



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO., LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

深圳市金新农科技股份有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00522

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市金新农科技股份有限公司及“金农转债”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市金新农科技股份有限公司的主体长期信用等级调整为 A-，评级展望维持负面，“金农转债”的信用等级调整为 A-。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：席宁

二〇二二年六月二十四日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		A-	评级展望	负面	
上次评级结果		A+	评级展望	负面	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
金农转债	6.50	6	A-	A+	2022.03

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	57.81	58.54	65.62	41.57
所有者权益	18.06	20.05	30.58	20.50
总有息债务	25.14	23.99	20.94	11.57
营业收入	10.70	48.67	40.69	24.00
净利润	-1.87	-10.96	2.45	1.81
经营性净现金流	1.01	1.13	3.60	2.17
毛利率	-1.16	12.16	28.32	23.36
总资产报酬率	-2.73	-16.19	5.47	5.87
资产负债率	68.76	65.75	53.39	50.68
债务资本比率	58.19	54.47	40.64	36.08
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-4.84	4.99	4.48
经营性净现金流/总负债	2.58	3.09	12.85	9.31

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 月财务报表, 天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2019 年资产负债表数据采用执行新收入准则后调整的 2020 年 1 月 1 日的数据; 2020 年资产负债表数据采用执行新租赁准则后调整的 2021 年 1 月 1 日的数据; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 肖尧

评级小组成员: 孙博

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

深圳市金新农科技股份有限公司 (以下简称“金新农”或“公司”) 主要从事饲料加工及畜牧养殖业务。跟踪期内公司饲料加工业务收入大幅增长, 仍是公司收入和利润的主要来源, 公司教槽料产品在行业内具有一定知名度, 种猪产品具有一定的市场竞争优势; 但 2021 年以来, 公司面临饲料原料价格持续高位运行和生猪市场价格大幅下降等因素影响, 利润水平大幅下降并出现大幅亏损, 公司债务负担加大, 面临较大的短期偿债压力, 代偿款的追回仍存在较大不确定性。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 得益于饲料需求增加, 公司饲料加工业务收入大幅增长, 仍是公司收入和利润的主要来源;
- 公司教槽料产品在行业内具有一定知名度, 种猪产品具有一定的市场竞争优势。

主要风险/挑战:

- 2021 年以来, 玉米、豆粕等饲料原料价格持续高位运行给饲料生产企业带来较大的成本控制压力;
- 2021 年, 随着国内生猪产能的超预期恢复, 公司生猪销售价格大幅下降, 且持续面临饲料成本压力;
- 2021 年, 受生猪市场价格大幅下降等因素影响, 公司毛利润大幅减少、减值损失增加, 叠加处置子公司的投资损失等因素, 公司利润水平大幅下降并出现大幅亏损;
- 2021 年以来, 公司有息债务规模持续增长, 占总负债的比重持续提高, 债务负担加大, 非受限的货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低, 公司面临较大的短期偿债压力;
- 截至 2022 年 6 月 15 日, 因被担保方逾期, 公司承担担保责任的金额为 3,981.06 万元, 已累计收回代偿金额 1,486.67 万元, 代偿款的追回仍存在较大不确定性。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农产品企业信用评级方法》，版本号为 PF-NCP-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：财富创造能力（61%）	2.75
（一）产品与服务竞争力	3.07
（二）盈利能力	1.92
要素二：偿债来源与负债平衡（39%）	3.55
（一）债务状况	3.92
（二）偿债来源对债务的保障程度	3.34
调整项	-0.10
模型结果	BBB+

调整项说明：或有负债下调 0.10，理由为：（1）截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.40 亿元，担保比率为 2.21%；（2）截至 2022 年 6 月 15 日，因被担保方逾期，公司承担担保责任的金额为 3,981.06 万元。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
A+/负面	金农转债	A+	2022/03/03	肖尧、孙博	农产品企业信用评级方法（V.3）	点击阅读全文
AA-/稳定	金农转债	AA-	2021/06/24	肖尧、赵士英	农产品企业信用评级方法（V.2.1）	点击阅读全文
AA-/稳定	金农转债	AA-	2020/01/07	肖尧、张玥	农产品企业信用评级方法	点击阅读全文
AA-/列入信用观察名单	金农转债	AA-	2019/01/22	肖尧、徐欣	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA-/稳定	金农转债	AA-	2017/08/25	王晶晶、于清如、何海涛	大公信用评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。



跟踪评级说明

根据大公承做的金新农存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

公司于 2018 年 3 月发行一期可转换公司债券，截至 2022 年 3 月 31 日，“金农转债”因转股减少 5.04 亿元，转股数量为 0.52 亿股，剩余可转债余额为 1.46 亿元，占总发行量 22.41%。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	剩余额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
金农转债	6.50	1.46	2018.03.09~ 2024.03.09	投资于建设生猪养殖项目和铁力市金新农生态农牧有限公司年产 24 万吨猪饲料项目	已按募集资金要求使用，募集资金已使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为成立于 1999 年 11 月的深圳市金新农饲料有限公司（以下简称“金新农饲料”），注册地广东省深圳市。2008 年 5 月，整体变更为股份有限公司，更名为深圳市金新农饲料股份有限公司（以下简称“金新农股份”）。2011 年 2 月，金新农股份首次向社会公众发行股票募集资金，在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）挂牌上市，股票代码为 002548。2016 年 11 月，金新农股份变更为现名。2020 年 12 月，公司非公开发行的 12,849.95 万股 A 股股票于深交所上市，本次非公开发行的股票全部由广州湾区金农投资合伙企业（有限合伙）（2021 年 4 月更名为广州金农产业投资合伙企业（有限合伙），以下简称“广州金农”）认购。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 6.91 亿元，广州金农持有公司 36.29% 的股份，为公司控股股东；公司不存在实际控制人¹。截至 2022 年 6 月 15 日，公司总股本为 6.89 亿股，广州金农持有公司 36.38% 的股份，已质押股份数占其所持股份比例为 17.19%，占公司总股本比例为 6.26%。

为盘活公司资产、优化资源配置、回收现金流、聚焦生猪养殖核心发展战略，

¹ 广州金农的控股股东为粤港澳大湾区产融投资有限公司，该控股股东无实际控制人。



公司于 2021 年 11 月以 1.32 亿元出售深圳市盈华讯方通信技术有限公司（以下简称“盈华讯方”）100%股权，对公司 2021 年税前损益影响金额为亏损 1.68 亿元，出售后盈华讯方不再纳入公司合并报表范围，截至 2022 年 4 月 26 日，公司已收到近 70%的盈华讯方股权交易款。2022 年 4 月 16 日，公司发布《关于转让控股子公司股权及收购控股子公司少数股东权益的进展公告》称，已办理完成转让持有的控股子公司武汉华扬动物药业有限责任公司（以下简称“华扬药业”）51%股权和收购控股子公司福建一春农业发展有限公司（以下简称“福建一春”）49%股权的工商变更登记手续，华扬药业自 2022 年 4 月起不再纳入公司合并报表范围。华扬药业 51%股权转让价格为 1.53 亿元，截至 2022 年 4 月 16 日，公司已收到第一笔股权转让款 0.46 亿元；福建一春 49%股权收购价格为 2.71 亿元，截至 2022 年 4 月 16 日，公司已支付第一笔股权收购款 0.10 亿元。

公司于 2022 年 1 月 28 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《中国证监会行政许可申请受理单》（受理序号：220163），中国证监会依法对公司提交的非公开发行 A 股股票的申请材料进行了审查，决定对该行政许可申请予以受理。公司本次非公开发行拟募集资金总额不超过 7.00 亿元，其中用于生猪养殖项目 4.90 亿元，补充流动资金 2.10 亿元。截至本报告出具日，公司本次非公开发行 A 股股票事项相关工作正在推进中，能否获得中国证监会核准存在不确定性。

公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了由股东大会、董事会及下设专门委员会、监事会和高级管理人员组成的较为完善的法人治理结构体系；股东大会是公司最高权力机构，公司的经营策略、投资计划及任命董事会成员等事项均需经过股东大会决议通过；董事会是公司的日常经营决策机构，向股东大会负责。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2022 年 4 月 27 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司仅在公开债券市场发行过一期可转换公司债券“金农转债”，已按时付息。





偿债环境

2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，玉米、豆粕等饲料原料价格持续高位运行给饲料生产企业带来较大的成本控制压力；随着国内生猪产能的超预期恢复，生猪价格大幅下降。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9% 和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持



续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

我国饲料行业向着规模化、标准化、集约化方向发展，2021 年饲料行业集中度进一步提升；2021 年以来，玉米、豆粕等饲料原料价格持续高位运行给饲料生产企业带来较大的成本控制压力；生猪存栏量上涨，导致饲料下游需求增加。

我国饲料行业已处于成熟阶段，整体进入了稳定发展和产业结构调整的阶段，行业逐渐向规模化、标准化和集约化转变。随着行业整合提升、优胜劣汰速度加快，饲料行业的集中度不断提升。根据中国饲料工业协会数据，2021 年全国年产百万吨以上规模饲料企业集团 39 家，同比增加 6 家；合计饲料产量占全国饲料总产量的 59.7%，同比提高 5.1 个百分点，饲料行业集中度进一步提升。

玉米和豆粕是饲料最主要的原料，2021 年以来玉米、豆粕等饲料原料价格持续高位运行给饲料生产企业带来较大的成本控制压力。2021 年，玉米价格在 2020 年持续上涨至高位水平的基础上进一步上涨；豆粕价格较年初上涨至历史相对高位，全年居历史相对高位震荡。根据农业农村部统计数据，2021 年末，玉米平均价格达到 2,930 元/吨，较上年均价上涨 26.3%，创历史新高；豆粕平均价格达到 3,790 元/吨，较上年均价上涨 14.2%。玉米、豆粕价格上涨也带动了其他农产品价格的上涨，小麦、高粱、稻谷、棉籽粕等均出现不同程度的上涨。2022 年以来，国内玉米价格高位震荡，豆粕价格创历史高点，截至 2022 年 5 月末，玉米和豆粕现货价较年初分别上涨 6.07% 和 20.00%。

下游养殖业的景气程度直接影响着饲料行业的需求。受动物疫情、食品安全等突发事件的影响，生猪与禽类养殖企业经营面临市场行情波动风险，饲料行业经营也面临不确定性。以生猪养殖为例，生猪存栏数直接决定了猪饲料产量增速，国内生猪产量及销量呈现出波动变化规律，猪饲料产量和消费量也将受到影响。2021 年，全国工业饲料总产量 2.93 亿吨，同比增长 16.1%，随着生猪产能逐步恢复，2021 年猪饲料产量 1.31 亿吨，同比增长 46.6%。

我国生猪养殖行业规模化、标准化发展趋势加速，有利于规模化养殖企业的发展；2021 年，随着国内生猪产能的超预期恢复，生猪价格大幅下降，2022 年 4 月以来，生猪价格有所回升。

长期以来，我国生猪养殖行业以中小养殖散户为市场的主要参与者导致了我国生猪饲养体系产业化程度低、市场集中度不高。同时，受到技术、资金等条件的制约，不同规模的养殖企业在猪价波动时的应对策略也不尽相同，散户作为生猪养殖的重要主体，具有进入或退出的成本低、信息获取不对称、技术落后及资金实力弱等特点，2018 年非洲猪瘟的爆发加快了中小养殖散户的退出，生猪养



殖行业规模化、标准化发展趋势加速，有利于规模化养殖企业的发展。

由于非洲猪瘟爆发及 2020 年新冠肺炎疫情影响，我国生猪供给受到一定冲击，但随着疫情形势的好转，生猪产能不断增长，市场供给不断改善，2021 年以来生猪出栏量持续增长。2021 年，我国生猪出栏量 67,128 万头，同比增长 27.4%，2021 年末生猪存栏量、能繁母猪存栏量分别为 44,922 万头和 4,329 万头，同比分别增长 10.5%和 4.0%，分别达到 2017 年末的 101.7%和 96.8%，生猪产能全面恢复。随着生猪供应大幅增加，2021 年生猪价格大幅下降，2021 年末 22 个省市生猪平均价格较年初下降 53.97%，猪价的持续下探，导致养殖户从二季度开始陆续亏损，养殖场开始大量淘汰低效能繁、后备母猪，生猪养殖业进入深度亏损阶段。

2022 年 1~3 月，生猪价格持续下跌，4 月以来，受市场供应阶段性减少以及疫情导致生猪调运不畅等因素影响，生猪价格有所回升。产能方面，根据农业农村部数据，截至 2022 年 4 月末，全国能繁母猪存栏 4,177 万头，较 2021 年 6 月末峰值 4,564 万头累计去化 8.5%，但受猪价回升影响，4 月以来去化节奏明显放缓，5 月末全国能繁母猪存栏 4,192 万头，环比增长 0.4%，相当于 4,100 万头正常保有量的 102.2%。随着生猪产能的去化，预计短期内生猪价格将有所回升，但 5 月以来市场补栏积极性提高，压栏增重、二次育肥现象再现，将压制下半年猪价。

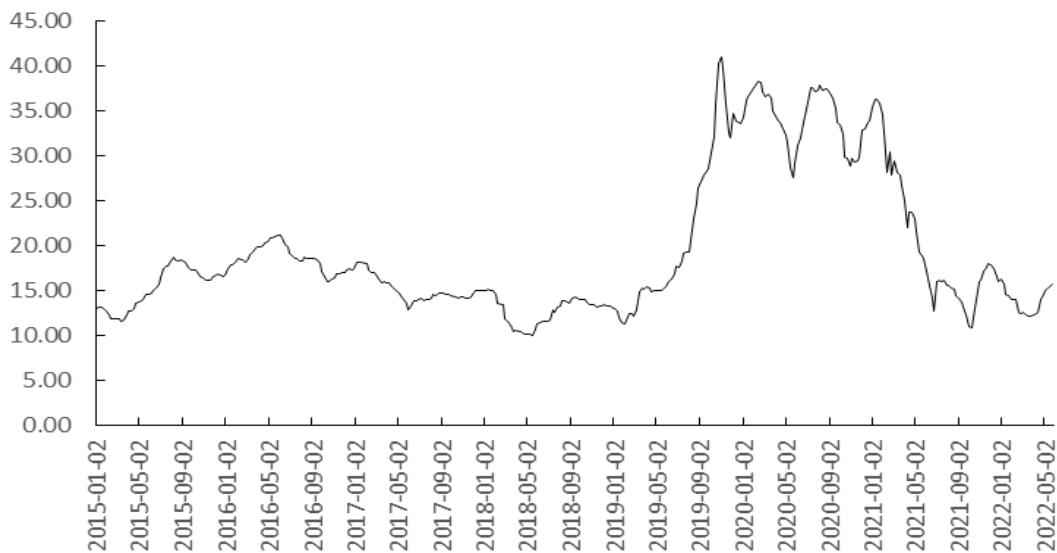


图 1 22 个省市生猪平均价格（单位：元/公斤）

数据来源：Wind



财富创造能力

2021 年，得益于饲料业务规模扩大，公司营业收入有所增长，但受生猪市场价格大幅下降等因素影响，毛利润大幅下降；2022 年 1~3 月，公司营业收入同比有所下降，毛利润同比由盈转亏。

公司主要经营饲料和生猪养殖业务。2021 年，随着饲料销售规模的扩大以及生猪销售价格的大幅下降，公司饲料加工收入和毛利润占比同比大幅提高，畜牧养殖收入和毛利润占比同比大幅下降。

表 2 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.70	100.00	48.67	100.00	40.69	100.00	24.00	100.00
饲料加工	5.44	50.82	23.17	47.61	15.61	38.37	13.90	57.91
畜牧养殖	4.05	37.85	20.30	41.71	21.70	53.33	7.27	30.28
动物保健	0.42	3.90	1.45	2.98	1.05	2.59	0.97	4.04
电信增值服务	-	-	0.18	0.36	0.49	1.20	0.75	3.13
原料贸易	0.72	6.74	3.37	6.92	1.64	4.03	0.94	3.93
其他	0.07	0.70	0.21	0.42	0.20	0.49	0.17	0.72
毛利润	-0.12	100.00	5.92	100.00	11.52	100.00	5.61	100.00
饲料加工	0.49	-	2.59	43.83	2.04	17.67	1.99	35.45
畜牧养殖	-0.93	-	1.82	30.82	8.23	71.40	2.14	38.21
动物保健	0.23	-	0.81	13.60	0.57	4.92	0.51	9.02
电信增值服务	-	-	0.17	2.86	0.45	3.90	0.74	13.13
原料贸易	0.03	-	0.48	8.10	0.16	1.43	0.12	2.21
其他	0.06	-	0.05	0.79	0.08	0.68	0.11	1.97
毛利率	-1.16		12.16		28.32		23.36	
饲料加工	9.09		11.20		13.05		14.30	
畜牧养殖	-23.05		8.99		37.92		29.48	
动物保健	54.08		55.58		53.83		52.24	
电信增值服务	-		95.64		92.28		98.01	
原料贸易	4.37		14.24		10.03		13.14	
其他	77.30		22.56		39.44		64.20	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，得益于饲料业务规模扩大，公司营业收入同比有所增长；但受生猪市场价格大幅下降等因素影响，公司毛利润同比大幅下降。其中，饲料加工业务收入和毛利润同比均大幅增长，主要是因为市场需求增长以及公司加大外部客户开发，饲料销量大幅增长所致；畜牧养殖收入同比小幅下降，受生猪市场价格大幅下降影响，畜牧养殖毛利润同比下降 77.82%；动物保健业务收入和毛利润同比均大幅增长，主要是公司开发新产品、扩大生产规模所致；电信增值服务业



务收入和毛利润继续下滑，公司已于 2021 年 11 月剥离电信增值服务业务；原料贸易业务收入和毛利润同比均大幅增长，主要是饲料原料需求增长以及市场价格上涨所致；其他业务收入和毛利润规模均较小。

2021 年，受生猪市场价格大幅下降等因素影响，公司毛利率同比大幅下降。其中，受饲料原料价格上涨影响，饲料加工业务毛利率同比略有下降；畜牧养殖业务毛利率同比下降 28.93 个百分点，主要是生猪销售价格大幅下降、饲料价格上涨以及年初外购了部分高价猪苗育肥等因素所致；动物保健和电信增值服务业务毛利率同比小幅提高；原料贸易业务毛利率同比大幅提高，主要是饲料原料需求增长以及市场价格上涨所致。

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 14.94%，毛利润同比减少 3.89 亿元并由盈转亏，主要是生猪市场价格同比大幅下降所致。其中，饲料加工业务收入同比小幅增长，但受饲料原料价格上涨影响，饲料加工业务毛利润同比下降 25.76%；受生猪市场价格同比大幅下降影响，畜牧养殖业务收入同比下降 34.99%，毛利润同比减少 3.74 亿元并由盈转亏；动物保健业务收入和毛利润同比变化不大，公司已于 2022 年 3 月剥离动物保健业务；原料贸易业务收入和毛利润同比均大幅增长，主要是饲料原料价格上涨所致。

（一）饲料加工

2021 年，得益于饲料需求增加，公司饲料加工业务收入大幅增长，仍是公司收入和利润的主要来源，但受原料价格大幅上涨影响，毛利率同比略有下降。

公司饲料加工的主要产品为猪用饲料，包括配合料、浓缩料、预混料等，产品覆盖猪的各个不同生长阶段，其中配合料和浓缩料是饲料加工业务收入和毛利润的主要来源；其他饲料包括鸡饲料、鱼饲料等产品。

2021 年，随着全国生猪存栏增长，饲料需求增加，公司饲料加工业务收入同比大幅增长。从细分产品看，配合料、浓缩料和预混料收入均实现不同程度增长，其他饲料收入同比大幅下降。同期，饲料加工业务毛利率同比略有下降，主要是由于玉米、豆粕等原料价格大幅上涨，配合料和浓缩料毛利率下降所致，预混料毛利率同比有所提高，其他饲料毛利率同比变化不大。2022 年 1~3 月，饲料加工业务收入同比小幅增长，但受饲料原料价格上涨影响，毛利率同比大幅下降，随着玉米、豆粕价格持续高位运行，公司饲料加工业务毛利率仍面临下行压力。

**表3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司饲料业务收入、毛利润及毛利率构成情况(单位:亿元、%)**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.44	100.00	23.17	100.00	15.61	100.00	13.90	100.00
配合料	4.42	81.25	18.47	79.69	10.05	64.38	10.52	75.68
浓缩料	0.51	9.45	2.67	11.54	2.32	14.86	1.97	14.17
预混料	0.10	1.91	0.52	2.24	0.49	3.14	0.40	2.88
其他饲料	0.40	7.39	1.51	6.52	2.75	17.62	1.01	7.27
毛利润	0.49	100.00	2.59	100.00	2.03	100.00	1.99	100.00
配合料	0.33	66.16	1.74	66.93	1.03	50.74	1.22	61.31
浓缩料	0.08	16.15	0.48	18.45	0.46	22.66	0.44	22.11
预混料	0.03	5.11	0.15	5.81	0.12	5.91	0.13	6.53
其他饲料	0.06	12.57	0.23	8.81	0.42	20.69	0.20	10.05
毛利率	9.09		11.20		13.05		14.30	
配合料	7.40		9.41		10.25		11.57	
浓缩料	15.54		17.90		20.08		22.13	
预混料	24.36		28.97		23.95		33.93	
其他饲料	15.46		15.14		15.35		19.60	

数据来源:根据公司提供资料整理

公司重视饲料产品技术研发,生产的教槽料产品在行业内具有一定知名度。

公司整体研发水平较好,研发方面主要为饲料产品与生猪育种的研究开发。公司经过多年的饲料研究与开发,已经获得生猪各生长阶段对不同能量源(玉米、油脂等)、蛋白源(鱼粉、豆粕等)和糖源(乳清粉、乳糖等)的营养需求及消化吸收效率等数据,建立起了属于公司自有的《猪的营养需求数据库》和《主要原料营养利用数据库》。饲料原料的利用数据库对饲料产品的高质量性能有很强保障作用。同时,为整合研发资源,公司不断适应产业结构的调整,成立了金新农产业研究院,通过对组织架构的重新调整建立了生物饲料、生猪育种、生物医药等新技术支撑平台和创业孵化平台,有助于饲料和生猪养殖产业的持续发展。公司申请并获批了深圳市博士后创新实践基地,通过不断引进动物营养学、畜牧兽医学硕士、博士等技术人才,来保证公司饲料产品及生猪育种的核心技术优势。2021 年,公司对教槽料营养方案进行全新升级和优化,重点从高采食、低腹泻、高增重角度来提升教槽料的产品力。

公司针对生猪各生长阶段研发与其相匹配的饲料产品,以满足多样的市场化需求,其中由公司经过多年研发的教槽料已逐渐成为公司的核心饲料产品,旗下拥有“成农”、“远大”等饲料品牌,在区域内享有一定的信誉度和品牌知名度。公司先后研发了“早期断奶仔猪料”、“一种仔猪代乳饲料”、“超早期断奶仔猪料”等一系列教槽料产品,在行业内具有一定的品牌影响力。



2021 年，得益于饲料需求增加，公司饲料产品产销量大幅增长，产能利用率大幅提高，但仍处于较低水平；受大宗原料市场价格上涨影响，公司成本控制压力增大。

公司饲料加工业务仍采取“母公司统一管理，子公司分散生产经营”的模式，饲料产品均当地生产、当地销售，公司职能部门负责向各分子公司提供生产、采购、品控、财务、信息等专业支持。该种业务模式一方面有利于子公司根据实地需要自行组织生产经营，合理配置产品结构满足当地市场需求，提高产品生产效益，另一方面由于各地分公司及控股子公司靠近用户市场，运输费用会有所降低，有利于增强公司的盈利能力。2021 年，公司饲料产能同比小幅增长；产销量同比大幅增长，主要是公司生猪存栏量增加以及国内生猪产能恢复带动饲料市场需求增加所致；受产量大幅增长影响，饲料产能利用率同比大幅提高，但仍处于较低水平。2022 年 1~3 月，公司饲料产量和销量同比分别增长 8.81%和 2.49%，产能利用率同比提高 1.80 个百分点。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月饲料产能、产量及产能利用率等情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
产能（万吨/年）	183.00	183.00	175.00	184.00
产量（万吨/年）	21.11	94.60	62.94	59.60
产能利用率（%）	46.14	51.69	35.97	32.39
销量（万吨） ²	21.82	102.46	62.98	59.88
产销率（%）	103.36	108.32	100.06	100.47

数据来源：根据公司提供资料整理

采购方面，公司设有“集团总部采购中心”与“分子公司采购部”两个层级，分为“集中采购”及“授权采购”两种方式。公司饲料加工所采购的原材料主要包括玉米、豆粕、鱼粉以及氨基酸等添加剂。2021 年，公司玉米和豆粕采购量同比分别增长 1.97%和 16.85%，受大宗原料市场价格上涨影响，玉米和豆粕采购均价同比分别增长 24.39%和 18.46%，公司成本控制压力增大。公司通过提高原料行情预判、利用大宗原料套期保值工具、强化产品售价与原料价格联动机制以及原料替代等措施控制饲料成本，2021 年公司响应农业农村部《饲料中玉米豆粕减量替代工作方案》，使用非常规原料种类 10 个，优化了饲料成本。2022 年 1~3 月，受原料替代影响，公司玉米和豆粕采购量同比分别下降 7.45%和 11.83%；玉米和豆粕采购均价同比分别增长 1.24%和 8.43%。

供应商选择方面，公司有统一审定的供应商采购目录，并设有评审部门对供应商的行业信誉、产品质量及供应能力等信息进行综合收集及跟踪，对供应商目录做出及时更新，严格的供应商选择制度能够为公司原材料产品品质和质量提供

² 饲料销量包含内部销售。





较好的保障。2021 年公司饲料业务前五大供应商采购额占比为 25.45%³。公司饲料业务采购原料一般保持 15 天左右的库存，对于长期合作的供应商，公司与之签订长期合作协议以保证原材料供应的稳定性。公司大宗原料采购平均款期在 10 天左右，添加剂类账期在 30~90 天，氨基酸类预付款较多。

表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司主要原料采购情况

原料	项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
玉米	采购量（万吨）	10.18	43.38	42.54	33.81
	采购均价（元/吨）	2,700	2,581	2,075	1,903
	采购金额（万元）	27,480	111,973	88,264	64,340
豆粕	采购量（万吨）	2.98	15.19	13.00	10.51
	采购均价（元/吨）	4,127	3,670	3,098	2,950
	采购金额（万元）	12,299	55,756	40,283	31,005

数据来源：根据公司提供资料整理

公司饲料产品销售以直销为主，2021 年外销销量大幅增长，仍以配合料为主；公司饲料业务区域分布仍较广，有利于抵御局部市场变化产生的不利影响。

公司饲料产品销售主要分为直接向下养殖户销售和通过经销商销售两种模式，以直销模式为主，有利于为客户及时提供合适的饲料产品，增加客户黏性，2021 年饲料销售直销占比为 63.87%；对于下游养殖户较为分散、销售渠道相对不成熟的区域，公司子公司或分公司主要通过经销商销售。

表 6 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司主要饲料产品销售情况⁴（单位：万吨、元/吨）

项目	项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
配合料	销售量	12.22	51.72	33.46	35.74
	销售均价	3,614.87	3,570.69	3,001.90	2,940.46
浓缩料	销售量	0.94	5.04	4.40	3.78
	销售均价	5,440.91	5,302.07	5,278.39	5,209.10
预混料	销售量	0.15	0.74	0.60	0.67
	销售均价	6,923.73	7,071.02	8,235.18	5,985.30
其他饲料	销售量	1.16	4.49	7.24	3.57
	销售均价	3,478.87	3,364.72	3,797.73	2,842.75

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司饲料外销销量为 61.99 万吨，得益于市场需求增加以及公司加大外部客户开发，外销销量同比大幅增长，仍以配合料为主。价格方面，2021 年，受玉米、豆粕等主要原材料价格上涨影响，公司配合料和浓缩料销售均价均有所增长；预混料和其他饲料销售均价有所下降。2021 年以来，公司销售逐步

³ 包含公司原料贸易业务的采购，公司开展原料贸易业务未单独成立公司，在饲料主体公司汇总进行，无法单独进行区分。

⁴ 不包含内部销售。



实现先款后货的交易方式，客户应收账款授信采用核准制，须通过“一事一议”授信审批流程进行特殊申请，应收账款账期通常不超过一个月，特殊情况则进行特别核准，同时积极回收前期应收账款。

表7 2019~2021 年公司饲料板块主要销售区域及收入占比情况（单位：亿元、%）

销售 区域	2021 年		2020 年		2019 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华南片区	7.17	30.96	3.83	24.55	3.11	22.34
华中片区	3.03	13.08	2.37	15.20	3.29	23.65
东北片区	6.48	27.98	5.26	33.63	1.81	13.05
华东片区	6.25	26.99	3.62	23.16	4.39	31.58
西南片区	0.05	0.20	0.07	0.48	1.07	7.69
华北片区	0.15	0.65	0.36	2.31	0.18	1.30
西北片区	0.03	0.15	0.10	0.67	0.05	0.39
合计	23.17	100.00	15.61	100.00	13.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从销售区域来看，公司饲料产品销售区域划分为七大片区，2021 年，饲料产品销售仍集中在华南、华中、华东和东北四大片区，上述四大片区合计销售额占比进一步提高至 99.01%。整体看，公司饲料业务区域分布仍较广，有利于抵御局部市场变化产生的不利影响。

（二）畜牧养殖

公司拥有两家国家级核心种猪场，种猪产品具有一定的市场竞争优势；2021 年，随着新建项目陆续投产，公司生猪产能及产量继续增长；生猪出栏量大幅增长，但受市场价格大幅下降影响，公司生猪销售价格大幅下降；2022 年 4 月以来，生猪市场价格有所回升，预计公司养殖业务经营情况将有所改善，但持续面临饲料成本压力。

公司畜牧养殖业务主要为生猪养殖，主要经营主体为子公司铁力市金新农生态农牧有限公司（以下简称“铁力金新农”）、武汉天种畜牧有限责任公司（以下简称“武汉天种”）和始兴县优百特生态科技有限公司（以下简称“始兴优百特”）。公司拥有两家国家级核心种猪场，“天种”牌种猪具有“适应性强、好养、成活率高”的特点，“一春”牌种猪产仔数高、健康程度高，具有蓝耳、伪狂“双阴”的特征，公司种猪产品具有一定的市场竞争优势。

**表 8 2021 年及 2022 年 1~3 月公司养殖业务主要子公司基本情况（单位：亿元、%）**

子公司	期间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
武汉天种	2021 年	15.72	62.63	2.30	-0.96	0.00 ⁵
	2022 年 1~3 月	15.04	67.44	11.77	-4.43	-0.07
铁力金新农	2021 年	12.92	38.12	4.17	0.03	2.21
	2022 年 1~3 月	12.70	40.90	0.83	-0.49	-0.16
始兴优百特	2021 年	6.81	68.31	2.11	-2.06	-0.55
	2022 年 1~3 月	10.19	50.38	0.48	-0.10	-3.04

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生猪养殖模式以“自繁自养”为主，建立了核心群、扩繁群、生产群三级金字塔式较为完善的自繁自养良种猪繁育体系，实现自建猪场、引种、配种、分娩、哺乳、育肥和出栏的全阶段生猪饲养，并对各个阶段建立了标准化的生产管理模式。2021 年下半年，公司结合市场行情的变化，主动淘汰部分低效生猪产能，通过关停、退租等方式，逐步收缩“公司+农户”放养模式、“轻资产租赁”模式等经济效益较差的生猪养殖模式的产能规模，优化公司养殖业务结构，提高自建猪场“自繁自养”模式的产能占比。“自繁自养”模式有利于公司知晓生猪品种的养殖周期及品种特性，适时调整猪群结构，制定出栏计划；同时，也有助于避免与其它猪场疫情发生交叉感染，有利于保证猪场的稳定生产。2021 年，随着新建项目陆续投产，公司生猪产能及产量继续增长，拥有生猪产能 235.36 万头/年，实现生猪产量 152.03 万头。截至 2021 年末，公司存栏母猪约 7.6 万头，其中能繁母猪约 5.1 万头。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司养殖业务情况

品种	项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
种猪	期末存栏量（万头）	5.35	6.36	6.99	1.87
	出栏量（万头）	1.02	11.47	9.36	4.59
	销售均价（元/头）	1,175.52	3,699.03	5,835.14	3,347.12
仔猪	期末存栏量（万头）	16.13	17.99	7.27	3.67
	出栏量（万头）	8.08	34.73	40.09	7.96
	销售均价（元/头）	353.16	845.82	1,239.94	810.94
商品猪	期末存栏量（万头）	17.15	28.04	32.97	5.21
	出栏量（万头）	24.48	60.69	30.91	26.82
	销售均价（元/公斤）	12.49	17.61	30.64	16.55

数据来源：根据公司提供资料整理

公司生猪养殖业务主要对外销售种猪、仔猪及商品猪，其中，种猪主要销售给规模化种猪场及专业化养殖大户，仔猪主要销售给散养户及部分规模化猪场，

⁵ 2021 年武汉天种经营性净现金流为-48.23 万元。



商品猪则直接销售给屠宰企业及当地经销商,主要分布在黑龙江、河南、湖北、江西、安徽、福建、广东等省市。2021 年,公司实现生猪出栏量 106.89 万头,同比增长 33.01%,公司根据市场行情调整产品结构,商品猪和种猪出栏量同比增幅明显,仔猪出栏量同比有所下降。2022 年 1~3 月,公司实现生猪出栏量 33.58 万头,同比增长 54.96%。销售价格方面,随着国内生猪产能超预期恢复,2021 年以来生猪市场价格大幅下降,2021 年及 2022 年 1~3 月,公司种猪、仔猪及商品猪销售均价均持续大幅下降,受销售价格下降影响,2021 年公司养殖业务毛利润大幅下降,2022 年 1~3 月养殖业务毛利润同比由盈转亏。2022 年 4 月以来,生猪市场价格有所回升,预计公司养殖业务经营情况将有所改善,但持续面临饲料成本压力。

(三) 动物保健及其他业务板块

2021 年以来,随着生猪养殖行业进入下行周期,为盘活资产、回收现金流、聚焦主业发展,公司相继剥离电信运营增值服务和动物保健业务。

公司动物保健业务经营主体为华扬药业,华扬药业是华中地区知名兽药企业之一,拥有集兽药研发、生产、销售、技术服务于一体的产业链,其生产产品覆盖了兽药、饲料添加剂和生物水质改良剂等多个领域,主要针对于畜禽养殖户和水产养殖户。2021 年,华扬药业持续优化产品工艺、开发新产品、扩大生产规模,实现营业收入 1.45 亿元,同比增长 37.43%。华扬药业对公司利润贡献较小,且后续面临资金投入压力,为盘活资产及回收现金流,公司已于 2022 年 3 月出售持有的华扬药业全部股权。

公司电信运营增值服务板块主要包括运营商计费能力服务、基于数字商品的网络商城和第三方支付等业务,运营主体为盈华讯方,2020 年及 2021 年 1~9 月,盈华讯方持续亏损。为盘活公司资产、优化资源配置、回收现金流、聚焦生猪养殖核心发展战略,公司已于 2021 年 11 月对盈华讯方进行了整体剥离,出售盈华讯方对公司 2021 年税前损益影响金额为-1.68 亿元。



偿债来源与负债平衡

2021 年，受生猪市场价格大幅下降以及饲料成本上涨等因素影响，公司利润水平大幅下降并出现大幅亏损；经营性净现金流对负债及利息的保障程度大幅下降，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低；受资金需求增加影响，公司有息债务规模持续增长，债务负担加大。

（一）偿债来源

1、盈利

2021 年，受生猪市场价格大幅下降以及饲料成本上涨等因素影响，公司毛利润大幅减少、减值损失增加，叠加处置子公司的投资损失等因素，公司利润水平大幅下降并出现大幅亏损；2022 年 1~3 月，公司持续亏损。

2021 年，得益于饲料业务规模扩大，公司营业收入同比有所增长，但受生猪市场价格大幅下降以及饲料成本上涨等因素影响，毛利率同比大幅下降。公司期间费用同比略有增长，其中，财务费用同比较快增长，主要是 2021 年公司开始实施新租赁准则，租赁负债未确认融资费用摊销增加及公司融资规模扩大所致；销售费用和管理费用同比均略有下降；研发费用同比下降 16.97%，主要是物料消耗大幅减少所致。同期，公司期间费用率同比下降 2.43 个百分点，期间费用规模仍较大，对利润形成一定侵蚀。

2021 年，由于生猪市场价格大幅下降，基于谨慎性原则，公司对可能发生减值损失的各项资产计提减值准备规模较大，资产减值损失同比大幅增加，资产减值损失主要包括以消耗性生物资产为主的存货跌价损失 2.37 亿元、生产性生物资产减值损失 0.85 亿元、商誉减值损失 0.30 亿元和使用权资产减值损失 0.15 亿元；信用减值损失同比大幅增加，全部为坏账损失；投资收益同比由正转负，主要是处置子公司盈华讯方、抚州金新农及五常润农产生投资损失 1.80 亿元以及开展套期保值业务产生投资损失 0.12 亿元所致；资产处置收益仍为负且损失同比大幅增加，主要为处置种猪和退租租赁的猪场产生的损失；公允价值变动收益同比由正转负，主要是其他非流动金融资产中持有的对惠州东进农牧股份有限公司（以下简称“东进农牧”）、佳和农牧股份有限公司（以下简称“佳和农牧”）的权益性投资公允价值变动损失；其他收益同比大幅减少，主要是与收益相关的政府补助减少所致；营业外支出同比大幅增加，主要是生产性生物资产和固定资产毁损报废损失大幅增加所致。2021 年，受生猪市场价格大幅下降以及饲料成本上涨等因素影响，公司毛利润大幅减少、减值损失增加，叠加处置子公司的投资损失等因素，公司营业利润、利润总额及净利润同比均大幅下降并出现大幅亏损。



表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	10.70	48.67	40.69	24.00
营业成本	10.82	42.75	29.17	18.39
毛利率	-1.16	12.16	28.32	23.36
期间费用	1.16	6.72	6.60	4.28
其中：销售费用	0.14	0.67	0.68	0.94
管理费用	0.56	4.11	4.16	2.17
研发费用	0.16	0.65	0.78	0.47
财务费用	0.30	1.29	0.99	0.69
期间费用率	10.81	13.80	16.23	17.83
其他收益	0.03	0.32	0.57	0.32
投资收益	0.00	-1.98	0.03	0.91
公允价值变动收益	-	-0.31	0.20	0.25
信用减值损失（损失以“-”号填列）	0.01	-0.74	-0.19	-0.11
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.38	-3.81	-2.55	-0.31
资产处置收益 ⁶	-0.02	-0.83	0.00	0.00
营业利润	-1.68	-8.29	2.90	2.30
营业外收入	0.01	0.08	0.25	0.10
营业外支出	0.19	2.57	0.61	0.67
利润总额	-1.87	-10.78	2.54	1.73
净利润	-1.87	-10.96	2.45	1.81
其中：归属于母公司所有者的净利润	-1.49	-9.89	1.32	1.41
总资产报酬率	-2.73	-16.19	5.47	5.87
净资产收益率	-10.38	-54.67	8.02	8.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，受生猪市场价格大幅下降影响，公司营业收入同比下降 14.94%，毛利率同比下降 31.12 个百分点且由正转负。同期，公司严格控制费用，减少支出，期间费用同比下降 45.12%，期间费用率同比下降 5.94 个百分点，其中销售费用、管理费用和研发费用同比均有不同程度下降，财务费用同比变化不大；资产减值损失同比增加 0.38 亿元，主要是转销存货跌价准备所致。同期，公司持续亏损，营业利润、利润总额和净利润同比均大幅下降并由盈转亏。

2、现金流

2021 年，公司经营性现金流仍保持净流入，但同比大幅下降；2022 年 1~3 月，公司加强销售回款并控制资金支出，经营性现金流同比明显改善，由净流出转为净流入，投资性现金流净流出规模同比大幅收窄；公司在建项目未来仍存在一定资本支出压力。

2021 年，公司经营性现金流仍保持净流入，但同比大幅下降，主要原因是

⁶ 2019~2020 年，资产处置收益分别为 32.90 万元和-14.89 万元。



生猪市场价格下降，利润减少所致；现金回笼率为 102.95%，同比略有提高。同期，投资性现金流净流出规模同比有所收窄，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金减少所致。

2022 年 1~3 月，公司经营性现金流同比明显改善，由净流出转为净流入，主要是公司加强销售回款以及机构精简、严格控制费用所致；投资性现金流净流出规模同比减少 4.01 亿元，主要是暂缓部分新建项目以及未开展生猪套期保值业务所致。

表 11 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流（亿元）	1.01	1.13	3.60	2.17
投资性净现金流（亿元）	-0.31	-5.23	-8.00	-2.36
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.41	0.83	3.27	2.64
经营性净现金流/流动负债（%）	3.69	4.59	17.16	11.46
经营性净现金流/总负债（%）	2.58	3.09	12.85	9.31

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 9.66 亿元，已完成投资 4.30 亿元，2022 年 4~12 月拟投资 4.20 亿元，未来仍存在一定资本支出压力。

3、债务收入

2021 年以来，公司筹资性现金流持续净流出；公司债务融资渠道以银行借款为主，辅以发行债券，作为上市公司，直接融资渠道较为畅通。

2021 年，公司筹资性净现金流同比由大幅净流入转为净流出，主要是 2020 年收到非公开发行股票款项，2021 年无此事项。2022 年 1~3 月，公司筹资性净现金流同比由净流入转为净流出，主要是借款减少、融资租赁还款及支付票据保证金所致。

表 12 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	6.14	15.23	30.18	17.66
借款所收到的现金	6.09	14.30	15.76	9.66
筹资性现金流出	6.72	15.24	18.34	17.51
偿还债务所支付的现金	5.26	10.35	8.71	14.54
筹资性净现金流	-0.59	-0.01	11.84	0.14

数据来源：根据公司提供资料整理

公司债务融资渠道以银行借款为主，辅以发行债券。银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得的银行及融资租赁公司授信额度为 25.03 亿元，同比减少 4.05 亿元；尚未使用授信额度为 3.78 亿元，同比减少 5.48 亿元。债券发



行方面，公司于债券市场发行过 1 只债券，募集资金 6.50 亿元。此外，公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通。

4、外部支持

2021 年，公司获得的外部支持主要为政府补助，对偿债来源贡献有限。

2021 年，公司获得的外部支持主要为政府补助，包括项目补助、财政贴息等，计入当期损益的政府补助为 0.30 亿元，同比减少 0.24 亿元；2021 年末计入递延收益的政府补助为 0.51 亿元，同比增加 0.14 亿元，公司获得的政府补助对偿债来源贡献有限。

5、可变现资产

2021 年以来，受计提资产减值及亏损影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主。

2021 年以来，受计提资产减值及亏损影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以非流动资产为主。2022 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重为 69.53%。

表 13 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.44	14.61	7.84	13.40	12.02	18.31	4.50	10.82
应收账款	1.13	1.96	0.79	1.35	1.47	2.24	2.00	4.82
其他应收款	0.82	1.42	1.01	1.73	0.53	0.81	1.33	3.20
存货	6.96	12.04	8.80	15.04	9.71	14.79	3.53	8.49
流动资产合计	17.62	30.47	18.92	32.33	25.20	38.40	13.27	31.92
固定资产	22.04	38.12	22.30	38.09	16.85	25.67	12.11	29.14
在建工程	4.91	8.49	4.40	7.52	5.48	8.35	5.08	12.21
生产性生物资产	1.74	3.00	1.67	2.86	3.63	5.54	0.82	1.96
使用权资产	5.31	9.18	5.01	8.56	5.46	8.32	-	-
无形资产	2.40	4.16	2.43	4.15	2.39	3.64	2.43	5.84
非流动资产合计	40.19	69.53	39.62	67.67	40.42	61.60	28.30	68.08
资产总计	57.81	100.00	58.54	100.00	65.62	100.00	41.57	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成。2021 年末，存货同比有所下降，主要是生猪市场价格大幅下降，消耗性生物资产计提跌价准备大幅增加所致，存货主要包括消耗性生物资产 4.99 亿元和原材料 3.01 亿元，计提跌价准备 1.20 亿元。货币资金同比大幅下降，其中受限货币资金 0.39 亿元，主要为信用证保证金和银行承兑汇票保证金等。其他应收款主要为股权转让款、代偿款项和保证金等，同比大幅增长，主要是处置子公司新增应收股权转让



让款所致；账龄在 1 年以内的其他应收款占比为 86.36%；其他应收款合计计提坏账准备 0.68 亿元，其中转让抚州金新农股权形成的股权转让款单项计提坏账准备 0.21 亿元，为河南省诸美种猪育种集团有限公司提供担保产生的代偿款项单项计提坏账准备 0.16 亿元；前五大其他应收款账面余额占比为 79.73%，集中度较高。应收账款同比大幅下降，主要是公司加强应收账款回收所致；账龄在 1 年以内的应收账款占比为 71.77%；应收账款合计计提坏账准备 0.43 亿元，其中单项计提坏账准备的应收账款合计计提坏账准备 0.38 亿元；前五大应收账款账面余额占比为 31.04%。

2022 年 3 月末，公司流动资产较 2021 年末小幅下降，其中存货较 2021 年末下降 20.95%，主要是消耗性生物资产减少所致；其他应收款较 2021 年末下降 18.83%，主要是应收股权转让款减少所致；应收账款较 2021 年末增长 43.64%，主要是应收饲料货款增加所致；流动资产其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2021 年及 2022 年 1~3 月，公司存货周转天数分别为 77.94 天和 65.55 天，应收账款周转天数分别为 8.34 天和 8.08 天，存货和应收账款周转效率均有所提升。

公司非流动资产主要由固定资产、使用权资产、在建工程、无形资产和生产性生物资产构成。2021 年末，固定资产同比大幅增长，主要是武江优百特年存栏 5 万头生猪养殖项目、福建一春养殖小区仔猪供应基地项目和漳州市一春生态养殖基地项目等在建工程转入固定资产所致；使用权资产同比小幅下降，主要为租赁的房屋及建筑物和土地；在建工程同比有所下降，主要是部分在建工程转入固定资产所致；无形资产同比略有增长，主要为土地使用权和管理软件；生产性生物资产同比大幅下降，主要是毁损报废及计提减值准备所致。

2022 年 3 月末，公司非流动资产较 2021 年末略有增长，其中在建工程较 2021 年末增长 11.47%，主要是养殖项目持续投入所致；非流动资产其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产为 5.01 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 8.66%和 27.72%，其中受限货币资金 0.88 亿元，主要为票据保证金和诉讼冻结资金；受限固定资产 4.12 亿元，用于融资租赁。

（二）债务及资本结构

2021 年以来，公司负债规模持续增长，资产负债率持续提高，负债结构仍以流动负债为主。

2021 年以来，公司负债规模持续增长，资产负债率持续提高，负债结构仍以流动负债为主。2022 年 3 月末，公司流动负债在总负债中占比为 73.13%。



表 14 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.53	26.49	9.87	25.63	9.14	26.09	7.50	35.61
应付票据	1.91	4.80	1.41	3.66	0.80	2.28	0.28	1.33
应付账款	4.64	11.66	4.63	12.02	3.69	10.54	2.41	11.42
其他应付款	5.04	12.68	5.24	13.61	5.13	14.63	5.68	26.98
一年内到期的非流动负债	5.37	13.50	2.97	7.71	2.56	7.32	1.05	4.98
流动负债合计	29.07	73.13	25.68	66.71	23.82	67.98	18.18	86.29
长期借款	5.12	12.88	7.42	19.28	4.93	14.07	-	-
应付债券	1.33	3.35	1.33	3.46	1.26	3.61	1.20	5.69
租赁负债	3.40	8.55	3.12	8.12	3.33	9.52	-	-
非流动负债合计	10.68	26.87	12.81	33.29	11.22	32.02	2.89	13.71
负债总额	39.75	100.00	38.49	100.00	35.04	100.00	21.07	100.00
资产负债率	68.76		65.75		53.39		50.68	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款、应付账款、一年内到期的非流动负债和应付票据构成。2021 年末，短期借款同比小幅增长，全部为保证借款；其他应付款同比略有增长，主要包括应付工程及设备款、预提费用、单位往来款等；应付账款同比大幅增长，主要是应付原料、饲料等采购款增加所致；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是一年内到期的长期借款大幅增加所致；应付票据同比大幅增长，全部为银行承兑汇票。2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末有所增长，其中一年内到期的非流动负债较 2021 年末增长 80.88%，主要是一年内到期的长期借款增加所致；应付票据较 2021 年末增长 35.52%，主要是票据结算业务增加所致；流动负债其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、租赁负债和应付债券构成。2021 年末，长期借款同比大幅增长，主要是公司资金需求增加所致，其中保证借款 6.54 亿元、信用借款 0.88 亿元；租赁负债同比小幅下降，为尚未支付的租赁款；应付债券同比小幅增长，主要是金农转债溢折价摊销和按面值计提利息所致。2022 年 3 月末，公司非流动负债较 2021 年末有所下降，其中长期借款较 2021 年末下降 31.01%，主要是一年内到期的长期借款重分类至一年内到期的非流动负债所致；非流动负债其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年以来，受资金需求增加影响，公司有息债务规模持续增长，占总负债的比重持续提高，债务负担加大；有息债务仍以短期有息债务为主，非受限的货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力。

2021 年以来，受资金需求增加影响，公司有息债务规模持续增长，有息债



务在总负债中的占比持续提高。截至 2022 年 3 月末，公司总有息债务占总负债的比重为 63.25%，公司债务负担加大。

表 15 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司有息债务情况⁷（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末	2021 年末	2020 年末	2019 年末
短期有息债务	17.80	14.93	13.60	9.13
长期有息债务	7.33	9.06	7.34	2.45
总有息债务	25.14	23.99	20.94	11.57
短期有息债务占比	70.83	62.22	64.96	78.87
总有息债务在总负债中占比	63.25	62.33	59.75	54.94

数据来源：根据公司提供资料整理

从有息债务期限结构来看，公司有息债务仍以短期有息债务为主，截至 2022 年 3 月末，短期有息债务在总有息债务中占比为 70.83%，债务期限结构短期化明显，非受限的货币资金对短期有息债务的覆盖倍数为 0.42 倍，覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力。公司长期有息债务主要集中于 1~2 年内到期。

表 16 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	(3, 4] 年	(4, 5] 年	合计
金额	17.80	4.76	1.12	0.71	0.74	25.14
占比	70.83	18.95	4.46	2.81	2.95	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司短期有息债务主要由短期借款和一年内到期的非流动负债等构成，主要集中于 2022 年第二季度、2022 年第三季度和 2023 年第一季度到期。

表 17 截至 2022 年 3 月末公司未来一年债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2022 年第二季度	2.16	1.08	0.89	4.13	23.21
2022 年第三季度	3.75	0.33	0.62	4.70	26.38
2022 年第四季度	-	0.50	0.68	1.18	6.64
2023 年第一季度	4.61	-	3.18	7.79	43.77
合计	10.53	1.91	5.37	17.80	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保比率较低；担保代偿款的追回仍存在较大不确定性。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.40 亿元，同比大幅下降，担保比率为 2.21%，全部为对参股公司佳和农牧的担保，佳和农牧为公司饲料产品的主要客户。截至 2022 年 6 月 15 日，因被担保方逾期公司承担担保责任的金额为 3,981.06 万元，已累计收回代偿金额 1,486.67 万元，代偿款的追回仍存在较大

⁷ 截至 2022 年 3 月末，公司其他应付款付息项将于 4~5 年内到期，计入长期有息债务。



不确定性。

2021 年以来，受亏损影响，公司所有者权益持续下降。

2021 年末，公司所有者权益为 20.05 亿元，同比下降 34.44%，主要是 2021 年公司大幅亏损侵蚀权益资本所致。其中，实收资本为 6.91 亿元，资本公积为 16.39 亿元，同比均变化不大；未分配利润为-7.62 亿元，受亏损影响，同比减少 10.10 亿元并由正转负；少数股东权益为 3.54 亿元，同比下降 14.44%。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 18.06 亿元，较 2021 年末下降 9.93%，主要是公司持续亏损所致。其中，未分配利润为-9.10 亿元，较 2021 年末减少 1.49 亿元；少数股东权益为 3.03 亿元，较 2021 年末下降 14.45%，所有者权益其他各主要科目较 2021 年末均变化不大。

2021 年，公司盈利无法对利息形成保障；经营性净现金流对负债及利息的保障程度大幅下降，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低；公司负债水平和有息债务规模持续增长，债务负担加重。

2021 年，公司 EBIT 利息保障倍数为-6.95 倍，EBITDA 利息保障倍数为-4.84 倍，盈利无法对利息形成保障。

2021 年，公司经营性净现金流比流动负债为 4.59%，经营现金流利息保障倍数为 0.83 倍，经营性净现金流对负债及利息的保障程度大幅下降。公司债务融资渠道以银行借款为主，辅以发行债券，作为上市公司，直接融资渠道较为畅通。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.74 倍和 0.61 倍，速动比率分别为 0.39 倍和 0.37 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低。

2021 年末，公司资产负债率为 65.75%，债务资本比率为 54.47%，同比分别提高 12.36 个百分点和 13.84 个百分点，公司负债水平和有息债务规模持续增长，债务负担加重。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力较强，偿债能力较强。2021 年，得益于饲料需求增加，公司饲料加工业务收入大幅增长，仍是公司收入和利润的主要来源。公司教槽料产品在行业内具有一定知名度，种猪产品具有一定的市场竞争优势。但 2021 年以来，玉米、豆粕等饲料原料价格持续高位运行给饲料生产企业带来较大的成本控制压力；随着国内生猪产能的超预期恢复，公司生猪销售价格大幅下降，且持续面临饲料成本压力；受生猪市场价格大幅下降以及饲料成本上涨等因素影响，公司毛利润大幅减少、减值损失增加，叠加处置子公司的投资损失等因素，公司利润水平大幅下降并出现大幅亏损；公司有息债务规模持续增长，占总负债的比重持续提高，债务负担加大，非受限的货币资金对短期有息债务的覆盖程度较低，公司面临较大的短期偿债压力；截至 2022 年 6 月 15 日，因被担保



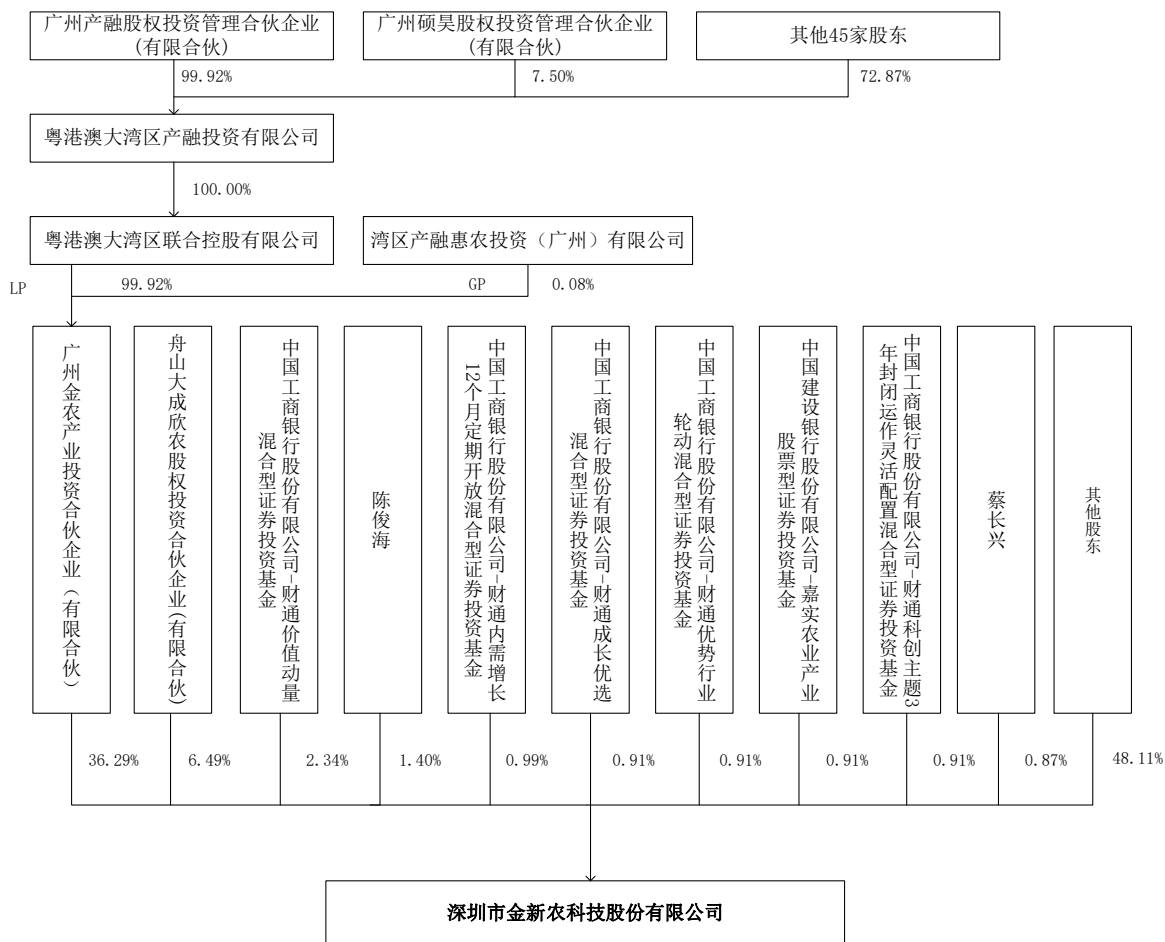
方逾期，公司承担担保责任的金额为 3,981.06 万元，已累计收回代偿金额 1,486.67 万元，代偿款的追回仍存在较大不确定性。

综合分析，大公对公司“金农转债”信用等级调整为 A-，主体信用等级调整为 A-，评级展望维持负面。



附件 1 公司治理

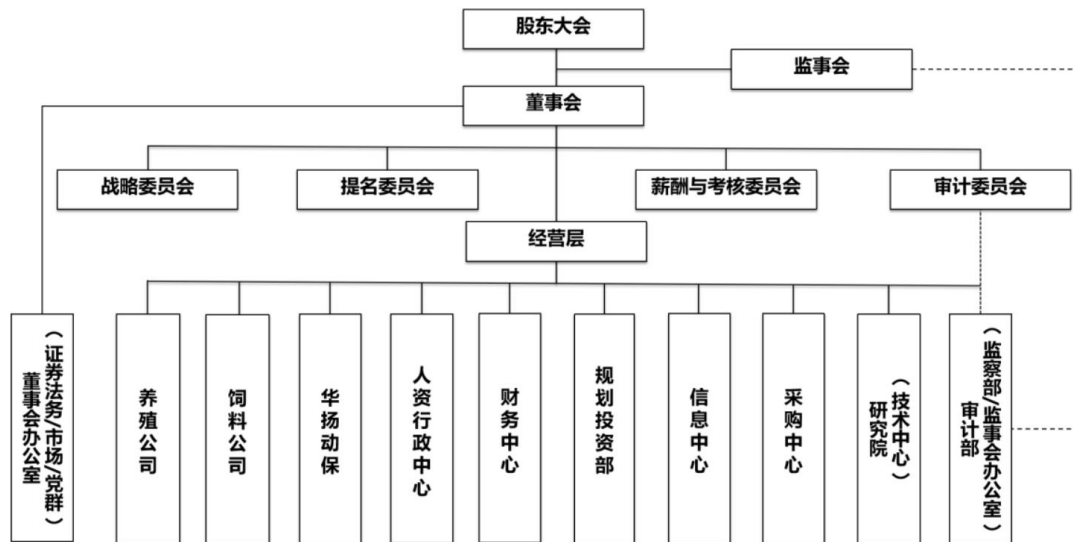
1-1 截至 2022 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2022 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 经营指标

2-1 截至 2022 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司主要在建项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	项目起止年限	计划总投资额	已投资额	2022 年 4~12 月计划投资额
南平金新农年出栏百万头生态养殖小区项目一期建设	2017~2022	2.83	1.50	0.17
福建一春生态养殖小区仔猪供应基地项目	2017~2022	1.50	1.48	0.02
始兴优百特三期 1,200 头核心母猪群扩繁场、公猪站项目	2021~2022	0.73	0.64	0.09
广东天种生猪标准化养殖项目	2020~2022	4.60	0.68	3.92
合计	-	9.66	4.30	4.20

数据来源: 根据公司提供资料整理



2-2 截至 2022 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司对外担保情况

(单位：万元)

被担保对象	担保期限	担保金额	担保方式
佳和农牧	2022/01/14~2022/12/31	2,000	保证担保
	2022/01/21~2023/01/20	2,000	
合计	-	4,000	-

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3 深圳市金新农科技股份有限公司主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2022 年 1~3 月 (未经审计)	2021 年	2020 年 (追溯调整)	2019 年 (追溯调整)
货币资金	8.44	7.84	12.02	4.50
应收账款	1.13	0.79	1.47	2.00
其他应收款	0.82	1.01	0.53	1.33
存货	6.96	8.80	9.71	3.53
固定资产	22.04	22.30	16.85	12.11
在建工程	4.91	4.40	5.48	5.08
生产性生物资产	1.74	1.67	3.63	0.82
使用权资产	5.31	5.01	5.46	-
无形资产	2.40	2.43	2.39	2.43
总资产	57.81	58.54	65.62	41.57
短期有息债务	17.80	14.93	13.60	9.13
总有息债务	25.14	23.99	20.94	11.57
负债合计	39.75	38.49	35.04	21.07
所有者权益合计	18.06	20.05	30.58	20.50
营业收入	10.70	48.67	40.69	24.00
投资收益	0.00	-1.98	0.03	0.91
信用减值损失	0.01	-0.74	-0.19	-0.11
资产减值损失	-0.38	-3.81	-2.55	-0.31
净利润	-1.87	-10.96	2.45	1.81
经营活动产生的现金流量净额	1.01	1.13	3.60	2.17
投资活动产生的现金流量净额	-0.31	-5.23	-8.00	-2.36
筹资活动产生的现金流量净额	-0.59	-0.01	11.84	0.14
毛利率 (%)	-1.16	12.16	28.32	23.36
营业利润率 (%)	-15.69	-17.03	7.13	9.58
总资产报酬率 (%)	-2.73	-16.19	5.47	5.87
净资产收益率 (%)	-10.38	-54.67	8.02	8.83
资产负债率 (%)	68.76	65.75	53.39	50.68
债务资本比率 (%)	58.19	54.47	40.64	36.08
流动比率 (倍)	0.61	0.74	1.06	0.73
速动比率 (倍)	0.37	0.39	0.65	0.54
存货周转天数 (天)	65.55	77.94	81.69	72.58
应收账款周转天数 (天)	8.08	8.34	15.35	38.77
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.69	4.59	17.16	11.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.41	0.83	3.27	2.64
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-5.35	-6.95	3.25	2.97
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	-4.84	4.99	4.48
现金回笼率 (%)	104.76	102.95	101.41	104.22
担保比率 (%)	2.21	2.99	2.53	4.82



附件 4 各项指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销（无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。