

公司研究

农业

评级：买入

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街
九号院一号楼六层信达证券
研发中心

康敬东

证书编号: S1500208100048

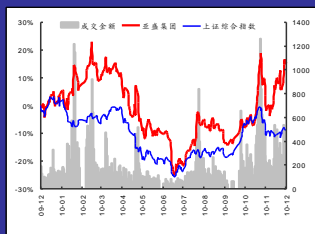
010-63081261

kangjingdong@cindasc.com

公司财务指标

	2007	2008	2009
EPS (元)	0.07	0.05	0.04
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
净利润增长 (%)	18.49	13.75	18.90
毛利率	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

《2011 年度农业策略》2010.12

《亚盛集团调研报告》2010.8

主业彻底归农 农垦倾力扶持

公司点评

2010 年 12 月 16 日

摘要

- 不久前，亚盛集团发布资产置换及关联交易的公告，将所持有的兰州新西部维尼纶有限责任公司 50.48%、甘肃兰维新材料有限公司 100%、山东盛龙实业有限责任公司 90% 的股权，及公司其他部分资产，计 83,879.82 万元，与公司第二大股东亚盛盐化公司拥有的一宗土地（2,462,550 亩）及所属甘肃省鱼儿红牧场农业类相关资产(含负债),计 63,786.83 万元进行置换；
- 从此次资产置换的条件来看，对于亚盛集团较为有利。公司用 6.3 亿得到 246 万亩土地，平均每亩价格为 256 元，据我们了解这一价格仅为当然交易价格的一半；
- 今年三季度公司 EPS 仅为 0.024，按公司在这两家公司的权益计算这两家公司今年的权益亏损大约 3500 万元，折合 EPS 为 2 分钱。公司在这个时机置入农牧资产置出亏损的化工等业务无疑旨在提升盈利能力；
- 此次公司把化工等亏损资产剥离后，将置入甘肃重要的畜牧业基地甘肃国营红鱼儿牧场。牧场现有土地 246 万亩，其中人工草场 6285 亩，可利用天然草场 184.9 万亩。未来涉及土地的使用权将过户到亚盛集团名下；
- 目前该牧场的战略为“农区种草、牧区繁殖、棚圈育牦、农区育肥”，通过“牧民定居+棚圈建设+种草养畜”的发展模式提升附加值，实现可持续增长。未来公司将形成以啤酒花、啤酒大麦、马铃薯、畜牧和滴灌为主导产品的产业格局；
- 此次资产置换后，公司将集中优势资源做大做强农业，增加土地储备，同时甩掉亏损的化工和印染业务，可谓一石二鸟，无疑将对于未来公司业绩增长提供了有力的支撑。建议重点关注。仍然维持“买入评级”。

目录

- 1、资产置换条件优惠.....2
- 2、置换有利于减少亏损提升盈利.....2
- 3、做大做强且集中资源做农业.....3
- 4、投资建议.....3

事件由来:

12月10日,亚盛集团发布资产置换及关联交易的公告,公司将所持有的兰州新西部维尼纶有限责任公司50.48%、甘肃兰维新材料有限公司100%、山东盛龙实业有限责任公司90%的股权,及公司其他部分资产,计83,879.82万元,与公司第二大股东甘肃亚盛盐化工业集团有限责任公司(以下简称“亚盛盐化公司”)拥有的一宗土地(2,462,550亩)及所属甘肃省鱼儿红牧场农业类相关资产(含负债),计63,786.83万元进行置换。

1、资产置换条件优惠

此次公告置出的资产为兰州新西部维尼纶有限责任公司50.48%的股权、甘肃兰维新材料有限公司100%的股权和、山东盛龙实业有限责任公司90%的股权和其它部分资产。也就是说公司将化工业务所有资产一次性置换给了亚盛盐化公司,后者为同一股东下的兄弟公司亦为公司二股东。

从此次资产置换的条件来看,对于亚盛集团较为有利。此次资产置换置出资产价格为8.38亿元,而置入资产价格为6.38亿元,亚盛盐化需支付补价2亿元,根据协议将在协议生效的6个月内到帐。公司用6.3亿得到246万亩土地,平均每亩价格为256元,据我们了解这一价格仅为当然交易价格的一半。而且置出资产从帐面价值和评估价值的增值率角度来看并不存在明显低估的情形。另外资产置换采取了人员随资产走的方式进行,不涉及土地租赁等情形。这有利于公司轻装上阵,一次性解决可能的遗留问题。最后,协议规定,公司不存在对置换出去的子公司提供担保及委托子公司进行理财事项,但此次置换出去的兰州维尼纶公司欠公司的5026万元也将在6个月内由亚盛盐化付清。

