


# 信用评级公告

联合〔2022〕5154号

联合资信评估股份有限公司通过对禾丰食品股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持禾丰食品股份有限公司主体长期信用等级为AA，“禾丰转债”信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监： 

二〇二二年六月二十四日

# 禾丰食品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

### 评级结果：

| 项目         | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|------------|------|------|------|------|
| 禾丰食品股份有限公司 | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |
| 禾丰转债       | AA   | 稳定   | AA   | 稳定   |

### 跟踪评级债项概况：

| 债券简称 | 发行规模     | 债券余额     | 到期兑付日      |
|------|----------|----------|------------|
| 禾丰转债 | 15.00 亿元 | 15.00 亿元 | 2028/04/22 |

注：“禾丰转债”自2022年10月28日开始转股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；债券余额系截至2022年5月底数据

评级时间：2022年6月24日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                                   | 版本          |
|--------------------------------------|-------------|
| <a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>         | V3.1.202204 |
| <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)</a> | V3.1.202204 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa   |       | AA      |      |
|---------|------|-------|---------|------|
|         | 评价结果 | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果 |
| 经营风险    | C    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2    |
|         |      |       | 行业风险    | 3    |
|         |      | 自身竞争力 | 基础素质    | 3    |
|         |      |       | 企业管理    | 2    |
|         |      |       | 经营分析    | 2    |
| 财务风险    | F1   | 现金流   | 资产质量    | 2    |
|         |      |       | 盈利能力    | 3    |
|         |      |       | 现金流量    | 2    |
|         |      | 资本结构  | 2       |      |
|         |      | 偿债能力  | 1       |      |
| 调整因素和理由 |      |       |         | 调整子级 |
| --      |      |       |         | --   |

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对禾丰食品股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为东北地区农牧行业龙头企业之一，在行业地位、经营规模和技术水平等方面具有较强的竞争优势。2021年，公司收入规模和资产规模保持增长，受限资产占比低，经营活动现金流保持净流入。同时，联合资信也关注到公司所处行业上下游价格波动性较大、面临畜禽疫病风险、盈利能力减弱、债务规模增长较快，以及在建设项目存在一定资金需求且下游需求可能不及预期等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着募投项目的投产，公司将进一步提升饲料业务产能、猪产业和禽产业规模，综合实力有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“禾丰转债”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

### 优势

- 区域内行业地位较为突出。**公司作为国内东北地区农牧龙头企业之一，在区域内行业地位较为突出，在规模、品牌和技术等方面拥有较强的竞争优势。
- 2021年，公司主要产品产销量增长，拉动收入增长，经营性净现金流保持净流入。**2021年，公司饲料产品销售量价齐升，白羽肉鸡及生猪销量增长。2021年，公司实现营业收入总收入294.69亿元，同比增长23.73%，经营活动产生的现金流净额为2.99亿元。
- 公司资产受限比例较低，债务负担较轻。**截至2021年底，公司受限资产合计0.35亿元，受限比例为0.27%。截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.60%、32.17%和14.80%。

### 关注

- 所处行业上下游价格易波动，且面临多种风险。**公司所处行业上游原材料价格不稳定，下游畜、禽产品价格容易发生周期性波动，生产流通过程中还面临疫病、食品安全等风险。
- 2021年，公司利润总额大幅减少，盈利能力有所下滑；**

分析师：孙菁 华艾嘉

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

**2022年一季度，公司出现亏损。**由于生猪价格大幅下跌，白羽肉鸡鸡雏成本较高但终端市场消费不佳，叠加饲料等原材料成本上涨等因素，2021年，公司营业利润率为5.18%，同比下降3.65个百分点；利润总额1.76亿元，同比减少88.34%，净利润0.25亿元，同比减少98.19%。2022年1—3月，公司实现利润总额-1.56亿元，实现净利润-1.76亿元。

3. **公司债务规模增长较快。**截至2021年底，公司全部债务31.58亿元，较上年底增长72.86%；截至2022年3月底，公司全部债务34.78亿元，较上年底增长10.13%。
4. **公司在建项目存在一定资金需求，新增产能的市场消化能力可能不及预期。**公司在建项目主要围绕饲料、畜禽养殖及屠宰开展。截至2022年3月底，公司主要在建工程计划投资额为18.56亿元，尚需投资12.96亿元。到2021年，公司饲料业务产能利用率为71.17%，新增产能的市场消化能力可能不及预期。

主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 15.98  | 12.62  | 12.45  | 9.09       |
| 资产总额（亿元）       | 91.50  | 116.47 | 129.72 | 132.39     |
| 所有者权益（亿元）      | 64.99  | 79.02  | 75.13  | 73.34      |
| 短期债务（亿元）       | 11.21  | 12.37  | 17.41  | 22.04      |
| 长期债务（亿元）       | 1.85   | 5.90   | 14.17  | 12.74      |
| 全部债务（亿元）       | 13.07  | 18.27  | 31.58  | 34.78      |
| 营业总收入（亿元）      | 177.92 | 238.18 | 294.69 | 63.74      |
| 利润总额（亿元）       | 15.82  | 15.09  | 1.76   | -1.56      |
| EBITDA（亿元）     | 19.37  | 19.48  | 7.34   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 11.12  | 7.66   | 2.99   | -3.65      |
| 营业利润率（%）       | 11.09  | 8.83   | 5.18   | 3.76       |
| 净资产收益率（%）      | 23.04  | 17.18  | 0.33   | --         |
| 资产负债率（%）       | 28.97  | 32.15  | 42.08  | 44.60      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 16.74  | 18.78  | 29.60  | 32.17      |
| 流动比率（%）        | 162.87 | 154.01 | 135.07 | 120.26     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 45.69  | 24.63  | 7.52   | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 1.43   | 1.02   | 0.72   | 0.41       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 24.99  | 25.71  | 7.09   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 0.67   | 0.94   | 4.30   | --         |

| 公司本部         |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项 目          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
| 资产总额（亿元）     | 64.61  | 75.69  | 83.99  |
| 所有者权益（亿元）    | 42.85  | 47.63  | 45.00  |
| 全部债务（亿元）     | 9.96   | 12.53  | 23.73  |
| 营业总收入（亿元）    | 6.53   | 9.69   | 9.69   |
| 利润总额（亿元）     | 8.06   | 6.82   | 1.67   |
| 资产负债率（%）     | 33.68  | 37.06  | 46.42  |
| 全部债务资本化比率（%） | 18.86  | 20.82  | 34.52  |
| 流动比率（%）      | 109.74 | 104.57 | 101.99 |
| 经营现金流动负债比（%） | 10.58  | 10.44  | 6.80   |

注：1. 上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将租赁负债和长期应付款中的债务部分计入长期债务核算，2022年3月底债务调整项使用2021年底数据；3. 2022年1—3月财务数据未经审计，相关指标计算未年化；4. 母公司总资产收益率不含费用化利息支出

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型  | 评级报告                 |
|------|------|------|------|------------|-----------|--|----------------------|
| 禾丰转债 | AA   | AA   | 稳定   | 2021/08/10 | 王进取<br>孙菁 | 一般工商企业信用评级方法(V3.0.201907)<br>一般工商企业主体信用评级模型(V3.0.201907) | <a href="#">阅读原文</a> |

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受禾丰食品股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 禾丰食品股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于禾丰食品股份有限公司（以下简称“公司”或“合丰股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

禾丰股份原名为辽宁禾丰牧业股份有限公司，系经辽宁省人民政府《关于同意设立辽宁禾丰牧业股份有限公司的批复》（2003）40号文批准，由金卫东等 23 名自然人发起设立的股份有限公司。2003 年 3 月 27 日，公司在辽宁省工商行政管理局注册成立，成立时注册资本为 5300.00 万元。2014 年 8 月，经中国证券监督管理委员会“证监许可（2014）675 号”文核准，公司向社会公众公开发行公众股 8000 万股，并在上海证券交易所上市交易，股票简称“禾丰牧业”，股票代码“603609.SH”。2021 年 3 月，公司变更为现名，股票简称变更为“禾丰股份”，股票代码不变。历经多次股权变更及增资，截至 2021 年底，公司股本 9.22 亿元，金卫东直接持有公司股票 149549498 股，占总股本的 16.22%；通过控制常州禾力创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“常州禾力”）间接控制公司 5.25% 的表决权；并通过《一致行动确认和承诺函》联合丁云峰（持股 8.89%）、王凤久（持股 5.20%）、邵彩梅（持股 5.40%）、王仲涛（持股 5.06%）四名股东控制公司 24.54% 的表决权。金卫东合计控制公司 46.01% 的股份表决权，为公司控股股东及实际控制人。截至 2021 年底，金卫东质押公司股份 3632.50 万股，占其所持公司股份的 24.29%。

公司经营范围：饲料及饲料添加剂加工、生产、销售；粮食收购（自用）；饲料原料销

售；家禽、牲畜饲养，海、淡水养殖；农副土特产品加工；企业管理服务；供应链管理服务，信息服务业务（仅限互联网信息服务）；道路普通货运（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月底，公司内设审计部、采购部、市场部、信息部、财务部等职能部门。截至 2022 年 3 月底，公司共拥有 166 家子公司。截至 2021 年底，拥有在职员工 7838 人。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 129.72 亿元，所有者权益 75.13 亿元（含少数股东权益 10.48 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 294.69 亿元，利润总额 1.76 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 132.39 亿元，所有者权益 73.34 亿元（含少数股东权益 10.08 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 63.74 亿元，利润总额-1.56 亿元。

公司注册地址：辽宁省沈阳市沈北新区辉山大街 169 号；法定代表人：金卫东。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至本报告出具日，“禾丰转债”尚未到付息日。截至 2022 年 5 月底，“禾丰转债”募集资金尚未开始使用。

表 1 截至 2022 年 5 月底公司存续债券概况

| 债项简称 | 发行金额<br>(亿元) | 余额<br>(亿元) | 起息日        | 到期兑付日      |
|------|--------------|------------|------------|------------|
| 禾丰转债 | 15.00        | 15.00      | 2022/04/22 | 2028/04/22 |

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突

导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期

（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

| 项目               | 2021 年一季度   | 2021 年二季度   | 2021 年三季度   | 2021 年四季度   | 2022 年一季度 |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|
| GDP 总额（万亿元）      | 24.80       | 28.15       | 28.99       | 32.42       | 27.02     |
| GDP 增速（%）        | 18.30（4.95） | 7.90（5.47）  | 4.90（4.85）  | 4.00（5.19）  | 4.80      |
| 规模以上工业增加值增速（%）   | 24.50（6.79） | 15.90（6.95） | 11.80（6.37） | 9.60（6.15）  | 6.50      |
| 固定资产投资增速（%）      | 25.60（2.90） | 12.60（4.40） | 7.30（3.80）  | 4.90（3.90）  | 9.30      |
| 房地产投资（%）         | 25.60（7.60） | 15.00（8.20） | 8.80（7.20）  | 4.40（5.69）  | 0.70      |
| 基建投资（%）          | 29.70（2.30） | 7.80（2.40）  | 1.50（0.40）  | 0.40（0.65）  | 8.50      |
| 制造业投资（%）         | 29.80（-2.0） | 19.20（2.00） | 14.80（3.30） | 13.50（4.80） | 15.60     |
| 社会消费品零售（%）       | 33.90（4.14） | 23.00（4.39） | 16.40（3.93） | 12.50（3.98） | 3.27      |
| 出口增速（%）          | 48.78       | 38.51       | 32.88       | 29.87       | 15.80     |
| 进口增速（%）          | 29.40       | 36.79       | 32.52       | 30.04       | 9.60      |
| CPI 涨幅（%）        | 0.00        | 0.50        | 0.60        | 0.90        | 1.10      |
| PPI 涨幅（%）        | 2.10        | 5.10        | 6.70        | 8.10        | 8.70      |
| 社融存量增速（%）        | 12.30       | 11.00       | 10.00       | 10.30       | 10.60     |
| 一般公共预算收入增速（%）    | 24.20       | 21.80       | 16.30       | 10.70       | 8.60      |
| 一般公共预算支出增速（%）    | 6.20        | 4.50        | 2.30        | 0.30        | 8.30      |
| 城镇调查失业率（%）       | 5.30        | 5.00        | 4.90        | 5.10        | 5.80      |
| 全国居民人均可支配收入增速（%） | 13.70（4.53） | 12.00（5.14） | 9.70（5.05）  | 8.10（5.06）  | 5.10      |

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造

业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年底高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 饲料行业

#### (1) 行业概况

**我国饲料行业年产值超万亿。饲料产品以肉禽料、猪饲料和蛋禽料为主。饲料行业整体呈现一定的弱周期性。**

我国饲料行业起步于20世纪70年代，经跨越式发展，2011年我国饲料总产量跃居世界第一位。截至2021年底，我国饲料行业不仅形成了年产值近万亿的饲料工业体系，也已进入了行业生命周期的成熟期。2021年度，全国饲料总产量29344.3万吨，较上年增长16.1%。分品种来看，猪饲料产量13076.5万吨，增长46.6%；



蛋禽饲料产量 3231.4 万吨，下降 3.6%；肉禽饲料产量 8909.6 万吨，下降 2.9%；反刍动物饲料产量 1480.3 万吨，增长 12.2%。

2021 年，我国饲料工业产值 12234.1 亿元较上年增长 29.3%。受畜禽养殖周期波动和动物性食品需求较稳定的综合影响，我国饲料行业整体呈现一定的弱周期性，其周期一般滞后于畜禽养殖周期半年到一年左右。

