



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2023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
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00765

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信用等级维持 A-，评级展望维持负面，“金农转债”的信用等级维持 A-。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十七日



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)	年限(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-	2022.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	67.78	69.78	68.97	65.62
所有者权益	20.85	21.82	23.35	30.58
总有息债务	34.52	33.34	32.61	20.94
营业收入	10.89	39.74	48.67	40.69
净利润	-0.97	-0.15	-11.06	2.45
经营性净现金流	-1.72	1.33	1.16	3.60
毛利率	3.72	9.75	11.95	28.32
总资产报酬率	-0.99	1.21	-13.85	5.47
资产负债率	69.23	68.74	66.14	53.39
债务资本比率	62.34	60.45	58.27	40.64
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.49	-4.10	4.99
经营性净现金流/总负债	-3.62	2.83	2.88	12.85

注：公司提供了 2022 年及 2023 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 2022 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；公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。由于会计政策变更及同一控制下企业合并，本报告 2020 年和 2021 年财务数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告的期初数或上年数。

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，公司在局部区域形成了一体化养殖模式，教槽料产品在行业内仍具有一定知名度，种猪产品仍具有一定的市场竞争优势，通过非公开发行人股票资金实力得到增强；但 2022 年以来，饲料生产企业仍面临较大的成本控制压力，公司养殖业务仍将面临较大经营压力，2022 年营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降，债务负担仍较大，部分担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司在东北产区及广东、福建销区形成了局部区域一体化养殖模式，有利于降低疫病传播风险、降本增效；
- 公司教槽料产品在行业内仍具有一定知名度，种猪产品仍具有一定的市场竞争优势；
- 公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通，2022 年通过非公开发行股票募集资金净额 6.89 亿元，资金实力得到增强。

主要风险/挑战：

- 2022 年以来，饲料主要原料玉米和豆粕价格高位运行，饲料生产企业仍面临较大的成本控制压力；
- 2022 年，国内生猪产能进一步恢复，价格大幅波动，2023 年以来，生猪市场价格持续低迷，预计公司养殖业务仍将面临较大经营压力；
- 2022 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降；
- 2022 年以来，公司资产负债率持续上升，有息债务规模持续增长，债务负担仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，公司仍面临较大的短期偿债压力；
- 截至 2023 年 5 月 16 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 3,290.88 万元，剩余担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《农林牧渔企业信用评级方法》，版本号为 PF-NLMY-2022-V. 1. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	3.61
（一）市场竞争力	3.32
（二）运营能力	6.15
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	4.16
（一）偿债来源	3.13
（二）债务与资本结构	4.53
（三）保障能力分析	4.87
（四）现金流量分析	4.34
调整项	-0.05
基础信用等级	a-
外部支持	无
模型结果	A-

调整项说明：其他因素下调 0.05，理由为截至 2023 年 5 月 16 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 3,290.88 万元，剩余担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。

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开及公司提供资料整理。

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-	2022/06/24	肖尧、孙博	农产品企业信用评级方法 (V.3)	点击阅读全文
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-	2020/01/07	肖尧、张玥	农产品企业信用评级方法 (V.2)	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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对深圳市金新农科技股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本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。

二、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，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、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。

四、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。

五、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）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、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，大公将根据需要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。

八、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。



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，大公对评级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

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	债券余额	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

截至 2023 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，占发行总金额的 22.40%。

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，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“金农产投”）认购。

2022 年 8 月，公司向 7 名特定对象非公开发行人民币普通股 11,705.69 万股，募集资金净额 6.89 亿元，用于生猪养殖项目及补充流动资金，本次非公开发行新增股份已于 2022 年 9 月 30 日在深交所上市。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.06 亿元，金农产投持有公司 31.10% 的股份，为公司控股股东；公司不存在实际控制人¹。同期，金农产投持有公司的股份中已质押股

¹ 金农产投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。



份数为 6,385 万股²，占其所持股份比例为 25.47%，占公司总股本比例为 7.92%。

跟踪期内，公司为盘活闲置资产，优化资产配置，完成深圳深汕特别合作区金新农生物科技有限公司（以下简称“深汕金新农”）、武汉天种农业科技开发有限公司（以下简称“天种农业”）、武汉天种实业有限公司（以下简称“天种实业”）、博罗县金新农农业开发有限公司股权转让，回笼现金流 23,623.20 万元。为进一步发展生猪养殖业务，公司以 48,000 万元向关联方收购广州金农现代农业有限公司（以下简称“广州金农”）100% 股权。广州金农主要业务为运营广州增城金农现代生态农牧一体化产业基地项目（以下简称“增城项目”），增城项目将建设成为标准化、规模化、智能化、生态化的生猪养殖产业基地，达产后预计将实现年出栏生猪 30 万头。

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；股东大会是公司的权力机构，公司的经营方针、投资计划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。2022 年 10 月，为推进公司高管层干部年轻化，公司总经理由赵祖凯变更为钱子龙。

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 2023 年 4 月 11 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件，已结清信贷中存在 1 个短期借款关注类账户，已于 2010 年 10 月 26 日正常还款。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

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定，2023 年一季度我国经济运行开局良好，随着稳增长政策效应的不断显现，我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础

² 2023 年 6 月 14 日，公司董事会发布公告称，金农产投将其已质押的 4,310 万股公司股份办理了质押展期，原质押到期日为 2023 年 6 月 12 日，展期后到期日为 2024 年 6 月 12 日，质押用途为股权类投资，截至该公告日，金农产投质押的公司股份不存在平仓风险，不存在导致公司实际控制权发生变更的情形。



尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。

（二）行业环境

2022 年以来，饲料主要原料玉米和豆粕价格高位运行，饲料生产企业仍面临较大的成本控制压力。

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。根据中国饲料工业协会数据，2022 年全国年产百万吨以上规模饲料企业集团 36 家，同比减少 3 家；合计饲料产量占全国饲料总产量的 57.5%，同比下降 2.2 个百分点。

玉米和豆粕是饲料最主要的原料，2022 年饲料主要原料豆粕价格大幅上涨，玉米价格高位运行，给饲料生产企业带来较大的成本控制压力。根据农业农村部数据，全年国内玉米均价约 2,900 元/吨，维持历史高位运行；国内豆粕价格全年经历两轮快速上涨，由年初 3,700 元/吨最高涨至超过 5,500 元/吨；小麦国内均价为近三年最高位，稻谷、其他粕类、鱼粉等均出现不同程度的上涨。受饲料大宗原料的价格变动影响，饲料配方结构有所调整并较为多元化。根据中国饲料工业协会数据，2022 年全国饲料生产企业的玉米用量同比增长 30.1%，在配合饲料中的比例同比提高 7.0 个百分点。菜粕、棉粕等杂粕用量同比增长 11.5%，在配合饲料和浓缩饲料中的比例同比提高 0.3 个百分点。小麦、大麦用量大幅减少，高粱用量大幅增加，麦麸、米糠等加工副产品用量较快增加。2023 年一季度，国内玉米和豆粕价格均有所回落，但仍处于高位，饲料生产企业仍面临较大的成本控制压力。

下游养殖业的景气程度直接影响着饲料行业的需求。受动物疫病、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。2022 年，全国工业饲料总产量 3.02 亿吨，同比增长 3.0%，其中猪饲料产量 1.36 亿吨，随着生猪出栏量增长，猪饲料产量同比增长 4.0%。



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；2022 年，国内生猪产能进一步恢复，价格大幅波动；2023 年以来，生猪市场价格持续低迷。

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。

2022 年，国内生猪产能进一步恢复，价格大幅波动。根据国家统计局数据，全年生猪出栏 69,995 万头，同比增长 4.3%；猪肉产量 5,541 万吨，同比增长 4.6%。年末生猪存栏 45,256 万头，同比增长 0.7%；其中能繁母猪存栏 4,390 万头，同比增长 1.4%，高于农业农村部《生猪产能调控实施方案（暂行）》设定的能繁母猪正常保有量 4,100 万头。22 个省市生猪平均价格由 3 月份最低 12.12 元/公斤最高涨至 10 月份 28.32 元/公斤，行业从深度亏损中恢复。2023 年以来，生猪市场价格持续低迷，截至 2023 年 5 月 12 日，22 个省市生猪平均价格维持在 14~15 元/公斤左右。

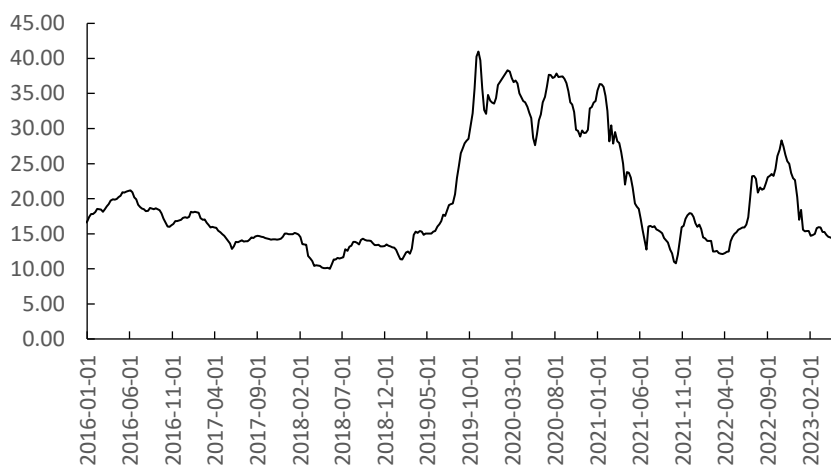


图 1 22 个省市生猪平均价格（单位：元/公斤）

数据来源：Wind

财富创造能力

2022 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降；畜牧养殖收入同比大幅下降，受饲料原料成本上涨影响，饲料加工毛利润有所下降；2023 年 1~3 月，公司毛利润同比扭亏为盈。

公司主要经营饲料和生猪养殖业务，经营业绩受饲料原料和生猪市场价格影响较大。2022 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降。分业务板块



来看，饲料加工收入同比基本持平，但受原料成本上涨影响，饲料加工毛利润和毛利率同比均有所下降；畜牧养殖收入同比大幅下降，主要是生猪销售价格下降及仔猪销量占比增加所致，受存货跌价准备转销影响，毛利率有所提高；饲料原料销售收入和毛利润同比均大幅下降，主要是公司根据市场价格波动及需求变动，调整饲料原料销售布局，减少销售所致，毛利率同比大幅下降；公司已分别于 2021 年 11 月和 2022 年 4 月剥离电信增值服务业务和动物保健业务；其他业务收入和毛利润规模均较小。

