公司盈利能力稳步增强。2012 年公司实现营业外收入 10,033.64 万元，较上年大幅增长 518.97%，主要系公司与天同证券的纠纷胜诉，冲回上年计提的预计负债 8,957.48 万元。

图 14 2010~2012 年公司收入和盈利变化情况（单位：万元、%）



数据来源：公司年报

期间费用方面，由于整体经营规模扩大，近三年公司期间费用复合增长 4.47%，销售费用、和管理费用均小幅上升，但近三年费用收入比不断下降（下表），显示公司收入增加的同时费用控制较好。2012 年公司期间费用中，销售费用 2,768.76 万元，较 2011 年增加 58.31%，主要是销售规模增大，由此产生的运费、差旅费、业务费等费用也相应增加；管理费用 13,067.19 万元，较上年增加 12.56%，主要由于公司经营规模扩大影响，研发费用、人工、折旧、水电费用增加所致；公司本年财务费用 4,209.76 万元，较上年小幅减少 13.98%，主要是由于银行存款利息收入增加所致。

表 11 2010 年~2012 年公司期间费用情况（单位：万元、%）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
销售费用	2,576.67	1,748.90	2,768.76
管理费用	11,673.77	11,609.17	13,067.19
财务费用	4,117.20	4,893.99	4,209.76

费用总额	18,367.64	18,252.06	20,045.70
费用收入比	13.02	12.41	8.92

资料来源：联合评级整理

2012 年公司主营业务毛利率为 25.29%，营业利润率为 25.49%，与上年相比小幅下降；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 11.59%、9.78%和 12.91%，较上年分别增加 6.84 个百分点、5.97 个百分点和 8.28 个百分点。从同行业上市公司的指标情况来看，公司处于行业较领先地位，盈利能力良好。

表12 2012年同行业上市公司盈利情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产净利率 ROA	净资产收益率 ROE
隆平高科	32.99	8.59	14.91
登海种业	59.34	16.21	20.76
荃银高科	35.58	3.77	3.99
星河生物	26.17	0.49	0.84
神农大丰	32.06	4.66	4.59
敦煌种业	24.97	-1.01	-12.32
新农开发	11.96	1.19	7.68
万向德农	33.82	8.80	20.35
香梨股份	8.83	-1.90	-1.97
新赛股份	2.27	0.48	5.04
北大荒	17.63	-1.89	-3.41
海南橡胶	7.97	2.74	3.27
亚盛集团	25.54	8.65	12.93

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

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 84,858.19 万元，同比增长 9.63%；盈利情况与上年同期相比有所提升，继续保持良好的经营状况。

总体看，公司收入规模不断扩大，盈利水平不断提升。

5. 现金流

从经营活动看，公司经营活动现金流规模较大，受益于公司经营收入的不断增加，经营活动现金流入持续上升，近三年复合增长 20.04%，同时用于经营活动的支出也不断增加，近三年复合增长 11.56%。2012 年公司经营活动产生的现金流量净额为 39,700.64 万元，同比上升 559.12%，主要是公司销售收入和经营业绩增加所致。从收入实现质量来看，近三年公司的现金收入比分别为 104.68%、106.96%和 99.83%，收入实现质量较高。

从投资活动看，公司投资活动产生现金流出规模较大，导致近三年公司投资活动的现金流量净额均呈现净流出，分别为 9,348.37 万元、17,725.74 万元和 100,430.34 万元。2012 年公司投资活动产生的现金流量净额同比增加 466.58%，主要由于公司募集资金项目建设及部分闲置募集资金转定存所致。

从筹资活动看，近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-559.52 万元、21,434.98 万元和 104,275.56 万元。2012 年公司筹资活动产生的现金流量净额同比增加 386.47%，主要是公司 2012 年定向增发收到投资款所致。

2013年1~6月,公司经营活动产生的现金流量净额为11,883.64万元,较去年同期水平上升133.06%,主要是公司收到的货款、政府补助及利息收入增加所致;投资活动产生的现金流量净额-16,612.82万元,较去年同期水平上升148.90%,主要原因是公司对项目投资增加所致;筹资活动产生的现金流量净额-13,564.72万元,较上年同期水平减少113.34%,主要由于公司上年成功发行股份及本年偿还银行借款增加所致。