## (2) 行业上下游情况

### 饲料行业上游

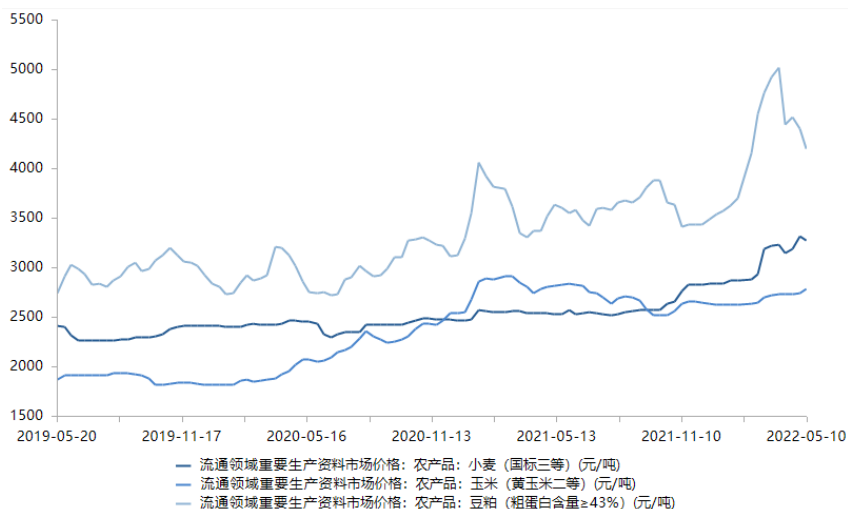
饲料行业的上游主要为玉米和豆粕等饲料原料。受多方面因素影响，主要饲料原材料自 2020 年以来大幅增长、预计后续玉米和豆粕价格仍将维持高位。

饲料所需原材料包括玉米、豆粕、小麦、鱼粉等主料，以及氨基酸、维生素、矿物质微量元素等辅料，原材料成本占饲料生产成本的比重约 75~80%，饲料行业上游受小麦、玉米

和豆粕价格的影响较大。饲料行业所需玉米主要来自国内，进口占比较小。我国每年玉米产量较为稳定，维持在 2.6 亿吨左右（其中 60%~70% 用作饲料原料），但价格受农产品价格保护政策影响。饲料行业所需豆粕的供需结构由国外进口大豆的供需结构决定，我国每年需要 0.8~1 亿吨大豆，近年来我国大豆的进口依存度近 85%。从进口来源来看，80%~90% 的进口大豆来自巴西、美国和阿根廷，以巴西为主。

价格方面，受生猪产能恢复饲料需求增加、种植面积下降、天气因素、中美贸易摩擦及国际形势不确定等多方面因素影响，玉米、豆粕等原材料价格自 2019 年以来呈上升态势，截至 2021 年底，小麦、玉米和豆粕价格分别为 2832.40 元/吨、2624.30 元/吨和 3539.20 元/吨，较 2019 年底均大幅增长。2022 年以来，受国际局势等因素影响，粮食及饲料价格继续攀升。

图 1 中国小麦、玉米、豆粕及饲料价格情况



资料来源：Choice，联合资信整理

### 饲料行业下游

2021 年，猪料、反刍料市场需求良好，禽料需求下降。

饲料行业下游为禽畜养殖行业。

猪饲料方面，2021 年上半年北方地区生猪存栏已至高位，南方地区因产能加速恢复使得猪饲料需求快速增长；下半年，随着猪价的大幅下跌，生猪养殖规模增速得到控制，猪饲料

需求增速放缓。

禽料方面，2021 年，鸡蛋价格延续弱势，老鸡集中淘汰，在产蛋鸡存栏大幅下降，蛋鸡料需求萎缩。肉鸡出栏虽有增长，但出栏体重显著减小，料肉比亦随之降低，致使肉鸡料需求微降。

反刍饲料方面，2021 年，牛羊等反刍动物养殖效益良好，农户补栏积极，存栏量逐步增

长，饲料需求量不断提升。

### (3) 行业竞争

饲料行业属于垄断竞争市场，市场集中度处于动态提升进程中。行业内企业竞争优势主要包括产品品质、服务能力、资金优势和研发能力等。

饲料行业下游客户主要为畜禽养殖户。改革开放以来，我国畜禽养殖整体呈现地域分散、家庭作业、规模较小和养殖品种繁多的特征，进而导致饲料行业对下游议价能力尚可，整体容量较稳定。但由于饲料产品有一定的同质度，饲料行业属于垄断竞争市场。2021年，单厂年产10万吨以上的饲料厂957家，同比增加208家；其产量占全行业的60.3%，同比提高7.5个百分点；年产百万吨以上规模饲料企业集团39家，同比增加6家，其产量占全行业的59.7%，同比提高5.1个百分点。随着我国饲料行业步入成熟期，行业内部竞争激烈化，行业内小微企业试图转型、龙头企业开展并购，市场集中度处于动态提升进程中。

饲料企业的竞争优势主要包括产品品质、

服务能力、资金优势和研发能力等。第一梯队企业无论是产品品质、品牌效应、资金实力还是资源整合能力等均处于市场竞争的优势地位；第二梯队一般由于产品品质较好、服务能力突出在一个或多个局部地区，拥有非常高的市场认可度和品牌效应；第三梯队企业除发展空间有限等情形外，也有可能是处于快速成长期所致。

由于饲料产品存在运输半径、地域性等特性，目前国内饲料龙头企业基本限于区域领先，很难做到在全国各个区域同时领先，这也为饲料行业的发展和新格局的产生提供了空间。

### (4) 行业政策

**国家政策支持饲料行业健康发展，行业政策环境良好。**

饲料行业具有涉及面广、关联度高、劳动技术密集、吸纳就业能力强等特点。近年来，中央一号文件多次聚焦“三农”领域，政府连续出台多项政策支持包括农副产品加工业在内的农业发展。

表3 近年来饲料行业最新相关政策

| 日期       | 政策文件                           | 发文机关  | 内容  |
|----------|--------------------------------|-------|---|
| 2017年6月  | 《粮改饲工作实施方案》                    | 农业部   | 促进青贮玉米、苜蓿、燕麦、甜高粱和豆类等饲料作物种植，收获加工后以青贮饲料产品形式由牛羊等草食家畜就地转化。到2020年，全国优质饲草料种植面积发展到2500万亩以上   |
| 2019年3月  | 《关于征求<药物饲料添加剂退出计划（征求意见稿）>意见的函》 | 农业农村部 | 决定实施药物饲料添加剂退出计划，自2020年1月1日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种；自2020年7月1日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂的商品饲料   |
| 2019年7月  | 中华人民共和国农业农村部公告第194号            | 农业农村部 | 自2020年1月1日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种。自2020年7月1日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂（中药类除外）的商品饲料  |
| 2020年9月  | 《关于促进畜牧业高质量发展的意见》              | 国务院   | 健全饲草料供应体系，推荐饲草料专业化生产，加强饲草料加工、流通、配送体系建设。促进秸秆等非粮饲料资源高效利用，建立健全饲料原料营养价值数据库。全面推广饲料精准配方和精细加工技术。加快生物饲料开发应用，研发推广新型安全高效饲料添加剂调整优化饲料配方结构，促进玉米、豆粕减量替代 |
| 2021年2月  | 《关于全面推进乡村振兴加快农业现代化的意见》         | 国务院   | 鼓励发展青贮玉米等优质饲草饲料，稳定大豆生产，多措并举发展油菜、花生等油料作物；健全产粮大县支持政策体系；明确耕地利用优先序，永久基本农田重点用于粮食特别是口粮生产，一般耕地主要用于粮食和棉、油、糖、蔬菜等农产品及饲草饲料生产                         |
| 2021年3月  | 《第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》         | 国务院   | 丰富乡村经济业态，推进农村一二三产业融合发展，提高农产品加工业和农业生产性服务业发展水平  |
| 2021年11月 | 《“十四五”推进农业农村现代化规划》             | 国务院   | 推进兽用抗菌药使用减量化，规范饲料和饲料添加剂生产使用。全面实施秸秆综合利用行动，健全秸秆收储运体系，提升秸秆能源化、饲料化利用能力。适当扩大优势区玉米种植面积，鼓励发展倾向玉米等优质饲草饲料  |
| 2022年2月  | 《“十四五”全国饲草产业发展规划》              | 农业农村部 | 推广苜蓿与无芒雀麦混播、粮食作物与优质饲草轮作等种植模式，推进农作物秸秆与优质饲草混贮，提高秸秆饲料化利用率  |

资料来源：联合资信整理

### (5) 未来发展

饲料需求有望整体保持小幅增长。饲料作为畜牧业发展的基础，其未来发展潜力巨大。2021年我国生猪出栏6.71亿头，生猪存栏4.9

亿头；此外，肉牛每年出栏约5000万头，当前存栏量近1.38亿头；羊每年出栏超过2亿只，2021年年底存栏近2.8亿只；家禽（鸡、鸭等）出栏数超过100亿羽，此外还养殖了大量的蛋

禽和超过 1100 万头的奶牛，饲料存在供需缺口。随着生猪产能恢复进程，我国饲料下游需求有望整体保持小幅增长。

**行业整合升级，集中度不断提高。**饲料行业在不断向集团化、规模化方向发展，未来经营规模小、技术落后、抗风险能力低的饲料加工企业将在激烈的市场竞争中被淘汰。饲料加工企业开始提高饲料、畜牧及食品加工产业关联度，推动了饲料加工行业的转型和提升。

**下游养殖产业变化倒逼饲料企业延伸产业链。**近年来，由于养殖行业规模化提速，以家庭农场为代表的规模化养殖及大中型养殖企业逐步成为饲料的主要需求群体，下游养殖行业集中度的提升推动饲料行业集中度提升，导致饲料行业需求发生变化。受此影响，饲料企业的发展路径发生调整。

**在细分领域存在渐进性创新的机会。**尽管饲料行业整体进入成熟阶段，但在一些细分领域，仍然存在着渐进性创新的机会。如在产品上，以微生物发酵技术为核心的生物环保型饲料的发展，以及在各个品类上都存在的根据饲喂阶段越来越细分的料种。

## 2. 白羽肉鸡养殖行业

### (1) 行业概况

近年来，随着国家政策驱动、环保因素以及禽流感疫情影响，我国肉鸡养殖行业集中度持续上升，但仍处于较低水平，叠加主要肉食品猪肉供给恢复的冲击，白羽肉鸡养殖行业仍具有较大周期波动性。

中国现代肉鸡产业的起步始于上个世纪七十年代末期，伴随着中国的改革开放，通过全面引进国外先进的商用杂交配套系品种，充分吸收国外发展肉鸡产业的经验，依靠高效率、低成本的优势，已成为畜牧业行业中产业化最迅速、最典型且市场化程度最高的行业。我国肉鸡品种主要包括白羽肉鸡和黄羽肉鸡两大类，由于白羽肉鸡体型大、生长发育快、饲料转化率高、适应性强、肉用性能优良，已成为我国规模化肉鸡生产的主要鸡种。

随着国家政策驱动、环保因素以及禽流感疫情影响，中小养殖户逐渐出清，我国肉鸡养殖行业集中度持续上升。由于行业集中度仍较低，且禽肉为猪肉的替代性消费食品，生猪产能的恢复和价格波动对肉鸡养殖行业影响较大，白羽肉鸡养殖行业仍具有较大周期波动性。

具体看，白羽肉鸡行业在经历 2019—2020 年周期高点之后由于疫情等因素的影响急剧下滑，目前处于行业筑底阶段。2021 年，受玉米、豆粕等饲料价格大幅上升的影响，养殖成本明显增加；叠加新冠疫情影响，消费增长乏力，鸡肉销售价格持续低迷，双重因素共同导致行业亏损。加之在 2022 年春节之后饲料价格再次大幅上涨，同时我国新冠疫情呈现点多、面广、频发的态势，直接促使行业面临更加严峻的形势，亏损加剧。

### (2) 产能及产量分析

**我国肉鸡规模化养殖程度高，2018—2020 年，祖代肉种鸡引种量波动增长，白羽肉鸡出栏量呈增长态势。受新冠肺炎疫情防控因素影响，2020 年以来，我国鸡肉消费动力不足，行业景气度随之下降，供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现出产能过剩的状态。**

近年来，年出栏 5 万羽以下的肉鸡养殖户不断减少，5 万羽以上的规模化养殖户逐渐增多，2019 年我国肉鸡规模化率已超 79%，远高于其他畜种。规模化养殖企业凭借不断提升的生产效率及内部治理能力将规模、资金、技术和成本等优势进一步扩大，普通散养户很难与之竞争，特别是在面对 H7N9、H5N8 等突发事件时，规模化企业凭借着雄厚的资金实力与全面的疫病预防机制，能够有效化解风险。

产能方面，祖代引种是中国白羽肉鸡产业供给的源头，进口祖代肉种鸡的引种量将直接影响行业的供给量。根据白羽鸡的生长周期及产蛋周期等推断，祖代肉种鸡引种规模的增加需要 58 周时间才能传导引起商品代鸡出栏量的增加。

继 2015 年爆发海外禽流感疫情后，我国相继对美国、法国、西班牙、波兰等主要引种国

施行封关，引种量大幅下降至 2016 年低点后开启上行通道。2018—2020 年，根据中国畜牧业协会禽业分会统计数据，我国祖代白羽肉种鸡引种数量分别为 74.54 万套、122.35 万套和 100.30 万套。2019 年，祖代鸡引种量同比增长 64.14%，主要系非洲猪瘟带来的替代性需求刺激了包括白羽肉鸡在内的禽养殖行业产能的大幅增加所致；2020 年，祖代鸡引种量同比下降 18.02%，主要系受海外新冠肺炎疫情持续发酵影响，全球航运和物流贸易受阻所致。