表 2 2020~2022 年及 2023 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、%)³

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.89	100.00	39.74	100.00	48.67	100.00	40.69	100.00
饲料加工	6.72	61.72	23.03	57.96	23.17	47.61	15.61	38.37
畜牧养殖	3.04	27.88	14.93	37.57	20.30	41.71	21.70	53.33
饲料原料销售	1.08	9.95	1.15	2.90	3.37	6.92	1.64	4.03
动物保健	-	-	0.42	1.05	1.45	2.98	1.05	2.59
电信增值服务	-	-	-	-	0.18	0.36	0.49	1.20
其他	0.05	0.44	0.20	0.51	0.21	0.42	0.20	0.49
毛利润	0.41	100.00	3.88	100.00	5.82	100.00	11.52	100.00
饲料加工	0.61	150.30	2.05	52.83	2.59	44.61	2.04	17.67
畜牧养殖	-0.21	-52.17	1.49	38.54	1.72	29.60	8.23	71.40
饲料原料销售	-0.03	-6.70	0.03	0.90	0.48	8.24	0.16	1.43
动物保健	-	-	0.23	5.84	0.81	13.84	0.57	4.92
电信增值服务	-	-	-	-	0.17	2.91	0.45	3.90
其他	0.03	8.57	0.07	1.89	0.05	0.80	0.08	0.68
毛利率	3.72		9.75		11.95		28.32	
饲料加工	9.06		8.89		11.20		13.05	
畜牧养殖	-6.96		10.01		8.48		37.92	
饲料原料销售	-2.51		3.03		14.24		10.03	
动物保健	-		54.21		55.58		53.83	
电信增值服务	-		-		95.64		92.28	
其他	72.12		36.04		22.56		39.44	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比增长 1.84%，毛利润同比扭亏为盈，主要是畜牧养殖亏损同比大幅收窄以及饲料加工业务规模扩大所致。其中，饲料加工收入和毛利润同比分别增长 23.70%和 23.34%，主要是配合料产品销量增长以及价格提高所致，毛利率同比基本持平；畜牧养殖收入同比下降 24.97%，主要是商品猪出栏量大幅下降所致，得益于生猪市场价格同比提高，畜牧养殖毛利润亏

³ 部分合计数与分项相加数据存在差异，系四舍五入尾差所致，下同。



损同比大幅收窄；饲料原料销售收入同比增长 50.38%，毛利润同比由盈转亏。

（一）饲料加工

公司重视饲料产品技术研发，教槽料产品在行业内仍具有一定知名度；2022 年，公司饲料加工业务收入同比基本持平，但受豆粕、玉米等原料价格上涨影响，毛利率持续下降。

公司饲料加工的主要产品为猪用饲料，按配方分为配合料、浓缩料、预混料等；按生长阶段分为教槽料、乳猪料、小猪料、中猪料、大猪料和种猪料，产品覆盖猪的各个不同生长阶段，其中教槽料、乳猪料和种猪料为公司的核心饲料产品。其他饲料包括鸡饲料、鱼饲料等产品。

公司重视饲料产品技术研发，采用发酵活性物质为主的无抗组合创新技术，匹配精准营养，提高机体免疫，调控肠道菌群，为客户提供高效无抗饲料综合解决方案，饲料产品已涵盖全系列猪用饲料，形成了精准营养、抗病营养、微生态营养三位一体饲料营养体系，开发了“三好”教槽料、“乐酸”系列母猪料，公司“成农”品牌乳猪教槽料产品在行业内仍具有一定知名度，2022 年公司乐酸系列发酵酸性母猪料“乳乐多 106”产品荣获“猪饲料品牌·创新奖”⁴。

表3 2020~2022年及2023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	2023年1~3月		2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	6.72	100.00	23.03	100.00	23.17	100.00	15.61	100.00
配合料	5.62	83.64	18.71	81.24	18.47	79.69	10.05	64.38
浓缩料	0.61	9.06	2.18	9.47	2.67	11.54	2.32	14.86
预混料	0.10	1.48	0.42	1.81	0.52	2.24	0.49	3.14
其他饲料	0.39	5.82	1.72	7.48	1.51	6.52	2.75	17.62
毛利润	0.61	100.00	2.05	100.00	2.59	100.00	2.04	100.00
配合料	0.45	74.57	1.44	70.35	1.74	66.93	1.03	50.74
浓缩料	0.08	13.28	0.31	15.12	0.48	18.45	0.47	22.66
预混料	0.03	5.23	0.11	5.40	0.15	5.81	0.12	5.91
其他饲料	0.04	6.92	0.19	9.13	0.23	8.81	0.42	20.69
毛利率	9.06		8.89		11.20		13.05	
配合料	8.08		7.70		9.41		10.25	
浓缩料	13.28		14.20		17.90		20.08	
预混料	32.09		26.56		28.97		23.95	
其他饲料	10.78		10.85		15.14		15.35	

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司饲料加工业务收入同比基本持平。从细分产品看，配合料收入同比略有增长，浓缩料和预混料收入同比有所下降，其他饲料收入同比有所增长。

⁴ 奖项评选由国家饲料工程技术研究中心、中国畜牧兽医学会养猪学分会、中国饲料行业信息网主办。



同期，饲料加工业务毛利率同比有所下降，主要是由于豆粕、玉米等原料价格上涨所致。2023 年 1~3 月，饲料加工业务收入同比增幅较大，主要是配合料产品销量增长以及价格提高所致。同期，饲料加工业务毛利率同比基本持平。

2022 年，公司饲料产销量及产能利用率均有所下降，产能利用率处于较低水平；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。生产方面，饲料产品由子公司当地生产销售，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际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，另一方面各地子公司靠近用户市场，有利于降低运输费用。公司饲料生产基地主要分布在东北（黑龙江、吉林和辽宁）、华中（河南、湖北、湖南）、华东（安徽、福建、浙江）及华南（广东）等省市。2022 年，公司饲料年产能仍为 183.00 万吨；饲料产销量及产能利用率均有所下降，产能利用率处于较低水平。2023 年 1~3 月，公司饲料产量和销量同比分别增长 3.93%和 4.67%，产能利用率同比提高 1.82 个百分点。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月饲料产能、产量及产能利用率等情况

