

公司研究

农业/种植
评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

康敬东

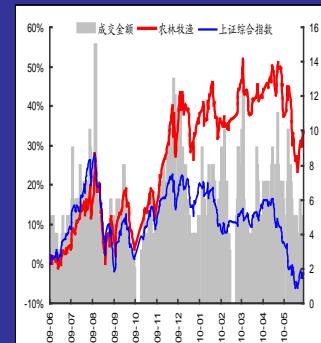
证书编号: S1500208100048

010-63081261

kangjingdong@cindasc.com

主要财务指标

	2007	2008	2009
EPS (元)	0.04	0.05	0.07
ROE (%)	3.65	4.07	5.81
每股净资产 (元)	1.14	1.19	1.51
收入增长 (%)	14.39	7.62	-11.57
毛利率 (%)	18.49	13.75	18.90
销售净利率 (%)	5.35	3.84	8.48
应收账款周转率	6.40	5.35	4.38
存货周转率	2.84	2.70	2.52
每股经营现金 (元)	0.04	0.06	0.08

近一年股价走势相关报告

《2010年2季度农业策略》
2010.4

请务必阅读最后一页重要的
免责声明

亚盛集团(600108)调研简报

2010年5月31日

摘要

- 近期我们赴亚盛集团进行调研，与公司董事长、总经理、董秘、相关部门负责人及财务总监进行了沟通。当前亚盛集团的资产已经占甘肃农垦总资产的 2/3，七家农场注入后耕地约 47.5 万亩，如果包括未开垦荒地土地面积估计在 100 万亩左右；
- 甘肃农垦总经理何宗仁自去年 5 月兼任亚盛集团董事长，新董事长上任后确立了“止血、造血和输血”的六字方针。农垦总经理亲自主持公司工作表明了农垦对亚盛集团发展的高度重视；
- 公司目前确立了马铃薯、啤酒花、滴灌、苜蓿和化工为主线的发展思路。马铃薯是甘肃省重点战略产业，也是甘肃农垦优先扶持的产业。马铃薯包括种薯和商品薯两大块，近年来才开始起步，种薯计划今年做到 2000 万粒，两年内扩大至 5000 万粒，再经过数年达到 1 亿粒。商品薯种植面积也将扩大近一倍；
- 啤酒花方面公司优势也很突出，目前甘肃的啤酒花占全国的 40%，而甘肃啤酒花基本都在甘肃农垦，目前产能为 4900 吨。与啤酒大麦相比国内啤酒花与国外差距很小。未来公司对啤酒花的定位在于整合后质量的提升和价格的统一；
- 滴灌业务分为设备销售和设计施工以及后续的售后服务。公司在兰州已有两条生产线，目前在吉林新建两条生产线，预计不久后将完工，此外公司还可能在兰州和吉林分另再建 2-3 条生产线，2011 年公司滴灌生产线将超过 10 条。预计届时收入可望实现滴灌收入 2 亿利润 2000 万元以上；
- 苜蓿利润率约 50% 左右，经济价值极高。目前公司苜蓿产量约 2 万吨，今年有望达到 3 万吨，公司未来几年预计可达 10 万吨的产量，将成为重要的利润增长点。
- 化工方面，公司拥有 3000 元的吨成本优势，这主要来自于当地低廉的电、煤和电石价格。另外公司化工产品还可以替代目前有毒的保温岩棉材料。公司计划明年新投 5 亿元，建设一条新的生产线。如果项目顺利的话到 2013 年公司将实现 10 亿的收入和 1.2 亿元净利润。折合上市公司的净利润为 8100 万元，影响每股收益 0.047 元；
- 预计公司 2010 年至 2015 年每股收益分别为 0.1、0.13、0.15、0.19 和 0.21 元。净利润率在 11.92%-15.08% 之间。公司亮点较多，概念丰富、资源优势明显，绝对价格较低，农垦大力支持，公司成长性较好。我们给予公司“买入”评级。

目录

1. 新管理层的新思路	2
2. 主业亮点较多	2
3. 业绩预测	3
4. 资源价值突出	4
5. 投资建议	5

1. 新管理层的新思路

近期我们赴亚盛集团进行调研，与公司董事长、总经理、董秘、相关部门负责人及财务总监进行了沟通。当前亚盛集团的资产已经占甘肃农垦总资产的 2/3，七家农场注入后耕地约 47.5 万亩，如果包括未开垦荒地土地面积估计在 100 万亩左右。甘肃农垦总经理何宗仁自去年 5 月兼任亚盛集团董事长，新董事长上任后确立了“止血、造血和输血”的六字方针，其中止血即资金帐户归集和全面预算管理，加强成本控制；造血即依靠滴灌厂和以花卉为主的绿色空间公司提供利润和现金支持；输血即重点投资苜蓿草、滴灌、马铃薯和化工项目以产生新的利润增长点。农垦总经理亲自主持公司表明了农垦对亚盛集团发展的高度关切。新董事长十分注重调动员工积极性，奖惩分明，对完成任务的员工给予重奖，而未完成任务的基本工资减半。目前公司各部门均处于管理层重组的过程中，其中主营化工且亏损较大的新兰维已经派原农垦主管工业的副总任总经理。据了解目前已经取得较大的改观。