在产祖代白羽肉种鸡存栏量是影响商品代白羽肉鸡的先行指标。2018—2020 年，中国在产祖代白羽肉鸡存栏量分别为 78.75 万套、81.70 万套、105.48 万套和 114.02 万套。2021 年，白羽肉鸡产能维持上升惯性，在产祖代白羽肉种鸡存栏量同比有所增长。2018 年为行业产能低位，受非洲猪瘟影响，白羽肉鸡产业链迎来上升通道。

产量方面，根据中国畜牧业协会统计数据，2019—2021 年，中国白羽肉鸡出栏量分别为 54.24 亿只、59.60 亿只和 65.32 亿只，呈增长态势。

### (3) 行业上下游及产品价格情况

近年来受到国际原粮价格上行影响，肉鸡养殖行业面临饲料成本压力。受非洲猪瘟影响，肉鸡作为替代性肉食品供需关系发生变化，2019 年价格达到近年来高点。2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，叠加猪肉供给回升，肉鸡价格回落。2021 年以来，肉鸡平均价格在低位小幅上行。

肉鸡养殖行业上游主要为饲料行业，近年来受到国际原粮价格上行影响，肉鸡养殖行业面临饲料成本压力。

需求方面，2019 年，受非洲猪瘟带来的替代性需求增加影响，中国鸡肉消费量约 1400 万吨，同比增长 16.96%。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，交通不畅，餐饮消费停滞，消费动力不足，肉鸡行业景气度随之下降。供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现产能过剩的状态。2021 年，随着新冠肺炎疫情好转，

中国鸡肉消费需求提升，供求关系有所改善。

图 3 中国主产区白条鸡平均价变动趋势

(单位：元/公斤)



资料来源：Wind

价格方面，受 2015—2018 年连续四年祖代鸡供给处于低位影响，2017—2019 年，主产品白条鸡平均价波动上涨。2020 年以来，主产品白条鸡平均价逐步回落，截至 2020 年底已下降至 14.50 元/公斤，全年平均价为 13.18 元/公斤。2021 年，主产品白条鸡平均价整体有所回升，全年平均价为 13.80 元/公斤，高于 2020 年平均价格，但未回升至 2019 年高点。2022 年以来，肉鸡养殖行业产能去化效果明显，主产品白条鸡平均价呈上行趋势，2022 年 1—4 月，其平均价格为 14.34 元/公斤。

### (4) 行业关注

**原料端价格波动风险。** 畜禽养殖过程发生的主要成本是饲料成本。上游饲料产品所需主要原料玉米、豆粕等的价格易受气候变化、国际粮情和国家农业政策的影响而发生波动，进而转嫁到养殖端。当玉米、豆粕价格上行时，养殖企业成本控制难度增加。

**产品价格波动风险。** 如市场上禽类产品供大于求，或有疫情事件、食品安全事件等情况出现，禽类产品价格可能下行，直接影响企业盈利水平，行业内企业的经营业绩将面临下降的风险。

**禽类疫病风险。** 禽类在饲养过程中可能受到新城疫、H7N9 疫情等疾病的侵扰。疫病可能直接导致鸡肉产量的降低，企业可能面临防疫要求导致的支出或损失。另外，疫病的流行会影响消费者心理，引发产品价格和市场需求下

降的风险。

**重大食品安全事件。**如出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会影响消费者信心，对行业下游销售产生严重影响。

#### (5) 未来发展

近年来，我国肉鸡养殖行业规模较大，但集中度较低；随着行业的不断整合，具有技术、品牌和资金优势的大型生产企业将在竞争中获得先发优势，行业地位有望得到进一步巩固和强化。

未来随着环保政策的趋严，肉鸡养殖行业将向增长与环保并重转变；行业集中度和产业化程度将同步提升。禽肉产品从生产到上市，涉及种养加销售等多个环节，还有饲料、动物保健品等支撑行业。未来肉鸡养殖行业有望在大型养殖企业带动下，通过兼并、合资、联营等多种方式，向养殖、种植、加工纵深发展；并衍生出电商与实体结合、互联网与产业融合、生产者与消费者直接对接等新业态。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2021年底，金卫东直接持有公司股票149549498股，占总股本的16.22%；通过控制常州禾力间接控制公司5.25%的表决权；并通过《一致行动确认和承诺函》联合丁云峰（持股8.89%）、王凤久（持股5.20%）、邵彩梅（持股5.40%）、王仲涛（持股5.06%）四名股东控制公司24.54%的表决权。金卫东合计控制公司46.01%的股份表决权，为公司控股股东及实际控制人。截至2021年底，金卫东质押公司股份3632.50万股，占其所持公司股份的24.29%。

### 2. 企业规模和竞争力

经过多年发展，公司作为东北地区农牧龙头企业之一，在区域内行业地位较为突出，在规模、品牌和技术等方面拥有较强的竞争优势。

公司主要业务包括饲料及饲料原料贸易、肉禽产业化、生猪养殖，同时涉及动物药品、养殖设备、宠物医疗等领域。公司在东北地区

居于行业龙头地位，在华北、华东、华中、西北等地也拥有较高的品牌影响力。饲料业务方面，公司是“中国饲料工业协会副会长单位”，被评为“全国十大领军饲料企业”，产品覆盖全国29个省级行政区，并在尼泊尔、印尼、菲律宾等国家建有饲料工厂。2021年，公司控股、参股企业合计饲料总产量803万吨，同比增长15.04%，合并范围内企业饲料外销量433.10万吨，同比增长12.54%。

肉禽业务方面，公司的白羽肉鸡业务近几年发展较快，肉禽产业化板块拥有50余家控股及参股公司，产能配套能力与总体规模都在迅速提升。2021年，公司控股、参股企业合计屠宰白羽肉鸡6.93亿羽，同比增长8.5%，养殖与屠宰产能配比超过90%；控股、参股企业合计产销肉鸡分割品180万吨，同比增长7.0%；控股、参股企业合计生产调理品及熟食2.8万吨，同比增长7.3%，其中熟食出口3488吨，同比增长15.9%。

猪产业方面，2021年，公司控股、参股企业合计出栏肥猪63.9万头，合计出栏仔猪58.8万头（其中外销21.5万头、内销37.3万头），合计出栏种猪6.6万头，内外销总出栏129.3万头（其中外销92万头、内销37.3万头）。

公司拥有“国家农业产业化重点龙头企业、国家认定企业技术中心、高新技术企业”等荣誉称号，2014年上市以来多次当选“中国主板上市公司价值百强”，五次入选《财富》中国500强榜单。公司是中国较早通过ISO9001国际质量管理体系和HACCP食品安全管理体系双认证的饲料企业之一，“禾丰”商标是中国驰名商标。截至2021年底，公司已累计获得授权专利196项，其中发明专利59项，并获得2项国家科技进步奖、1项国家技术发明奖、近20项省部级科技奖励。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：9121000074712989XU），截至2022年5月7日，公司无已结清或未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司部分高级管理人员发生变动。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2021年，公司董事、高管人员变动情况如下表所示，公司主要管理制度未发生变化。

表4 2021年公司董事、监事和高管人员变动情况

| 姓名          | 职务   | 类型 | 原因 |
|-------------|------|----|----|
| 邱嘉辉         | 董事   | 选举 | 换届 |
| 邱嘉辉         | 总裁   | 聘任 | 换届 |
| 王学强         | 副总裁  | 聘任 | 换届 |
| 邱国          | 副总裁  | 聘任 | 换届 |
| ZUO XIAOLEI | 独立董事 | 选举 | 换届 |
| 蒋彦          | 独立董事 | 选举 | 换届 |
| 张树义         | 独立董事 | 选举 | 换届 |
| 王喆          | 独立董事 | 离任 | 换届 |
| 胡建民         | 独立董事 | 离任 | 换届 |
| 刘桓          | 独立董事 | 离任 | 换届 |
| 丁云峰         | 董事   | 离任 | 换届 |
| 丁云峰         | 总裁   | 离任 | 换届 |
| 王振勇         | 副总裁  | 离任 | 换届 |
| 邱嘉辉         | 副总裁  | 离任 | 换届 |

资料来源：公司年报

邱嘉辉先生，1972年出生，沈阳农业大学兽医专业学士；曾就职于国有核心育种企业大连种鸡场，从事技术与现场管理工作，2000年加入禾丰股份，历任海城市禾丰牧业饲料有限

责任公司、海城新众鑫饲料有限公司总经理，禾丰股份市场总监，禾丰股份肉禽产业化板块总裁，禾丰股份副总裁，自2021年2月起任公司董事、总裁。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2021年，公司营业收入主要来自饲料、禽产业、猪产业和原料贸易等。公司营业收入同比有所增长，成本压力加大，毛利率及利润总额有所下降。2022年一季度，公司发生亏损。

公司业务包括饲料、禽产业、猪产业和原料贸易等。2021年，中国畜禽的高存栏量拉动饲料需求大增，公司饲料业务、禽产业、原料贸易和猪产业销售收入同比均有所增长。2021年，公司实现营业总收入294.69亿元，同比增长23.73%。2021年，由于主要产品销量增长及原材料成本上涨，公司营业成本279.00亿元，同比增长28.67%；营业利润率为5.18%，同比下降3.65个百分点。由于猪价大幅下跌，白羽肉鸡终端市场消费不佳，叠加鸡雏、饲料成本上涨等因素，2021年，公司实现利润总额1.76亿元，同比下降88.34%，净利润0.25亿元，同比下降98.19%。

从营业收入构成来看，2021年，公司主营业务收入占营业收入的比重超过99%，主营业务十分突出。

表5 2019—2021年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

| 业务板块 | 2019年  |        |       | 2020年  |        |       | 2021年  |        |        | 2022年1—3月 |        |        |
|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-----------|--------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率   | 收入     | 占比     | 毛利率    | 收入        | 占比     | 毛利率    |
| 饲料业务 | 77.86  | 43.78  | 12.52 | 121.10 | 50.89  | 10.28 | 153.57 | 52.14  | 9.42   | 32.18     | 50.51  | 8.53   |
| 禽产业  | 65.99  | 37.11  | 11.95 | 71.69  | 30.13  | 5.11  | 82.55  | 28.03  | 0.63   | 17.44     | 27.37  | 1.26   |
| 原料贸易 | 27.50  | 15.46  | 3.78  | 31.51  | 13.24  | 5.38  | 36.77  | 12.48  | 5.00   | 8.62      | 13.53  | 3.98   |
| 猪产业  | 2.02   | 1.14   | 22.77 | 7.57   | 3.18   | 30.80 | 14.88  | 5.05   | -15.99 | 4.20      | 6.59   | -22.92 |
| 其他业务 | 4.46   | 2.51   | 18.31 | 6.08   | 2.56   | 18.44 | 6.76   | 2.30   | 17.01  | 1.28      | 2.01   | 12.40  |
| 合计   | 177.83 | 100.00 | 11.22 | 237.96 | 100.00 | 8.94  | 294.53 | 100.00 | 5.30   | 63.71     | 100.00 | 3.93   |

资料来源：公司提供

分板块来看，饲料业务对公司主营业务收入贡献最大，2021年，公司饲料业务收入同比有所增长，主要系受生猪、家禽高存栏量拉动，

饲料需求及饲料销售价格同比均大幅增长所致；占主营业务收入的比重有所增长。2021年，禽产业收入有所增长，主要系公司扩大生产规模

所致，占主营业务收入的比重有所下降；猪产业收入及占主营业务收入比重均有所提升。2021年，原料贸易收入同比有所增长，占主营业务收入的比重有所下降。

从毛利率水平看，2021年，饲料业务的毛利率受原材料价格影响小幅下降，但维持在9%以上，仍有一定利润空间。2021年，由于生猪

价格大幅下跌，白羽肉鸡终端市场消费不佳，叠加鸡雏、饲料成本上涨等因素，禽产业毛利率同比大幅下降，猪产业发生亏损。2021年，原料贸易业务较为稳定；其他业务规模较小，对主营业务毛利率影响不大。受上述因素综合影响，2021年，公司主营业务毛利率有所下降。

表 6 2019—2021 年公司主营业务收入区域分布情况（单位：亿元、%）

| 项目   | 2019 年 |        | 2020 年 |        | 2021 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     |
| 东北   | 86.18  | 48.46  | 113.05 | 47.51  | 150.02 | 50.93  |
| 华北   | 21.82  | 12.27  | 30.49  | 12.81  | 36.62  | 12.43  |
| 华东   | 23.18  | 13.04  | 28.06  | 11.79  | 29.45  | 10.00  |
| 华中华南 | 27.49  | 15.46  | 38.98  | 16.38  | 50.37  | 17.10  |
| 西南   | 6.79   | 3.82   | 8.48   | 3.56   | 6.94   | 2.36   |
| 西北   | 9.26   | 5.21   | 15.74  | 6.61   | 17.16  | 5.83   |
| 国外   | 3.10   | 1.75   | 3.16   | 1.33   | 3.97   | 1.35   |
| 合计   | 177.83 | 100.00 | 237.96 | 100.00 | 294.53 | 100.00 |