总体看,公司收入质量较高,2012年公司定向增发成功,导致当年筹资活动现金流大增。随着公司项目建设投入的不断增加,投资活动现金流出仍将持续,未来仍有一定的资本支出压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,近三年公司流动比率分别为0.86倍、1.22倍和2.26倍,速动比率分别为0.64倍、0.87倍和1.89倍,2012年流动比率与速动比率处于较高水平;近三年现金短期债务比分别为0.35倍、0.62倍和2.92倍,2012年指标较上年大幅上升是由于2012年公司完成非公开发行股票事宜以及经营经营规模和盈利能力大幅增长所致,货币资金大量增加使得现金对短期债务的保障程度处于较高水平;近三年经营现金流动负债比率分别3.69%、5.09%和31.31%,经营活动产生的现金流量净额对债务的保障程度较高。总体看,公司的短期偿债能力较强,经营性现金流对短期债务的覆盖程度较高。

从长期偿债能力指标来看,公司EBITDA呈上升趋势,近三年分别为28,577.44万元、26,484.88万元和62,348.97万元;近三年EBITDA利息倍数分别为6.33倍、5.33倍和10.94倍,EBITDA全部债务比分别为0.43倍、0.29倍和0.72倍,EBITDA对全部债务的保障能力较强;近三年,公司经营现金债务保护倍数分别为0.08倍、0.06倍和0.46倍,筹资活动前现金流量净额债务保护倍数分别为-0.06倍、-0.13倍和-0.70倍,经营净现金流对全部债务的保障能力一般,2012年以来有明显提升,目前公司处于扩张期,未来随着公司新建项目建设完成、投入使用,产业链不断延伸,客户订单逐步增加,其盈利能力有望进一步提高,现金流状况将会得到改善,二者有望对偿债形成良好的保障。

截至2013年6月底,公司获得的授信额度为人民币16.03亿元,尚未使用的授信额度为人民币12.17亿元,公司间接融资渠道较为通畅。

截至2013年6月底,除对公司合并范围子公司担保外,无对外担保,对子公司担保金额合计19,100万元。

公司与天同证券有限责任公司(以下简称“天同证券”)股权转让纠纷一案:2012年7月30日,公司收到山东省高级人民法院寄送的《民事判决书》[(2012)鲁商终字第66号],有关情况如下:1、撤销山东省济南市中级人民法院(2008)济民二商初字第28号民事判决;2、驳回被上诉人天同证券有限责任公司的诉讼请求。一审案件受理费34.18万元,二审案件受理费34.18万元,共计68.36万元均由被上诉人天同证券有限责任公司负担。本判决为终审判决。公司根据山东省高级人民法院的胜诉判决结果,2012年冲回上年计提的或有负债8,957.48万元,增加本期损益。2013年6月25日,公司收到中华人民共和国最高人民法院送达的《民事申请再审案件应诉通知书》[(2013)民申字第993号],天同证券针对二审判决申请再审,该申请再审事宜已经中华人民共和国最高人民法院受理,联合评级将会持续关注该事项发展及其可能的影响。

总体看,公司目前债务规模较小,整体偿债能力较强。未来随着公司在建项目投入使用,其规模效益将逐步释放,偿债能力有望进一步增强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年 6 月底，公司债务总额为 80,459.42 万元。本次拟发行公司债规模为 12 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度相对较大，但有利于改善公司以流动负债为主的债务结构。

以 2013 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 12 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 22.32%、31.18% 和 39.14%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平，考虑到本次债券筹集资金中部分将用于偿还中期票据，上述实际的债务指标数据将有所降低。

2. 本期公司偿债能力分析

以 2012 年的财务数据为基础，公司的 EBITDA 为 62,348.97 万元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 0.52 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。公司 2012 年经营活动现金流入为 240,552.53 万元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 2.00 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券覆盖程度较高。

公司目前正处于业务扩张期，资金投入较大，未来随着公司投资的项目全部建成运营，公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步提升。

