

温氏食品集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5865

联合资信评估股份有限公司通过对温氏食品集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持温氏食品集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“温氏转债”信用等级为 AAA，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：

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受温氏食品集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

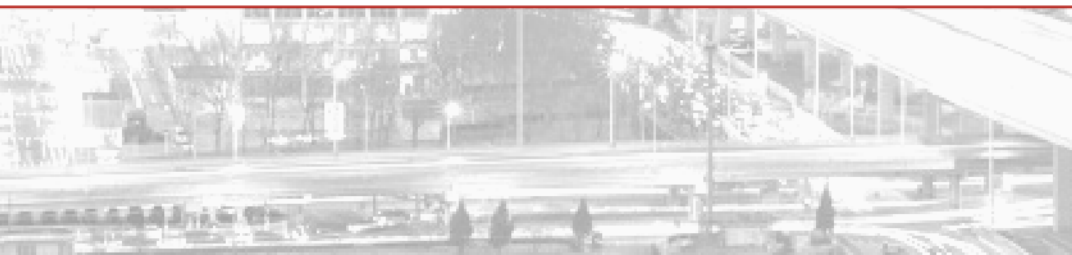
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



温氏食品集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
温氏食品集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28
温氏转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”或“温氏股份”）作为中国养殖行业头部企业之一，经营管理规范，在行业地位、经营规模、养殖技术和商业模式等方面仍具有很强的综合竞争优势，并能够获得较大力度的政策扶持。2023 年，公司肉猪和肉鸡业务继续拓展“公司+农户（或家庭农场）”的养殖模式，合作养殖农户数增加，产销规模均有扩大，但受养殖行业尤其是生猪行业不景气影响，公司出现较大规模的经营亏损，盈利能力大幅减弱。财务方面，公司整体资产流动性较好，债务负担尚在可控范围，但因经营亏损导致权益受到侵蚀较为明显，全部债务资本化比率有所上升；公司授信储备充裕，融资渠道畅通，同时经营活动现金流仍保持净流入状态。

公司经营活动现金流对“温氏转债”保障能力较好，EBITDA 对“温氏转债”余额的保障不强。考虑到未来可能的转股因素，公司对“温氏转债”的保障能力有望增强。

个体调整：公司现金类资产规模较大，资产受限比例很低，授信储备充裕，融资渠道畅通，整体流动性较好。

外部支持调整：公司作为中国大型农牧业企业之一，能够获得较大力度的政策扶持，外部环境良好、支持力度大。

评级展望

未来，随着公司继续发展养猪业和养鸡业，其规模优势有望进一步显现；随着猪价企稳回升，公司盈利能力有望改善。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：动物疫病、农作物灾害、食品污染等问题严重影响公司产品产能或计提大额资产减值，导致生产经营规模急剧下滑；公司发生食品安全问题，产品被大面积召回，舆论及监管检查对公司生产、经营影响显著；公司债务负担明显加重，债务结构与资金使用期限严重错配，偿债能力大幅下降，出现流动性紧张情况；公司投资项目规模较大，项目与预期盈利水平差异较大或受到各方面因素影响无法正常投产；公司管理层出现较大瑕疵，高管人员频繁更换；其他导致公司经营及财务出现异常的因素。