资料来源：公司提供

从公司产品销售的区域分布来看，2021年，公司以国内销售收入为主，占比维持在98%以上。其中，东北地区收入约占主营业务收入的50%。

2022年1—3月，公司实现营业总收入63.74亿元，同比增长0.81%，同比变化不大；营业成本61.23亿元，同比增长6.94%；营业利润率为3.76%，同比下降5.54个百分点。2022年1—3月，由于猪、禽景气度低迷，饲料原材料价格高企，猪产业、禽产业利润大幅减少，实现利润总额-1.56亿元，实现净利润-1.76亿元，出现亏损。

## 2. 饲料

2021年，饲料业务主要原材料价格有所上涨，公司面临一定的成本控制压力。为应对原料价格上涨，公司通过调整原料配比，使用糙米等替代玉米和豆粕。公司饲料生产规模和产能利用率同比有所提高，公司各类饲料销量均

有所增长，采购和销售集中度较低。

### （1）采购

公司的采购模式分为两个方面：管理模式上实行总部采购、区域采购、子公司独立采购相结合的模式，操作理念上采取即时采购和趋势采购相结合、现货市场和期货市场相互参考、采购和技术配合、采购和贸易互补的方式。

公司饲料板块采购的主要的原材料为玉米和豆粕。采购量方面，2021年，由于主要大宗原料价格大幅上涨，公司通过调整技术配方降低饲料成本，除玉米、豆粕、DDGS（Distillers Dried Grains with Solubles的简写，译为干酒糟及其可溶物）、鱼粉、小麦和糙米外，公司还采购了18.05万吨麦麸、12.49万吨喷浆玉米皮、9.12万吨玉米胚芽粕等饲料原料；玉米和豆粕采购量同比有所减少。DDGS和鱼粉采购量较少。

表 7 2019—2021 年公司饲料业务主要原材料采购情况

| 名称 | 项目         | 2019 年  | 2020 年  | 2021 年  |
|----|------------|---------|---------|---------|
| 玉米 | 采购量（单位：万吨） | 116.91  | 191.58  | 125.89  |
|    | 采购均价（单位：元） | 1903.83 | 2247.13 | 2771.30 |

|      |              |         |          |          |
|------|--------------|---------|----------|----------|
| 豆粕   | 采购量 (单位: 万吨) | 71.78   | 113.12   | 93.38    |
|      | 采购均价 (单位: 元) | 2947.52 | 3113.08  | 3635.88  |
| DDGS | 采购量 (单位: 万吨) | 10.23   | 15.48    | 14.90    |
|      | 采购均价 (单位: 元) | 1780.80 | 2089.35  | 2467.04  |
| 鱼粉   | 采购量 (单位: 万吨) | 3.18    | 4.25     | 3.20     |
|      | 采购均价 (单位: 元) | 9119.79 | 10170.69 | 10097.68 |
| 糙米   | 采购量 (单位: 万吨) | 0.00    | 0.00     | 24.96    |
|      | 采购均价 (单位: 元) | --      | --       | 2524.30  |

资料来源: 公司提供

采购价格方面, 2021年, 随下游需求增加及大宗商品价格上涨, 玉米、豆粕和DDGS的采购均价均有不同程度上涨, 鱼粉采购均价较为稳定, 采购量很小。主要原材料价格上涨对公司成本控制形成一定压力。

结算方式方面, 公司采购结算主要使用电汇, 结算账期均在15天以内。

表 8 2020—2021 年公司前五大供应商情况

(单位: 亿元、%)

| 年份     | 供应商名称 | 采购产品    | 采购额   | 占年度采购总额比例 |
|--------|-------|---------|-------|-----------|
| 2020 年 | 供应商 1 | 豆粕、大豆油等 | 22.01 | 10.48     |
|        | 供应商 2 | 豆粕、大豆油等 | 7.79  | 3.71      |
|        | 供应商 3 | 玉米      | 4.59  | 2.18      |
|        | 供应商 4 | 豆粕      | 4.13  | 1.96      |
|        | 供应商 5 | 豆粕      | 3.03  | 1.44      |
|        | 合计    | --      | 41.54 | 19.78     |
| 2021 年 | 供应商 1 | 豆粕、大豆油等 | 7.76  | 4.36      |
|        | 供应商 2 | 豆粕、大豆油等 | 5.55  | 3.12      |
|        | 供应商 3 | 豆粕、大豆油等 | 4.46  | 2.51      |
|        | 供应商 4 | 玉米      | 4.23  | 2.38      |
|        | 供应商 5 | 糙米混合物   | 3.71  | 2.09      |
|        | 合计    | --      | 25.71 | 14.45     |

资料来源: 公司提供

采购集中度方面, 2021年, 公司饲料板块前五大供应商采购额及其占采购总额的比例同

比有所下降。

## (2) 生产

饲料业务是公司核心产业, 公司饲料产品包括猪、禽、反刍、水产和毛皮动物五大动物饲料。

生产模式方面, 公司饲料产品的生产主要采取按订单需求生产的模式。同时, 根据各产品的不同特点采用统一生产或当地生产, 各产品生产线均实现专业化生产。在整个生产过程中, 公司ERP系统将生产、销售、库存等信息实时进行整合, 为公司生产决策提供依据, 使各相关部门协调运作。

质量管理方面, 公司建立了总部、区域、子公司三级管理的品质管理机制和检测体系, 采用ISO9001、ISO22000、ISO-IEC17025等国际标准, 执行农业农村部《饲料质量安全规范》《兽药生产质量管理规范》等一系列质量标准及公司各项规范, 实现产品全程管控, 并建立了追溯系统, 保证了饲料生产的有序进行。

公司饲料产品生产线共用性较强, 公司按照综合产能进行统计。截至2021年底, 公司饲料产能小幅增长, 主要系公司改造升级或新建工厂及部分工厂实现双班生产所致。2021年, 在下游需求增长带动下, 公司饲料产量及产能利用率同比均有所提高。

表 9 2019—2021 年公司饲料业务产能及产量情况

| 产品 | 项目            | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|----|---------------|--------|--------|--------|
| 饲料 | 产能 (单位: 万吨)   | 559.60 | 706.40 | 725.30 |
|    | 产量 (单位: 万吨)   | 302.63 | 466.46 | 516.20 |
|    | 产能利用率 (单位: %) | 54.08  | 66.03  | 71.17  |

资料来源: 公司提供



### (3) 销售

公司销售业务实行三级管理制度，自上而下依次为总部、区域和各子公司。由总部牵头各区域总监根据不同区域特点制定总体销售计划和方案，再由区域总监向下属各子公司部署具体销售计划和方案，最后由各子公司实施和安排销售任务；各子公司均设有销售部门，按属地原则进行客户开发及市场销售管理。与此同时，总部为销售提供技术服务支持。

销售模式方面，公司根据养殖户规模以及养殖场的不同特点实行“经销+直销”的双重销

售模式。小规模养殖户数目众多且多分布在广大的农村地区，公司的饲料产品主要通过经销商渠道销售给该类客户；大型养殖户和养殖场则一般直接向公司的各子公司购买饲料产品。

销售结构方面，公司销售的饲料产品主要是禽饲料、猪饲料和反刍饲料，水产饲料和其它饲料占比较低。销量方面，2021年，猪饲料、水产饲料和反刍饲料销量同比均有所增长；禽饲料销量较为稳定。销售价格方面，2021年，随着成本上涨及下游需求增长，公司各类饲料销售均价同比均有所上涨。

表 10 2019—2021 年公司饲料业务主要产品销售情况

| 产品   | 项目         | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    |
|------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 猪饲料  | 销量（单位：万吨）  | 90.91     | 155.99    | 197.24    |
|      | 销售均价（单位：元） | 3545.48   | 3641.51   | 3988.18   |
|      | 销售额（单位：万元） | 322319.41 | 568038.87 | 786628.62 |
| 禽饲料  | 销量（单位：万吨）  | 106.67    | 144.69    | 142.83    |
|      | 销售均价（单位：元） | 2499.42   | 2705.52   | 3043.96   |
|      | 销售额（单位：万元） | 266613.31 | 391461.93 | 434768.18 |
| 水产饲料 | 销量（单位：万吨）  | 15.77     | 16.89     | 19.19     |
|      | 销售均价（单位：元） | 3921.07   | 4068.49   | 4415.48   |
|      | 销售额（单位：万元） | 61835.24  | 68716.73  | 84733.06  |
| 反刍饲料 | 销量（单位：万吨）  | 44.80     | 63.10     | 71.69     |
|      | 销售均价（单位：元） | 2584.23   | 2699.09   | 3097.78   |
|      | 销售额（单位：万元） | 115773.72 | 170312.59 | 222079.85 |
| 其他饲料 | 销量（单位：万吨）  | 3.61      | 4.16      | 2.15      |
|      | 销售均价（单位：元） | 3336.71   | 3005.90   | 3500.52   |
|      | 销售额（单位：万元） | 12045.51  | 12504.53  | 7526.12   |

资料来源：公司提供

销售结算方式方面，由于饲料行业毛利率较低，销售量大，公司为控制风险，主要采取现款现货的信用政策；仅针对一些规模大、实力强、信誉好的长期客户采取阶段性赊销方式。

客户集中度方面，2019—2021年，公司饲料业务向前五大客户销售额分别为3.69亿元、5.48亿和6.84亿元，占当年营业收入的比例分别为2.08%、2.30%和2.32%，集中度很低。

### 3. 禽产业

公司禽产业养殖端采用“公司+大农场”的委托代养模式。2021年，公司的禽产业产能、产量、销量和销售均价同比均有所增长；但由

于终端市场消费不佳，销量增幅同比有所下滑；加之白羽肉鸡鸡雏及饲料等成本上涨，禽产业毛利率大幅下降。

#### (1) 采购

禽产业板块的采购内容主要包括种禽、鸡雏、兽药及饲料。

种禽采购方面，根据公司的战略规划和布局，向供应商采购。鸡雏采购方面，公司采取“以产定采”的采购模式。禽产业设置了种禽孵化事业部，根据各子公司养殖生产计划，并于前一年与种禽供应商制定采购计划。供应商根据公司提供的采购计划，直接向公司各子公司销售鸡雏，并通过各子公司各自结算。

兽药采购方面，公司采取集中、统一采购的模式。公司集采小组负责统筹公司兽药采购相关工作，每年进行招标，制定供应商名录，各兽药使用单位每月上报兽药采购需求，由集采小组兽药项目采购人员进行统计、汇总。

饲料采购方面，公司会为禽产业配套相应饲料生产厂，原材料采购流程与饲料板块采购流程基本一致。

### (2) 生产

公司禽产业板块在生产模式上采用“市场导向、以需定产”的模式，销售部、财务部、生产部会根据当前市场的各种鸡肉产品的价格

信息和公司各类产品毛利率，结合公司订单情况，制定产品结构，并形成生产方案后组织生产。在产品市场价格出现较大波动，尤其是当市场上出现一些热销或高毛利的产品时，销售部、财务部、生产部一般会重新计算生产方案，制定利润最大化的产品结构。

公司商品代肉鸡采用“公司+大农场”的委托代养模式。委托代养模式下，公司向养殖户提供禽苗，产出商品代肉鸡后，由公司按照产品的料肉比、存活率等指标计算并支付代养费。

2021年，禽产业产能及产量同比有所上升，产能利用率同比均有所下降。

表 11 2019—2021 年公司禽产业板块产能、产量及产能利用情况

| 产品   | 项目          | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------|-------------|--------|--------|--------|
| 白羽肉鸡 | 产能（单位：万只）   | 23400  | 28800  | 33000  |
|      | 产量（单位：万只）   | 19664  | 25099  | 26441  |
|      | 产能利用率（单位：%） | 84.03  | 87.15  | 80.12  |

资料来源：公司提供

### (3) 销售

公司的肉鸡产品采取经销、直销相结合的方式销售。根据行业惯例，公司向经销商和直接客户销售的产品均为买断式销售，货物发出即为销售结束，非产品质量、包装问题不负责退换货。

客户通常提前将采购品种和数量等信息通知公司，公司按照实际生产情况对客户购货申

请进行回复，同时约定提货时点，销售价格通常采取销售时点（提货时点）的市场价格。

2021年，公司白羽肉鸡销量及销售均价同比均有所增长，但由于终端市场消费不佳，销量增幅同比有所下滑，加之白羽肉鸡鸡雏及饲料等成本上涨，禽产业毛利率由上年的5.11%大幅下降至0.63%。

表 12 2019—2021 年公司禽板块主要产品销售情况

| 产品   | 项目         | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|------|------------|--------|--------|--------|
| 白羽肉鸡 | 销量（单位：万吨）  | 50.43  | 66.69  | 68.37  |
|      | 销售均价（单位：元） | 11421  | 9123   | 9540   |
|      | 销售额（单位：万元） | 576034 | 608448 | 652289 |

资料来源：公司提供

销售结算方式方面，公司禽产业主要为现款现货；存在少量赊销，账期最长30天。客户集中度方面，2019—2021年，公司禽产业前五大客户销售额分别为5.22亿元、3.82亿元和9.17亿，占当期禽产业销售收入比例分别为9.07%、6.28%和11.11%，集中度很低。

## 4. 经营效率

**2021年，公司经营效率处于行业较高水平。**

从经营效率指标看，2020—2021年，公司销售债权周转次数分别为57.38次和50.91次，有所下降，存货周转次数分别为10.73次和10.80次，总资产周转次数分别为2.29次和2.39次，变化不大。