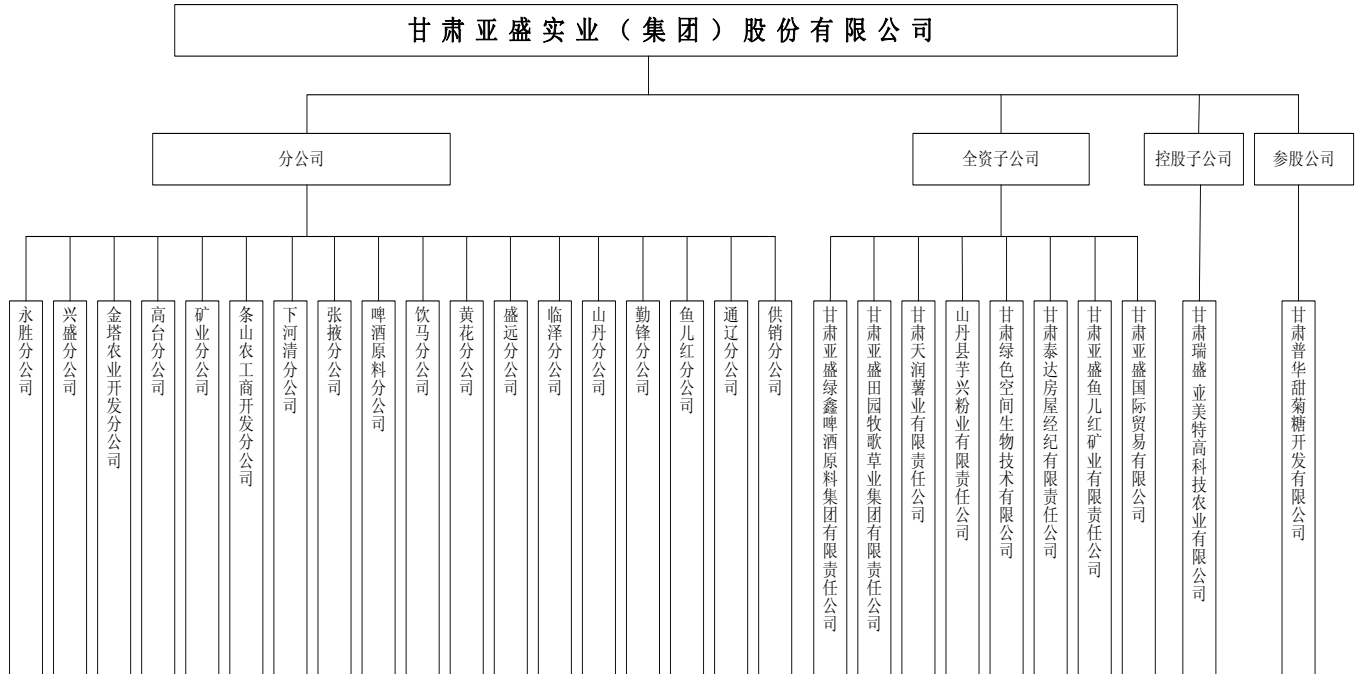
综合以上分析，并考虑到公司规模、行业地位、土地资源等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

