

## 证券研究报告

### 公司研究——年报点评

#### 亚盛集团 (600108.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2017.8.30

康敬东 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 83326739

邮箱：kangjingdong@cindasc.com

#### 相关研究

《业绩明降暗升 营销力度加大》 2017.8.30

《业绩下滑 潜力突出》 2017.5.4

《全产业链贯通 利润增长基础坚实》  
2016.10.31

《未来业绩弹性大 农业小年即将过去》  
2016.8.26

《总体发展进度继续放缓》 2014.8.29

《利润增长 亮点齐聚》  
2015.8

信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO.,LTD  
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼  
 邮编：100031

# 以实力化风险 以市场谋发展

2018 年 4 月 23 日

**事件：**公司近日发布 2017 年年报，去年公司实现收入 20.66 亿元，基本与上年持平，实现主营业务利润 4.98 亿元，同比增长 6.45%，实现归属母公司的净利润 9789 万元，同比增长 29.73%。

#### 点评：

- **收入持平，利润增长、扣非盈利增长、经营净现金为负：**2017 年公司实现收入 20.66 亿元，同比下降 0.13%，实现主营业务利润 4.98 亿元，同比增长 6.45%，实现归属母公司的净利润 9789 万元，同比增长 29.73%。扣除非经常性后损益 8073 万元，同比增长 107.85%。公司经营活动产生的净现金 -2734 万元，去年同期为 96 万元。值得一提的是，公司业绩增长是在受到较大自然灾害的基础上取得的。即公司靠自身实力化解了自然风险。
- **苜蓿、马铃薯增长势头良好：**2017 年，公司近年培育的苜蓿产业和传统的马铃薯产业均取得可喜的增长势头。苜蓿销量增长 18.86%，马铃薯销量增长 14.73%。苜蓿销售均价同比增长 9.71%，马铃薯均价增长 13.78%。公司苜蓿产业毛利率从上年的 21.99% 增至 22.46%，马铃薯毛利率由上年的 15.12% 增长至 15.4%。总体来看，公司苜蓿和马铃薯收入、销量、价格和毛利率均取得了明显的增长势头。啤酒花、食葵和果品的收入、销量、毛利率有所下降，但所有五大主产品种价格都保持上升势头，但由于销售不理想，导致成本增长高于价格增长，致使啤酒花、食葵和果品的毛利率有所下降。从现状来看公司对产业的选择和定位值得肯定，目前公司的发展的短板重点在于市场营销方面。
- **稳中求进 知行合一：**多年来，公司围绕提升现代农业建设为主线，以提升发展质量和效益为根本任务，加强公司内部治理，延展了产业链，同时使公司产业布局符合绿色、休闲农业的市场方向；规模化的生产方式顺应了市场经济条件下的竞争力要求；生产基础设施和条件、无论硬件或是软件都得以夯实提升；顺应了农业供给侧结构性改革的要求。未来公司还将结合网络时代农业产业的科技化和信息化走向，借中央乡村振兴和农垦改革的春风，通过终端产品销售平台，促进公司经营模式转变，带动产业结构升级，提升公司盈利水平；通过前端农业综合服务平台，提升公司知名度、信誉度和影响力。
- **公司未来业绩弹性大。**尽管公司近年发展遇到不少的困难，公司在啤酒花、果品、苜蓿和马铃薯方面的布局未来几年将开花结果，加之这些经济作物价格波动大的特点，在下行压力较大，但随着公司产业结构不断优化和产业水平的提升，内部管理不断提升，以及抗风险能力的改善，特别是公通胀大背景下无论是业绩提升还是市场机会都将大为改观。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2018-2020 年每股收益分别为 0.11/0.12/0.13 元。未来三年预测 PE 分别为 32/30/28 倍。考虑到公司产业基础良好，布局合理，销售前景广阔、潜力大，我们维持对公司的“增持”评级。
- **风险因素:** 气象灾害、国家相关农业政策不利变化、市场价格不利变动等。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,068.98	2,066.34	2,207.49	2,330.10	2,448.68
增长率 YoY %	-5.57%	-0.13%	6.83%	5.55%	5.09%
归属母公司净利润(百万元)	75.46	97.89	217.14	229.22	248.33
增长率 YoY%	-38.70%	29.73%	121.82%	5.57%	8.34%
毛利率%	22.91%	24.46%	25.18%	25.42%	25.84%
净资产收益率 ROE%	1.61%	2.08%	4.50%	4.54%	4.71%
每股收益 EPS(元)	0.04	0.05	0.11	0.12	0.13
市盈率 P/E(倍)	92	71	32	30	28
市净率 P/B(倍)	1.48	1.47	1.40	1.34	1.29