与同行业其他企业相比，公司经营效率处于行业较高水平。

表 13 2021 年同行业公司经营效率对比情况

(单位: 次)

| 证券简称        | 应收账款周转率      | 存货周转率        | 总资产周转率      |
|-------------|--------------|--------------|-------------|
| 大北农         | 37.99        | 8.14         | 1.23        |
| 唐人神         | 86.17        | 10.29        | 1.75        |
| 新希望         | 130.14       | 7.87         | 1.04        |
| <b>禾丰股份</b> | <b>52.08</b> | <b>10.80</b> | <b>2.39</b> |

注: 考虑到指标可比性, 上表中公司指标及计算公式与 Wind 保持一致  
资料来源: Wind, 联合资信整理

## 5. 在建工程

表 14 截至 2022 年 3 月底公司主要在建工程情况 (单位: 亿元)

| 项目名称及项目内容   | 投建时间                  | 预算数          | 资金来源  | 截至 2022 年 3 月底已投资 | 2022 年 4—12 月计划投资 | 2023 年计划投资  |
|---|-----------------------|--------------|-------|-------------------|-------------------|-------------|
| 沈阳农大禾丰饲料有限公司年产 30 万吨全价饲料项目                        | 2021.08.01-2022.12.31 | 1.03         | 自筹+募集 | 0.37              | 0.66              | --          |
| 安徽禾丰牧业有限公司年产 30 万吨猪饲料和 15 万吨反刍饲料项目                | 2022.07.01-2024.3.31  | 1.40         | 自筹+募集 | --                | 0.55              | 0.80        |
| 黑龙江禾丰牧业有限公司年产 10 万吨教保饲料项目                         | 2021.05.01-2023.11.30 | 0.50         | 自筹+募集 | 0.04              | 0.10              | 0.35        |
| 阜新禾丰农牧有限公司年产 15 万头仔猪繁育推一体化项目                      | 2021.04.01-2022.12.31 | 2.00         | 自筹+募集 | 0.97              | 1.03              | --          |
| 凌源禾丰农牧有限公司 1 万头原种猪场项目                             | 2022.03.01-2024.12.31 | 2.93         | 自筹+募集 | --                | 0.23              | 1.80        |
| 安徽禾丰食品有限责任公司年屠宰 100 万头生猪及 12 万吨肉制品深加工与冷链物流产业化建设项目 | 2021.04.01-2022.12.31 | 1.90         | 自筹+募集 | 1.38              | 0.52              | --          |
| 平原禾丰食品加工有限公司年产 3 万吨熟食和调理品项目                       | 2021.06.08-2024.06.08 | 3.00         | 自筹+募集 | 0.08              | 0.65              | 0.90        |
| 河北太行禾丰-肉鸡屠宰加工项目                                   | 2020.04.20-2022.09.30 | 3.80         | 自筹    | 2.18              | 1.62              | --          |
| 大连中佳-二期鸡肉加工及屠宰项目                                  | 2020.05.01-2024.12.30 | 2.00         | 自筹    | 0.57              | 0.10              | 0.80        |
| <b>合计</b>   | --                    | <b>18.56</b> | --    | <b>5.60</b>       | <b>5.46</b>       | <b>4.65</b> |

资料来源: 公司提供

## 6. 未来发展

**公司未来主营业务方向清晰, 发展规划整体定位明确, 有利于其核心竞争力的持续提升。**

公司长期发展目标是成为世界顶级农牧食品企业。未来三年要加大力度, 集中资源, 做大做强饲料业务; 稳健发展肉禽业务, 进一步完善、精深肉禽产业链条管理; 夯实生猪养殖产业基础, 着力提升生产管理水平; 完成阶段性食品产业布局, 加快食品产业的发展速度。

根据公司三年规划并结合对 2022 年经济及行业发展态势的分析与判断, 公司确定了 2022 年经营战略: 公司要进一步提升系统管理能力及企业核心竞争力, 健全协同互锁机制, 紧贴业务, 重点加强人才招募与梯队建设, 完善、创新激励机制, 加快技术研发、信息资源、财务金融三个平台的建设速度, 着力打造竞争侵略型前台、成本效率型中台、赋能分享型后台。

**公司在建项目存在一定资金需求, 新增产能市场消化能力可能不及预期。**

公司在建项目主要围绕饲料、畜禽养殖及屠宰开展。截至 2022 年 3 月底, 公司主要在建工程计划投资额为 18.56 亿元, 尚需投资 12.96 亿元, 公司存在一定资金需求。考虑到 2021 年, 公司饲料业务产能利用率为 71.17%, 新增投建项目市场消化能力可能不及预期。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2021 年财务报表已经苏亚金诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 审计结论均为标准的无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和各项有关规定编制。公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面, 截至 2021 年底, 纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司 157 家, 较 2020 年底新增 21 家, 减少 6 家。截至 2022 年 3 月底, 纳入财务报表合并范围的直属全资及控股子公司 166 家。公司合并范围存在一定变动, 但主营业务未发生变化, 财务数据可比性较强。

截至 2021 年底, 公司合并资产总额 129.72 亿元, 所有者权益 75.13 亿元(含少数股东权益

10.48亿元)；2021年，公司实现营业总收入294.69亿元，利润总额1.76亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额132.39亿元，所有者权益73.34亿元(含少数股东权益10.08亿元)；2022年1—3月，公司实现营业总收入63.74亿元，利润总额-1.56亿元。

## 2. 资产质量

**截至2021年底，随着公司经营规模扩大，公司资产规模同比有所增长；以非流动资产为**

**主。流动资产中货币资金和存货占比较高，存货存在一定的跌价风险；非流动资产中长期股权投资和固定资产占比较高；公司受限资产比例很低，资产质量较好。公司消耗性生物资产计提跌价比例低，生产性生物资产未计提减值准备。**

截至2021年底，公司合并资产总额129.72亿元，较上年底增长11.38%。其中，流动资产占41.43%，非流动资产占58.57%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

表 15 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

| 科目           | 2019 年       |               | 2020 年        |               | 2021 年        |               | 2022 年 3 月    |               |
|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| <b>流动资产</b>  | <b>39.62</b> | <b>43.30</b>  | <b>47.90</b>  | <b>41.13</b>  | <b>53.74</b>  | <b>41.43</b>  | <b>55.14</b>  | <b>41.65</b>  |
| 货币资金         | 15.55        | 16.99         | 11.98         | 10.28         | 12.34         | 9.51          | 9.04          | 6.82          |
| 应收账款         | 3.62         | 3.96          | 4.50          | 3.87          | 6.82          | 5.25          | 10.97         | 8.29          |
| 存货           | 15.68        | 17.14         | 24.74         | 21.24         | 26.91         | 20.75         | 27.00         | 20.39         |
| <b>非流动资产</b> | <b>51.88</b> | <b>56.70</b>  | <b>68.56</b>  | <b>58.87</b>  | <b>75.97</b>  | <b>58.57</b>  | <b>77.25</b>  | <b>58.35</b>  |
| 长期股权投资       | 20.70        | 22.62         | 24.25         | 20.82         | 23.33         | 17.98         | 22.93         | 17.32         |
| 固定资产         | 20.23        | 22.11         | 28.60         | 24.56         | 32.33         | 24.92         | 34.10         | 25.76         |
| <b>资产总额</b>  | <b>91.50</b> | <b>100.00</b> | <b>116.47</b> | <b>100.00</b> | <b>129.72</b> | <b>100.00</b> | <b>132.39</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产53.74亿元，较上年底增长12.20%。

截至2021年底，公司货币资金12.34亿元，较上年底增长2.99%，变化不大。货币资金以银行存款(占97.10%)为主。货币资金中有0.35亿元受限资金，主要为期货保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值6.82亿元，较上年底增长51.39%，主要系业务规模扩张所致。应收账款账龄以1年以内为主(占79.36%)；累计计提坏账准备1.59亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.19亿元，占比为14.23%，集中度较低。

截至2021年底，公司存货账面价值26.91亿元，较上年底增长8.79%。存货账面余额主要由原材料(占44.54%)、库存商品(占29.38%)和消耗性生物资产(占21.27%)构成，累计计提跌价准备0.06亿元，计提比例低。公司囤积玉米、豆粕等大宗商品金额较大，若未来其价格

大幅下跌，公司存在一定的存货跌价风险。

### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产75.97亿元，较上年底增长10.81%。

截至2021年底，公司长期股权投资23.33亿元，较上年底下降3.80%，主要系对联营企业权益法下确认投资损益所致变动。公司投资的联营企业全部为农牧业及周边产业，可以与公司发展形成良好协同。

截至2021年底，公司固定资产账面价值32.33亿元，较上年底增长13.03%，主要系公司禽产业、猪产业企业厂房、设备等建设完工转固所致。固定资产原值主要由房屋及建筑物(占54.57%)和机器设备(占40.12%)构成，累计计提折旧15.14亿元；固定资产成新率67.44%，成新率一般。

截至2021年底，公司生产性生物资产1.70亿元，同比减少23.21%，主要系处置种猪和种鸡所致。生产性生物资产主要为种鸡、种猪、

蛋鸭和蛋鸡，未计提减值准备。若未来其价格大幅下跌，存在一定的生产性生物资产减值风险。

截至2021年底，公司除0.35亿元受限资金外，无其他受限资产，受限比例为0.27%，资产受限比例很低。

截至2022年3月底，公司合并资产总额132.39亿元，较上年底增长2.06%，变化不大。其中，流动资产占41.65%，非流动资产占58.35%。公司资产结构相对均衡，较上年底变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益小幅减少，未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，公司所有者权益75.13亿元，较上年底下降4.92%。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.05%，少数股东权益占比为13.95%。在归属于母公司所有者权益中，

实收资本、资本公积和未分配利润分别占14.26%、13.58%和69.20%。归属母公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2022年3月底，公司所有者权益73.34亿元，较上年底下降2.38%。其中，归属于母公司所有者权益占比为86.25%，少数股东权益占比为13.75%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为14.57%、13.83%和68.69%。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债和债务规模增幅较大，债务结构有所优化，债务负担仍较轻。

截至2021年底，公司负债总额54.59亿元，较上年底增长45.77%，流动负债、非流动负债均增长较多。其中，流动负债占72.89%，非流动负债占27.11%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 16 2019—2021 年底及 2022 年 3 月底公司负债主要构成 (单位: 亿元、%)

| 科目           | 2019 年       |               | 2020 年       |               | 2021 年       |               | 2022 年 3 月   |               |
|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|              | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            | 金额           | 占比            |
| <b>流动负债</b>  | <b>24.33</b> | <b>91.79</b>  | <b>31.10</b> | <b>83.06</b>  | <b>39.79</b> | <b>72.89</b>  | <b>45.85</b> | <b>77.64</b>  |
| 短期借款         | 10.51        | 39.65         | 11.11        | 29.66         | 15.46        | 28.32         | 18.19        | 30.81         |
| 应付账款         | 6.59         | 24.87         | 10.69        | 28.55         | 12.96        | 23.74         | 14.31        | 24.24         |
| 其他应付款        | 3.39         | 12.80         | 2.79         | 7.45          | 4.00         | 7.32          | 4.29         | 7.27          |
| 合同负债         | 0.00         | 0.00          | 3.65         | 9.75          | 3.51         | 6.42          | 3.44         | 5.82          |
| <b>非流动负债</b> | <b>2.18</b>  | <b>8.21</b>   | <b>6.35</b>  | <b>16.94</b>  | <b>14.80</b> | <b>27.11</b>  | <b>13.20</b> | <b>22.36</b>  |
| 长期借款         | 1.74         | 6.58          | 5.75         | 15.35         | 12.46        | 22.82         | 10.43        | 17.66         |
| <b>负债总额</b>  | <b>26.50</b> | <b>100.00</b> | <b>37.45</b> | <b>100.00</b> | <b>54.59</b> | <b>100.00</b> | <b>59.05</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债39.79亿元，较上年底增长27.93%，主要系短期借款和应付账款增加所致。

截至2021年底，公司短期借款15.46亿元，较上年底增长39.21%，主要系公司短期融资增加所致。公司短期借款主要为保证借款（占14.36%）和信用借款（占85.52%）。

截至2021年底，公司应付账款12.96亿元，较上年底增长21.25%，主要系产销业务增长，采购应付款增加所致。公司应付账款以与购货

及费用相关的应付账款为主（占90.52%）。

截至2021年底，公司其他应付款4.00亿元，较上年底增长43.15%，主要系外部单位往来款增加所致。公司其他应付款主要由与费用、往来相关的经营性应付款（占68.29%）和外部单位往来款（24.06%）构成。

截至2021年底，公司合同负债3.51亿元，较上年底下降3.97%。

截至2021年底，公司非流动负债14.80亿元，较上年底增长133.24%，主要系长期借款大幅增

加所致。

截至2021年底，公司长期借款12.46亿元，较上年底增长116.67%，主要系公司业务规模扩大，增加长期借款融资所致。长期借款主要为信用借款（占94.30%）。

截至2021年底，公司全部债务31.58亿元，较上年底增长72.86%。债务结构方面，短期债务占55.14%，长期债务占44.86%，结构相对均衡，其中，短期债务17.41亿元，较上年底增长40.81%；长期债务14.17亿元，较上年底增长140.00%。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为42.08%、29.60%和15.87%，较上年底分别提高9.93个百分点、10.82个百分点和8.91个百分点。公司债务负担较轻。

截至2022年3月底，公司负债总额59.05亿元，较上年底增长8.18%。其中，流动负债占77.64%，非流动负债占22.36%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2022年3月底，公司全部债务34.78亿元，较上年底增长10.13%。债务结构方面，短期债务占63.37%，长期债务占36.63%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.60%、32.17%和14.80%，较上年底分别提高2.52个百分点、2.57个百分点和下降1.07个百分点。