2. 主业亮点较多

公司目前确立了马铃薯、啤酒花、滴灌、苜蓿和化工为主线的发展思路。马铃薯是甘肃省重点战略产业，也是甘肃农垦优先扶持的产业。马铃薯包括种薯和商品薯两大块，近年来才开始起步，种薯计划今年做到 2000 万粒，两年内扩大至 5000 万粒，再经过数年达到 1 亿粒。种薯的优势在于高产和抗晚疫病，其中产量将比非脱毒的普通薯提高 50%，而且这个品种由于品种自然退化不能留种，农户将依赖公司种薯而形成长期利润增长点。此外，在甘肃马铃薯种植面积约 1000 万亩，而商品薯种植面积很小，发展空间很大。目前公司商品薯主要是销售给国外在华的辛普劳和百事，由后者向麦当劳等快餐店提供薯条。目前公司商品薯销售空间仍然很大。而且今后公司不排除自建薯条加工项目，马铃薯产业链的延伸将充分发挥公司在马铃薯方面的各方面优势，提升公司盈利水平。

啤酒花方面公司优势也很突出，目前甘肃的啤酒花占全国的 40%，而甘肃啤酒花基本都在甘肃农垦，目前产能为 4900 吨。与啤酒大麦相比国内啤酒花与国外差距很小。未来公司对啤酒花的定位在于质量的提升和价格的统一，即公司不准备扩大产量，通过整合公司的啤酒花资源，统一生产和销售，在降低成本和提升品质的同时提升公司

啤酒花的定价能力。据了解啤酒龙头们对公司啤酒花整合也很欢迎，尽管公司啤酒花统一销售将提高啤酒企业的采购成本，但由于啤酒花在啤酒生产成本中比例极低，统一销售将大大节约了啤酒企业的谈判成本，有利于供求双方建立长久稳定的供需关系。

滴灌业务的主体是公司控股的瑞盛亚美特，目前公司有三条生产线，其中进口 2 条生产线，自主建设 1 条生产线，目前公司在滴灌方面拥有国内领先的技术实力和产品品质，生产和技术遵循以色列标准，处于国际同行领先行列。滴灌业务最初是在六、七年前引进以色列的生产技术，后经公司多项技术攻关和改良，目前已经完全消化了以色列的生产技术，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。在管线的生产上，公司注重原料选购使公司管线的使用寿命可达三年，较国内同行提高了二年。公司在产品推广方面走的是高端路线，由此获得了国内外用户的青睐。目前亚美特的生产技术人员基本都在工地施工，公司在内蒙滴灌市场的占有率达 95%，市场供不应求，前景诱人。滴灌业务分为设备销售和设计施工以及后续的售后服务。公司目前在吉林新建两条生产线，预计不久后将完工，此外公司还可能在兰州和吉林分另再建 2-3 条生产线，2011 年公司滴灌生产线将超过 10 条。预计届时收入可望实现滴灌收入 2 亿利润 2000 万元以上。

苜蓿草业务是七家注入的农场带来的业务，将由公司新组建的草业集团来负责。众所周知，三聚氰氨添加目的是提高蛋白含量，而 08 年三聚氰氨事发后，业界将提高奶牛产奶的蛋白含量转移至天然的苜蓿草上。苜蓿不仅是绿色天然的牛饲料，对于奶牛的反刍也有很大的帮助，此前的精饲料喂养导致牛不反刍对奶牛的健康产生了不利影响，因此苜蓿产业前景十分广阔。尽管全国苜蓿生长范围很广，但连片的种植却十分少见，加之苜蓿种植适宜在荒地，这使公司大面积的未开垦荒地有了用武之地。据我们了解苜蓿利润率约 50% 左右，经济价值极高。目前公司苜蓿产量约 2 万吨，今年有望达到 3 万吨，公司未来几年预计可达 10 万吨的产量，将成为重要的利润增长点。

化工业务近年来吞噬了农业的不少利润，2009 年公司净利润 1.19 亿元，而包括山东盛龙和兰州新西部维尼伦的合计权益亏损值为 1991 万元。新西部维尼伦及相关业务将并入新成立的兰州新材料公司，亚盛在新公司的权益比重为 80%。山东盛龙的主要业务为印染，而原兰维或新材料公司的主要业务为醋酸乙烯-聚乙烯醇-高强高膜工程纤维，公司工程纤维主要出口至意大利和法国。聚乙烯醇主要用在纺织浆料和涂料方面，方面公司拥有 3000 元的吨成本优势，这主要来自于当地低廉的电、煤和电石价格。另外公司化工产品还可以替代目前有毒的保温岩棉材料。鉴于公司化工产品的成本优势，公司计划明年新投 5 亿元，建设一条新的生产线。如果项目顺利的话到 2013 年公司将实现 10 亿的收入和 1.2 亿元净利润。折合上市公司的净利润为 8100 万元，影响每股收益 0.047 元。