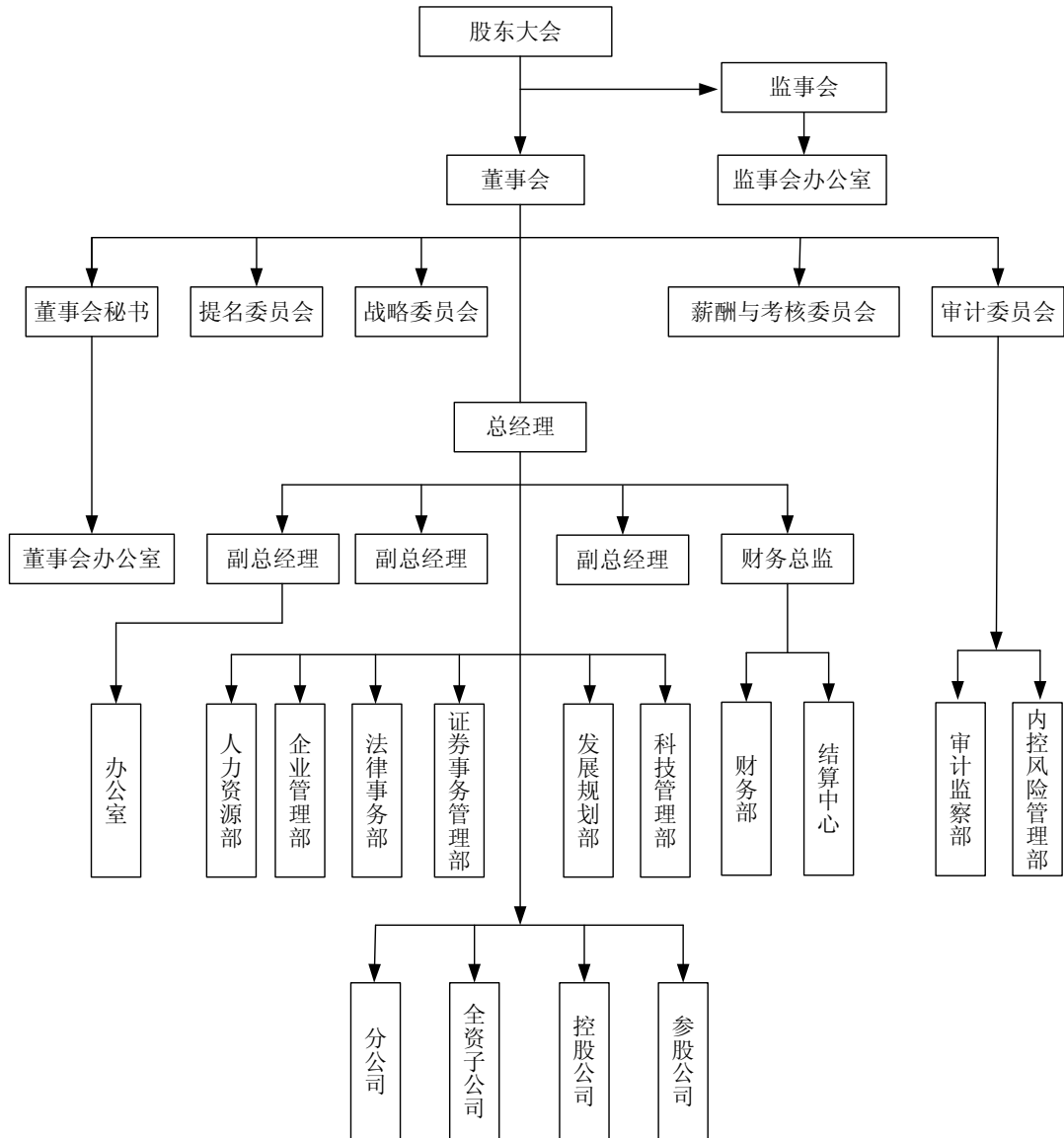
农业是国家长期重点扶持的基础产业，受到国家政策的大力支持。公司土地资源充足，拥有育种、种植、储运、农产品初加工和深加工的完整农业产业链，农业产业化经营具有一定规模优势；公司作为甘肃省农业龙头企业，啤酒花、啤酒大麦等产品具有较强的品牌优势；公司农业科研实力较强，在作物品种选择、种苗繁育等领域处于国内先进水平，精准化农业生产方式有效降低了干旱等自然灾害的不利影响；公司资产规模持续稳定增长，主业盈利能力保持在较好水平，盈利规模及收入实现状况稳步增加，经营活动现金流量较好，偿债能力很强，在行业中具有较强的综合实力，综合考虑，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，公司本期拟发行的不超过 12 亿元公司债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 截至 2013 年 6 月底公司分、子公司结构图



