

亚盛集团 (600108)

公司研究/简评报告

土地资源不断整合，盈利能力持续提升

简评报告/农林牧渔行业

2017年08月30日

一、事件概述

公司发布2017年半年报，报告期内，公司实现营业收入8.7亿元，同比下降14.72%；扣非后归母净利润0.39亿元，同比增长13.21%。

二、分析与判断

➤ 收入虽略有下滑，利润仍保持两位数增速

报告期内，公司实现营业收入8.7亿元，同比下降14.72%。分业务看，主业农业收入7.06亿元，同比下降14.89%；工业收入0.94亿元，同比下降17.52%；贸易收入0.89亿元，同比增长30.78%。收入下滑主要由于报告期内主要作物马铃薯价格持续震荡下行，并创近三年新低。销售费用0.29亿元，较上年增加0.11亿元，主要由于运费上涨及公司产业整合所致。受益集团优良的管理控制以及主要农作物种植集中度的不断提升，公司营业成本同比下降22.29%，扣非后归母净利润达到0.39亿元，同比增长13.21%。

➤ 经营模式向自营方式转变，规模优势逐步显现

公司土地资源丰富，有归属的土地面积342万亩，其中耕地47.51万亩，是全国唯一拥有大量土地资源储备的农业类上市公司。公司逐步由土地对外出租转向自主经营的模式，扩大自主种植规模。自营模式一方面便于控制种植作物的品种，另一方面，随着种植规模的扩大，机械化作业比例逐步提升，公司农业规模化的成本优势将逐步显现。报告期内，毛利率较2016年提升了3.23个百分点，达到26.13%，为上市以来最高水平。

➤ 背靠甘肃农垦集团，产业链有望进一步完善

(1) 公司是甘肃农垦集团下属唯一的农业土地资源上市平台，集团拥有大量优质农业资产，其中包括810亩产权土地（超半数仍未注入上市公司），资产注入预期强烈。(2) 公司大力推广“亚盛好食邦”品牌建设，进一步完善公司产业链。目前已开发数十种好食邦系列终端产品，并逐步借助互联网运营模式，实现O2O线上线下联动营销。公司终端食品类产品有望成为公司又一利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有大量产权土地，未来通过对土地的不断整合，公司盈利能力有望持续增强。预计公司2017-2019年EPS分别为0.12元、0.18元、0.21元，对应PE为36.5倍、25.4倍、21.8倍，未来12个月合理估值区间为5.2-6.2元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

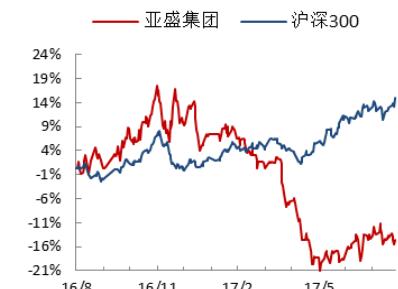
自然灾害，马铃薯、苜蓿价格持续走低，农业机械化受阻。

谨慎推荐 首次评级

合理估值：5.2-6.2元

交易数据	2017-8-29
收盘价(元)	4.51
近12个月最高/最低(元)	6.02/4.2
总股本(百万股)	1946.92
流通股本(百万股)	1946.92
流通股比例(%)	100%
总市值(亿元)	87.81
流通市值(亿元)	87.81

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004

电话：(8610)85127665

邮箱：wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,069	2,421	3,026	4,993
增长率 (%)	-5.6%	17.0%	25.0%	65.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	75	241	346	402
增长率 (%)	-38.7%	218.9%	43.6%	16.3%
每股收益 (元)	0.04	0.12	0.18	0.21
PE (现价)	116.2	36.5	25.4	21.8
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,069	2,421	3,026	4,993
营业成本	1,595	1,914	2,316	3,960
营业税金及附加	6	5	6	12
销售费用	48	54	72	116
管理费用	234	235	310	520
EBIT	185	214	322	385
财务费用	105	0	0	0
资产减值损失	27	0	0	0
投资收益	9	32	40	27
营业利润	44	245	362	412
营业外收支	37	0	0	0
利润总额	81	256	372	431
所得税	3	11	19	18
净利润	78	245	352	413
归属于母公司净利润	75	241	346	402
EBITDA	382	414	538	615
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	974	727	554	(244)
应收账款及票据	666	717	954	1589
预付款项	117	267	302	453
存货	774	919	1147	1954
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	2779	2901	3291	4268
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1432	1635	1703	1769
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5017	5214	5409	5716
资产合计	7796	8114	8701	9984
短期借款	705	705	705	705
应付账款及票据	197	214	274	474
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	1661	1734	1968	2839
长期借款	65	65	65	65
其他长期负债	1333	1333	1333	1333
非流动负债合计	1398	1398	1398	1398
负债合计	3059	3132	3366	4237
股本	1947	1947	1947	1947
少数股东权益	45	50	57	67
股东权益合计	4737	4983	5335	5747
负债和股东权益合计	7796	8114	8701	9984

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-5.6%	17.0%	25.0%	65.0%
EBIT 增长率	-20.4%	15.5%	50.6%	19.6%
净利润增长率	-38.7%	218.9%	43.6%	16.3%
盈利能力				
毛利率	22.9%	20.9%	23.5%	20.7%
净利润率	3.6%	9.9%	11.4%	8.1%
总资产收益率 ROA	1.0%	3.0%	4.0%	4.0%
净资产收益率 ROE	1.6%	4.9%	6.5%	7.1%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.5
速动比率	1.2	1.1	1.1	0.8
现金比率	0.6	0.4	0.3	(0.1)
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	118.5	105.3	111.4	111.7
存货周转天数	184.2	175.3	180.7	180.1
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.0	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.4	2.5	2.7	2.9
每股经营现金流	0.0	0.1	0.1	(0.2)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	116.2	36.5	25.4	21.8
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	25.6	24.3	19.0	17.9
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	78	245	352	413
折旧和摊销	224	201	217	231
营运资金变动	(455)	(293)	(330)	(903)
经营活动现金流	1	110	189	(306)
资本开支	83	387	402	519
投资	215	0	0	0
投资活动现金流	146	(355)	(362)	(492)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	134	0	0	0
筹资活动现金流	32	(2)	0	0
现金净流量	178	(246)	(174)	(797)

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。