#### 4. 盈利能力

**2021年，公司营业收入同比有所增长，毛利率及利润总额同比有所下降。费用控制能力较强，投资收益对营业利润有一定影响。**

2021年，公司实现营业总收入294.69亿元，同比增长23.73%；营业成本279.00亿元，同比增长28.67%；营业利润率为5.18%，同比下降3.65个百分点。2021年，公司利润总额1.76亿元，同比下降88.34%，净利润0.25亿元，同比下降98.19%。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目          | 2019年       | 2020年       | 2021年        |
|-------------|-------------|-------------|--------------|
| 营业总收入       | 177.92      | 238.18      | 294.69       |
| 营业成本        | 157.92      | 216.84      | 279.00       |
| <b>费用总额</b> | <b>9.04</b> | <b>9.24</b> | <b>11.86</b> |
| 其中：销售费用     | 4.87        | 4.65        | 5.70         |
| 管理费用        | 2.76        | 3.10        | 4.18         |
| 研发费用        | 0.65        | 0.84        | 0.97         |
| 财务费用        | 0.76        | 0.65        | 1.01         |
| 投资收益        | 6.37        | 3.63        | -0.80        |
| 利润总额        | 15.82       | 15.09       | 1.76         |
| 营业利润率       | 11.09       | 8.83        | 5.18         |
| 总资本收益率      | 20.18       | 14.73       | 1.20         |
| 净资产收益率      | 23.04       | 17.18       | 0.33         |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从期间费用看，2021年，公司费用总额为11.86亿元，同比增长28.41%，主要系公司业务规模扩大，各项费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为48.06%、35.25%、8.21%和8.49%。其中，销售费用为5.70亿元，同比增长22.53%，主要系公司业务量增加，运营费用随之增加所致；管理费用为4.18亿元，同比增长34.76%，主要系管理人员薪酬及费用增加所致；研发费用为0.97亿元，同比增长16.48%，主要系研发投入增加所致；财务费用为1.01亿元，同比增长55.64%，主要系银行借款利息增加所致。2021年，公司期间费用率为4.03%，同比提高0.15个百分点。费用控制能力较好。

2021年，公司发生投资损失0.80亿元，主要由于对联营企业权益法下确认投资损益波动所致。投资收益占营业利润的-38.74%，对营业利润有一定影响。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为1.20%和0.33%，同比分别下降13.53个百分点和16.85个百分点。

与所选公司比较，公司的盈利能力仍处于同行业中等偏上水平。

表 18 2021年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

| 证券简称 | 销售毛利率 | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|------|-------|--------|--------|
| 大北农  | 10.45 | -1.47  | -7.38  |

|      |      |       |        |
|------|------|-------|--------|
| 唐人神  | 6.11 | -6.66 | -19.13 |
| 新希望  | 1.60 | -5.93 | -20.44 |
| 禾丰股份 | 5.32 | 2.16  | 0.33   |

注：为了增加可比性，表中公司指标计算公式与Wind保持一致  
资料来源：Wind

2022年1—3月，公司实现营业总收入63.74亿元，同比增长0.81%，同比变化不大；营业成本61.23亿元，同比增长6.94%；营业利润率为3.76%，同比下降5.54个百分点。2022年1—3月，由于猪、禽景气度低迷，饲料原材料价格高企，猪产业、禽产业利润大幅减少，实现利润总额-1.56亿元，实现净利润-1.76亿元，出现亏损。

### 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金净流入额同比减少，收入实现质量较好。公司投资活动支出额同比减少，但资金支出仍较大，存在一定的对外融资需求。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出同比均有所增长。2021年，公司经营活动现金净流入2.99亿元，同比下降60.94%，主要系公司利润及经营性应付款同比减少所致。2021年，公司现金收入比为101.69%，同比下降1.10个百分点，收入实现质量较好。

表 19 2019—2021 年公司现金流情况

(单位：亿元、%)

| 项目                 | 2019年        | 2020年         | 2021年         |
|--------------------|--------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计         | 186.65       | 246.07        | 301.63        |
| 经营活动现金流出小计         | 175.54       | 238.41        | 298.64        |
| <b>经营活动现金流量净额</b>  | <b>11.12</b> | <b>7.66</b>   | <b>2.99</b>   |
| 投资活动现金流入小计         | 3.48         | 5.05          | 1.98          |
| 投资活动现金流出小计         | 12.22        | 20.11         | 12.49         |
| <b>投资活动现金流量净额</b>  | <b>-8.74</b> | <b>-15.06</b> | <b>-10.51</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b> | <b>2.37</b>  | <b>-7.40</b>  | <b>-7.52</b>  |
| 筹资活动现金流入小计         | 23.65        | 25.55         | 33.26         |
| 筹资活动现金流出小计         | 19.86        | 21.36         | 25.61         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b>  | <b>3.79</b>  | <b>4.19</b>   | <b>7.65</b>   |
| 现金收入比              | 104.07       | 102.79        | 101.69        |

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入及投资活动现金流出同比均有所减少。

2021年，公司投资活动现金净流出10.51亿元，净流出额同比下降30.23%，主要系支付的现金较上年减少所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-7.52亿元，同比变化不大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入和筹资活动现金流出同比均有所增长。2021年，公司筹资活动现金净流入7.65亿元，同比增长82.33%，主要系取得借款收到的现金较上年增加所致。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流出3.65亿元；投资活动现金净流出1.83亿元；筹资活动现金净流入2.34亿元。

### 6. 偿债能力

2021年，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现一般。考虑到公司在行业地位、经营规模、技术水平和产业链一体化布局等方面具有的优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的154.01%和74.47%下降至135.07%和67.43%，流动资产对流动负债的保障程度较弱。同期，公司经营现金流动负债比率为7.52%，同比下降17.11个百分点；经营现金/短期债务同比有所下降；现金短期债务比由上年底的1.02倍下降至0.72倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为7.34亿元，同比下降62.31%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧(占53.61%)、摊销(占8.30%)、计入财务费用的利息支出(占14.11%)、利润总额(占23.98%)构成。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的25.71倍下降至7.09倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA由上年的0.94倍提高至4.30倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的0.42倍下降至0.09倍，经营现金对全部债务的保障程度较

弱；经营现金/利息支出由上年的 10.11 倍下降至 2.89 倍，经营现金对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现一般。

表 20 2019—2021 年公司偿债指标

| 项目     | 项目             | 2019年  | 2020年  | 2021年  |
|--------|----------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%）        | 162.87 | 154.01 | 135.07 |
|        | 速动比率（%）        | 98.40  | 74.47  | 67.43  |
|        | 经营现金/流动负债（%）   | 45.69  | 24.63  | 7.52   |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.99   | 0.62   | 0.17   |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 1.43   | 1.02   | 0.72   |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元）     | 19.37  | 19.48  | 7.34   |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 0.67   | 0.94   | 4.30   |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.85   | 0.42   | 0.09   |
|        | EBITDA/利息支出（倍） | 24.99  | 25.71  | 7.09   |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 14.34  | 10.11  | 2.89   |

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司无重大对外担保事项。

截至2021年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2022年3月底，公司已获各金融机构授信额度为50.18亿元，未使用额度为16.75亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；同时公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

母公司一定程度上承担了控股平台职能。

截至2021年底，母公司资产规模较上年底有所增长，以流动资产为主；负债规模较上年底有所增长，以流动负债为主；所有者权益规模较大，权益结构稳定性一般。2021年，母公司收入及经营性现金流量规模较小。

截至2021年底，母公司资产总额83.99亿元，较上年底增长10.97%。其中，流动资产28.39亿元（占33.80%），非流动资产55.60亿元（占66.20%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占33.35%）和其他应收款（占60.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占96.20%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为9.47亿元。

截至2021年底，母公司负债总额38.98亿元，较上年底增长38.96%。其中，流动负债27.83亿元（占71.40%），非流动负债11.15亿元（占28.60%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占41.36%）和其他应付款（占52.13%）构成；非流动负债主要由长期借款（占97.68%）构成。母公司2021年资产负债率为46.42%，较2020年底提高9.35个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务23.73亿元。其中，短期债务占54.10%、长期债务占45.90%。截至2021年底，母公司短期债务为12.84亿元，母公司全部债务资本化比率为34.52%，母公司债务负担较轻。

截至2021年底，母公司所有者权益为45.00亿元，较上年底下降5.52%。在归属母公司所有者权益主要包括实收资本9.22亿元（占20.49%）、资本公积8.70亿元（占19.34%）、未分配利润25.15亿元（占55.89%）和盈余公积4.32亿元（占9.60%）。母公司所有者稳定性一般。

2021年，母公司营业总收入为9.69亿元，营业收入为9.69亿元，利润总额为1.67亿元。同期，母公司投资收益为0.18亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为1.89亿元，投资活动现金流净额为-7.77亿元，筹资活动现金流净额为6.41亿元。

## 十、外部支持

公司能够获得一定的税收优惠，外部发展环境良好。

公司从事的饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉类加工业务属于国家重点扶持的基础性农业产业，享有多方面税收优惠政策。主要税收优惠政策如下：

### （1）增值税

根据《关于饲料产品免征增值税问题的通知》（财税〔2001〕121号等文件的规定，公司及相关子公司销售饲料免征增值税。

根据《财政部税务总局海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局



海关总署公告2019年第39号)规定,从2019年4月1日起,纳税人发生增值税应税销售行为,原适用16%和10%税率的,税率分别调整为13%、9%。

根据《财政部税务总局关于支持个体工商户复工复业增值税政策的公告》(财政部税务总局公告2020年第13号)规定,疫情期间对于小规模纳税人减按1%的征收率征收增值税。

## (2) 所得税

根据财政部、国家税务总局《关于发布享受免征企业所得税的优惠政策的农产品初加工范围(试行)的通知》(财税〔2008〕149号)以及《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定,公司及子公司从事享受免征企业所得税的优惠政策的农产品初加工以及牲畜、家禽的饲养所得,免征企业所得税。免征企业所得税的主体见附注四之一主要税种及税率:“执行不同企业所得税税率的纳税主体及适用税率情况”。

2021年10月25日,北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市税务局联合认定公司子公司北京三元禾丰牧业有限公司为高新技术企业(证书号GR202111002797),企业所得税的适用税率为15%,有效期三年。报告期内北京三元禾丰牧业有限公司企业所得税适用税率为15%。

2021年10月25日,北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市税务局联合认定公司子公司北京鹤来科技有限公司为高新技术企业(证书号GR202111002023),企业所得税适用税率为15%,有效期三年。报告期内北京鹤来科技有限公司企业所得税适用税率为15%。

广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合认定公司子公司广州市翔顺畜牧设备有限公司为高新技术企业(证书号GR202044003375),企业所得税适用税率为15%,有效期:2020年12月至2023年12月。报告期内广州市翔顺畜牧设备有限公司企业所得税适用税率为15%。

2021年11月12日,重庆市科学技术局、重

庆市财政局、国家税务总局重庆市税务局联合认定公司子公司重庆大鸿农牧机械有限公司为高新技术企业(证书号GR202151101631),企业所得税税率为15%,有效期:三年。

根据《国务院办公厅转发国务院西部开发办关于西部大开发若干政策措施实施意见的通知》(国办发〔2001〕73号)、《财政部、国家税务总局、海关总署关于落实西部大开发税收优惠政策问题的通知》(财税〔2001〕202号)和《国家税务总局关于落实西部大开发税收政策具体实施意见的通知》(国税发〔2002〕47号)的规定,西安禾丰饲料科技有限公司、甘肃禾丰牧业有限公司、杨凌禾丰农牧有限公司、云南禾丰饲料有限公司享受15%的企业所得税优惠税率。

2019年7月22日,辽宁省科学技术厅、辽宁省财政厅、国家税务总局辽宁省税务局联合认定公司子公司沈阳丰美生物技术有限公司为高新技术企业(证书号GR201921000131),企业所得税适用税率为15%,有效期三年。报告期内沈阳丰美生物技术有限公司企业所得税适用税率为15%。

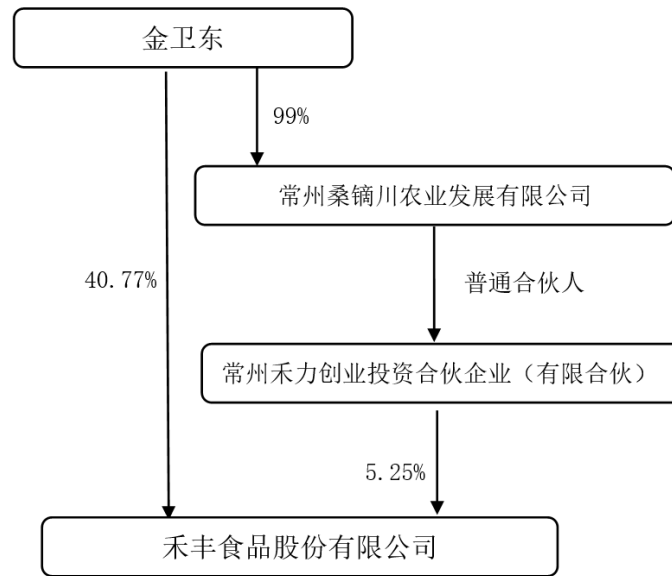
根据《财政部税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》(财税〔2019〕13号)、《国家税务总局关于实施小型微利企业普惠性所得税减免政策有关问题的公告》(国家税务总局公告2019年第2号)规定:自2019年1月1日至2021年12月31日,对小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分,减按25%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税;对年应纳税所得额超过100万元但不超过300万元的部分,减按50%计入应纳税所得额,按20%的税率缴纳企业所得税。