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
产能（万吨/年）	183.00	183.00	183.00	175.00
产量（万吨/年）	21.94	79.53	94.60	62.94
产能利用率（%）	47.96	43.46	51.69	35.97
销量（万吨） ⁵	22.84	87.16	102.46	62.98
产销率（%）	104.10	109.59	108.32	100.06

数据来源：根据公司提供资料整理

采购方面，公司设有“股份公司采购中心”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。2022 年，公司玉米和豆粕采购量同比均有所下降，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上涨 8.41%和 25.04%，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。2023 年 1~3 月，公司玉米采购量同比增长 35.27%，豆粕采购量同比变化不大，玉米和豆粕采购均价同比分别增长 6.26%和 10.37%。

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

⁵ 饲料销量包含内部销售。



较好的保障。2022 年公司饲料业务前五大供应商采购额占比为 18.41%⁶。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 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司主要原料采购情况

原料	项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
玉米	采购量（万吨）	13.77	41.76	43.38	42.54
	采购均价（元/吨）	2,869	2,798	2,581	2,075
	采购金额（万元）	39,506	116,851	111,973	88,264
豆粕	采购量（万吨）	2.90	12.18	15.19	13.00
	采购均价（元/吨）	4,555	4,589	3,670	3,098
	采购金额（万元）	13,229	55,874	55,756	40,283

数据来源：根据公司提供资料整理

公司饲料产品销售仍以直销为主，2022 年外销销量同比小幅下降，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游养殖户销售和通过经销商销售两种模式，跟踪期内仍以直销模式为主，有利于为客户及时提供合适的饲料产品，增加客户黏性，2022 年饲料销售直销占比约为 53%；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 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司主要饲料产品销售情况⁷（单位：万吨、元/吨）

项目	项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
配合料	销售量	14.12	49.08	51.72	33.46
	销售均价	3,982.01	3,812.61	3,570.69	3,001.90
浓缩料	销售量	0.99	3.77	5.04	4.40
	销售均价	6,144.27	5,781.85	5,302.07	5,278.39
预混料	销售量	0.16	0.56	0.74	0.60
	销售均价	6,304.98	7,494.43	7,071.02	8,235.18
其他饲料	销售量	1.02	4.86	4.49	7.24
	销售均价	3,831.23	3,541.40	3,364.72	3,797.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司饲料外销销量为 58.28 万吨，同比小幅下降，仍以配合料为主。价格方面，受饲料原料价格上涨影响，公司各类饲料产品销售均价均有所上涨。公司销售逐步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

⁶ 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。

⁷ 不包含内部销售。



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 2020~2022 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	2022 年		2021 年		2020 年	
	销售额	占比	销售额	占比	销售额	占比
华南片区	6.60	28.64	7.17	30.96	3.83	24.55
华东片区	6.55	28.46	6.25	26.99	3.62	23.16
华中片区	4.99	21.68	3.03	13.08	2.37	15.20
东北片区	4.67	20.26	6.48	27.98	5.26	33.63
其他	0.22	0.96	0.23	1.00	0.53	3.46
合计	23.03	100.00	23.17	100.00	15.61	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

从销售区域来看,2022 年公司饲料产品销售区域仍主要分布在华南、华东、华中和东北四大片区,较为广泛的区域分布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,种猪产品仍具有一定的市场竞争优势;公司在东北产区及广东、福建销区形成了局部区域一体化养殖模式,有利于降低疫病传播风险、降本增效;2022 年,公司生猪产能和产量均有所下降,出栏量有所增长;2023 年以来,生猪市场价格持续低迷,预计公司养殖业务仍将面临较大经营压力。

公司畜牧养殖业务主要为生猪养殖,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,公司种猪产品仍具有一定的市场竞争优势,2022 年公司入选农业农村部遴选的“国家畜禽种业阵型企业”(生猪补短板阵型)。公司在东北产区及广东、福建销区形成了集饲料加工、种猪繁殖及扩繁、商品猪育肥的局部区域一体化养殖模式,实现封闭式管理及闭环生产,有效减少猪只转运及饲料运输环节,避免与外来猪只、物料的接触,有利于降低疫病传播风险;同时公司可根据养殖品种、生产流程以及猪只生产情况,有针对性地调整营养方案,进而提高猪只生长效率,实现降本增效,以保证高效生产、风险可控。

公司生猪养殖模式以“自繁自养”为主,合作养殖为辅,2022 年自繁自养业务占比达 85%,同比提高 7 个百分点。“自繁自养”模式下,公司建立了核心群、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。“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病发生交叉感染，有利于保证猪场的稳定生产。2022 年，公司拥有生猪产能 213.11 万头/年，实现生猪产量 133.52 万头，同比均有所下降。截至 2023 年 5 月初，公司存栏母猪约 7~7.5 万头，其中能繁母猪约 6.1~6.2 万头。

表 8 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司养殖业务情况

品种	项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
种猪	期末存栏量（万头）	5.88	5.46	6.36	6.99
	出栏量（万头）	0.85	7.65	11.47	9.36
	销售均价（元/头）	2,408.45	1,942.94	3,699.03	5,835.14
仔猪	期末存栏量（万头）	17.85	17.71	17.99	7.27
	出栏量（万头）	14.44	52.06	34.73	40.09
	销售均价（元/头）	496.83	538.52	845.82	1,239.94
商品猪	期末存栏量（万头）	20.44	16.26	28.04	32.97
	出栏量（万头）	12.43	65.93	60.69	30.91
	销售均价（元/公斤）	14.73	17.87	17.61	30.64