附件 2 截至 2013 年 6 月底公司组织机构图



附件 3-1 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司
2010 年～2013 年 6 月公司合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	21,494.59	31,227.10	129,772.96	145.71	91,779.06
交易性金融资产	990.04	0.00	0.00	--	0.00
应收票据	40.00	332.80	230.00	139.79	100.00
应收账款	26,901.43	34,788.56	48,722.93	34.58	50,800.35
预付款项	24,223.26	17,661.30	38,518.90	26.10	52,526.84
应收利息	0.00	0.00	852.16	--	122.84
应收股利	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他应收款	23,081.53	18,912.42	21,352.18	-3.82	27,292.04
存货	32,019.29	42,121.14	47,643.52	21.98	43,112.76
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	--	10,000.00
流动资产合计	128,750.14	145,043.32	287,092.64	49.33	275,733.89
非流动资产：					
可供出售金融资产	24,771.90	18,381.90	19,020.90	-12.37	16,337.10
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期股权投资	693.34	1,162.86	1,108.89	26.46	1,458.91
投资性房地产	6,582.84	5,879.19	5,711.44	-6.85	5,627.56
固定资产	50,279.54	55,863.20	58,813.97	8.15	62,056.78
生产性生物资产	1,142.48	724.85	569.20	-29.42	496.08
油气资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
在建工程	3,341.67	8,862.13	29,020.48	194.69	33,872.23
工程物资	3,268.12	3,268.12	3,268.12	0.00	3,268.12
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	0.00
无形资产	204,948.22	199,746.48	195,617.07	-2.30	193,328.66
开发支出	0.00	0.00	0.00	--	0.00
商誉	0.00	0.00	0.00	--	0.00
长期待摊费用	21.01	3,415.27	6,224.84	1,621.41	9,698.00
递延所得税资产	231.04	396.33	429.34	36.32	376.34
其他非流动资产	4,625.70	4,625.70	4,625.70	0.00	4,625.70
非流动资产合计	299,905.85	302,326.04	324,409.95	4.01	331,145.47
资产总计	428,655.99	447,369.36	611,502.60	19.44	606,879.36

附件 3-2 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司
2010 年~2013 年 6 月公司合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债:					
短期借款	61,816.20	48,626.20	44,550.00	-15.11	33,600.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	6,864.21	7,793.33	11,785.40	31.03	11,225.56
预收款项	1,904.42	4,412.92	3,240.38	30.44	5,793.74
应付职工薪酬	2,925.75	3,393.60	3,442.81	8.48	2,959.56
应交税费	4,341.92	3,851.25	4,273.30	-0.79	3,956.78
应付利息	2,830.38	5,145.79	1,855.88	-19.02	737.45
应付股利	0.00	0.00	90.44	--	4,957.73
其他应付款	67,159.42	42,598.05	57,541.56	-7.44	46,719.79
一年内到期的非流动负债	2,668.00	2,628.00	0.00	--	39,735.48
其他流动负债					
流动负债合计	150,510.32	118,449.14	126,779.78	-8.22	149,686.08
非流动负债:					
长期借款	2,645.76	2,534.85	2,423.94	-4.28	7,123.94
应付债券	0.00	38,902.63	39,450.31	--	0.00
长期应付款	1,500.00	100.00	100.00	-74.18	100.00
专项应付款	153.85	255.85	255.85	28.96	255.85
预计负债	0.00	8,957.48	0.00	--	0.00
递延所得税负债	4,542.98	2,945.48	3,105.23	-17.32	2,434.28
其他非流动负债	1,954.00	1,742.00	3,282.00	29.60	4,899.00
非流动负债合计	10,796.58	55,438.29	48,617.32	112.20	14,813.06
负债合计	161,306.90	173,887.43	175,397.10	4.28	164,499.14
所有者权益:					
股本	173,699.12	173,699.12	194,691.51	5.87	194,691.51
资本公积	14,329.48	9,756.35	105,809.45	171.74	103,875.54
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	18,635.57	19,541.09	23,382.88	12.02	23,382.88
未分配利润	55,773.22	65,938.48	107,378.02	38.75	115,483.70
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	262,437.39	268,935.04	431,261.86	28.19	437,433.62
少数股东权益	4,911.70	4,546.89	4,843.64	-0.70	4,946.59
所有者权益合计	267,349.09	273,481.93	436,105.50	27.72	442,380.22
负债和所有者权益总计	428,655.99	447,369.36	611,502.60	19.44	606,879.36