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2018 年 4 月 20 日收盘价

资产负债表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	2,779.41	3,246.79	3,488.87	3,744.63	4,025.36
货币资金	973.87	1,024.05	1,564.98	1,725.91	1,916.93
应收票据	38.73	26.36	28.16	29.73	31.24
应收账款	627.48	980.76	1,047.75	1,105.95	1,162.23
预付账款	116.58	168.63	178.45	187.74	196.18
存货	774.39	872.98	495.52	521.30	544.76
其他	248.37	174.01	174.01	174.01	174.01
<b>非流动资产</b>	5,016.60	4,794.17	4,806.26	4,796.19	4,779.29
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,347.86	1,333.94	1,239.73	1,278.58	1,295.89
无形资产	2,912.48	2,836.41	2,778.97	2,720.68	2,661.01
其他	756.26	623.83	787.55	796.93	822.39
<b>资产总计</b>	7,796.01	8,040.97	8,295.13	8,540.82	8,804.65
<b>流动负债</b>	1,660.67	1,784.33	1,807.15	1,828.21	1,847.71
短期借款	704.50	830.00	830.00	830.00	830.00
应付账款	196.67	266.77	282.31	297.00	310.36
其他	759.50	687.56	694.85	701.21	707.35
<b>非流动负债</b>	1,397.89	1,495.91	1,495.91	1,495.91	1,495.91
长期借款	65.00	190.00	190.00	190.00	190.00
其他	1,332.89	1,305.91	1,305.91	1,305.91	1,305.91
<b>负债合计</b>	3,058.56	3,280.23	3,303.06	3,324.12	3,343.61
少数股东权益	45.41	46.06	52.78	59.87	67.55
<b>归属母公司股东权益</b>	4,692.04	4,714.67	4,939.29	5,156.83	5,393.49
<b>负债和股东权益</b>	7796.01	8040.97	8295.13	8540.82	8804.65

重要财务指标

	单位:百万元				
主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2,068.98	2,066.34	2,207.49	2,330.10	2,448.68
同比	-5.57%	-0.13%	6.83%	5.55%	5.09%
归属母公司净利润	75.46	97.89	217.14	229.22	248.33
同比	-38.70%	29.73%	121.82%	5.57%	8.34%
毛利率	22.91%	24.46%	25.18%	25.42%	25.84%
ROE	1.61%	2.08%	4.50%	4.54%	4.71%
每股收益(元)	0.04	0.05	0.11	0.12	0.13
P/E	92	71	32	30	28
P/B	1.48	1.47	1.40	1.34	1.29
EV/EBITDA	21.83	21.30	16.30	15.82	15.10

利润表

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	2,068.98	2,066.34	2,207.49	2,330.10	2,448.68
营业成本	1,595.04	1,560.83	1,651.72	1,737.68	1,815.87
营业税金及附加	6.37	7.77	5.90	6.23	6.55
营业费用	48.44	58.74	57.02	60.19	63.25
管理费用	234.29	217.88	209.71	221.36	232.63
财务费用	104.96	108.37	61.62	47.72	43.64
资产减值损失	26.74	35.50	22.30	14.55	25.92
公允价值变动收益	-18.03	-16.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.25	4.86	30.93	15.01	16.93
<b>营业利润</b>	44.34	95.32	230.15	257.39	277.77
营业外收入	38.78	6.95	20.66	20.66	20.66
营业外支出	1.93	1.07	19.32	33.67	33.67
<b>利润总额</b>	81.19	101.20	231.49	244.38	264.75
所得税	2.71	2.65	7.64	8.06	8.74
<b>净利润</b>	78.48	98.55	223.85	236.31	256.02
少数股东损益	3.02	0.66	6.72	7.09	7.68
<b>归属母公司净利润</b>	75.46	97.89	217.14	229.22	248.33
EBITDA	409.02	433.02	566.03	582.87	610.70
EPS (摊薄)	0.04	0.05	0.11	0.12	0.13

现金流量表

	单位:百万元				
会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	0.96	-27.34	860.82	512.31	540.74
净利润	78.48	98.55	223.85	236.31	256.02
折旧摊销	197.61	202.04	247.99	251.94	259.39
财务费用	130.21	129.78	86.55	86.55	86.55
投资损失	-9.25	-4.86	-30.93	-15.01	-16.93
营运资金变动	-455.50	-495.17	299.38	-88.32	-96.12
其它	59.41	42.32	33.98	40.84	51.84
<b>投资活动现金流</b>	145.60	-93.14	-198.15	-227.69	-226.03
资本支出	-83.34	-87.48	-229.08	-242.70	-242.96
长期投资	710.39	5.47	30.93	15.01	16.93
其他	-481.45	-11.13	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	31.64	157.32	-121.74	-123.69	-123.69
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	134.00	293.14	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	127.16	137.42	121.74	123.69	123.69
<b>现金净增加额</b>	178.19	36.84	540.93	160.93	191.02

## 研究团队简介

康敬东，农业首席分析师，北京大学光华管理学院MBA，2000年进入证券公司从事行业及上市公司分析工作。长年从事农业及食品行业研究，准确把握住了近年来糖价及猪价机会，正确判断了国内乳业的形势。力求客观、独立，注重风险控制，倾向长期分析视角。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-63570071	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678569	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	买入：股价相对强于基准20%以上；	看涨：行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起6个月内。	增持：股价相对强于基准5%~20%；	中性：行业指数与基准基本持平；
	持有：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡：行业指数弱于基准。
	卖出：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。