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，商品猪则直接销售给屠宰企业及当地经销商，2022 年公司增加了在销区内的生猪产能供给，突出以广东、福建、黑龙江为重点的生猪发展区域。2022 年，公司实现生猪出栏量 125.64 万头，同比增长 17.54%，公司根据市场行情调整产品结构，商品猪和仔猪出栏量同比均有所增长，种猪出栏量同比大幅下降。2023 年 1~3 月，公司实现生猪出栏量 27.72 万头，同比下降 17.45%。销售价格方面，2022 年公司种猪和仔猪销售均价同比均大幅下降，商品猪销售均价同比略有提高。2023 年 1~3 月，公司种猪和仔猪销售均价同比均大幅回升；商品猪销售均价同比增长 17.93%，但环比有所下降。2023 年以来，生猪市场价格持续低迷，预计公司养殖业务仍将面临较大经营压力。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022 年，公司毛利润有所下降，减值损失大幅减少，同时公司通过压降期间费用、处置子公司盘活资产，实现净利润大幅减亏；2023 年 1~3 月，公司净利润持续亏损但同比大幅收窄。

2022 年，公司营业收入和毛利率同比均有所下降。期间费用同比有所下降，



主要是公司优化组织架构、精减管理层级并严控费用，管理费用减少所致；销售费用、研发费用和财务费用亦有所下降，其中财政将贴息资金直接拨付给公司冲减借款费用 1,021.68 万元。同期，期间费用率同比下降 2.06 个百分点。

表 9 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	10.89	39.74	48.67	40.69
营业成本	10.49	35.86	42.85	29.17
毛利率	3.72	9.75	11.95	28.32
期间费用	1.14	4.37	6.35	6.60
其中：销售费用	0.14	0.49	0.67	0.68
管理费用	0.58	2.28	3.73	4.16
研发费用	0.12	0.52	0.65	0.78
财务费用	0.30	1.08	1.31	0.99
期间费用率	10.49	10.99	13.05	16.23
其他收益	0.06	0.26	0.32	0.57
投资收益	0.00 ⁸	0.92	-1.98	0.03
公允价值变动收益	-	0.15	-0.31	0.20
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.02	0.18	-0.76	-0.19
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.13	-0.70	-4.15	-2.55
资产处置收益	-0.12	-0.38	-0.83	0.00 ⁹
营业利润	-0.97	-0.17	-8.39	2.90
营业外收入	0.01	0.11	0.08	0.25
营业外支出	0.04	0.18	2.57	0.61
利润总额	-0.99	-0.24	-10.88	2.54
净利润	-0.97	-0.15	-11.06	2.45
其中：归属于母公司所有者的净利润	-0.99	0.20	-9.92	1.32
总资产报酬率	-0.99	1.21	-13.85	5.47
净资产收益率	-4.67	-0.70	-47.35	8.02

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司其他收益同比有所下降，主要是与收益相关的政府补助和增值税加计抵减减少所致；投资收益同比由负转正，主要是处置天种实业、天种农业、深汕金新农、武汉华扬动物药业有限责任公司等子公司产生投资收益 0.77 亿元；公允价值变动收益同比由负转正，主要是持有的对惠州东进农牧股份有限公司、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所致；资产处置收益仍为负，主要为处置生产性生物资产产生的损失。同期，资产减值损失同比大幅减少，主要为生物资产减值金额同比减少；信用减值损失转回 0.18 亿元。营业外支出同比大幅下降，主要是生产性生物资产和固定资产

⁸ 2023 年 1~3 月，投资收益为 6.46 万元。

⁹ 2020 年，资产处置收益为-14.89 万元。



毁损报废损失大幅减少所致。2022 年，公司毛利润有所下降，减值损失大幅减少，同时公司通过压降期间费用、处置子公司盘活资产，实现净利润大幅减亏。

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比略有增长，毛利率同比由负转正。期间费用和期间费用率同比略有下降，其中研发费用同比下降 24.22%，销售费用、管理费用和财务费用同比均略有增长。资产减值损失同比减少 0.23 亿元，主要是计提存货跌价准备减少所致。资产处置收益仍为负，损失同比增加 0.10 亿元，主要是处置生产性生物资产损失增加所致。同期，公司毛利润同比扭亏为盈，资产减值损失同比减少，净利润持续亏损但同比大幅收窄。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道以银行借款为主，作为上市公司，直接融资渠道较为畅通，2022 年公司通过非公开发行股票募集资金净额 6.89 亿元，资金实力得到增强。

公司债务融资渠道以银行借款为主，截至 2023 年 3 月末，公司获得银行授信额度 34.97 亿元，同比增加 10.83 亿元；尚未使用授信额度为 8.40 亿元，同比增加 4.62 亿元。债券融资方面，公司于 2018 年发行可转换公司债券“金农转债”，发行总额 6.50 亿元。此外，公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通，2022 年公司通过非公开发行股票募集资金净额 6.89 亿元，资金实力得到增强。

2022 年末，公司资产规模同比略有增长，资产结构仍以非流动资产为主；2022 年公司非公开发行股票，期末货币资金同比大幅增长；受生猪市场行情、疫病等因素影响，公司资产存在一定的减值风险。

2022 年末，公司资产规模同比略有增长，资产结构仍以非流动资产为主。2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末略有下降。

表 10 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.87	16.04	12.84	18.40	8.07	11.70	12.02	18.31
其他应收款	1.66	2.45	1.99	2.86	1.12	1.63	0.53	0.81
存货	6.85	10.11	7.38	10.58	8.71	12.63	9.71	14.79
流动资产合计	21.93	32.35	23.73	34.01	19.73	28.61	25.20	38.40
固定资产	22.37	33.00	22.68	32.50	22.37	32.43	16.85	25.67
在建工程	13.15	19.40	12.97	18.59	13.72	19.89	5.48	8.35
使用权资产	4.34	6.40	4.36	6.25	5.24	7.59	5.46	8.32
非流动资产合计	45.85	67.65	46.05	65.99	49.24	71.39	40.42	61.60
资产总计	67.78	100.00	69.78	100.00	68.97	100.00	65.62	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货币资金、存货和其他应收款构成。2022 年末，货币资金同比大幅增长，主要是收到非公开发行股票款项所致；受限货币资金 0.67 亿