图 1: 公司置出资产净值

项目	账面值	评估值	增加值	增值率%
流动资产	30,605.85	30,605.85		
非流动资产	52,670.34	53,273.97	603.63	1.15
长期投资	52,482.96	53,142.96	660	1.26
其中: 兰州新西部维尼纶有限责任公司	23,593.19	24,561.03	967.84	4.1
山东盛龙实业有限责任公司	24,089.77	23,771.33	-318.44	-1.32
甘肃兰维新材料有限公司	4,800.00	4,810.60	10.6	0.22
固定资产	187.38	131.01	-53.37	-30.08
资产总额	83,276.19	83,879.82	603.63	0.72

资料来源: 信达证券

事实上,2006年以来集团对于上市公司的支持是不遗余力的,期间公司搞过2次资产置换和1次转让,实质上都是为了扶持股份公司做大做强。

2. 置换有利于减少亏损提升盈利

生产化工产品的维尼纶和从事印染的山东盛龙近年来亏损未见改观迹象,特别是山东盛龙亏损有扩大趋势,对公司农业部门的侵蚀严重。今年三季度公司EPS仅为0.024,按公司在这两家公司的权益计算这两家公司今年的权益亏损大约3500万元,折合

EPS 为 2 分钱。公司在这个时机置入农牧资产置出亏损的化工等业务无疑旨在提升盈利能力。

图 2: 新西部维尼纶资产盈利一览

项目	2009年(已审计)	2010年10月31日(未审计)
资产总额	96081.22	96,834.54
负债总额	50966.33	53,201.95
归属于母公司的所有者权益	45119.91	43,632.59
营业收入	34144.73	16653.59
净利润	-1223.37	-1289.34

资料来源: 信达证券

图 3: 山东盛龙资产盈利一览

项目	2009年(已审计)	2010年10月31日(未审计)
资产总额	31,825.86	29,135.29
负债总额	4,113.29	3,901.04
净资产	27,712.57	25,234.25
营业收入	5,880.91	3,687.06
净利润	-1,521.98	-2,478.33

资料来源: 信达证券

3. 做大做强且集中资源做农业

亚盛集团业务横跨工业和农业两大领域。近几年来, 农业类资产规模迅速扩大, 农业业务占公司的业务收入、利润中的比例在不断提高, 但是亚盛集团下属与农业产业不相关的工业业务近几年一直效益没有好转, 公司控股子公司兰州新西部维尼纶有限公司和山东盛龙实业有限责任公司一直处于亏损状态, 2009 年度, 上述两公司分别亏损 1,223 万元和 1,522 万元, 对亚盛集团的经营业绩造成一定的影响。

此次公司把化工等亏损资产剥离后, 将置入甘肃重要的畜牧业基地甘肃国营红鱼儿牧场。牧场现有土地 246 万亩, 其中人工草场 6285 亩, 可利用天然草场 184.9 万亩。未来涉及土地的使用权将过户到亚盛集团名下。目前该牧场的战略为“农区种草、牧区繁殖、棚圈育羔、农区育肥”, 通过“牧民定居+棚圈建设+种草养畜”的发展模式提升附加值, 实现可持续增长。未来公司将性成以啤酒花、啤酒大麦、马铃薯、畜牧和滴灌为主导产品的产业格局。

图 4: 公司置入土地情况

土地使用证号	土地面积(亩)	土地用途	土地使用年限(年)	面积(亩)	单位面积地价/亩	地价(万元)
肃国用[2010]第84号	2462550	农业用地	50	人工牧草地及其配套建设用地	6,285.08	1,292.52
				天然牧草地、灌木林地	1,849,222.89	340.29
				其他	554,138.77	0
				冰川及永久积雪	50,019.16	0
				河流水面	2,884.39	0
合计				2462550	258.84	63,739.57

资料来源: 信达证券

牧场本部 2007 年末存栏羊 3 万只, 牦牛 2500 头、驴 200 匹、马和骆驼均 160 匹距玉门 100 公里。

4. 投资建议

此次资产置换后, 公司将集中优势资源做大做强农业, 增加土地储备, 同时甩掉亏损的化工和印染业务, 可谓一石二鸟, 无疑将对于未来公司业绩增长提供了有力的支撑。

建议重点关注。仍然维持“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