附件4 甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司
2010年~2013年6月公司合并利润表
(单位:人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~6月
一、营业收入	141,053.40	147,021.52	224,605.74	26.19	84,858.19
减: 营业成本	115,487.42	108,643.45	167,250.41	20.34	63,337.85
营业税金及附加	295.27	126.87	104.94	-40.38	33.11
销售费用	2,576.67	1,748.90	2,768.76	3.66	1,220.35
管理费用	11,673.77	11,609.17	13,067.19	5.80	6,124.39
财务费用	4,117.20	4,893.99	4,209.76	1.12	1,802.20
资产减值损失	123.27	791.37	643.55	128.49	66.51
加: 公允价值变动收益	-24.30	24.69	0.00	--	0.00
投资收益	3,747.76	-56.46	-53.97	--	143.02
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-204.92	14.80	0.00	--	-69.98
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	10,503.25	19,175.99	36,507.18	86.43	12,416.81
加: 营业外收入	2,676.19	1,621.01	10,033.64	93.63	886.25
减: 营业外支出	407.84	9,060.03	439.32	3.79	45.66
其中: 非流动资产处置损失	30.26	0.00	0.00	--	0.00
三、利润总额	12,771.60	11,736.98	46,101.50	89.99	13,257.40
减: 所得税费用	175.34	58.62	309.76	32.91	181.48
四、净利润	12,596.26	11,678.36	45,791.75	90.67	13,075.92
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13,013.76	11,070.78	45,281.33	86.53	12,972.96
少数股东损益	-417.50	607.58	510.41	--	102.95
五、每股收益:					
(一) 基本每股收益	0.07	0.06	0.24	79.49	0.07
(二) 稀释每股收益	0.07	0.06	0.24	79.49	0.07
六、其他综合收益	-11,757.60	-4,792.50	479.25	--	-2,012.85
七、综合收益总额	838.66	6,885.86	46,271.00	642.78	11,063.07
归属于母公司所有者的综合收益总额	1,256.16	6,278.28	45,760.58	503.56	10,960.11
归属于少数股东的综合收益总额	-417.50	607.58	510.41	--	102.95

附件5 甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司
2010年~2013年6月公司合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项目	2010年	2011年	2012年	变动率(%)	2013年1~6月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	147,652.1	157,255.37	224,216.23	23.23	87,368.27
收到的税费返还	2,401.13	1,224.22	1,003.70	-35.35	785.23
收到其他与经营活动有关的现金	16,873.95	8,316.36	15,332.60	-4.68	4,296.94
经营活动现金流入小计	166,927.1	166,795.95	240,552.53	20.04	92,450.44
购买商品、接受劳务支付的现金	129,947.2	117,835.09	177,302.86	16.81	70,936.93
支付给职工以及为职工支付的现金	13,011.32	8,518.71	11,636.24	-5.43	4,812.01
支付的各项税费	1,579.48	472.75	572.18	-39.81	492.75
支付其他与经营活动有关的现金	16,839.76	33,946.13	11,340.60	-17.94	4,325.11
经营活动现金流出小计	161,377.7	160,772.67	200,851.88	11.56	80,566.80
经营活动产生的现金流量净额	5,549.41	6,023.27	39,700.64	167.47	11,883.64
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3,307.00	1,257.79	0.00	--	0.00
取得投资收益收到的现金	39.55	6.75	0.00	--	213.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	680.77	3,938.57	524.87	-12.19	0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净	0.00	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	--	55,000.00
投资活动现金流入小计	4,027.32	5,203.12	524.87	-63.90	55,213.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	12,027.61	20,061.64	45,955.20	95.47	26,105.82
投资支付的现金	578.55	2,562.97	0.00	--	420.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净	0.00	304.24	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	769.52	0.00	55,000.00	745.42	45,300.00
投资活动现金流出小计	13,375.68	22,928.85	100,955.20	174.73	71,825.82
投资活动产生的现金流量净额	-9,348.37	-17,725.74	-100,430.34	227.77	-16,612.82
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	924.25	109,078.85	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	40,000.00	0.00	--	0.00
取得借款收到的现金	64,356.73	45,380.00	45,950.00	-15.50	8,100.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	100.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	64,356.73	86,404.25	155,028.85	55.21	8,100.00
偿还债务支付的现金	59,481.42	60,660.00	44,910.00	-13.11	17,905.93
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	4,689.60	2,655.94	5,843.29	11.62	3,758.79
支付其他与筹资活动有关的现金	745.24	1,653.33	0.00	--	0.00
筹资活动现金流出小计	64,916.26	64,969.27	50,753.29	-11.58	21,664.72
筹资活动产生的现金流量净额	-559.52	21,434.98	104,275.56	--	-13,564.72
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00	--	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-4,358.48	9,732.51	43,545.86	--	-18,293.90
加: 期初现金及现金等价物余额	25,853.07	21,494.59	31,227.10	9.90	74,772.96
六、期末现金及现金等价物余额	21,494.59	31,227.10	74,772.96	86.51	56,479.06