3. 业绩预测

不考虑公司薯片项目、番茄酱项目、承包费的增长和麦芽业务的情景下，假设公司重

点发展马铃薯、啤酒花、苜蓿草、化工业务，假设公司总股本保持不变，我们预计公司 2010 年至 2015 年本轮增长期结束，得到的每股收益分别为 0.1、0.13、0.15、0.19 和 0.21 元。净利润率在 11.92%-15.08% 之间。

表 1：盈利预测

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
马铃薯						
种植面积(万亩)	0.2	1	2.01	2.01	2.01	2.01
收入(万元)	800	1200	2000	2400	2800	3200
商品薯种植面积(万亩)	1.2	2.4	3.12	4.056	4.056	4.056
收入(万元)	10368	20736	26956.8	35043.84	35043.84	35043.84
合计收入(万元)	11168	21936	28956.8	37443.84	37843.84	38243.84
合计利润(万元)	1260	3420	5823	6665.4	6665.4	7071
权益	0.44	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60
权益利润(万元)	555.53	2052.00	3493.80	3999.24	3999.24	4242.60
啤酒花						
种植面积(万亩)	2	2	2	2	2	2
亩产(吨)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
产量(吨)	5000	5000	5000	5000	5000	5000
价格(元/吨)	30000	30000	30000	30000	30000	30000
收入(万元)	15000	15000	15000	15000	15000	15000
净利润(万元)	1500	1500	1500	1500	1500	1500
高粱						
生产线	5	11	11	11	11	11
收入(万元)/线	1667	1667	1667	1667	1667	1667
销售收入(万元)	8335	18337	18337	18337	18337	18337
工程配套收入	4167.5	9168.5	9168.5	9168.5	9168.5	9168.5
总收入(万元)	12502.5	27505.5	27505.5	27505.5	27505.5	27505.5
总成本(万元)						
净利润(万元)	1250.25	2750.55	2750.55	2750.55	2750.55	2750.55
权益净利润(万元)	937.69	2062.91	2062.91	2062.91	2062.91	2062.91
苜蓿草						
种植面积(万亩)	3.1	6	8	10	10	10
收入(万元)	2880	2880	4320	8640	11520	14400
净利润(万元)	1440	1440	2160	4320	5760	7200
化工						
收入(万元)	30000	30000	60000	100000	100000	100000
净利润(万元)	6000	6000	7200	12000	12000	12000
权益净利润(万元)	0	3028.8	4877.28	8128.8	8128.8	8128.8
土地面积(万亩)	47	47	47	47	47	47
承包费						
承包费(万元)	4700	4700	4700	4700	4700	4700
其它						
收入	81945.39	81945.39	81945.39	81945.39	81945.39	81945.39
净利润	7990.16	7990.16	7990.16	7990.16	7990.16	7990.16
总收入(万元)	143660.39	154062.39	186302.38	231022.39	234302.39	237582.39
总权益利润(万元)	17123.38	22773.87	26784.15	32701.11	34141.11	35824.47
总股本(万股)	173699.12	173699.12	173699.12	173699.12	173699.12	173699.12
每股收益	0.10	0.13	0.15	0.19	0.20	0.21
利润率	11.92%	14.78%	14.38%	14.15%	14.57%	15.08%

资料来源：信达证券

4. 资源价值突出

通过与公司管理层的沟通，我们认为公司在产业发展上思路清晰，目标明确。甘肃农垦将七家农场注入后公司无论是耕地面积还是资产质量均有了跨式的提升，我们了解到公司多数耕地均实现了地表水或地下水的滴灌灌溉和机械种植和收获，基本结束了靠天吃饭的局面。注入上市公司的土地价值是以历史成本入帐，相对价值低估，这也为公司未来发展提供了先机。亚盛的起家靠的是经济作物，在对农产品的价格判断上公司要比多数农户敏感得多，这一优势在农产品价格大幅上涨的背景下将转化为实实在在的利润。需要提醒的是，公司多数作物是一年生作物，因此根据价格变动的预期及时调整种植品种和面积将是常态，而农产品价格大幅波动也使盈利预测充满了变数，对此投资者应当有所考虑。

5. 投资建议

根据上述分析和预测，我们认为公司亮点较多，概念丰富、资源优势明显，绝对价格较低，农垦大力支持，公司成长性较好，我们给予公司“买入”评级。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址： 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心

邮编： 100031

传真： 0086 10 63081102