

亚盛集团（600108）：统一经营模式发展慢于预期但长期不变

审慎推荐（维持）

农业

当前股价：6.79 元

报告日期：2014 年 8 月 28 日

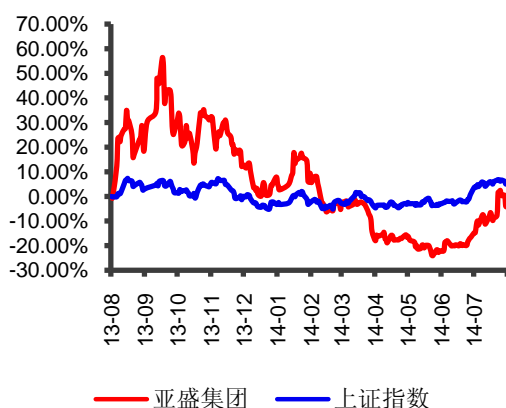
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	2337	2407	2624	2938
(+/-)	4.04%	3.00%	9.00%	12.00%
营业利润	329	336	385	457
(+/-)	-9.77%	2.08%	14.60%	18.65%
归属母公司净利润	380	381	422	483
(+/-)	-15.98%	0.16%	10.71%	14.41%
EPS(元)	0.20	0.20	0.22	0.25
PE(倍)	35	35	31	27

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	194,692	/	194,692
流通 A 股市值(亿元)	132.20		
每股净资产(元)	2.40		
资产负债率(%)	27.52		

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **利润下滑。**2014年1-6月，公司实现营业收入8.48亿元，相比去年同期下降5.75%；实现营业利润1.12亿元，相比去年同期下降10.68%；实现归属母公司所有者净利润为1.13亿元，相比去年同期下降13.96%。实现EPS0.06元。
- **天气影响收入。**上半年，公司营业收入下滑，主要由于农业实现收入7.3亿元，同比下滑6.67%，贸易业务实现收入1893万元，同比下滑22.46%，工业收入同比增长仅为4.94%，较为有限。具体情况来看，上半年，公司主要产业分布地区如白银、玉门、敦煌等地，遭遇了持续低温、冻害、沙尘、雨雪等天气，果品、苜蓿及其他一些农作物，开花、出苗等受到了不同程度的影响，根据报告期内的情况看，作物长势不及往年，部分农作物出现苗木不壮，出苗不齐等问题，由于前期无法准确评估自然灾害损失，预计可能会影响秋收产量。节水滴灌设备生产与销售方面，同类企业及产品增加，市场竞争激烈，产品销售受到严峻的挑战。
- **募投项目慢于预期。**公司董事会计划在内蒙古赤峰市阿鲁科尔沁旗建立的20万亩苜蓿草基地，2013年按计划完成5万亩苜蓿草基地的建设，2014年由于受当地土地流转市场价格的变化，和当地集中连片地的减少等因素的影响，原计划2014年实施流转8万亩的目标没有实现，实际完成3万亩，比计划低63%。募投项目中，由于受市场环境的变化，公司12万吨冷链物流项目建设放缓；30万亩现代农业节水滴灌项目尚未实施完毕。
- **统一经营战略长期不变。**在作物结构调整和统一经营方面，推进的速度依然不快。统一经营是公司现代农业发展的重要盈利模式，经过近三年的逐步推进，尽管取得了一定积极的效果，但由于产业和产品结构调整速度不快，导致统一经营推进不力，公司业绩增长的压力依然较大。由于受区域市场环境和作物结构调整等方面的影响，公司外向型产业基地拓展的速度还不快，降低了公司外拓基地的规模和效益。我们认为，虽然统一经营模式进度慢于预期，但却是公司长久的经营战略，其效益将逐步释放出来。
- **投资建议。**给予公司未来三年EPS分别为0.20, 0.22和0.25元，维持公司“审慎推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测（万元）

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	233,684	240,694	262,357	293,840
增长率 (%)	4.04%	3.00%	9.00%	12.00%
减：营业成本	177,252	180,521	195,456	217,441
毛利率 (%)	24.15%	25.00%	25.50%	26.00%
营业税金及附加	285	293	319	358
销售费用	3,277	3,370	3,411	3,526
管理费用	14,683	18,052	19,152	20,569
财务费用	4,273	4,332	4,985	5,877
费用合计	22,233	25,754	27,547	29,972
期间费用率 (%)	9.51%	10.70%	10.50%	10.20%
资产减值损失	1,230	1,000	800	600
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	258	500	300	250
营业利润	32,942	33,626	38,534	45,719
增长率 (%)	-9.77%	2.08%	14.60%	18.65%
营业利润率 (%)	14.10%	13.97%	14.69%	15.56%
加：营业外收入	5,327	5,000	4,000	3,000
减：营业外支出	286	400	300	350
利润总额	37,984	38,226	42,234	48,369
增长率 (%)	-17.61%	0.64%	10.48%	14.53%
利润率 (%)	16.25%	15.88%	16.10%	16.46%
减：所得税费用	11	191	127	193
所得税率 (%)	0.03%	0.50%	0.30%	0.40%
净利润	37,973	38,035	42,107	48,175
增长率 (%)	-17.07%	0.16%	10.71%	14.41%
净利润率 (%)	16.25%	1.00%	1.50%	1.70%
归属于母公司所有者的净利润	38,044	38,106	42,186	48,265
增长率 (%)	-15.98%	0.16%	10.71%	14.41%
少数股东损益	-71	-71	-78	-90
总股本	194,692	194,692	194,692	194,692
摊薄每股收益 (元)	0.20	0.20	0.22	0.25

数据来源：华鑫证券研发部，公司财报

研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>