附件6 甘肃亚盛实业(集团)股份有限公司
2010年~2013年6月公司现金流量表补充材料
(单位:人民币万元)

补充资料	2010年	2011年	2012年	变动率	2013年1-6月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	12,596.26	11,678.36	45,791.75	90.67	13,075.92
加: 资产减值准备	123.27	791.37	643.55	128.49	66.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产摊销	7,470.86	4,956.58	5,335.74	-15.49	2,768.44
无形资产摊销	3,820.52	4,784.90	4,780.15	11.86	2,395.23
长期待摊费用摊销	0.53	38.37	430.40	2,753.51	290.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-13.23	-1,448.26	357.47	--	0.00
固定资产报废损失	0.00	0.00	22.78	--	22.09
公允价值变动损失	24.30	-24.69	0.00	--	0.00
财务费用	4,117.20	4,968.06	5,701.18	17.67	2,640.36
投资损失	-3,747.76	56.46	53.97	--	-143.02
递延所得税资产减少	654.44	-165.29	-33.02	--	53.00
递延所得税负债增加	-3,923.92	0.00	0.00	-100.00	0.00
存货的减少	18,299.31	-10,101.85	-5,522.38	--	4,530.75
经营性应收项目的减少	-63,186.59	-1,066.58	-26,328.52	-35.45	-8,259.95
经营性应付项目的增加	29,314.22	-17,710.40	16,192.44	-25.68	-7,173.15
其他	0.00	9,266.24	-7,724.87	--	1,617.00
经营活动产生的现金流量净额	5,549.41	6,023.27	39,700.64	167.47	11,883.64
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	--	0.00
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--	0.00
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	--	0.00
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	21,494.59	31,227.10	74,772.96	86.51	56,479.06
减: 现金的期初余额	25,853.07	21,494.59	31,227.10	9.90	74,772.96
加: 现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
减: 现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	--	0.00
现金及现金等价物净增加额	-4,358.48	9,732.51	43,545.86	--	-18,293.90

附件 7 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司
主要财务指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	4.08	4.60	5.20	--
存货周转次数(次)	2.78	2.93	3.72	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.34	0.42	0.14
现金收入比率(%)	104.68	106.96	99.83	102.96
盈利能力				
总资本收益率(%)	4.87	4.75	11.59	--
总资产报酬率(%)	3.77	3.81	9.78	2.18
净资产收益率(%)	4.51	4.32	12.91	2.98
主营业务毛利率(%)	18.05	25.62	25.29	--
营业利润率(%)	17.92	26.02	25.49	25.32
费用收入比(%)	13.02	12.41	8.92	10.78
财务构成				
资产负债率(%)	37.63	38.87	28.68	27.11
全部债务资本化比率(%)	20.07	25.31	16.54	15.39
长期债务资本化比率(%)	0.98	13.16	8.76	1.58
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.33	10.94	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.43	0.29	0.72	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.08	0.06	0.46	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.13	-0.70	--
流动比率(倍)	0.86	1.22	2.26	1.84
速动比率(倍)	0.64	0.87	1.89	1.55
现金短期债务比(倍)	0.35	0.62	2.92	1.25
经营现金流动负债比率(%)	3.69	5.09	31.31	7.94
经营现金利息偿还能力(倍)	1.23	1.21	6.96	--

注：由于半年部分计算指标不具有可比性，相关指标相应简略。

附件 8 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	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	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	
总资本收益率	(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/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

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 9 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。

联合信用评级有限公司关于 甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司 2013年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司年报公告后的一个月进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级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及相关信息，如发现甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。如甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站（www.lianhecreditrating.com.cn）、上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和巨潮资讯网（www.cninfo.com.cn）予以公布，并同时报送甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一三年十月十日