元，主要为票据保证金、复垦押金等。存货同比有所下降，主要是消耗性生物资产减少所致，存货主要包括消耗性生物资产 4.11 亿元和原材料 2.66 亿元，计提跌价准备 0.35 亿元。其他应收款同比大幅增长，主要是处置子公司的应收股权转让款增加所致；其他应收款主要包括股权转让款 2.13 亿元和保证金 0.21 亿元，账龄在 1 年以内和 1~2 年的其他应收款占比分别为 54.83%和 37.50%；其他应收款合计计提坏账准备 0.53 亿元，其中单项计提坏账准备 0.39 亿元；前五大其他应收款账面余额占比为 80.81%，集中度较高，均为股权转让款。

2023 年 3 月末，公司流动资产较 2022 年末小幅下降，其中货币资金、存货和其他应收款较 2022 年末均有所下降；此外，应收账款 1.62 亿元，较 2022 年末大幅增长，主要是应收饲料货款增加所致；流动资产其他科目占比仍较小。

从资产运营效率来看，2022 年公司存货周转天数为 80.77 天，同比变化不大；应收账款周转天数为 6.61 天，周转效率有所提高。2023 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 61.06 天和 9.45 天。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产构成。2022 年末，固定资产同比变化不大，主要包括房屋及建筑物 18.12 亿元和机器设备 3.77 亿元；在建工程同比小幅下降，主要是部分在建工程转入固定资产所致；使用权资产同比有所下降，主要是计提折旧及处置所致，使用权资产主要包括房屋及建筑物 3.31 亿元和土地 1.01 亿元。2023 年 3 月末，公司非流动资产规模及各主要科目较 2022 年末均变化不大。

2022 年，公司计提资产减值准备 0.52 亿元，同比大幅减少，但受生猪市场行情、疫病等因素影响，存货、生产性生物资产、应收类款项等资产存在一定的减值风险。

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产为 8.99 亿元，占总资产和净资产的比重分别为 13.26%和 43.09%，受限资产包括固定资产 4.80 亿元，用于售后回租；长期股权投资 3.49 亿元，用于融资借款；货币资金 0.69 亿元，用于票据保证金及复垦押金等。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司负债规模同比略有增长，资产负债率继续上升，负债结构仍以流动负债为主；2022 年以来，随着一年内到期的长期借款和应付债券增加，流动负债占比大幅提高。

2022 年末，公司负债规模同比略有增长，资产负债率继续上升，负债结构仍以流动负债为主。2023 年 3 月末，公司负债规模较 2022 年末略有下降。

**表 11 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	15.25	32.49	12.97	27.05	9.87	21.63	9.14	26.09
应付账款	2.82	6.02	3.98	8.30	4.63	10.14	3.69	10.54
其他应付款	9.01	19.20	9.97	20.78	6.79	14.88	5.13	14.63
一年内到期的非流动负债	6.67	14.21	6.84	14.25	3.88	8.50	2.56	7.32
流动负债合计	34.22	72.92	34.47	71.86	28.14	61.69	23.82	67.98
长期借款	8.48	18.07	7.60	15.85	11.77	25.79	4.93	14.07
应付债券	-	-	1.40	2.92	1.33	2.92	1.26	3.61
长期应付款	1.11	2.38	1.33	2.77	0.31	0.68	1.14	3.26
租赁负债	2.31	4.93	2.37	4.94	3.35	7.33	3.33	9.52
非流动负债合计	12.71	27.08	13.50	28.14	17.48	38.31	11.22	32.02
负债总额	46.92	100.00	47.97	100.00	45.62	100.00	35.04	100.00
资产负债率	69.23		68.74		66.14		53.39	

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、一年内到期的非流动负债和应付账款构成。2022 年末，短期借款同比有所增长，主要包括保证借款 11.64 亿元、质押借款 0.50 亿元、质押及保证借款 0.84 亿元；其他应付款同比大幅增长，主要是因为收购广州金农，应付股权收购款增加所致，其他应付款主要包括股权收购款 4.48 亿元和应付工程及设备款 3.08 亿元；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款大幅增加所致；应付账款同比有所下降，主要是应付原料、饲料等采购款减少所致。

2023 年 3 月末，公司流动负债较 2022 年末略有下降，其中短期借款较 2022 年末有所增长，其他应付款和应付账款较 2022 年末有所下降，流动负债其他主要科目均较 2022 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、租赁负债、应付债券和长期应付款构成。2022 年末，长期借款同比大幅下降，主要是对一年内到期的款项进行重分类所致，长期借款包括质押及保证借款 5.27 亿元、保证借款 2.26 亿元、信用借款 0.07 亿元；租赁负债同比有所下降，为尚未支付的租赁款减少；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；长期应付款同比大幅增加，主要是融资租赁款增加所致。

2023 年 3 月末，公司非流动负债较 2022 年末小幅下降，其中长期借款较 2022 年末有所增长；应付债券将于一年内到期，全部重分类至一年内到期的非流动负债；长期应付款较 2022 年末有所下降；非流动负债其他主要科目均较 2022 年末变化不大。



2022 年以来，公司有息债务规模持续增长，在总负债中的占比仍较高，公司债务负担仍较大；短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，公司仍面临较大的短期偿债压力。