辽宁省科学技术厅、辽宁省财政厅、辽宁省国家税务局联合认定本公司为高新技术企业(证书号GR202021000859),企业所得税适用税率为15%,有效期:2020年至2022年。

## 十一、结论

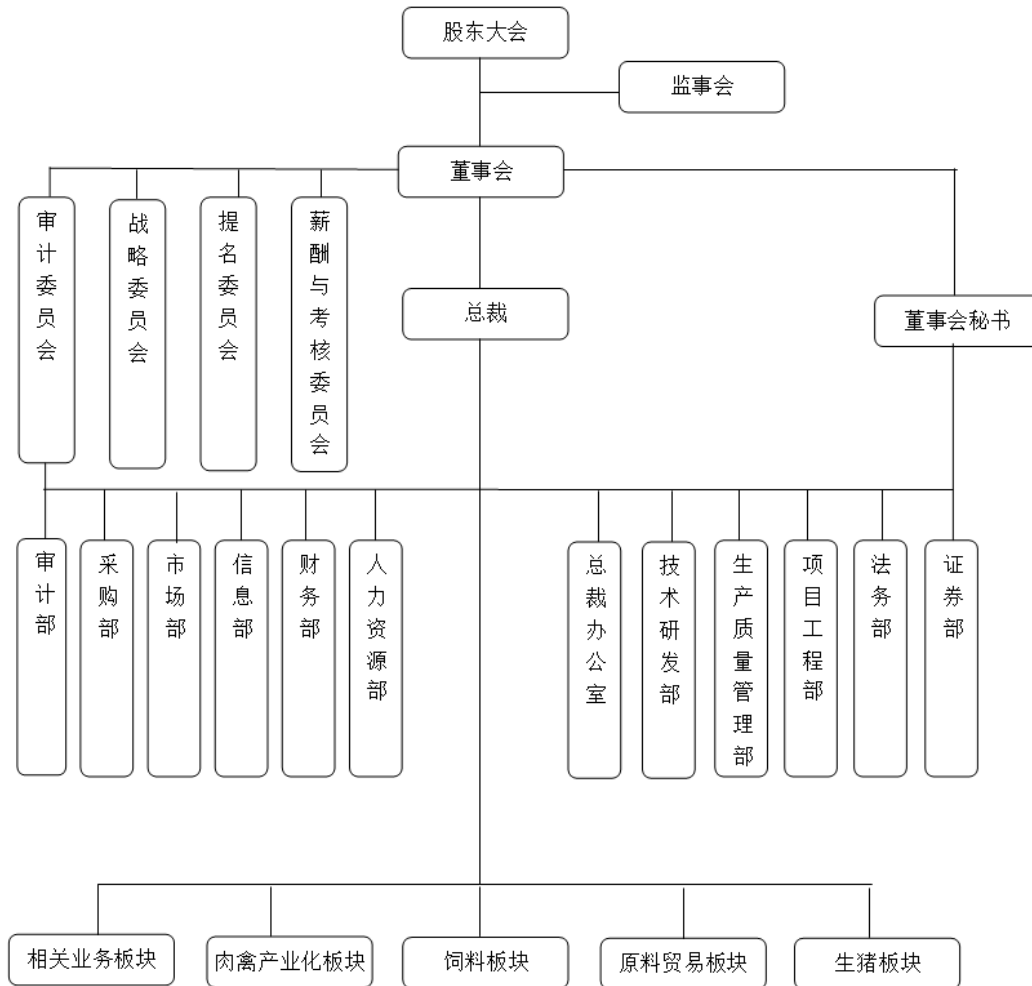
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“禾丰转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

| 子公司名称            | 主要经营地 | 注册地  | 业务性质 | 持股比例 (%) |        | 取得方式     |
|------------------|-------|------|------|----------|--------|----------|
|                  |       |      |      | 直接       | 间接     |          |
| 海城新众鑫饲料有限公司      | 海城市   | 海城市  | 生产   | 51.00    | --     | 投资设立     |
| 大连华康新食品有限公司      | 大连市   | 大连市  | 生产   | 65.00    | --     | 投资设立     |
| 长春恒丰农牧有限公司       | 长春市   | 长春市  | 贸易   | --       | 51.00  | 投资设立     |
| 济南新维他科贸有限公司      | 济南市   | 济南市  | 贸易   | --       | 76.00  | 投资设立     |
| 河南禾丰牧业有限公司       | 开封市   | 开封市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 郑州禾丰牧业有限公司       | 郑州市   | 郑州市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 驻马店禾丰牧业有限公司      | 驻马店市  | 驻马店市 | 生产   | 90.00    | --     | 投资设立     |
| 焦作禾丰饲料有限公司       | 焦作市   | 焦作市  | 生产   | 98.30    | --     | 投资设立     |
| 南阳禾丰饲料有限公司       | 南阳市   | 南阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 彰武禾丰农业发展有限责任公司   | 彰武县   | 彰武县  | 生产   | 60.00    | --     | 投资设立     |
| 黑龙江省三江禾丰牧业有限公司   | 集贤县   | 集贤县  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 集贤爱普特贸易有限公司      | 集贤县   | 集贤县  | 贸易   | --       | 65.00  | 投资设立     |
| 公主岭禾丰牧业有限责任公司    | 公主岭市  | 公主岭市 | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳爱普特贸易有限公司      | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 辽宁天地养殖设备有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳禾丰反刍动物饲料有限公司   | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳禾丰膨化饲料有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳禾丰水产饲料有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳嘉合天丰商贸有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 辽宁禾丰食品有限公司       | 北票市   | 北票市  | 生产   | 60.00    | --     | 投资设立     |
| 海城市禾丰牧业饲料有限责任公司  | 海城市   | 海城市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 台安禾丰饲料有限责任公司     | 台安县   | 台安县  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 凌源禾丰牧业有限责任公司     | 凌源市   | 凌源市  | 生产   | 90.50    | --     | 投资设立     |
| 北京鹤来科技有限公司       | 北京市   | 北京市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 北京禾丰牧业科技有限公司     | 北京市   | 北京市  | 贸易   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 北京三元禾丰牧业有限公司     | 北京市   | 北京市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 吉林市禾丰牧业有限责任公司    | 吉林市   | 吉林市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 吉林省荷风种猪繁育有限公司    | 公主岭市  | 公主岭市 | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 大庆禾丰八一农大动物科技有限公司 | 大庆市   | 大庆市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 牡丹江禾丰牧业有限公司      | 牡丹江市  | 牡丹江市 | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 锦州禾丰牧业有限公司       | 锦州市   | 锦州市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 公主岭禾丰反刍饲料有限责任公司  | 公主岭市  | 公主岭市 | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 黑龙江禾丰牧业有限公司      | 哈尔滨市  | 哈尔滨市 | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 唐山禾丰饲料有限公司       | 唐山市   | 唐山市  | 生产   | 85.00    | --     | 投资设立     |
| 沧州鹤来科技有限公司       | 沧州市   | 沧州市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 西安禾丰饲料科技有限公司     | 西安市   | 西安市  | 生产   | 80.00    | --     | 投资设立     |
| 甘肃禾丰牧业有限公司       | 武威市   | 武威市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 济宁禾丰牧业有限公司       | 济宁市   | 济宁市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 上海禾丰饲料有限公司       | 上海市   | 上海市  | 生产   | 65.00    | --     | 投资设立     |
| 上海禾虹贸易有限公司       | 上海市   | 上海市  | 贸易   | --       | 70.00  | 投资设立     |
| 浙江平湖禾丰牧业有限公司     | 平湖市   | 平湖市  | 生产   | 85.00    | --     | 投资设立     |
| 淮安禾丰饲料有限公司       | 淮安市   | 淮安市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 青岛禾丰牧业有限公司       | 平度市   | 平度市  | 生产   | 95.00    | --     | 投资设立     |
| 广州市翔顺畜牧设备有限公司    | 广州市   | 广州市  | 生产   | 56.00    | --     | 投资设立     |
| 海南禾丰牧业有限公司       | 澄迈县   | 澄迈县  | 生产   | 60.00    | --     | 投资设立     |
| 扶余禾丰牧业有限公司       | 扶余市   | 扶余市  | 生产   | 97.00    | --     | 投资设立     |
| 扶余禾丰陶赖昭禽业养殖有限公司  | 扶余市   | 扶余市  | 生产   | 97.00    | --     | 投资设立     |
| 长春禾丰饲料有限责任公司     | 农安县   | 农安县  | 生产   | 98.00    | --     | 投资设立     |
| 兰考禾丰牧业有限公司       | 兰考县   | 兰考县  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 通辽市禾丰天奔草业有限公司    | 通辽市   | 通辽市  | 生产   | 51.00    | --     | 投资设立     |
| 辽宁禾丰采贸贸易有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳禾丰牧业有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 辽宁爱普特贸易有限公司      | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 同一控制下合并  |
| 沈阳丰美生物技术有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 同一控制下合并  |
| 沈阳普丰商贸有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 同一控制下合并  |
| 沈阳华威药业有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --       | 51.00  | 同一控制下合并  |
| 辽宁禾丰农牧发展有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 非同一控制下合并 |
| 濮阳禾丰食品有限公司       | 濮阳市   | 濮阳市  | 生产   | 49.81    | --     | 非同一控制下合并 |
| 荆州禾丰农业科技有限公司     | 荆州市   | 荆州市  | 生产   | 86.00    | --     | 投资设立     |
| 大连禾源牧业有限公司       | 大连市   | 大连市  | 生产   | 57.00    | --     | 投资设立     |
| 沈阳农大禾丰饲料有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 大连禾丰饲料有限公司       | 大连市   | 大连市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 兴城禾丰饲料有限公司       | 兴城    | 兴城   | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 云南禾丰饲料有限公司       | 昆明市   | 昆明市  | 生产   | 97.00    | --     | 投资设立     |
| 辽宁遼天集电子商务有限公司    | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 安徽禾丰牧业有限公司       | 亳州市   | 亳州市  | 生产   | 70.00    | --     | 投资设立     |
| 山西禾丰牧业有限公司       | 原平市   | 原平市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 平原禾丰食品加工有限公司     | 邯郸市   | 邯郸市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳华威达动物保健品有限公司   | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | --       | 100.00 | 投资设立     |
| 大连中佳食品有限公司       | 大连市   | 大连市  | 生产   | --       | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 禾丰食品(沈阳)有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 100.00   | --     | 投资设立     |

