

## 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, 2018.10.31

## 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

## 刘卓 研究助理

联系电话: +86 10 83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

## 相关研究

《盈利能力向上 渠道建设提速》2018.8.29

《市场竞争较大 增持还须时日》2018.10.30

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

## 盈利下降趋缓, 收入、经营现金增长

2018年5月8日

**事件:** 公司近日发布 2018 年年报, 2018 年公司实现收入 25.08 亿元, 较上年同期增长 21.35%, 实现主营业务利润 5.11 亿元, 同比增长 2.58%, 实现归属母公司的净利润 8473 万元, 同比下降 13.44%。去年全年公司实现 EPS 4 分钱, 扣除非经常性损益后每股收益 3 分钱。同期公司实现每股经营现金 9 分钱。

## 点评:

- **收入、利润、扣非盈利增长、经营净现金为负:** 2018 年公司扣除非经常性后损益 6246 万元, 同比下降 22.63%。公司经营产生的净现金 1.66 亿元, 2017 年同期为-2734 万元。经营现金较上期增加 1.82 亿元, 主要是日常经营活动产生的现金流量净额增加及收到黄藏寺水利枢纽工程宝瓶河项目补偿资金所致。2018 年公司收入增长 21.35%, 一改 2014~2017 年连续四年下滑的局面。尽管公司盈利能力仍然未能摆脱颓势, 但收入、经营现金流明显大幅增长, 预示着公司即将步入良性发展阶段。
- **期间费用率回落、负债水平提高:** 三项费用方面, 除了财务费用率增长外, 管理和销售费用率均有所下降。去年公司期间费用率为 16.6%, 较 2016、2017 年下降 2 个百分点, 低于 2015 年 16.8% 的水平。2018 年公司财务费用率与 2017 年持平为 5.2%, 而且 2013 年以来财务费用率持续提高。显示了公司财务压力较大。目前公司负债率为 43.89%, 高于 2017 年 40.79%, 是第二个超过 40% 的年份。
- **经营效率、偿债能力逊色:** 受市场竞争影响, 公司赊销政策导致 2018 年应收账款周转率从 2017 年底的 2.57 下降至 2.27。但存货周转率表现改善, 从 2017 年的 1.89 提高到 2.30。公司流动比率和速动比率均表现不佳, 分别为 1.27 和 0.99, 2017 这两者分别为 1.82 和 1.33。不过对于公司来说问题不大, 仍处在可以承受范围内。ROIC 也从 2017 年的 2.94% 下降至 2.90%, 显示公司资本回报压力增大。
- **公司未来业绩弹性大。** 尽管公司近年发展遇到不少的困难, 目前又受到市场竞争的压力, 我们判断公司在啤酒花、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, 随着公司产业结构不断优化和工业水平的提升, 内部管理不断提升, 市场建设的提速, 以及抗风险能力的改善, 在公司收入、现金流呈现出增长的背景下, 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 2019-2021 年每股收益分别为 0.08/0.09/0.10 元。未来三年预测 PE 分别为 42/39/33

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、消费环境不利、市场竞争加剧、农产品价格不振等。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,066.34	2,507.51	2,590.49	2,674.39	2,767.55
增长率 YoY %	-0.13%	21.35%	3.31%	3.24%	3.48%
归属母公司净利润(百万元)	97.89	84.73	158.01	167.77	201.41
增长率 YoY%	29.73%	-13.44%	86.48%	6.18%	20.05%
毛利率%	24.46%	20.66%	20.70%	21.40%	22.07%
净资产收益率 ROE%	2.08%	1.79%	3.27%	3.36%	3.90%
每股收益 EPS(元)	0.05	0.04	0.08	0.09	0.10
市盈率 P/E(倍)	67	78	42	39	33
市净率 P/B(倍)	1.40	1.39	1.35	1.30	1.26

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测

注：股价为2019年5月7日收盘价

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3,246.79	3,922.63	3,940.95	4,186.20	4,428.34
货币资金	1,024.05	1,321.55	1,260.09	1,435.22	1,598.50
应收票据	26.36	16.38	16.93	17.48	18.08
应收账款	980.76	1,231.42	1,272.17	1,313.38	1,359.13
预付账款	168.63	323.73	334.28	342.05	350.96
存货	872.98	857.75	885.70	906.29	929.89
其他	174.01	171.79	171.79	171.79	171.79
<b>非流动资产</b>	4,794.17	4,636.74	4,774.81	4,693.37	4,643.31
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产(合计)	1,333.94	1,313.00	1,274.61	1,255.13	1,224.39
无形资产	2,836.41	2,766.51	2,945.84	2,905.28	2,895.85
其他	623.83	557.23	554.37	532.96	523.06
<b>资产总计</b>	8,040.97	8,559.37	8,715.76	8,879.57	9,071.65
<b>流动负债</b>	1,784.33	3,089.77	3,101.88	3,111.87	3,123.18
短期借款	830.00	1,031.63	1,031.63	1,031.63	1,031.63
应付票据	6.28	11.00	11.36	11.62	11.93
应付账款	266.77	239.89	247.71	253.47	260.07
其他	681.28	1,807.25	1,811.18	1,815.15	1,819.56
<b>非流动负债</b>	1,495.91	667.02	667.02	667.02	667.02
长期借款	190.00	418.00	418.00	418.00	418.00
其他	1,305.91	249.02	249.02	249.02	249.02
<b>负债合计</b>	3,280.23	3,756.79	3,768.89	3,778.89	3,790.20
少数股东权益	46.06	43.93	39.95	35.72	30.65
归属母公司股东权益	4,714.67	4,758.65	4,906.92	5,064.96	5,250.80
<b>负债和股东权益</b>	8,040.97	8,559.37	8,715.76	8,879.57	9,071.65

**重要财务指标**

单位:百万元

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,066.34	2,507.51	2,590.49	2,674.39	2,767.55
同比(%)	-0.13%	21.35%	3.31%	3.24%	3.48%
归属母公司净利润	97.89	84.73	158.01	167.77	201.41
同比(%)	29.73%	-13.44%	86.48%	6.18%	20.05%
毛利率(%)	24.46%	20.66%	20.70%	21.40%	22.07%
ROE%	2.08%	1.79%	3.27%	3.36%	3.90%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.04	0.08	0.09	0.10
P/E	67	78	42	39	33
P/B	1.40	1.39	1.35	1.30	1.26
EV/EBITDA	20.54	21.17	16.93	16.33	15.18

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	2,066.34	2,507.51	2,590.49	2,674.39	2,767.55
营业成本	1,560.83	1,989.45	2,054.27	2,102.04	2,156.76
营业税金及附加	7.77	7.46	7.71	7.96	8.24
销售费用	58.74	62.18	64.24	66.32	68.63
管理费用	217.88	223.57	230.97	238.45	246.76
研发费用	0.00	2.27	2.35	2.42	2.51
财务费用	108.37	129.69	93.12	93.70	90.40
减值损失合计	35.50	34.63	21.40	34.65	32.18
投资净收益	4.86	2.29	5.47	4.21	3.99
其他	13.21	6.17	17.87	16.31	17.09
<b>营业利润</b>	95.32	66.72	139.78	149.36	183.15
营业外收支	5.88	14.32	19.02	19.24	19.26
<b>利润总额</b>	101.20	81.03	158.79	168.61	202.41
所得税	2.65	-1.57	4.76	5.06	6.07
<b>净利润</b>	98.55	82.60	154.03	163.55	196.34
少数股东损益	0.66	-2.13	-3.98	-4.23	-5.07
<b>归属母公司净利润</b>	97.89	84.73	158.01	167.77	201.41
EBITDA	433.02	437.50	547.13	567.26	610.34
EPS(当年)(元)	0.05	0.04	0.08	0.09	0.10

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	-27.34	165.55	463.35	491.41	526.39
净利润	98.55	82.60	154.03	163.55	196.34
折旧摊销	202.04	203.46	267.83	279.40	288.06
财务费用	129.78	153.00	120.50	119.25	119.87
投资损失	-4.86	-2.29	-5.47	-4.21	-3.99
营运资金变动	-495.17	-309.84	-89.08	-94.78	-99.72
其它	42.32	38.62	15.54	28.19	25.83
<b>投资活动现金流</b>	-93.14	-74.41	-394.58	-187.30	-227.66
资本支出	-87.48	-80.70	-400.04	-191.51	-231.65
长期投资	5.47	2.29	5.47	4.21	3.99
其他	-11.13	4.00	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	157.32	204.55	-130.24	-128.98	-135.45
吸收投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
借款	293.14	367.13	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	137.42	159.72	130.24	128.98	135.45
<b>现金流净增加额</b>	36.84	295.69	-61.46	175.13	163.28

## 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。

**刘卓**，农业研究助理。对外经济贸易大学金融学硕士，中国农业大学动物科学专业学士，2017 年 7 月加入信达证券研发中心，从事农业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	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的投资建议。

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）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。