2022 年以来，公司有息债务规模持续增长，在总负债中的占比仍较高，公司债务负担仍较大。

表 12 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司有息债务情况¹⁰（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
短期有息债务	21.92	19.81	15.15	13.60
长期有息债务	12.61	13.53	17.46	7.34
总有息债务	34.52	33.34	32.61	20.94
短期有息债务占比	63.48	59.43	46.46	64.96
总有息债务在总负债中占比	73.57	69.50	71.49	59.75

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，2022 年以来，随着一年内到期的长期借款和应付债券增加，短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，2023 年 3 月末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数为 0.46 倍，公司仍面临较大的短期偿债压力。

表 13 截至 2023 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	>5 年	合计
金额	21.92	5.28	2.58	2.48	1.50	0.77	34.52
占比	63.48	15.28	7.47	7.20	4.35	2.22	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司部分担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 0.80 亿元，担保比率为 3.84%，全部为对参股公司佳和农牧的担保。截至 2023 年 5 月 16 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¹¹，已累计收回代偿金额 3,290.88 万元，剩余担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。

截至 2023 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

表 14 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保期限	担保余额	担保方式	反担保方式	是否逾期
佳和农牧	2022/8/31~2023/8/25	4,000	连带责任	股权质押、	否
	2023/3/3~2024/3/1	4,000	保证担保	保证担保	
合计	-	8,000	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 2021~2022 年末及 2023 年 3 月末，长期有息债务包括期限大于 1 年的其他应付款付息项。

¹¹ 2018 年 6 月~2021 年 6 月，公司为下游经销商、养殖场（户）担保代偿金额合计 3,981.06 万元。



2022 年末，受少数股东权益大幅减少影响，公司所有者权益小幅下降。

2022 年末，公司所有者权益同比小幅下降。其中，股本同比有所增长，主要是非公开发行股票所致；资本公积同比小幅增长，其中非公开发行股票新增资本公积 5.72 亿元，因收购广州金农 100% 股权、收购子公司福建一春少数股东 49% 股权及限制性股票达到解锁条件等事项，减少资本公积 4.74 亿元；未分配利润同比变化不大；少数股东权益同比大幅下降，主要是出售控股子公司华扬药业及收购子公司福建一春少数股东权益所致；其他权益工具 0.38 亿元，为“金农转债”的权益部分。2023 年 3 月末，公司所有者权益较 2022 年末小幅下降，主要是公司持续亏损所致。其中，未分配利润较 2022 年末减少 0.99 亿元，所有者权益其他各主要科目较 2022 年末均变化不大。

表 15 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年 3 月末	2022 年末	2021 年末	2020 年末
股本	8.06	8.06	6.91	6.91
资本公积	19.75	19.73	18.16	16.43
未分配利润	-8.47	-7.48	-7.68	2.48
少数股东权益	0.53	0.51	5.13	4.14
所有者权益合计	20.85	21.82	23.35	30.58

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年，公司 EBITDA 同比由负转正，对有息债务及利息的保障有所改善，期末流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低，公司短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，仍面临较大的短期偿债压力。

2022 年以来，公司资产负债率持续提高，有息债务规模持续增长，债务负担仍较大。2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 2.49 倍，总有息债务/EBITDA 为 8.69 倍，EBITDA 同比由负转正，对有息债务及利息的保障有所改善。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.69 倍和 0.64 倍，速动比率分别为 0.47 倍和 0.44 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度仍较低。同期，期末现金及现金等价物对短期有息债务的覆盖倍数分别为 0.61 倍和 0.46 倍，公司短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，仍面临较大的短期偿债压力。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流同比有所增长，投资性现金流由大幅净流出转为净流入，筹资性净现金流同比大幅下降；2023 年 1~3 月，公司经营性现金流转为净流出；公司在建项目未来仍存在一定资本支出压力。

2022 年，公司经营性现金流仍保持净流入，同比有所增长，主要是公司压降期间费用以及收到税费返还 0.54 亿元所致；现金回笼率为 105.38%，同比提高 2.43 个百分点。投资性现金流由大幅净流出转为净流入，主要是工程建设支出



减少所致。筹资性现金流仍保持净流入，但同比大幅下降，主要是支付购买少数股东股权、同一控制下企业合并款项及支付借款增加所致。

2023 年 1~3 月，公司经营性现金流同比由净流入转为净流出，主要是回款放缓且支付采购款增加所致；现金回笼率为 94.56%，同比有所下降。投资性现金流净流出规模同比有所收窄，主要是工程建设支出减少所致。筹资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是收到借款及融资租赁款增加所致。

表 16 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	-1.72	1.33	1.16	3.60
投资性净现金流	-0.28	1.25	-9.53	-8.00
筹资性净现金流	0.00 ¹²	1.45	4.48	11.84
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-4.15	0.86	0.84	3.27
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.00	4.24	4.46	17.16

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年 3 月末，公司主要在建项目计划总投资额为 17.00 亿元，已完成投资 12.00 亿元，未来仍存在一定资本支出压力。

外部支持

2022 年，公司获得的外部支持主要为政府补助，对利润形成一定补充。

2022 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 0.37 亿元，同比增加 0.07 亿元，对公司利润形成一定补充；2022 年末计入递延收益的政府补助为 0.67 亿元，较上年末增加 0.06 亿元。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力较强，偿债能力较强。公司在东北产区及广东、福建销区形成了局部区域一体化养殖模式，有利于降低疫病传播风险、降本增效。公司教槽料产品在行业内仍具有一定知名度，种猪产品仍具有一定的市场竞争优势。公司作为上市公司，直接融资渠道较为畅通，2022 年通过非公开发行股票募集资金净额 6.89 亿元，资金实力得到增强。但 2022 年以来，饲料主要原料玉米和豆粕价格高位运行，饲料生产企业仍面临较大的成本控制压力。国内生猪产能进一步恢复，价格大幅波动，2023 年以来，生猪市场价格持续低迷，预计公司养殖业务仍将面临较大经营压力。2022 年，公司营业收入、毛利润和毛利率同比均有所下降。2022 年以来，公司资产负债率持续提高，有息债务规模持续增长，债

¹² 2023 年 1~3 月，筹资性净现金流为 3.36 万元。



务负担仍较大，短期有息债务在总有息债务中占比大幅提高，公司仍面临较大的短期偿债压力。截至 2023 年 5 月 16 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 3,290.88 万元，剩余担保代偿款的回收仍存在一定不确定性。

综合分析，大公维持金新农信用等级为 A-，评级展望维持负面。“金农转债”信用等级维持 A-。



附件 1 公司治理

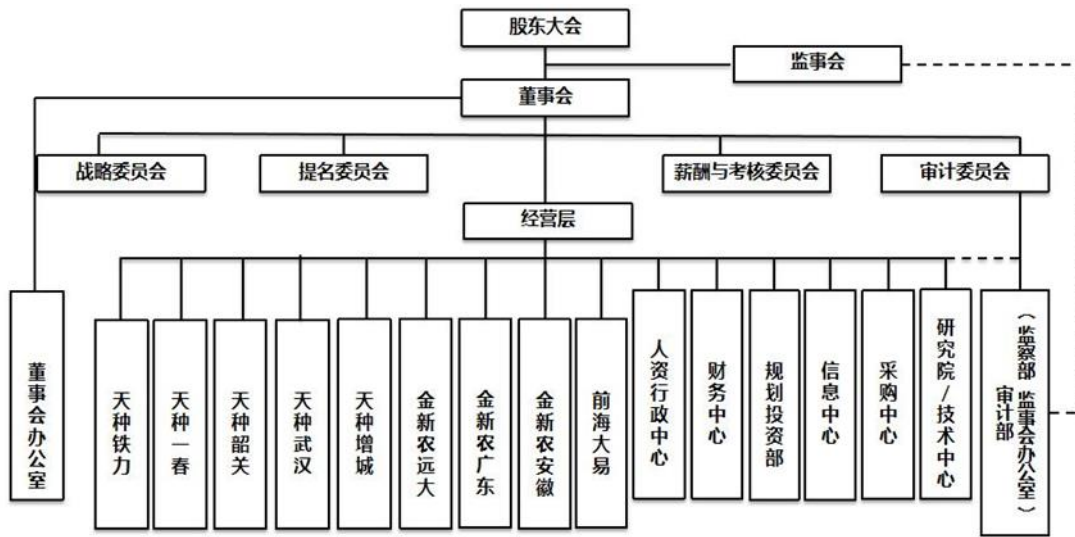
1-1 截至 2023 年 3 月末深圳市金新农科技股份有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



1-2 截至 2023 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 2023 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	2023 年 4~12 月计划投资额
广州增城区生猪养殖现代农业生产园项目	2020.3~2025.12	13.00	10.52	1.20
广东天种生猪标准化养殖项目(一期)	2020.5~2024.12	4.00	1.49	0.30
合计	-	17.00	12.00	1.50

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	2023年1~3月 (未经审计)	2022年	2021年 (追溯调整)	2020年 (追溯调整)
货币资金	10.87	12.84	8.07	12.02
应收账款	1.62	0.67	0.79	1.47
其他应收款	1.66	1.99	1.12	0.53
存货	6.85	7.38	8.71	9.71
固定资产	22.37	22.68	22.37	16.85
在建工程	13.15	12.97	13.72	5.48
生产性生物资产	1.47	1.60	1.67	3.63
使用权资产	4.34	4.36	5.24	5.46
无形资产	1.29	1.31	2.43	2.39
总资产	67.78	69.78	68.97	65.62
短期有息债务	21.92	19.81	15.15	13.60
总有息债务	34.52	33.34	32.61	20.94
负债合计	46.92	47.97	45.62	35.04
所有者权益合计	20.85	21.82	23.35	30.58
营业收入	10.89	39.74	48.67	40.69
投资收益	0.00	0.92	-1.98	0.03
信用减值损失	-0.02	0.18	-0.76	-0.19
资产减值损失	-0.13	-0.70	-4.15	-2.55
净利润	-0.97	-0.15	-11.06	2.45
经营活动产生的现金流量净额	-1.72	1.33	1.16	3.60
投资活动产生的现金流量净额	-0.28	1.25	-9.53	-8.00
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	1.45	4.48	11.84
毛利率(%)	3.72	9.75	11.95	28.32
营业利润率(%)	-8.87	-0.42	-17.23	7.13
总资产报酬率(%)	-0.99	1.21	-13.85	5.47
净资产收益率(%)	-4.67	-0.70	-47.35	8.02
资产负债率(%)	69.23	68.74	66.14	53.39
债务资本比率(%)	62.34	60.45	58.27	40.64
流动比率(倍)	0.64	0.69	0.70	1.06
速动比率(倍)	0.44	0.47	0.39	0.65
存货周转天数(天)	61.06	80.77	77.37	81.69
应收账款周转天数(天)	9.45	6.61	8.34	15.35
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.00	4.24	4.46	17.16
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-4.15	0.86	0.84	3.27
EBIT 利息保障倍数(倍)	-1.63	0.55	-6.93	3.25
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	2.49	-4.10	4.99
现金回笼率(%)	94.56	105.38	102.95	101.41
担保比率(%)	3.84	2.75	2.57	2.53



附件 4 主要指标的计算公式

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 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 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 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ¹³	360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
应收账款周转天数 ¹⁴	360 / (营业收入 / 年初末平均应收账款)
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 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)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

¹³ 一季度取 90 天。¹⁴ 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。