| 子公司名称            | 主要经营地 | 注册地  | 业务性质 | 持股比例(%) |        | 取得方式     |
|------------------|-------|------|------|---------|--------|----------|
|                  |       |      |      | 直接      | 间接     |          |
| 长春禾丰食品有限公司       | 长春市   | 长春市  | 生产   | 85.00   | --     | 投资设立     |
| 平原禾丰牧业有限公司       | 邯郸市   | 邯郸市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 濮阳禾丰牧业有限公司       | 濮阳市   | 濮阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 重庆大鸿农牧机械有限公司     | 重庆市   | 重庆市  | 生产   | --      | 50.00  | 非同一控制下合并 |
| 北京卓龙动保商贸有限公司     | 北京市   | 北京市  | 贸易   | --      | 51.00  | 投资设立     |
| 唐山禾佳农牧有限公司       | 唐山市   | 唐山市  | 生产   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 唐山禾丰科技有限公司       | 唐山市   | 唐山市  | 生产   | 70.00   | --     | 非同一控制下合并 |
| 沈阳华康新新食品有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 85.00   | --     | 投资设立     |
| 开封禾丰肉类食品有限公司     | 开封市   | 开封市  | 生产   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 沈阳华康肉禽有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | 85.00   | --     | 投资设立     |
| 开封禾丰农牧科技有限公司     | 开封市   | 开封市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 抚顺禾丰农牧有限公司       | 抚顺市   | 抚顺市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 沈阳禾丰禽业有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 沈阳华康农牧有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 德惠禾丰牧业有限公司       | 德惠市   | 德惠市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 重庆禾丰牧业有限公司       | 重庆市   | 重庆市  | 生产   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 大鸿农牧科技研究院重庆有限公司  | 重庆市   | 重庆市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 俄罗斯禾丰牧业有限公司      | 境外    | 境外   | 生产   | 55.00   | --     | 投资设立     |
| 绥中县人和渔业有限公司      | 绥中县   | 绥中县  | 生产   | --      | 95.00  | 非同一控制下合并 |
| 舒兰丰泰农牧有限公司       | 舒兰市   | 舒兰市  | 生产   | 80.00   | --     | 投资设立     |
| 舒兰丰泰养殖有限公司       | 舒兰市   | 舒兰市  | 生产   | 51.00   | --     | 投资设立     |
| 临沂鹤来牧业有限公司       | 临沂市   | 临沂市  | 生产   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 南昌禾丰牧业有限公司       | 南昌市   | 南昌市  | 生产   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 衡阳禾丰农业科技有限公司     | 衡阳市   | 衡阳市  | 生产   | 78.50   | --     | 投资设立     |
| 安徽禾丰浩翔农业发展有限公司   | 利辛县   | 利辛县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 利辛翔丰农牧有限公司       | 利辛县   | 利辛县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 利辛宏丰农牧有限公司       | 利辛县   | 利辛县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 广州大上贸易有限公司       | 广州市   | 广州市  | 贸易   | --      | 51.00  | 投资设立     |
| 山东禾源食品有限公司       | 威海市   | 威海市  | 生产   | --      | 65.00  | 投资设立     |
| 瓦房店市溢丰牧业有限公司     | 瓦房店市  | 瓦房店市 | 生产   | --      | 51.00  | 投资设立     |
| 河北德恒养殖有限公司       | 邯郸市   | 邯郸市  | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 大鸿大建筑工程重庆有限公司    | 重庆市   | 重庆市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 杨凌禾丰农牧有限公司       | 咸阳市   | 咸阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 易县鼎力和胜畜禽饲养有限公司   | 易县    | 易县   | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 易县国京畜禽饲养有限公司     | 易县    | 易县   | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 河北合泰畜禽养殖有限公司     | 元氏县   | 元氏县  | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 易县禾康牧业有限公司       | 易县    | 易县   | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 敦化市禾丰牧业有限责任公司    | 敦化市   | 敦化市  | 生产   | 51.00   | --     | 非同一控制下合并 |
| 敦化市丰达农牧业开发有限公司   | 敦化市   | 敦化市  | 生产   | 51.00   | --     | 非同一控制下合并 |
| 安徽禾丰浩翔种猪育种有限责任公司 | 利辛县   | 利辛县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 安徽禾丰食品有限责任公司     | 利辛县   | 利辛县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 安阳禾丰农牧有限公司       | 安阳市   | 安阳市  | 生产   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 河北太行禾丰食品有限公司     | 保定市   | 保定市  | 生产   | 81.00   | --     | 投资设立     |
| 河北太行禾丰牧业有限公司     | 保定市   | 保定市  | 生产   | 62.00   | --     | 投资设立     |
| 沈阳享买电子商务有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 贸易   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 赤峰禾丰卓信源食品有限公司    | 赤峰市   | 赤峰市  | 生产   | 70.00   | --     | 投资设立     |
| 香港爱普特贸易有限公司      | 香港    | 香港   | 贸易   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 海南爱普特贸易有限公司      | 澄迈县   | 澄迈县  | 贸易   | --      | 71.00  | 投资设立     |
| 辽宁清源禾丰农牧有限公司     | 抚顺市   | 抚顺市  | 生产   | 95.00   | --     | 投资设立     |
| 南阳禾丰牛业科技有限公司     | 南阳市   | 南阳市  | 生产   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 福州禾丰星源牧业发展有限公司   | 福州市   | 福州市  | 生产   | 60.00   | --     | 投资设立     |
| 天津丰运达供应链有限公司     | 天津市   | 天津市  | 其他   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 大庆禾丰食品有限公司       | 大庆市   | 大庆市  | 生产   | 51.00   | --     | 投资设立     |
| 驻马店禾丰农业发展有限公司    | 驻马店市  | 驻马店市 | 生产   | 94.01   | --     | 投资设立     |
| 大同禾佳农牧有限公司       | 大同市   | 大同市  | 生产   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 石家庄禾佳农牧有限公司      | 石家庄市  | 石家庄市 | 生产   | 65.00   | --     | 投资设立     |
| 阜新禾丰农牧有限公司       | 阜新市   | 阜新市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 大连鸿途牧业有限公司       | 大连市   | 大连市  | 生产   | --      | 51.00  | 投资设立     |
| 山东禾源牧业有限公司       | 威海市   | 威海市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 瓦房店市惠农禽业有限公司     | 瓦房店市  | 瓦房店市 | 生产   | --      | 52.94  | 投资设立     |
| 洛阳市禾丰农牧有限公司      | 洛阳市   | 洛阳市  | 生产   | 100.00  | --     | 投资设立     |
| 通许禾丰农牧有限公司       | 通许县   | 通许县  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 公主岭禾丰生猪养殖有限公司    | 公主岭市  | 公主岭市 | 生产   | --      | 68.50  | 投资设立     |
| 梨树县禾丰生态养殖有限公司    | 四平市   | 四平市  | 生产   | --      | 68.50  | 投资设立     |
| 开封九丰农牧有限公司       | 开封市   | 开封市  | 生产   | --      | 94.00  | 投资设立     |
| 天津爱普特贸易有限公司      | 天津市   | 天津市  | 贸易   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 金寨禾丰农牧有限责任公司     | 六安市   | 六安市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 阜阳禾丰农牧科技有限公司     | 阜阳市   | 阜阳市  | 生产   | --      | 75.00  | 投资设立     |
| 辽宁禾丰蛋业有限公司       | 鞍山市   | 鞍山市  | 生产   | --      | 58.00  | 投资设立     |
| 沈阳禾丰农牧科技有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 凌源禾丰农牧有限公司       | 凌源市   | 凌源市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 沈阳禾丰生猪养殖有限公司     | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 沈阳小禾农牧有限公司       | 沈阳市   | 沈阳市  | 生产   | --      | 100.00 | 投资设立     |
| 青岛海丰畜牧有限公司       | 青岛市   | 青岛市  | 生产   | --      | 100.00 | 非同一控制下合并 |

| 子公司名称                 | 主要经营地 | 注册地  | 业务性质 | 持股比例 (%) |        | 取得方式     |
|-----------------------|-------|------|------|----------|--------|----------|
|                       |       |      |      | 直接       | 间接     |          |
| 西安临丰升益商贸有限公司          | 西安市   | 西安市  | 贸易   | --       | 100.00 | 非同一控制下合并 |
| 北京临丰升益商贸有限公司          | 北京市   | 北京市  | 贸易   | --       | 60.00  | 投资设立     |
| 天壹初味(北京)科技有限公司        | 北京市   | 北京市  | 生产   | --       | 70.00  | 非同一控制下合并 |
| 内蒙古必丰牧业科技发展有限公司       | 通辽市   | 通辽市  | 生产   | 48.30    | --     | 投资设立     |
| 德惠丰源农牧有限公司            | 德惠市   | 德惠市  | 生产   | 51.00    | --     | 投资设立     |
| 丰美(沈阳)生物高新技术产业研究院有限公司 | 沈阳市   | 沈阳市  | 其他   | 100.00   | --     | 投资设立     |
| 长沙禾丰牧业有限公司            | 长沙市   | 长沙市  | 生产   | 83.00    | --     | 投资设立     |
| 河南禾江农业发展有限公司          | 漯河市   | 漯河市  | 生产   | 51.00    | --     | 投资设立     |
| 扶余禾丰蛋禽有限公司            | 扶余市   | 扶余市  | 生产   | 87.00    | --     | 投资设立     |
| 哈尔滨临丰升益商贸有限公司         | 哈尔滨市  | 哈尔滨市 | 贸易   | --       | 51.00  | 投资设立     |
| 正宁禾丰早胜牛饲料加工有限公司       | 庆阳市   | 庆阳市  | 生产   | --       | 55.00  | 投资设立     |
| 易县禾康生物科技有限公司          | 易县    | 易县   | 生产   | --       | 100.00 | 投资设立     |

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>     |        |        |        |            |
| 现金类资产 (亿元)      | 15.98  | 12.62  | 12.45  | 9.09       |
| 资产总额 (亿元)       | 91.50  | 116.47 | 129.72 | 132.39     |
| 所有者权益 (亿元)      | 64.99  | 79.02  | 75.13  | 73.34      |
| 短期债务 (亿元)       | 11.21  | 12.37  | 17.41  | 22.04      |
| 长期债务 (亿元)       | 1.85   | 5.90   | 14.17  | 12.74      |
| 全部债务 (亿元)       | 13.07  | 18.27  | 31.58  | 34.78      |
| 营业总收入 (亿元)      | 177.92 | 238.18 | 294.69 | 63.74      |
| 利润总额 (亿元)       | 15.82  | 15.09  | 1.76   | -1.56      |
| EBITDA (亿元)     | 19.37  | 19.48  | 7.34   | --         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 11.12  | 7.66   | 2.99   | -3.65      |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数 (次)    | 45.78  | 57.38  | 50.91  | --         |
| 存货周转次数 (次)      | 10.60  | 10.73  | 10.80  | --         |
| 总资产周转次数 (次)     | 2.21   | 2.29   | 2.39   | --         |
| 现金收入比 (%)       | 104.07 | 102.79 | 101.69 | 95.72      |
| 营业利润率 (%)       | 11.09  | 8.83   | 5.18   | 3.76       |
| 总资本收益率 (%)      | 20.18  | 14.73  | 1.20   | --         |
| 净资产收益率 (%)      | 23.04  | 17.18  | 0.33   | --         |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 2.77   | 6.95   | 15.87  | 14.80      |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 16.74  | 18.78  | 29.60  | 32.17      |
| 资产负债率 (%)       | 28.97  | 32.15  | 42.08  | 44.60      |
| 流动比率 (%)        | 162.87 | 154.01 | 135.07 | 120.26     |
| 速动比率 (%)        | 98.40  | 74.47  | 67.43  | 61.37      |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | 45.69  | 24.63  | 7.52   | --         |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.43   | 1.02   | 0.72   | 0.41       |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 24.99  | 25.71  | 7.09   | --         |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 0.67   | 0.94   | 4.30   | --         |

注：1. 上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将租赁负债和长期应付款中的债务部分计入长期债务核算，2022 年 3 月底债务调整项使用 2021 年底数据；3. 2022 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标计算未年化  
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理



**附件 2-2 主要财务数据及指标** (公司本部口径)

| 项目              | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 |
|-----------------|--------|--------|--------|
| 现金类资产 (亿元)      | 10.80  | 9.32   | 9.47   |
| 资产总额 (亿元)       | 64.61  | 75.69  | 83.99  |
| 所有者权益 (亿元)      | 42.85  | 47.63  | 45.00  |
| 短期债务 (亿元)       | 8.22   | 7.58   | 12.84  |
| 长期债务 (亿元)       | 1.74   | 4.95   | 10.89  |
| 全部债务 (亿元)       | 9.96   | 12.53  | 23.73  |
| 营业总收入 (亿元)      | 6.53   | 9.69   | 9.69   |
| 利润总额 (亿元)       | 8.06   | 6.82   | 1.67   |
| EBITDA (亿元)     | --     | --     | --     |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 2.10   | 2.39   | 1.89   |
| <b>财务指标</b>     |        |        |        |
| 销售债权周转次数 (次)    | 44.04  | 57.48  | 36.30  |
| 存货周转次数 (次)      | 9.59   | 13.15  | 10.89  |
| 总资产周转次数 (次)     | 0.11   | 0.14   | 0.12   |
| 现金收入比 (%)       | 100.70 | 99.62  | 98.48  |
| 营业利润率 (%)       | 32.32  | 30.85  | 28.08  |
| 总资本收益率 (%)      | 14.95  | 10.86  | 2.16   |
| 净资产收益率 (%)      | 18.43  | 13.71  | 3.30   |
| 长期债务资本化比率 (%)   | 3.90   | 9.41   | 19.49  |
| 全部债务资本化比率 (%)   | 18.86  | 20.82  | 34.52  |
| 资产负债率 (%)       | 33.68  | 37.06  | 46.42  |
| 流动比率 (%)        | 109.74 | 104.57 | 101.99 |
| 速动比率 (%)        | 107.23 | 102.30 | 99.27  |
| 经营现金流流动负债比 (%)  | 10.58  | 10.44  | 6.80   |
| 现金短期债务比 (倍)     | 1.31   | 1.23   | 0.74   |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | --     | --     | --     |
| 全部债务/EBITDA (倍) | --     | --     | --     |

注: 1. 上表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等, 出于准确性考虑, 本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值; 3. 母公司总资本收益率不含费用化利息支出

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式  |
|-----------------|---|
| <b>增长指标</b>     |   |
| 资产总额年复合增长率      | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100% |
| 净资产年复合增长率       |   |
| 营业总收入年复合增长率     |   |
| 利润总额年复合增长率      |   |
| <b>经营效率指标</b>   |   |
| 销售债权周转次数        | 营业总收入 / ( 平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资 )  |
| 存货周转次数          | 营业成本 / 平均存货净额   |
| 总资产周转次数         | 营业总收入 / 平均资产总额  |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%   |
| <b>盈利指标</b>     |   |
| 总资本收益率          | ( 净利润 + 费用化利息支出 ) / ( 所有者权益 + 长期债务 + 短期债务 ) × 100%  |
| 净资产收益率          | 净利润 / 所有者权益 × 100%  |
| 营业利润率           | ( 营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加 ) / 营业总收入 × 100%   |
| <b>债务结构指标</b>   |   |
| 资产负债率           | 负债总额 / 资产总计 × 100%  |
| 全部债务资本化比率       | 全部债务 / ( 长期债务 + 短期债务 + 所有者权益 ) × 100%   |
| 长期债务资本化比率       | 长期债务 / ( 长期债务 + 所有者权益 ) × 100%  |
| 担保比率            | 担保余额 / 所有者权益 × 100%   |
| <b>长期偿债能力指标</b> |   |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出   |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA   |
| <b>短期偿债能力指标</b> |   |
| 流动比率            | 流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%  |
| 速动比率            | ( 流动资产合计 - 存货 ) / 流动负债合计 × 100%   |
| 经营现金流动负债比       | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%  |
| 现金短期债务比         | 现金类资产 / 短期债务  |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义                             |
|------|--------------------------------|
| AAA  | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA   | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A    | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低   |
| BBB  | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般    |
| BB   | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高    |
| B    | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC  | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC   | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务      |
| C    | 不能偿还债务                         |

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义                                |
|------|-----------------------------------|
| 正面   | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大           |
| 稳定   | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面   | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大           |
| 发展中  | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |