

信用评级公告

联合〔2023〕4741号

联合资信评估股份有限公司通过对山东龙大美食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，决定维持山东龙大美食股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，同时维持“龙大转债”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：

二〇二三年六月二十一日

山东龙大美食股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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
山东龙大美食股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
龙大转债	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
龙大转债	9.50 亿元	9.46 亿元	2026/07/13

注：1. 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；2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；3. 截至 2023 年 3 月底，“龙大转债”转股价格为 9.30 元/股

评级时间：2023 年 6 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	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	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁻

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

跟踪期内，山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）维持了全产业链发展优势；2022 年，公司经营平稳，实现扭亏为盈，经营性现金流有所改善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司业绩受生猪价格波动影响较大，在建项目未来投资规模较大，存货和应收账款对营运资金形成占用以及公司控股股东所持公司股份质押比例较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对“龙大转债”保障能力较好。考虑到未来可能的转股因素，公司对“龙大转债”的保障能力有望增强。

未来，随着在建项目的投产，公司生猪养殖及配套屠宰深加工产能将进一步扩大，为公司以食品为主体、以养殖和屠宰为支撑的发展战略提供有力支持。公司综合实力有望得到提升。

综合评估，联合资信决定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，同时维持“龙大转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

优势

- 全产业链发展优势。** 公司已经形成集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、食品加工、食品检验、销售渠道建设和贸易为一体的“全产业链”经营发展优势。
- 2022 年，公司经营平稳，实现扭亏为盈，经营性现金流有所改善。** 2022 年，公司实现营业总收入 161.16 亿元，利润总额 1.11 亿元，经营活动现金流量净额为 9.41 亿元。

关注

- 公司盈利能力一般，生猪价格波动可能对公司业绩产生一定影响。** 公司冷鲜肉和熟食制品的销售价格调整相对滞后于生猪采购价格变动。2022 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 3.89% 和 2.84%，若未来生猪价格出现大幅波动，而公司不能及时调整产品价格并保持合理存货规模，或面临主营业务

分析师：华艾嘉 王兴龙

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

- 毛利率波动的风险，可能影响经营稳定性。
2. **在建项目未来投资规模较大。**截至 2023 年 3 月底，公司重大在建项目计划投资额为 32.49 亿元，尚需投资 20.45 亿元，公司面临较大资金压力。
 3. **存货和应收账款对营运资金形成占用。**截至 2022 年底，公司存货和应收账款分别占流动资产的 38.42%和 13.92%。
 4. **公司控股股东所持公司股份质押比例较高。**截至 2023 年 3 月底，公司控股股东已质押所持公司股票 11605.20 万股，占其所持股份的比例为 39.49%，占公司总股本的 10.75%，质押比例有所下降，但仍处于较高水平。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	23.99	22.34	18.63	14.34
资产总额（亿元）	85.51	82.33	79.77	78.68
所有者权益（亿元）	36.95	33.91	35.04	34.98
短期债务（亿元）	24.21	26.32	22.92	21.78
长期债务（亿元）	8.01	11.08	10.79	11.40
全部债务（亿元）	32.22	37.40	33.72	33.18
营业总收入（亿元）	241.02	195.10	161.16	34.77
利润总额（亿元）	10.17	-9.01	1.11	0.37
EBITDA（亿元）	12.06	-6.16	4.15	--
经营性净现金流（亿元）	13.25	-0.88	9.41	-0.83
营业利润率（%）	6.36	1.80	3.89	4.51
净资产收益率（%）	26.37	-25.01	2.84	--
资产负债率（%）	56.79	58.82	56.08	55.54
全部债务资本化比率（%）	46.58	52.45	49.04	48.68
流动比率（%）	156.84	135.53	133.49	135.47
经营现金流动负债比（%）	32.82	-2.37	28.13	--
现金短期债务比（倍）	0.99	0.85	0.81	0.66
EBITDA利息倍数（倍）	12.12	-4.05	2.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.67	-6.07	8.13	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额（亿元）	52.03	65.68	58.29	
所有者权益（亿元）	22.42	24.25	23.11	
全部债务（亿元）	20.79	27.71	21.56	
营业总收入（亿元）	88.01	65.69	54.75	
利润总额（亿元）	2.27	-3.65	-1.06	
资产负债率（%）	56.90	63.08	60.36	
全部债务资本化比率（%）	48.11	53.34	48.27	
流动比率（%）	143.97	122.69	121.32	
经营现金流动负债比（%）	7.46	10.54	1.11	
现金短期债务比（倍）	0.58	0.57	0.46	

注：1. 本报告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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；4. 公司合并口径2023年1-3月财务数据未经审计，公司本部2023年1-3月财务数据未披露

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
龙大转债	AA-	AA-	稳定	2022/06/29	李敬云 崔濛骁	一般工商企业信用评级方法（V3.1.202204） 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）（V3.1.202204）	阅读全文
龙大转债	AA	AA	稳定	2019/09/11	李昆 崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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山东龙大美食股份有限公司（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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

山东龙大美食股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 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”）关于山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为山东龙大肉食品有限公司（以下简称“龙大有限”），由龙大食品集团有限公司（以下简称“龙大集团”）和龙大集团木业制品有限公司于 2003 年 7 月发起设立，初始注册资本 860.00 万元。龙大有限于 2009 年 11 月引入新股东伊藤忠（中国）集团有限公司，并于 2010 年 2 月整体变更为外商投资股份有限公司，名称变更为山东龙大肉食品股份有限公司，注册资本增至 15000.00 万元。2014 年 6 月，公司在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）首次公开发行普通股 5459.00 万股并实现股票上市（证券简称“龙大肉食”，证券代码“002726.SZ”），注册资本增加至 21824.00 万元。2018 年 6 月至 2019 年 6 月，龙大集团将其所持有的部分股权分三次转让给蓝润发展控股集团有限公司（以下简称“蓝润发展”），转让完成后蓝润发展持股 29.92%，成为公司新的控股股东。2021 年 12 月，公司名称变更为现名，证券简称变更为“龙大美食”。截至 2023 年 3 月底，公司总股本为 10.79 亿股，蓝润发展持有 2.94 亿股，持股比例为 27.23%，是公司的控股股东，戴学斌间接全资持有蓝润发展，为公司实际控制人；蓝润发展已质押所持公司股票 11605.20 万股，占其所持股份的比例为 39.49%，占公司总股本的 10.75%，质押比例较高。

2022 年，公司主营业务较上年未发生变化。

截至 2022 年底，公司合并报表范围内子公

司合计 38 家，公司在职工共 6303 人。2022 年，公司组织架构未发生重大变化（详见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 79.77 亿元，所有者权益 35.04 亿元（含少数股东权益 1.84 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 161.16 亿元，利润总额 1.11 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 78.68 亿元，所有者权益 34.98 亿元（含少数股东权益 1.99 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 34.77 亿元，利润总额 0.37 亿元。

公司注册地址：山东省莱阳市食品工业园；法定代表人：杨晓初。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“龙大转债”已在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
龙大转债	9.50	9.46	2020/07/13	6 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2023 年 3 月底，“龙大转债”转股价格为 9.30 元/股。截至 2022 年底，公司已累计使用募集资金 54254.92 万元，尚未使用的“龙大转债”募集资金余额主要用于：（1）暂时补充流动资金 40717.80 万元；（2）其余未使用的募集资金人民币 1238.37 万元存放于募集资金专用账户。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

1. 生猪养殖行业概况

随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响，中国生猪养殖集中度持续提升，但集中度仍比较低，导致其具有较大的周期波动性。

生猪养殖行业下游需求量与人民生活水平息息相关，并具有刚性。猪肉产量稳居各畜产品之首，无论是产量还是产值均占畜禽养殖行业的 50% 以上，总产值已接近 2 万亿。

近年来，随着国家政策驱动、环保因素以

及非洲猪瘟影响，中国生猪养殖结构不断优化，行业集中度持续提升，但生猪养殖行业集中度仍比较低。截至 2022 年底，中国生猪养殖行业 CR10 虽由上年的 12.34% 上升至 20.4%，但整体处于较低水平。目前中国肉猪养殖主体仍为散养农户，产能上下波动随意性强，导致生猪养殖行业具有较大的周期波动性。

2. 生猪产能及产量分析

本轮猪周期自 2018 年开始，周期波动剧烈。2018 年，生猪养殖景气度低，非洲猪瘟爆发，中国生猪养户加速出栏、减少补栏。2019 年以来，中国能繁母猪和生猪存栏见底后，生猪养殖景气度大幅提升。2020 年，尽管得益于高景气度、生猪存栏有所增加，但非洲猪瘟叠加能繁母猪实际产能恢复不及预期等因素影响下，生猪出栏量仍处低位。2021 年以来，得益于前期高景气度补栏，生猪出栏量同比大幅增加。中国能繁母猪存栏量在 2021 年 7 月达到峰值后，开始逐步下降，2022 年 4 月底已接近正常保有量区间。

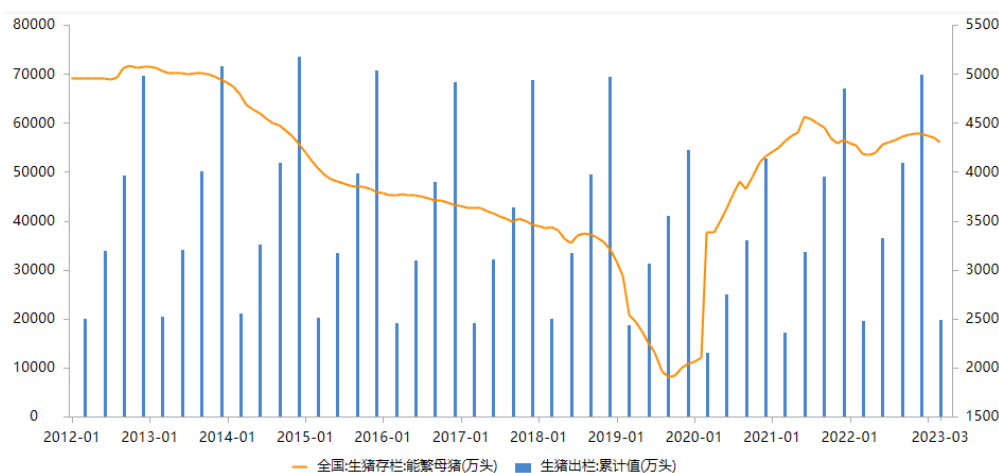
生猪的供需错配形成猪价的周期波动，每轮猪周期持续时间约 3~4 年，在猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约需 4 个月，能繁母猪受孕分娩约需 114 天，仔猪育肥至出栏约需 6 个月。能繁母猪存栏量决定了未来 10~12 个月生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。

上一轮猪周期为 2014—2018 年，除基本供需因素外，环保政策影响产能出清，规模化养殖后产肉效率的提升为本轮猪周期的极端情况埋下伏笔。本轮猪周期自 2018 年开始，受非洲猪瘟及保供措施快速扩张产能影响，本轮猪周期较之前几轮波动更为剧烈。根据农业农村部数据，2018—2022 年底，中国能繁母猪存栏量分别为 3205 万头、2036 万头、4161 万头、4329 万头和 4390 万头。其中 2019 年较上年底下降主要系 2018 年生猪养殖景气度低叠加非洲猪瘟、养户加速出栏减少补栏影响所致。2020 年底在行业高景气度带动下存栏数较上年底大

幅增长，已超2015—2017年间的平均水平；在高猪价的拉动下，2020年能繁母猪中的三元母猪占比较高，考虑到三元母猪繁殖能力下降20%~50%，折合后能繁母猪的实际产能恢复低于预期。2021年以来，能繁母猪存栏量持续增加，截至2021年6月底，中国能繁母猪存栏量为4564万头，达到本轮周期峰值；截至2021年7月底，能繁母猪存栏量迎来连续增长21个月后的首次下降。2022年一季度，随着猪价下行，农户养殖意愿减弱，能繁母猪存栏量有所

下降，2022年4月底降至全年底部4177万头；随着下半年猪价回升，农户补栏意愿增强，能繁母猪存栏量有所增长；截至2022年底，我国能繁母猪存栏量同比微增0.70%。以正常年份全国猪肉产量在5500万吨时的生产数据为参照，农业农村部设定全国能繁母猪正常保有量约为4100万头；截至2022年底，能繁母猪存栏量4329万头，约相当于正常保有量的105.59%，2022年全国能繁母猪存栏量略高于产能调控绿色合理区域（3895万头~4305万头）上限。

图1 2012年以来中国能繁母猪存栏（左轴）及生猪出栏（右轴）情况



资料来源：Choice，联合资信整理

出栏生猪方面，根据国家统计局公布数据，2018—2021年，中国生猪出栏头数波动下降，分别为6.94亿头、5.44亿头、5.27亿头、6.71亿头和7.00亿头。其中2019年同比下降21.57%主要系能繁母猪存栏减少叠加非洲猪瘟影响所致；2020年同比下降3.15%主要系非洲猪瘟影响、能繁母猪实际产能恢复不及预期、三元母猪留种以及二次育肥等因素影响所致。2021年生猪出栏量同比大幅增加27.37%，一方面受2020年底行业高景气度影响，能繁母猪存栏充裕；另一方面随着2021以来猪价持续下降，市场上猪养殖户着手出清前期加速补栏形成的低效三元母猪。2022年，生猪出栏量同比增长4.27%，由于前期能繁母猪存栏量处于高位，出栏量继续增加，但增速有所下降。

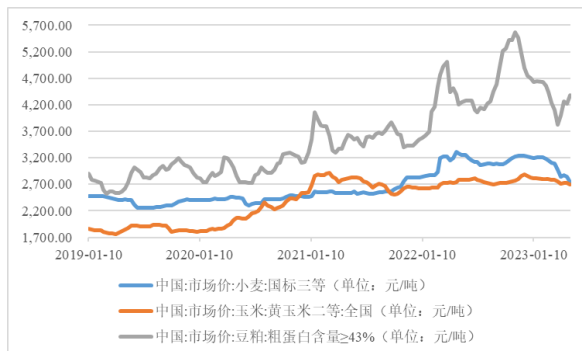
生猪养殖行业的上游为饲料行业，下游为中国居民的刚性需求，供给基本决定了猪肉价格。2019年以来，持续攀升的粮食及饲料价格对生猪养殖企业产生较大升本控制压力。2018—2020年，中国猪肉价格持续增长，2021年以来，随着能繁母猪产能释放，猪价快速下跌，生猪养殖行业盈利能力大幅下滑。2022年以来，受产能去化、消费等因素影响，猪肉价格出现反弹迹象。2023年以来，猪价有所回落。

生猪养殖行业上游主要为饲料行业，下游主要是居民肉食消费需求。生猪养殖业的上游为农作物生产行业，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%，养殖业上游受小麦、玉米和豆粕价格的影响较大。玉米、豆粕等原材料价格自2019年以来呈上升态势。

3. 行业上下游及产品价格情况

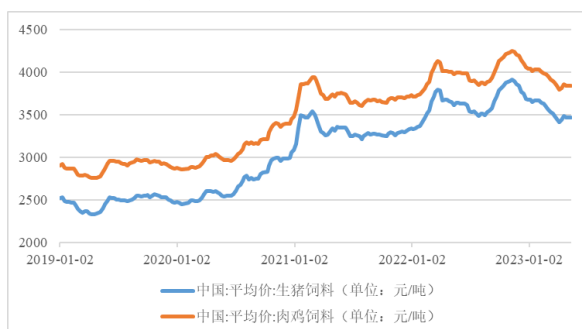
2022年以来，受国际局势等因素影响，豆粕价格快速上涨，于3月底达到峰值后一路回落至年中，并再度快速上涨至年底11月初，其后至2023年一季度持续下降；玉米和小麦价格在高位平缓波动。2022年，受原料价格变动影响，饲料价格震荡上行，2023年以来，价格有所下降，整体处于较高水平。

图2 中国小麦、玉米、豆粕及饲料价格情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图3 中国生猪饲料和肉鸡饲料价格情况



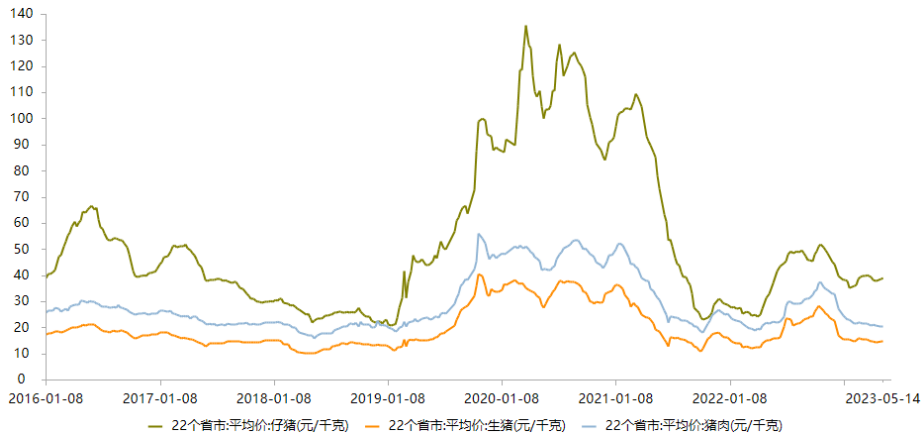
资料来源：Wind，联合资信整理

根据国家统计局数据，2020—2022年，中国人均猪肉消费量分别为18.2公斤、25.2公斤和26.9千克，同比分别下降10.34%、增长38.46%和增长6.7%，在猪肉比价较低时存在对猪肉消费的明显偏好。按14亿人口进行计算，全国居民家庭消费猪肉3766万吨，折合生猪4.76亿头，在2022年全国生猪出栏量中所占的比重约为68%。就全国居民家庭猪肉消费量来看，目前全国猪肉供大于求。此外，在中国饮

食和烹饪体系下，猪肉消费为刚性需求，供给端基本决定了猪肉价格。

自2018年非洲猪瘟爆发以来，中国生猪养殖户加速出栏、减少补栏，生猪产能供给紧张，猪肉价格高位运行。生猪养殖行业景气度提升拉动养殖户补栏热情高涨，2020年11月，能繁母猪存栏量突破4100万头。受生猪存栏增加、种群密度加大，能繁母猪中三元母猪占比较高，非洲猪瘟野毒和疫苗毒扩散速度加快三方面因素影响，中国生猪养殖难度加大、供应紧张，2020年底—2021年初，猪肉平均价格仍保持在高位。进入2021年后，生猪产能开始集中释放，生猪价格快速走低，生猪养殖行业景气度大幅下降，中国22省市生猪平均价格自2021年1月8日36.34元/公斤的高点震荡下跌，6月已跌破行业平均成本线（约16~19元/公斤），于10月8日下探至10.78元/公斤的年内低点。2021年四季度—2022年一季度，受冬季猪肉消费增加、节假日消费增加及运输受阻等因素影响，猪价小幅回升，整体仍在低位区间震荡；2022年二、三季度，猪价开始缓慢上涨，其中，三季度猪价维持较低水平平稳运行，四季度受部分养殖户二次育肥、压栏及周期性因素的影响，猪价快速上涨至10月底的年内高点，22个省市仔猪、生猪和猪肉平均价格分别为51.76元/千克、27.46元/千克和37.23元/千克；2022年11月—2023年5月，由于前期猪价回升农户补栏意愿增强、能繁母猪高存栏量增加猪肉供给，压栏及二次育肥肥猪出栏体重偏高，以及节后需求下降等综合因素影响，猪价有所回落。2022年12月23日，22个省市仔猪、生猪和猪肉平均价格分别为39.52元/千克、27.22元/千克和16.97元/千克，较2021年12月31日的28.74元/千克、25.18元/千克和16.30元/千克整体有所提高。

图 4 2016 年以来中国仔猪、生猪及猪肉价格情况（单位：元/千克）



资料来源：Choice，联合资信整理

4. 行业政策

从政策上看，2021 年以来，随着中国生猪养殖产能快速增长，国家出台相关政策，以调控能繁母猪存栏量、推动生猪产能恢复常态。由于猪肉价格关乎民生，国家政策可以加强国家对规模化猪场的产能监控，提升行业集中度，平缓猪价震荡，减小猪周期波动幅度。

2020 年 3 月，国家发改委和农业农村部印发《关于支持民营企业发展生猪生产及相关产业的实施意见》，提出要从加大财政支持力度、完善金融保险支持政策、支持企业克服特殊困难、保障合理用地需求等方面支持民营企业发展生猪生产。

2021 年 2 月，中国发布《中共中央国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》，即 2021 年中央一号文件，提出要深入推进农业供给侧结构性改革，平稳发展生猪产业。需要注意的是，随着生猪养殖产能逐步恢复，国家促进养殖产能类政策支持力度将不断减弱，信贷、财税和土地政策可能收紧。

2021 年 9 月 23 日，农业农村部发布了《生猪产能调控实施方案（暂行）》（以下简称“方案”）。方案指出，能繁母猪是生猪生产的基础和市场供应的“总开关”，只要能繁母猪存栏量变动保持在合理区间，仔猪生产就有保障，生猪市场供应和猪肉价格就能保持相对稳定。

“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪

存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在 4100 万头左右，最低保有量不低于 3700 万头。按照生猪产能调控要求，将能繁母猪存栏量变动划分为绿色、黄色和红色 3 个区域，采取相应的调控措施。

2022 年 2 月，《中共中央国务院关于做好 2022 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》提出，要稳定生猪生产长效性支持政策，稳定基础产能，防止生产大起大落。

收储和放储方面，2022 年上半年由于生猪价格持续下跌，猪粮比价一度跌至 4.89:1，触发《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》中规定的过度下跌一级预警，为防止生猪价格过度下跌，提振市场信心，上半年中央共进行了十三批十六次中央冻猪肉收储通知，累计挂牌收储 51.80 万吨，但因流拍实际收储量仅为 10.14 万吨。2022 年下半年猪价快速上涨，为稳定生猪行情，国家于 9 月、10 月和 11 月多批次投放猪肉储备，计划放储量为 13.71 万吨，已全部成交。

此外，2022 年 7 月和 9 月，国家发展和改革委员会两次约谈中国畜牧业协会、肉类协会以及多家大型生猪养殖企业和屠宰企业，要求大型养殖企业带头保持正常出栏节奏、顺势出栏适重育肥生猪，不盲目压栏，提醒企业不得囤积居奇、哄抬价格，不得串通涨价；明确表示将适时采取储备调节、供需调节等有效措施，防范生猪价格过快上涨，并会同有关部门加强

市场监管，严厉惩处捏造散布涨价信息、哄抬价格等违法违规行为，维护正常市场秩序，促进行业长期健康发展。

5. 未来发展

本轮猪周期于 2021 年初进入下行通道，生猪养殖企业面临猪价下行和成本上涨双重压力。考虑到能繁母猪存栏量自 2021 年 7 月达到峰值后，高位震荡整理，于 2022 年 12 月出现下降，预计猪价仍将低位震荡徘徊，此后有望迎来猪周期上行机会。叠加种猪及猪苗成本下降，生猪养殖企业亏损幅度收窄或有望实现盈利。本轮周期后，抗风险能力较弱的生猪养殖户将进一步出清，生猪养殖行业集中度有望提升，行业格局将有所优化。

上游原材料与成本方面，在目前全球范围内粮食作物种植成本整体提升的背景下，预计 2023 年玉米和豆粕等原料价格有一定回落，但下行空间有限。此外，非洲猪瘟等不确定性事件对生猪养殖企业在中间生产过程中的环境保障和非洲猪瘟防范中的成本控制提出了挑战。

生猪产能和猪肉价格方面，由于养猪的时间更长，因此养猪具有更加明显且稳定的周期特征。一个“猪周期”通常是 3~5 年，且近年来由于养猪企业与养殖户的规模逐步增大，在行情低迷期的维持能力增强，所以“猪周期”也在逐渐拉长。自 2006 年以来，我国已经经历了四个完整的周期，目前处于第四个周期结尾与第五个周期起步中间的过渡阶段。2021 年 7 月底，中国能繁母猪存栏量达到本轮猪周期最高点，之后高位震荡整理：随着猪价下行、能繁母猪产能持续去化，于 2022 年 4 月出现低点；随着 2022 年三、四季度养殖企业盈利改善，农户母猪补栏积极性提高，能繁母猪存栏量于 12 月底迎来第二高点后开始下行。由于能繁母猪存栏指标领先于生猪存栏指标约 10~12 个月，预计 2023 年下半年供应节奏加快，全年生猪供应仍较为充足，随着产能下降、宏观经济及居民消费的恢复、有望推动猪周期逐步转入上行区间。考虑到 2022 年猪价低位运行，种猪与外

购猪苗价格同比较低，预计 2023 年出栏生猪综合成本有望下降，生猪养殖企业亏损幅度收窄或有望实现盈利。

行业内企业运营与信用状况方面，在成本高企及猪肉价格低迷的双重背景下，行业内企业盈利能力受到了重大冲击，在猪价低位整理阶段，经营管理、成本控制和资金周转等能力相对较强的头部企业，在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力。

政策方面，2022 年以来，国家密集的收储行动和生猪产能调控方案的出台显示了国家在助推生猪产能常态化方面的激励和深入细化调控监测。同时，对规模化猪场的产能监控和支持政策，有利于行业集中度提升，减小周期波动振幅。

行业发展方面，本轮猪下行周期进程中，生猪养殖企业面临亏损程度加深、盈利能力下降、营运现金流紧张和再融资能力弱化等风险；抗风险能力较弱的中小规模养殖户退出市场可能性加大，而具有成本优势的头部猪企度过周期底部的能力更强，并能在周期低谷储备产能、蓄力新周期的盈利增长；因此，生猪养殖行业集中度有望进一步提升，未来猪周期造成的行业波动纵深可以进一步平滑。此外，生猪养殖企业下游的产品形式呈多元化发展，“调猪向调肉转变”。生猪养殖企业可通过新增屠宰产能以及延伸产业链，或通过兼并、合资、联营等多种方式向食品初加工、深加工纵深发展，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。通过以上方式，有助于生猪养殖企业安全度过猪周期。

6. 食品及预制菜行业

近年来，国家相关政策支持预制菜产业发展，中国预制菜行业处于起步阶段，随着冷链物流的完善、产品供给的丰富，市场发展前景良好。2022 年，中国预制菜市场规模保持增长。

近年来，随着预制菜产业不断发展，国家也出台各项文件支持预制菜产业的发展，2021 年 8 月，农业农村部在《农业农村部关于加快农业全产业链培育发展的指导意见》中提到，

中国要创新发展预制菜肴；2023年2月，中央一号文件提出“提升净菜、中央厨房等产业标准化和规范化水平，培育发展预制菜产业”。地方也响应了中央的号召针对当地的预制菜产业制定出相应发展方针和措施助推当地预制菜产业的发展。随着政策支持的加大以及“B端降本增效+C端方便快捷”的需求影响，预制菜行业快速增长。从B端来看，租金、人力成本不断上涨，推动餐饮企业降本提效的需求，从而驱动预制菜行业发展，且随着餐饮行业连锁化率逐步提升，预制菜凭借其标准化程度高的优势受到消费者的欢迎。从C端来看，随着经济发展和生活节奏加快，饮食便捷化催生预制菜C端需求增加。尽管中国预制菜行业处于起步阶段，伴随着冷链物流等基础设施的完善，产品供给的不断丰富，B、C端市场有望迎来需求双旺的增长态势。根据艾媒咨询数据显示，2022年，中国预制菜市场规模达4196亿元，同比增长21.3%，预计到2026年预制菜市场规模将达到1.07万亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司产权状况详见“企业基本情况”部分。

2. 企业规模及竞争力

公司屠宰规模较大，并建立了较完善的销售渠道和大客户合作关系，整体竞争实力较强。

公司作为国内集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、食品加工、食品检验、销售渠道建设为一体的全产业链肉食品加工企业，在生产规模、客户资源、食品质量安全方面存在竞争优势。

食品业务方面，2021年，公司提出以预制菜为核心的食品为主体，以养殖和屠宰为两翼支撑的“一体两翼”发展战略，致力于成为中华预制菜肴最佳供应商、中国领先的食品企业；2022年，公司继续按照上述战略发展。截至2022年底，公司在山东、上海、四川建有国内领先的食品研发中心；其中，山东研发中心主

要负责传统高低温产品、调理制品、预制菜品、西式冻品等全品类产品，以及企业大客户定制产品的研发；上海研发中心负责B端餐饮产品和创新性产品，以及华东区域特色产品的研发；四川研发中心主要负责川菜工业化川式调味料及休闲类产品的研发。产能方面，截至2022年底，公司食品产能达到15.50万吨/年。此外，江苏灌云、四川巴中、海南洋浦等3个新工厂于2021年相继开工建设，建设完成后，公司年生猪屠宰能力将达到1500万头，食品产能将提升至33万吨/年。

养殖及屠宰规模方面，截至2022年底，公司屠宰产能为1100万头/年，实际屠宰量589.36万头。2022年，公司生猪出栏量为50.12万头，同比增长25.65%。公司养殖和屠宰业务为食品板块提供原材料供应和品质保障。

客户资源方面，公司在优势区域大量发展加盟店及批发商，在山东省内建有完善的直销和经销渠道；入驻多家大中型商场超市，布局商超渠道和农贸市场客户；与众多知名餐饮企业、肉制品加工企业建立供销关系，企业品牌和专业能力认可度逐步提高；经过多年发展，公司已与超过1000家知名企业客户达成合作。截至2022年底，在全国化布局下，公司经销商数量由上年的8850家增长到8955家。2022年，通过京东、叮咚、抖音、快手等平台实现销售收入2.2亿元，同比增长110%，其中京东平台的销售额8660万元；同比增长425%；叮咚平台的销售额7899万，同比增长33.7%。

食品安全方面，公司自有猪场选用自产饲料进行喂养；筛选使用兽药、疫苗的品种并确保足够的休药期，使得生猪的药物残留符合国家法定标准。同时，公司与国内知名生猪养殖厂合作伙伴，确保了大量优良安全的生猪供应。公司在生产过程中，严格按照HACCP、ISO9001质量控制体系的要求组织生产，打造以源头控制、质量体系、产品检测为核心的食品安全保证体系。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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》(统一社会信用代码: 913700007591559056), 截至2023年5月12日, 公司未结清/已结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类记录, 公司过往债务履约情况良好。

公司过往在公开市场发行债务融资工具仅有1只“龙大转债”, 根据其利息偿付记录, 未发现公司存在逾期或违约记录, 历史履约情况良好。

截至报告出具日, 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

2022年以来, 公司主要管理制度连续, 经营运作正常; 2022年4月, 公司进行换届选举, 公司董事、监事和高级管理人员有部分变动。

2022年以来, 公司各项管理制度未发生重大变化。

公司董事、监事、高级管理人员变动情况方面, 公司于2022年4月18日召开2022年第二次临时股东大会, 选举产生了第五届董事会董事和第五届监事会非职工代表监事; 公司已于2022年4月13日召开职工代表大会, 选举吴战宗先生为公司职工代表监事。公司董事会、监事会的换届选举工作完成。

公司于2022年4月18日召开第五届董事会第一次会议, 聘任王豪杰先生为公司总经理; 聘任张瑞先生为公司副总经理; 聘任张凌女士为公司财务总监; 聘任何爽女士为公司副总经理。

公司总经理王豪杰先生, 1977年出生, 中国国籍, 无境外永久居留权, 本科学历。历任河南双汇投资发展股份有限公司集团副总裁兼事业部总经理, 现任公司董事、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年, 受宏观经济影响, 公司营业总收入有所下降, 但利润实现扭亏为盈。2023年1-3月, 公司营业总收入同比有所增加, 利润总额同比有所减少。

2022年, 公司主营业务未发生变化, 主要从事屠宰、肉类加工及进口贸易业务。公司主营业务收入占营业总收入的比重保持在99%以上, 主营业务突出。

2022年, 公司实现营业总收入161.16亿元, 同比下降17.39%, 主要系宏观经济环境导致需求不振, 以及猪价处于低位所致; 营业成本154.67亿元, 同比下降19.21%; 营业利润率为3.89%, 同比提高2.10个百分点。公司坚持“一体两翼”发展战略, 实施了一系列业务开拓、产品研发、渠道建设、品牌运营等方面的工作, 保证了公司的稳健发展; 此外, 随着猪价波动驱缓, 公司2022年末存货可变现净值较上年末增长; 2022年, 公司实现利润总额1.11亿元, 净利润1.00亿元, 同比扭亏为盈。

从收入构成看, 2022年, 公司屠宰业务收入有所下降, 主要系屠宰量、猪肉销售均价下降所致; 进口贸易业务收入同比大幅减少, 主要系策略性缩减进口规模、调整收入结构所致; 食品业务收入小幅增长, 占营业总收入的比重继续提升; 其他业务主要为生猪养殖, 2021-2022年, 商品猪外销金额分别为3.65亿元和7.23亿元, 2022年增长较多, 主要系出栏量增加及下半年猪价回升所致。

毛利率方面, 2022年, 随着行业波动减缓, 公司各项业务毛利率水平同比均有不同程度提升。其他业务收入规模很小, 对公司整体盈利水平影响不大。

表2 公司营业总收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023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
屠宰业务	163.74	67.94	5.05	137.61	70.54	1.47	120.31	74.65	1.74	23.39	67.27	3.12
食品业务	15.64	6.49	20.81	15.42	7.90	12.94	16.52	10.25	12.96	5.81	16.70	13.92

进口贸易业务	55.68	23.10	1.90	37.82	19.38	-1.84	16.10	9.99	7.81	3.10	8.92	4.58
其他	5.96	2.47	48.40	4.25	2.18	7.90	8.24	5.11	12.13	2.47	7.11	-2.26
合计	241.02	100.00	6.42	195.10	100.00	1.87	161.17	100.00	4.03	34.77	100.00	4.67

注：食品行业包括肉食品和屠宰行业中的部分深加工产品；宣威火腿收入于2020年、2021年计入食品行业，2023年计入其他
资料来源：公司提供，联合资信整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入34.77亿元，同比增长4.09%；营业利润率为4.51%，同比上升0.97个百分点。同期，公司实现利润总额0.37亿元，同比下降10.39%；实现净利润0.37亿元，同比下降20.76%，主要系资产减值转回规模同比减少所致。

2. 屠宰业务

2022年，公司采购模式、采购渠道等未发生重大变化。生猪仍以外部采购为主，采购量及采购价格均有所下降，采购集中度仍较低。屠宰业务产能较为稳定、产量及产能利用率均有所下降。2022年，公司屠宰业务冷冻肉、冷鲜肉销量、销售均价有所下降，屠宰业务毛利率有所上升，但仍处于较低水平。

(1) 采购

2022年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化。公司生产计划科根据销售订单和生产任务提前2天向采购部下达生猪采购任务，由采购部协调自养生猪和收购生猪的猪源。公司养殖事业部与生食事业部分别独立经营。采购结算方面，公司主要采取银行转账的方式，账期约3天。

生猪养殖业务方面，2022年，公司生猪出栏量为50.12万头，同比增长25.65%，主要系公司在2021—2022年猪价较低时期增加生猪存栏所致；其中外销占比由上年的34.83%上升至60.49%，外销占比根据养殖事业部与生食事业部各自经营计划动态调整。

采购量方面，2022年，公司生猪采购量同比减少，其中自养生猪、外购生猪均有所减少。公司外购生猪主要采购自农户、第三方生猪养殖公司和牧原食品股份有限公司（以下简称“牧原股份”），2022年，公司从农户及第三方养殖公司采购的生猪量同比减少，从牧原股份采购量同比增加。从采购价格看，2022年，公

司自养生猪和农户及第三方养殖公司生猪采购均价同比下降，从牧原股份采购生猪均价同比上升，猪价整体稳中有降，与2022年猪价行情不一致，主要系2022年猪价先降后升，不同时间点采购的生猪对公司全年采购均价影响不同所致。由于从牧原股份采购的生猪出肉率高、肉质好，公司还会优先从牧原股份采购生猪，同时公司也会根据不同客户需求，采购毛猪。

表3 公司采购生猪情况（单位：万头、万元/吨）

项目		2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
自养生猪	采购量	27.82	25.49	22.08	6.98
	均价	3.25	2.05	1.71	1.51
外购生猪	农户及第三方养殖公司生猪	338.46	512.11	446.26	120.91
	均价	3.28	1.86	1.83	1.56
	牧原股份供应生猪	40.22	103.50	121.03	27.14
	均价	3.18	1.73	1.80	1.52
合计		406.50	641.10	589.36	155.04
		3.27	1.85	1.82	1.55

注：1. 采购均价为含税单价；牧原生猪采购量采用出厂重量、其他外购生猪采用到厂重量，与出厂重量所差异，为运输途中损耗，对均价计算有一定影响；2. 公司自养生猪除用于屠宰业务外，部分择时对外销售；3. 生猪采购数量低于屠宰数量，主要系安达产业园采购毛猪未计入上表；4. 股份为公司子公司河南龙大牧原肉食品有限公司的小股东（持股40.00%）
资料来源：公司提供

2022年，公司采购渠道无重大变化。从采购集中度看，公司向前五大供应商总采购金额占年度采购总额比例由上年的20.97%上升至28.36%，集中度仍较低。

表4 2022年公司前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占采购总额的比例
A	是	生猪	22.75	14.53
B	否	生猪	11.76	7.52
C	否	生猪	4.88	3.12

D	否	冷冻肉	2.96	1.89
E	否	冷冻肉	2.04	1.30
合计			44.39	28.36

资料来源：公司提供

(2) 屠宰

2022年，公司仍采取“以销定产”经营模式，根据市场订单、产品库存及市场预测情况等合理制定生产计划。公司主要产品以自产为主，由公司采购原辅料、包材等，在自有厂区生产加工。2022年，公司屠宰产能为1100.00万头/年，受外部宏观环境因素及市场需求疲软影响，屠宰量和产能利用率均有所下降。

表5 公司生猪屠宰产能和产能利用情况

(单位：万头、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
屠宰设计产能	795.00	1100.00	1100.00	275.00
实际屠宰量	406.50	641.10	589.36	155.04
产能利用率	51.13	58.28	53.58	56.38

资料来源：公司提供

(3) 销售

2022年，公司屠宰业务销售模式未发生重大变化，主要产品仍为冷鲜肉和冷冻肉，主要通过加盟店、商超、批发商、食品加工企业、自提货现销等渠道进行销售，同时，冷冻肉餐饮企业也是冷冻肉的销售渠道之一。

价格方面，公司产品销售价格变动与生猪采购价格变动呈现正相关性，但受到定价政策、消费者承受能力、竞争环境等因素影响。公司冷鲜肉的销售价格调整相对滞后于生猪采购价格变动：当生猪采购价格持续上涨时，会导致公司冷鲜肉毛利率下降；当生猪价格持续下跌时，会导致公司冷鲜肉毛利率上升。冷冻肉可以存储较长时间（18个月左右），从生猪屠宰分割冷冻形成库存商品直至销售，往往可以历时数月，在此过程中，冷冻肉销售价格受市场供求影响发生变化，但其销售成本已由数月前的生猪采购成本决定，致使冷冻肉销售价格与销售成本变动不同步。

2022年，公司冷鲜肉和冷冻肉销量均有所减少；销售均价有所下降。2022年，冷鲜肉毛

利率有所下降，主要由于冷鲜肉的售价调整相对滞后于生猪采购价格变动，冷鲜肉在猪价下跌时毛利高、在猪价上升时毛利率低，2022年毛猪价格整体呈上升态势，导致冷鲜肉业务毛利下降。2022年，冷冻肉毛利率由负转正。

表6 公司冷鲜肉及冷冻肉销售情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月	
销量 (万吨)	冷鲜肉	38.48	58.04	53.69	12.65
	冷冻肉	7.59	8.78	7.85	1.53
销售均价 (万元/吨)	冷鲜肉	3.52	2.02	1.98	1.67
	冷冻肉	2.26	1.49	1.29	1.21
毛利率 (%)	冷鲜肉	2.79	2.82	1.10	2.34
	冷冻肉	20.33	-3.48	9.16	8.63

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2022年，公司向前五大客户销售额为16.47亿元，占公司当年销售额由上年的8.94%增加至10.39%，客户集中度仍很低。

3. 进口贸易业务

2022年，公司进口贸易业务规模和占比均有所下降，但毛利率由负转正。

2022年，公司贸易业务仍以肉类进口贸易为主，运营主体以2017年7月成立的控股子公司青岛中和盛杰食品有限公司（以下简称“中和盛杰”）为主。公司业务模式及结算方式无重大变化。中和盛杰主要采用“背靠背”和自主采购并对外销售两种模式开展业务。在进口模式上，通过与代理进口商签署代理进口协议，由代理进口商进行货物进口，同时向代理进口商支付代理服务费和预付货款。

公司进口贸易业务支付方式有2种。其一是直接对国外供应商支付外汇；其二是通过代理商进口，即先支付代理费，由代理商进行购汇付给国外供应商。根据国外供应商要求，支付0%~25%预付款，国外供应商收到预付款后2周内装船发货，发货后到港时间3个月左右，货物到港前一周通知付清尾款。

2022年，基于战略的调整，公司进口贸易业务规模和占比均有所下降，但毛利率由负转正。2022年，进口贸易品种主要为猪产品（占42.82%）、鸡产品（占7.90%）、牛产品（占27.04%）和羊产品18.81%）。

4. 食品业务

2022年，公司继续按照以食品为主体的战略发展，公司以预制菜为核心的食品业务收入占比有所上升。

2022年，公司继续按照以食品为主体的战略发展方向，食品业务实现收入占营业总收入的比重有所上升。在以预制菜为核心的食品业务中，公司将预制菜分为预制食材、预制半成品和预制成品三大系列，共数百种产品品类。2022年，公司预制菜实现收入13.14亿元，同比增长11.16%，占营业总收入的8.16%，占比较上年的6.06%有所上升；食品业务毛利率较为稳定。

截至2022年底，公司食品产能达到15.5万吨/年，公司正在全国范围内布局产能，在建及拟建工程投产后，产能将增长至33万吨/年，实现东北、华东、华北、西南、华中等区域的全覆盖。目前，公司已与多个餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商超建立了合作关系。截至2022年底，公司全国经销商数量为8955家，较去年底增长1.19%。公司依托源头基地和向食品加工产业的布局，进一步完善物流和供应链布局。

公司销售按客户类别可细分为自提货现销、加盟店、批发商、商超客户、食品加工企业等方式。现销、加盟店、批发商模式下，主要为现款现货或客户提前一天付款，在销售旺季或当个别销售量大的批发商遇到流动资金困难时，公司允许批发商本人按时间段提交个人赊销申请；商场超市模式下，公司根据订单发货，按合同账期定期与商超结算，账期通常为1~3个

月；对信誉较好的食品加工企业，公司根据客户订单发货，结算期通常为1~3个月，对信誉一般的食品加工企业结算方式为现款现货或预收货款结算。下游客户支付方式主要为银行汇款，少部分使用现金。

2022年，公司食品板块实现收入16.52亿元，同比增长7.10%，食品板块占公司营业收入的比例由7.90%提升至10.25%；食品销量7.16万吨，同比增长38.99%；其中预制菜业务实现收入13.14亿元，同比增长11.16%。屠宰和养殖板块作为食品业务的两翼支撑，为下游食品业务提供稳定的原料供给。

5. 经营效率

2022年，公司经营效率尚可。

从经营效率指标看，2021—2022年，公司销售债权周转次数分别为27.98次和21.05次，有所下降；存货周转次数分别为9.20次和9.42次，有所提升；总资产周转次数分别为2.32次和1.99次，有所下降。

6. 在建项目

截至2023年3月底，公司在建项目投资方向以生猪养殖、屠宰深加工为主，主要项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力；未来项目建成后，公司自有生猪养殖产能和配套加工产能的提升，有助于巩固公司全产业链优势。但在建项目盈利能力受未来猪肉价格波动等多方因素影响，存在盈利不达预期的风险。

截至2023年3月底，公司重大在建项目计划投资额为32.49亿元，已投资12.04亿元，尚需投资20.45亿元，主要项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力。未来项目建成后，公司自有生猪产能和配套加工产能提升，有助于巩固全产业链优势。但项目盈利能力受未来猪肉价格波动等多方因素影响，存在盈利不达预期的风险。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司重大在建项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	筹资方案				截至 2023 年 3 月底 已完成投资
	募集资金	自筹	贷款	合计	
安丘市石埠子镇新建年出栏 50 万头商品猪项目	6.65	2.09	--	8.74	3.48
莱州龙大新建年出栏 33 万头商品猪项目	2.18	4.06	--	6.24	1.89
莱阳龙大新建年出栏 33 万头商品猪项目	2.06	3.84	--	5.90	1.61
进口肉类精深加工及调味品生产项目	--	0.80	1.60	2.40	0.85
巴中市恩阳区 100 万头生猪屠宰项目(一期 50 万头)	--	0.42	0.7	1.12	0.63
安达生猪屠宰及肉制品深加工项目	--	0.60	1.00	1.60	1.47
灌云生猪屠宰及肉制品深加工项目	--	1.95	4.54	6.49	2.11
合计	10.89	13.76	7.84	32.49	12.04

资料来源: 公司提供

7. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势, 也符合公司经营发展需求。

公司明确了以预制菜为核心的食品为主体, 以屠宰和养殖为支撑的“一体两翼”总体发展战略, 未来将加大食品板块的投入, 食品业务主要瞄准预制菜市场, 提供预制食材、预制半成品和预制成品三大品类产品; 在未来发展过程中, 公司将进一步发展食品加工板块业务, 延伸产业链条, 打造大单品, 为客户提供优质配套服务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告, 中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至2022年底, 公司合并范围内子公司合

计38家, 较上年底新增8家(新设)。公司主营业务未发生重大变化, 执行新租赁准则对财务报表影响不大, 财务数据可比性较强。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 79.77 亿元, 所有者权益 35.04 亿元(含少数股东权益 1.84 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 161.16 亿元, 利润总额 1.11 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 78.68 亿元, 所有者权益 34.98 亿元(含少数股东权益 1.99 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 34.77 亿元, 利润总额 0.37 亿元。

2. 资产质量

截至2022年底, 公司资产规模有所下降, 公司资产结构相对均衡, 货币资金较充裕, 资产受限比例较低。但流动资产中存货和应收账款占比较大, 对营运资金形成占用, 存货跌价准备同比大幅减少。非流动资产中固定资产占比较高, 符合公司所处行业情况。

截至2022年底, 公司合并资产总额79.77亿元, 较上年底下降3.11%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年底变化不大。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产	63.32	74.04	50.14	60.90	44.66	55.98	43.11	54.79
货币资金	23.97	28.03	21.62	26.26	18.56	23.27	14.32	18.20
应收账款	4.90	5.72	8.32	10.10	6.22	7.79	5.39	6.85
存货	25.95	30.34	15.67	19.03	17.16	21.51	20.58	26.15

非流动资产	22.20	25.96	32.19	39.10	35.11	44.02	35.58	45.21
固定资产	11.41	13.34	11.55	14.03	17.91	22.45	17.77	22.58
在建工程	2.94	3.43	9.81	11.91	6.28	7.87	6.68	8.49
其他非流动资产	5.07	5.93	5.84	7.09	5.43	6.81	5.59	7.11
资产总额	85.51	100.00	82.33	100.00	79.77	100.00	78.68	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产44.66亿元，较上年底下降10.94%，主要系货币资金和应收账款减少所致。

截至2022年底，公司货币资金18.56亿元，较上年底下降14.16%，主要系公司业务收入下降所致。货币资金中有4.95亿元受限资金，主要为货币资金承兑汇票保证定金及定期存单，受限比例为26.66%。

截至2022年底，公司应收账款账面价值6.22亿元，较上年底下降25.25%，主要系收入下降、公司加强应收账款回收所致。应收账款账龄以1~3个月（占75.75%）为主，累计计提坏账准备0.24亿元；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为31.21%，集中度较高。公司应收账款规模大，集中度高，存在一定坏账风险。

截至2022年底，公司存货17.16亿元，较上年底增长9.50%，主要系公司根据市场行情动态调整养殖规模，消耗性生物资产增加所致。存货余额由原材料（2.61亿元）、在产品（1.36亿元）、库存商品（8.68亿元）和消耗性生物资产（5.05亿元）构成，累计计提存货跌价准备由上年的5.19亿元降至0.55亿元，计提比例由上年的24.89%下降至3.10%，主要系猪价波动趋缓，公司对部分上年计提的库存商品和消耗性生物资产跌价准备分别转回3.48亿元和0.69亿元所致。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产35.11亿元，较上年底增长9.08%。

截至2022年底，公司固定资产17.91亿元，较上年底增长55.11%，主要系部分在建工程转固所致。固定资产主要由房屋及建筑物占

（15.46亿元）和机器设备（8.67亿元）构成，累计计提折旧7.81亿元，未计提减值准备。固定资产成新率67.13%，成新率尚可。

截至2022年底，公司生产性生物资产2.14亿元，较上年底增长24.38%，主要系存栏母猪增加所致。生产性生物资产采用成本计量模式。

截至2022年底，公司在建工程6.28亿元，较上年底下降35.95%，主要系部分在建工程完工转固所致。在建工程主要包括低温冷冻深加工车间、生猪屠宰项目、生食投资规划、熟食投资规划等。在建工程未计提减值准备。

截至2022年底，公司其他非流动资产5.43亿元，较上年底有所下降。其他非流动资产主要为增值税留抵税额（4.53亿元）。

截至2023年3月底，公司合并资产总额78.68亿元，较上年底下降1.36%。其中，流动资产占54.79%，非流动资产占45.21%，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2022年底，公司受限资产以货币资金和固定资产为主，资产受限比例较低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表9 截至2022年底公司所有权或使用权受限的资产情况（单位：万元、%）

项目	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	49480.27	6.20	货币资金承兑汇票保证定金及定期存单
固定资产	40724.26	5.11	借款抵押
无形资产	422.82	0.05	借款抵押
在建工程	49.89	0.01	借款抵押
合计	90677.24	11.37	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益规模小幅

增长，整体变化不大。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年底，公司所有者权益35.04亿元，较上年底增长3.34%。其中，归属于母公司所有者权益占比为94.76%，少数股东权益占比为5.24%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占32.50%、25.05%、-0.35%和30.81%，所有者权益结构稳定性尚可。

截至2023年3月底，公司所有者权益34.98

亿元，较上年底下降0.16%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模有所减少，仍以流动负债为主；公司整体债务负担有所减轻，但以短期债务为主，结构有待改善。

截至2022年底，公司负债总额44.73亿元，较上年底下降7.63%。其中，流动负债占74.78%，非流动负债占25.22%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	40.37	83.13	37.00	76.40	33.45	74.78	31.82	72.81
短期借款	19.37	39.89	19.20	39.64	15.15	33.86	14.24	32.58
应付票据	4.84	9.97	5.53	11.41	6.32	14.12	6.08	13.92
应付账款	5.07	10.44	4.56	9.42	5.75	12.84	4.97	11.37
其他应付款	3.11	6.40	2.66	5.49	2.27	5.08	--	--
非流动负债	8.19	16.87	11.43	23.60	11.28	25.22	11.88	27.19
长期借款	0.20	0.41	2.07	4.27	1.58	3.52	1.96	4.48
应付债券	7.81	16.07	8.21	16.95	8.61	19.25	8.72	19.96
负债总额	48.56	100.00	48.43	100.00	44.73	100.00	43.70	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债33.45亿元，较上年底下降9.58%。

截至2022年底，公司短期借款15.15亿元，较上年底下降21.10%，主要系公司偿还部分借款、部分银行续贷流程跨年度办理尚未完成，及公司与部分融资成本较高的中小银行暂停合作所致。短期借款主要由保证借款（7.98亿元）和应收票据贴现借款（6.29亿元）构成。

截至2022年底，公司应付票据6.32亿元，较上年底增长14.35%，主要系以银行承兑汇票支付增加所致；应付票据全部为银行承兑汇票。

截至2022年底，公司应付账款5.75亿元，较上年底增长26.01%，主要系公司利用规模优势扩大账期所致；公司无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2022年底，公司其他应付款2.27亿元，较上年底下降14.57%，主要系进口贸易业务减

少导致保证金/押金减少所致。其他应付款以保证金/押金和预提费用为主。

截至2022年底，公司非流动负债11.28亿元，较上年底下降1.31%。

截至2022年底，公司长期借款1.58亿元，较上年底下降23.91%，主要系部分即将到期转入一年内到期非流动负债所致；长期借款主要由抵押借款和保证借款构成。

截至2022年底，公司应付债券8.61亿元，较上年底增长4.87%，应付债券全部为“龙大转债”本金及当期计提利息扣除折价摊销及偿还后的金额。

截至2022年底，公司全部债务33.72亿元，较上年底下降9.85%。债务结构方面，短期债务占67.99%，长期债务占32.01%，以短期债务为主，其中，短期债务22.92亿元，较上年底下降12.91%，主要系偿还部分到期借款所致；长

期债务10.79亿元。从债务指标来看，截至2022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56.08%、49.04%和23.55%，较上年底分别下降2.74个百分点、下降3.41个百分点和下降1.08个百分点，公司债务负担有所减轻。

截至2023年3月底，公司负债总额43.70亿元，较上年底下降2.31%。其中，流动负债占72.81%，非流动负债占27.19%。截至2023年3月底，公司全部债务33.07亿元，较上年底下降1.91%。

4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，随着猪价波动趋缓，公司资产处置损失、减值损失同比大幅减少，利润实现扭亏为盈，各项盈利指标有所回升；公司费用虽有所减少但费用控制能力仍有待提升。2023年1-3月，公司营业总收入同比有所增加，利润总额有所减少。

公司营业总收入及利润总额分析参考“经营分析”部分。

从期间费用看，2022年，公司费用总额为4.83亿元，同比下降19.79%。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35.72%、55.21%、1.66%和7.41%。其中，销售费用为1.72亿元，同比下降27.34%，主要系收入下降，以及公司新建立体库投入使用，外租库仓储费用减少所致。2022年，公司期间费用率为3.00%，同比下降0.09个百分点，考虑到公司毛利率较低，费用控制能力有待提升。

2022年，公司资产处置损失由上年的1.14亿元减少至0.85亿元，主要系生产性生物资产处置损失减少所致。同期，公司资产减值损失由上年的-5.46亿元变为0.46亿元，主要系猪价波动趋缓，公司将上年计提的部分存货跌价准备转回所致。2022年，公司资产处置和减值损失对公司扭亏影响较大。

2022年，公司总资本收益率和净资产收益率均由负转正，各盈利指标水平有所回升。

表 11 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	241.02	195.10	161.16
营业成本	225.55	191.44	154.67
费用总额	5.42	6.02	4.83
其中：销售费用	1.95	2.37	1.72
管理费用	2.75	2.86	2.67
研发费用	0.04	0.08	0.08
财务费用	0.68	0.71	0.36
投资收益	0.00	0.01	0.01
利润总额	10.17	-9.01	1.11
营业利润率	6.36	1.80	3.89
总资本收益率	15.35	-10.33	2.97
净资产收益率	26.37	-25.01	2.84

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2023年1-3月，公司营业总收入与利润总额分析具体原因见本报告“经营分析”部分。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流由净流出转为净流入，投资活动现金净流出规模较大，经营获现规模仍无法满足投资支出需求，但公司筹资压力有所减轻，筹资性净现金流由流入转为流出。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入量	263.08	207.49	157.54
经营活动现金流出量	249.83	208.36	148.13
经营活动现金流量净额	13.25	-0.88	9.41
投资活动现金流入量	0.70	0.99	8.97
投资活动现金流出量	7.55	13.03	20.99
投资活动现金流量净额	-6.85	-12.04	-12.02
筹资活动前现金流净额	6.40	-12.92	-2.61
筹资活动现金流入量	36.16	37.55	21.35
筹资活动现金流出量	26.25	28.93	28.71
筹资活动现金流量净额	9.91	8.61	-7.35
现金收入比（%）	108.36	105.13	96.40

资料来源：公司提供，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入157.54亿元，同比下降24.07%，主要受猪价波动影响，屠宰及进口贸易业务收入减少所致；经营活动现金流出148.13亿元，同比

下降28.91%，主要系公司屠宰量减少、采购生猪价格下降及进口贸易业务规模下降所致。2022年，公司经营活动现金净流入9.41亿元，同比净流出转为净流入。2022年，公司现金收入比为96.40%，同比下降8.73个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入8.97亿元，同比增长803.65%，主要系部分定期存款到期导致收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出20.99亿元，同比增长61.06%，主要系部分存款到期后公司继续转定存导致投资支付的现金大幅增加所致。2022年，公司投资活动现金净流出12.02亿元，同比下降0.20%，变化不大。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.61亿元，净流出额同比下降79.83%，筹资压力大幅减少。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入21.35亿元，同比下降43.13%，主要系2021年公司完成定向增发募集资金6.11亿元，2022年公司无定增且控制融资规模所致；筹资活动现金流出28.71亿元，同比下降0.77%。2022年，公司筹资活动现金净流出7.35亿元，同比净流入转为净流出。

2023年1-3月，公司经营活动产生的金净流净额为-0.83亿元，投资活动产生的现金净流净额为-1.58亿元，筹资活动产生的现金净流净额为0.82亿元。

6. 偿债指标

2022年，公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标有所改善。公司间接融资空间有待提升，具备直接融资渠道。

表13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	156.84	135.53	133.49
	速动比率（%）	92.57	93.18	82.21
	经营现金/流动负债（%）	32.82	-2.37	28.13
	经营现金/短期债务（倍）	0.55	-0.03	0.41
	现金类资产/短期债务（倍）	0.99	0.85	0.81

长期偿债能力	EBITDA（亿元）	12.06	-6.16	4.15
	全部债务/EBITDA（倍）	2.67	-6.07	8.13
	经营现金/全部债务（倍）	0.41	-0.02	0.28
	EBITDA/利息支出（倍）	12.12	-4.05	2.90
	经营现金/利息（倍）	13.31	-0.58	6.57

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至2022年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率变化不大。2022年，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务和现金短期债务均由负转正，现金类资产无法对短期债务形成有效覆盖。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为4.15亿元，同比由负转正。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占46.00%）、计入财务费用的利息支出（占25.16%）、利润总额（占26.71%）构成。2022年，随着EBITDA和经营性净现金流由负转正，其对利息和全部债务的保障程度均大幅提升，公司长期偿债能力有所好转。

截至2022年底，公司对外提供担保余额1000.00万元，系公司收购潍坊振祥股权而相应增加的一笔逾期对外担保，被担保方为山东凯仕利合成材料科技股份有限公司，该公司已与银行协商分月还款。公司已采取多项措施控制对外担保损失风险，但仍存在产生或有损失的可能性。

截至2022年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2023年3月底，公司获得的银行授信总额为28.63亿元，较2022年3月底的35.97亿元有所减少，主要由于公司实行降费增效，主动压缩部分成本较高的授信，同时外资银行撤出2亿元授信；其中未使用授信额度为9.74亿元，间接融资空间有待提升。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部系公司的投融资主体并参与经营部分业务。截至2022年底，公司本部资产和

负债规模均有所下降，债务负担较重，收入和利润规模较小，经营性现金净流入不能覆盖投资活动需求，对外融资依赖度高。

截至2022年底，公司本部资产总额58.29亿元，较上年底下降11.24%。其中，流动资产26.37亿元（占45.24%），非流动资产31.92亿元（占54.76%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占18.04%）、应收账款（占15.21%）、其他应收款（合计）（占48.37%）、存货（占16.13%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占76.26%）、固定资产（合计）（占17.61%）、其他非流动资产（占3.87%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为4.76亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额35.19亿元，较上年底下降15.07%。其中，流动负债21.74亿元（占61.78%），非流动负债13.45亿元（占38.22%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占30.48%）、应付票据（占15.22%）、应付账款（占22.00%）、其他应付款（合计）（占18.44%）、一年内到期的非流动负债（占6.35%）和合同负债（占6.06%）构成；非流动负债主要由长期借款（占11.71%）、应付债券（占64.01%）和长期应付款（合计）（占22.50%）构成。公司本部2022年底资产负债率为60.36%，较2021年年底下降2.72个百分点。

截至2022年底，公司本部全部债务21.56亿元。其中，短期债务占52.47%、长期债务占47.53%。公司本部短期债务为11.31亿元。截至2022年底，公司本部全部债务资本化比率48.27%，公司本部债务负担有所减轻但仍较重。

截至2022年底，公司本部所有者权益为23.11亿元，较上年底下降4.69%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为10.79亿元（占46.70%）、资本公积合计8.30亿元（占35.93%）、未分配利润合计0.15亿元（占0.66%）、盈余公积合计2.64亿元（占11.41%），公司本部所有者权益稳定性强。

2022年，公司本部营业总收入为54.75亿元，营业收入为54.75亿元，利润总额为-1.06亿元。同期，公司本部投资收益为0.02亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.24亿元，投资活动现金流净额-1.37亿元，筹资活动现金流净额-1.67亿元。

截至2022年底，公司本部资产占合并口径的73.08%；负债占合并口径的78.66%；所有者权益占合并口径的65.95%；全部债务占合并口径的63.96%。2022年，营业总收入占合并口径的33.97%；利润总额占合并口径的-95.55%。

十、债券偿还能力分析

截至2023年3月底，公司存续债券为“龙大转债”，债券余额为9.46亿元。2022年，公司经营活动现金流入、经营活动产生的现金流净额和EBITDA对“龙大转债”的保障能力较好。

表 14 公司待偿债券偿还能力指标

项目	2022年
待偿债券余额（亿元）	9.46
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	16.65
经营现金/待偿债券余额（倍）	0.99
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.44

注：经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用2022年数据

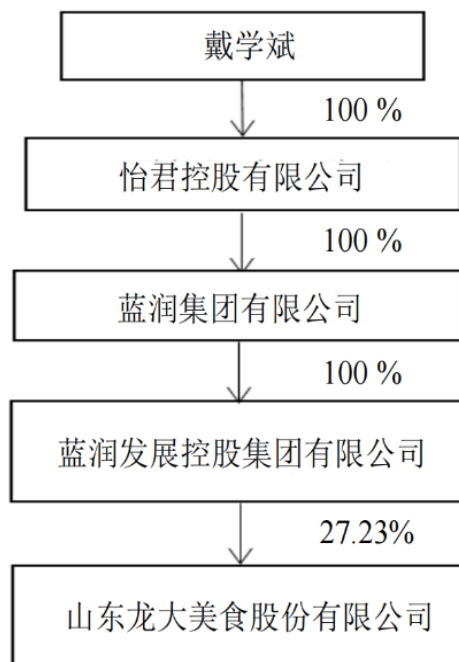
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

如果公司未来股价上涨超过公司设定的转股价，考虑到转股的可能性，公司对待偿还债券的保障能力或将提升。

十一、结论

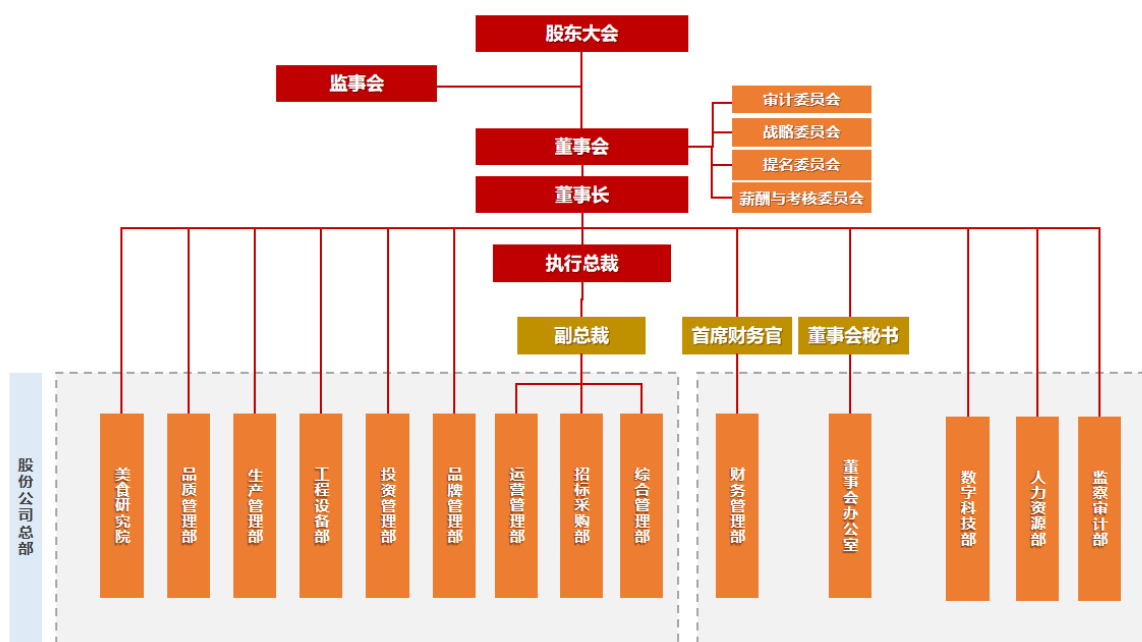
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信决定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，同时维持“龙大转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底山东龙大美食股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底山东龙大美食股份有限公司
组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底山东龙大美食股份有限公司子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
烟台龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽\养殖	100.00	--	同一控制下企业合并
烟台龙大饲料有限公司	山东省莱阳市	饲料生产	100.00	--	同一控制下企业合并
河南龙大牧原肉食品有限公司	河南省内乡县	生猪屠宰	60.00	--	设立
聊城龙大肉食品有限公司	山东省聊城市	生猪屠宰	100.00	--	设立
烟台杰科检测服务有限公司	山东省莱阳市	食品及添加剂检测	100.00	--	同一控制下企业合并
莒南龙大肉食品有限公司	山东省莒南县	生猪屠宰	100.00	--	设立
蓬莱富龙肉食品有限公司	山东省蓬莱市	生猪屠宰	57.14	--	设立
北京快厨帮科技有限公司	北京市朝阳区	销售食品	65.00	--	设立
山东龙大生猪产品工程技术研究有限公司	山东省莱阳市	畜禽领域内的技术开发、技术转让、技术服务	100.00	--	设立
莱阳龙瑞食品有限公司	山东省莱阳市	生产、加工各种肉制品、速冻食品	100.00	--	设立
泰麟食品(烟台)有限责任公司	山东省莱阳市	食品生产销售	--	100.00	设立
四川龙炸餐饮管理有限公司	四川省成都市	餐饮服务	--	40.00	设立
青岛中和盛杰食品有限公司	山东省青岛市	销售食品	51.00	--	设立
青岛新胜锦食品商贸有限公司	山东省青岛市	销售食品	--	51.00	设立
乳山中和盛杰食品有限公司	山东省乳山市	销售食品	--	51.00	设立
潍坊振祥食品有限公司	山东省潍坊市	生猪屠宰	70.00	--	非同一控制下企业合并
云南福照食品有限公司	云南省曲靖市	火腿加工	51.00	--	设立
香港龙大发展有限公司	香港	国际贸易、咨询	100.00	--	设立
山东龙大美食贸易有限公司(原烟台龙骧进出口有限公司)	山东省莱阳市	销售食品	100.00	--	设立
黑龙江龙大养殖有限公司	黑龙江省绥化市	畜禽\养殖	100.00	--	设立
安丘龙大养殖有限公司	山东省安丘市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
莱阳龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
莱州龙大养殖有限公司	山东省莱州市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
乳山龙大养殖有限公司	山东省乳山市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
青岛龙大管理咨询服务有限公司	山东省青岛市	管理咨询	100.00	--	设立
江苏龙大沁依食品有限公司	连云港市	生产、销售食品	51.00	--	设立
通辽金泉食品有限责任公司	内蒙古	生猪屠宰	100.00	--	非同一控制下企业合并
湖北龙大肉食品有限公司	湖北省黄冈市	生猪屠宰	100.00	--	设立
成都龙大肉食品有限公司	四川省成都市	生猪屠宰	80.00	--	设立
黑龙江龙大肉食品有限公司	黑龙江省绥化市	生猪屠宰	100.00	--	设立
四川龙鲜活供应链管理有限公司	四川省成都市	供应链管理服务	--	100.00	设立
巴中龙大肉食品有限公司	四川省巴中市	生产、销售食品	100.00	--	设立
海南龙大美食有限责任公司	海南省洋浦经济开发区	生产、销售食品	100.00	--	设立
山东龙鲜生供应链管理有限公司	山东省青岛市	供应链管理服务	100.00	--	设立
青岛龙大鲜生供应链有限公司	山东省青岛市	销售食品	--	60.00	设立
成都逸享潮代供应链管理有限公司	四川省成都市	供应链管理服务	100.00	--	设立
北京晓食探科技有限公司	北京市朝阳区	技术服务、技术开发	--	100.00	设立
潍坊振祥食品销售有限公司	山东省潍坊市	销售食品	--	70.00	设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	23.99	22.34	18.63	14.34
资产总额 (亿元)	85.51	82.33	79.77	78.68
所有者权益 (亿元)	36.95	33.91	35.04	34.98
短期债务 (亿元)	24.21	26.32	22.92	21.78
长期债务 (亿元)	8.01	11.08	10.79	11.40
全部债务 (亿元)	32.22	37.40	33.72	33.18
营业总收入 (亿元)	241.02	195.10	161.16	34.77
利润总额 (亿元)	10.17	-9.01	1.11	0.37
EBITDA (亿元)	12.06	-6.16	4.15	--
经营性净现金流 (亿元)	13.25	-0.88	9.41	-0.83
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	53.66	27.98	21.05	--
存货周转次数 (次)	8.57	9.20	9.42	--
总资产周转次数 (次)	3.24	2.32	1.99	--
现金收入比 (%)	108.36	105.13	96.40	111.95
营业利润率 (%)	6.36	1.80	3.89	4.51
总资本收益率 (%)	15.35	-10.33	2.97	--
净资产收益率 (%)	26.37	-25.01	2.84	--
长期债务资本化比率 (%)	17.81	24.63	23.55	24.59
全部债务资本化比率 (%)	46.58	52.45	49.04	48.68
资产负债率 (%)	56.79	58.82	56.08	55.54
流动比率 (%)	156.84	135.53	133.49	135.47
速动比率 (%)	92.57	93.18	82.21	70.81
经营现金流动负债比 (%)	32.82	-2.37	28.13	--
现金短期债务比 (倍)	0.99	0.85	0.81	0.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	12.12	-4.05	2.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	2.67	-6.07	8.13	--

注：1. 本报告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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 本报告已将长期应付款纳入长期债务核算；4. 公司合并口径 2023 年 1-3 月财务数据未经审计
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/母公司口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	7.58	9.83	5.17
资产总额 (亿元)	52.03	65.68	58.29
所有者权益 (亿元)	22.42	24.25	23.11
短期债务 (亿元)	12.98	17.30	11.31
长期债务 (亿元)	7.81	10.42	10.25
全部债务 (亿元)	20.79	27.71	21.56
营业总收入 (亿元)	88.01	65.69	54.75
利润总额 (亿元)	2.27	-3.65	-1.06
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.63	3.20	0.24
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	20.84	10.64	9.08
存货周转次数 (次)	9.50	10.51	11.47
总资产周转次数 (次)	1.85	1.12	0.88
现金收入比 (%)	107.50	105.99	113.20
营业利润率 (%)	5.53	3.29	4.19
总资本收益率 (%)	5.81	-4.55	-0.96
净资产收益率 (%)	8.94	-13.29	-5.36
长期债务资本化比率 (%)	25.82	30.05	30.73
全部债务资本化比率 (%)	48.11	53.34	48.27
资产负债率 (%)	56.90	63.08	60.36
流动比率 (%)	143.97	122.69	121.32
速动比率 (%)	110.91	106.63	101.74
经营现金流动负债比 (%)	7.46	10.54	1.11
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.57	0.46
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 本报告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. 公司本部 2023 年 1-3 月财务数据未披露

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
增长指标	
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 (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	
经营效率指标	
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
盈利指标	
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
债务结构指标	
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
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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