优势

- **业务模式成熟，规模优势明显，行业地位突出。**公司拥有完整的肉猪、肉鸡繁育体系，并在饲料营养和疫病防治等方面拥有多项关键核心技术，“公司+农户（或家庭农场）”的养殖模式兼顾了规模与效益，符合我国现代农业生产发展的资源条件和方向。截至 2023 年底，公司合作养殖农户中有养鸡户 2.70 万户，养猪户 1.73 万户。
- **公司商品猪和商品肉鸡的经营情况良好，营业总收入同比大幅增长，猪产业和禽产业可共同对公司收入及利润形成有益补充。**2023 年，公司生产肉猪 2626.22 万头，同比增长 46.65%，产销率达到 100%；生产肉鸡（不含熟食）11.73 亿只，同比增长 9.73%，产销率 99.70%，2023 年，公司实现营业总收入 899.21 亿元，同比增长 7.40%，公司整体生产规模扩大，产销情况稳定。猪产业和禽产业可共同对公司收入及利润形成有益补充。
- **公司现金类资产规模较大，资产受限比例很低，授信储备充裕，融资渠道畅通，整体流动性较好。**截至 2023 年底，现金类资产 64.83 亿元，流动比率为 106.98%。受限资产为 3.03 亿元，占总资产的 0.33%；实际控制人所持公司股份未质押。截至 2024 年 3 月底，公司及其子公司已获得授信总额约 498 亿元，其中未使用额度约 280 亿元；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。
- **公司作为中国大型农牧业企业之一，能够获得较大力度的政策扶持，外部环境良好、支持力度大。**公司作为中国大型农牧业企业之一，符合国家支持农业、扶持农业产业的政策和方针，能享受国家政策规定的对民营及农牧企业在税收减免、参与重大涉农项目、融资等方面的政策扶持。2021—2023 年，公司其他收益主要为计入当期损益的政府补助，其他收益分别为 2.23 亿元、2.46 亿元和 2.26 亿元。

关注

- **公司所处行业上下游价格易波动，2023 年及 2024 年一季度，公司经营亏损。**公司生产经营所需主要饲料原材料的产量和价格易受到自然天气、市场情况等不可控因素的影响，饲料原材料价格波动对公司的盈利能力影响较大；商品猪价格随猪周期运行波动较大。2023 年及 2024 年一季度，公司利润总额分别为-63.71 亿元和-12.83 亿元。
- **偿债能力指标弱化。**由于公司盈利及获现能力下降，公司主要偿债能力指标有所弱化，其中，经营现金/短期债务由 1.26 倍降至 0.60 倍；EBITDA 利息倍数由 7.89 倍降至 0.28 倍；全部债务/EBITDA 由 2.92 倍大幅上升至 99.98 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业信用评级模型（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	B	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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：公司现金类资产规模较大，资产受限比例很低，授信储备充裕，融资渠道畅通，整体流动性较好。				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：公司作为中国大型农牧业企业之一，能够获得较大力度的政策扶持，外部环境良好、支持力度大。				+2
评级结果				AAA

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

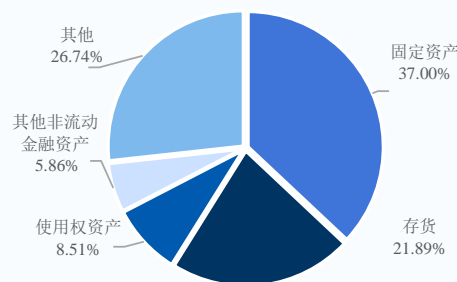
主要财务数据

合并口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	115.59	74.75	64.83	77.55
资产总额（亿元）	967.88	980.84	928.95	946.77
所有者权益（亿元）	347.49	429.15	358.47	346.79
短期债务（亿元）	62.39	87.94	127.05	130.24
长期债务（亿元）	408.13	287.55	238.32	257.08
全部债务（亿元）	470.52	375.49	365.38	387.32
营业总收入（亿元）	649.65	837.25	899.21	218.48
利润总额（亿元）	-131.44	58.15	-63.71	-12.83
EBITDA（亿元）	-61.36	128.52	3.65	--
经营性净现金流（亿元）	7.66	110.75	75.94	22.59
营业利润率（%）	-8.47	15.40	0.70	3.17
净资产收益率（%）	-38.99	13.15	-17.82	--
资产负债率（%）	64.10	56.25	61.41	63.37
全部债务资本化比率（%）	57.52	46.67	50.48	52.76
流动比率（%）	180.80	146.66	106.98	110.99
经营现金流动负债比（%）	3.89	44.39	24.39	--
现金短期债务比（倍）	1.85	0.85	0.51	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.47	7.89	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	-7.67	2.92	99.98	--
公司本部口径				
项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	887.88	844.69	843.02	888.51
所有者权益（亿元）	443.42	469.36	492.29	492.68
全部债务（亿元）	392.78	299.44	288.69	313.19
营业总收入（亿元）	15.50	16.81	16.83	3.53
利润总额（亿元）	73.99	5.40	25.91	-1.75
资产负债率（%）	50.06	44.43	41.60	44.55
全部债务资本化比率（%）	46.97	38.95	36.96	38.86
流动比率（%）	683.23	89.29	97.80	107.19
经营现金流动负债比（%）	-2.05	-0.51	-1.88	--

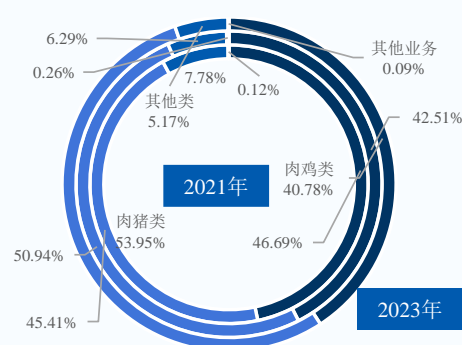
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 如无特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021—2023 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数；4. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告已将长期应付款中的应付售后项目配套资金和应付售后回租款/应付融资租赁款纳入长期债务核算，未剔除一年内到期部分；6. 公司的全资子公司广东温氏集团财务有限公司 2023 年末存放同业款项 20.03 亿元，列示在拆出资金，属于非受限银行存款性质的资产

资料来源：联合资信根据企业年报整理

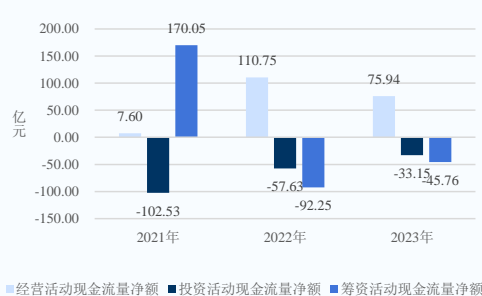
2023 年底公司资产构成



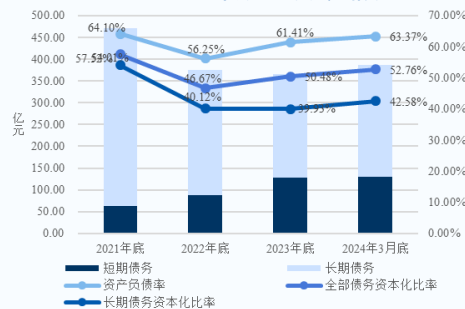
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期日	特殊条款
温氏转债	92.97 亿元	77.2359 亿元	2027/03/29	--

注：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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
温氏转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	华艾嘉 王兴龙	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
温氏转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/08	罗岍 李敬云	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型 V3.0.201907	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王进取 wangjq@lhratings.com

项目组成员：华艾嘉 huaaj@lhratings.com | 李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”或“温氏股份”）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

温氏股份前身为“广东温氏食品集团有限公司”，于1993年由温鹏程等46位自然人出资组建，注册资本为1288万元。2015年11月，公司通过换股吸收合并广东大华农动物保健品股份有限公司，在深交所创业板实现整体上市（股票简称“温氏股份”，股票代码“300498.SZ”）。2018年8月，公司变更现名。历经多次增资，截至2024年5月底，公司注册资本66.52亿元。

公司股本结构分散，无持有公司股份5.00%以上的股东，各股东的持股数及持股比例均较小。截至2024年3月底，公司股本为66.52亿元，温氏家族10名成员合计持股占比15.57%，并在公司日常管理决策中起到重要作用，实际掌握着公司的经营控制权，因此温氏家族为公司的控股股东及实际控制人（见附件1-1）。截至2024年3月底，实际控制人温氏家族所持有的公司股份未质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以畜牧养殖为主业，按照联合资信行业分类标准划分为农林牧渔业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至2023年底，公司在职工合计52858人。截至2024年3月底，主要职能部门未发生重大调整（详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额928.95亿元，所有者权益358.47亿元（含少数股东权益27.86亿元）；2023年，公司实现营业总收入899.21亿元，利润总额-63.71亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额946.77亿元，所有者权益346.79亿元（含少数股东权益27.46亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入218.48亿元，利润总额-12.83亿元。

公司注册地址：广东省云浮市新兴县新城镇东堤北路9号；法定代表人：温志芬。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内，相关债券正常付息。截至2024年3月底，“温氏转债”的转股价格为17.04元/股。截至2023年底，募集资金已投入50.73亿元（投入项目23.64亿元，补流27.09亿元），累计变更用途的募集资金总额33.51亿元，其中2023年内变更用途的募集资金总额7.97亿元。截至2023年底，“温氏转债”募集资金尚未使用43.04亿元，其中暂时闲置募集资金临时补充流动资金35.00亿元，暂时闲置募集资金购买理财产品余额7.00亿元。

图表1 • 截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
温氏转债	92.97	77.39	2021/03/29	6年

资料来源：联合资信整理

2023年，公司根据当前行业情况以及公司生产经营实际，为提高募集资金使用效率，调整了区域发展布局。公司决定将部分未有对应募投项目的募集资金62500万元用于南雄市温氏生态养殖有限公司鱼鲜种猪场改建工程项目等8个项目，该事项已经2023年4月25日公司第四届董事会第十七次会议、第四届监事会第十三次会议以及2023年5月17日“温氏转债”2023年第一次债券持有人会议、公司2022年度股东大会审议通过。公司决定将部分未有对应募投项目的募集资金17200万元用于宾阳温氏畜牧有限公司饲料厂项目等3个项目，该事项已经2023年8月29日公司第四届董事会第二十次会议、第四届监事会第十六次会议以及2023年9月15日“温氏转债”2023年第二次债券持有人会议、公司2023年第二次临时股东大会审议通过。

由于崇左温氏畜牧有限公司肉鸭一体化养殖项目选址位于广西崇左，与公司其他区域的子公司存在部分市场重叠、价格竞争、增加内耗的情况；且由于沿井肉鸭养殖基地原计划养殖白鸭，与公司擅长的番鸭养殖有所不同，公司在白鸭养殖方面的业务、技术、产业链等尚未成熟，预计继续建设并投产该项目的经营效益将存在较大不确定性。因此，公司决定终止该项目的建设，该事项已经2023年4月25日公司第四届董事会第十七次会议、第四届监事会第十三次会议以及2023年5月17日“温氏转债”2023年第一次债券持有人会议、公司2022年度股东大会审议通过。崇左温氏畜牧有限公司肉鸭一体化养殖项目计划投资总额4.30亿元，截至2023年底，该项目累计已投入2.50亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

1 生猪养殖行业

（1）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2万亿元。

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，截至2022年末，中国生猪养殖行业CR10虽由上年的12.34%上升至20.4%，但整体仍处于较低水平。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。

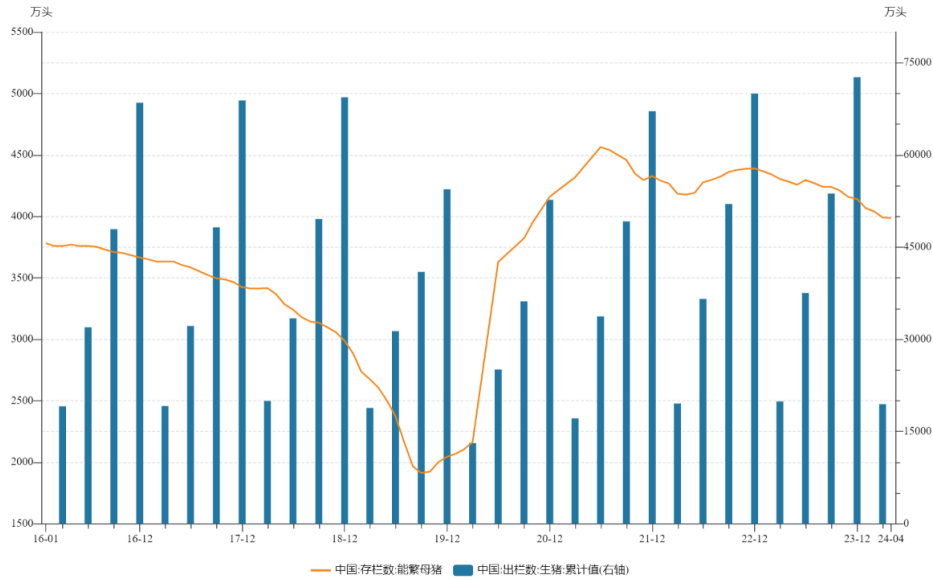
（2）生猪产能及产量分析

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。2023年能繁母猪存栏量有所回落，已进入产能调控绿色合理区域。

生猪的供需错配形成猪价周期波动，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。本轮猪周期自2018年开始，受非洲猪瘟疫情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—2023年末，中国能繁母猪存栏量分别为3205万头、2036万头、4161万头、4329万头、4390万头和4142万头。其中2019年同比下降主要系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年末在行业高景气度带动下存栏数较上年末大幅增长，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月末，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月末，能繁母猪存栏量连续增长21个月至峰值的4541万头后的迎来首次下降。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月末降至全年末部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年末，我国能繁母猪存栏量同比微增0.70%。2023年以来，随着猪价低迷、养殖户补栏意愿弱、产能出清，能繁母猪存栏量有所下降。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；2023年12月和2024年4月，中国能繁母猪存栏量分别为4142万头和3986万头，分别相当于正常保有量的101.02%和97.22%，已进入产能调控绿色合理区域（3895万头~4305万头）。

出栏生猪方面，根据国家统计局公布数据，2018—2023年，中国生猪出栏头数先降后升，分别为6.94亿头、5.44亿头、5.27亿头、6.71亿头、7.00亿头和7.27亿头。其中2019年同比下降21.61%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2.94%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年以来，由于前期能繁母猪存栏量处于高位，出栏量逐年增加。由于2023年能繁母猪存栏量有所回落，2024年一季度，中国生猪出栏量为1.95亿头，较2023年一季度的1.99亿头有所下降。

图表2 • 2016年以来中国能繁母猪存栏（左轴）及生猪出栏（右轴）情况



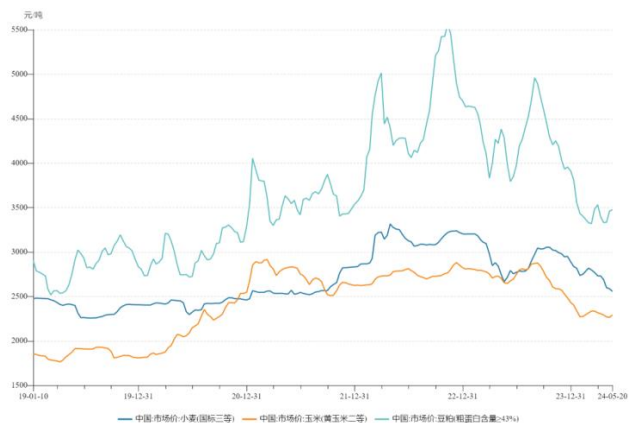
资料来源：Wind，联合资信整理

（3）行业上下游及产品价格情况

生猪养殖行业上游为饲料行业，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成本控制压力，2023年以来，粮食及饲料价格有所回落，但整体仍处于较高水平。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。2024年3月以来，随着前期能繁母猪存栏减少，猪价有所回升。

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。2019年以来受国际局势、天气等因素影响，玉米、小麦、豆粕等原材料带动饲料价格呈上升态势，于2022年末达到顶峰。2023年，粮食及饲料价格先降后升，整体在波动下行，但仍处于较高水平。2024年以来，粮食及饲料价格继续下探。

图表3 • 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

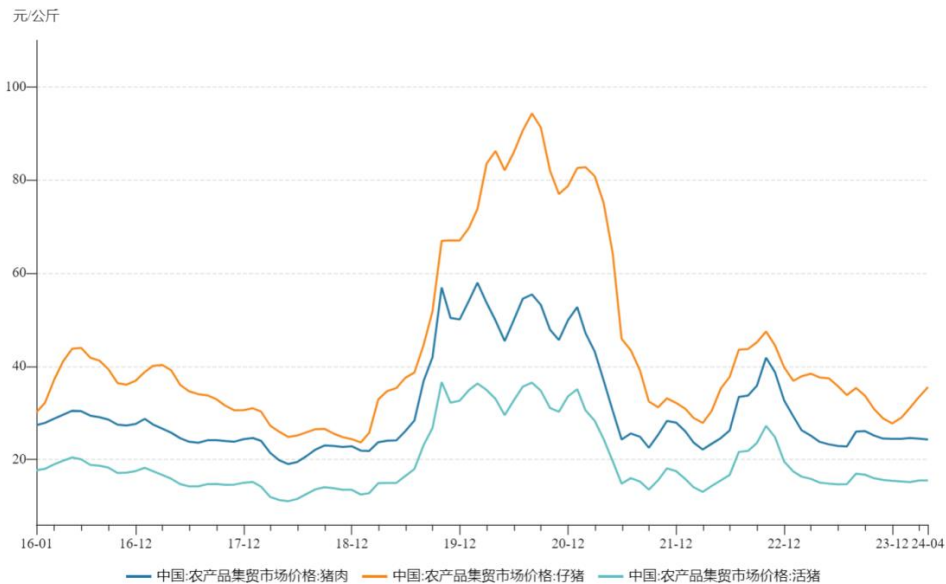
图表4 • 中国生猪饲料和肉鸡饲料价格情况



资料来源：Wind，联合资信整理

根据国家统计局数据,2020—2023年,中国人均猪肉消费量分别为18.2公斤、25.2公斤、26.9公斤和23.5公斤,同比分别下降10.34%、增长38.46%、增长6.7%和下降12.64%,在猪肉比价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2023年全国生猪出栏量中所占的比重约为65%。就全国居民家庭猪肉消费量来看,目前全国猪肉供应供大于求。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。

图表5 • 2016年以来中国仔猪、生猪及猪肉价格情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

自2018年非洲猪瘟疫情爆发以来,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,非洲猪瘟病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年末—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,中国活猪平均价格自2021年1月的高点震荡下跌,6月已跌破行业平均成本线(约16~19元/公斤)。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年下半年,猪价开始缓慢上涨。2023年,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。2024年3月以来,随着前期能繁母猪存栏减少,猪价有所回升。

(4) 行业政策

从政策上看,国家出台相关政策,优化生猪产能调控机制。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》(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。2023年2月,《中共中央国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》指出,落实生猪稳产保供省总负责,强化以能繁母猪为主的生猪产能调控;严格“菜篮子”市长负责制考核。2024年2月,《中共中央国务院关于学习运用“千村示范、万村整治”工程经验有力有效推进乡村全面振兴的意见》(2024年中央一号文件)提出,要加强“菜篮子”产品应急保供基地建设,优化生猪产能调控机制,稳定牛羊肉基础生产能力。

收储和放储方面，2022年以来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，实际收储量为10.14万吨。2022年4月以来，猪价开始触底回升，为稳定生猪行情，2022年9月，国家发改委于2022年以来首次采取猪肉储备投放措施以稳定猪价，并于9月、10月和11月多批次投放猪肉储备13.71万吨。2023年以来猪价回落，为维护猪肉市场稳定，商务部会同国家发展改革委、财政部于2月开展年内第一批中央储备猪肉收储工作，完成收储量7100吨；随着玉米价格高涨叠加猪价回落，猪粮比于2023年7月跌破5:1警戒线，商务部会同国家相关部门开展年内第二批中央储备猪肉收储工作，完成收储量2万吨；11月，开展第三批中央储备冻猪肉收储工作，收储1万吨。

（5）未来发展

本轮猪周期于2021年初进入下行通道，目前处于2006年以来第四个猪周期结尾与第五个周期起步中间的过渡阶段。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2023年出现下降，预计2024猪肉供应节奏有所放缓。叠加饲料、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2024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，非洲猪瘟疫情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疫情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。历史上中国一个“猪周期”通常是3~5年，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月末，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，于2023年开始下行。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2024年供应节奏或将有所放缓。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2023年粮食和饲料价格有所下降，同时猪价低位运行，种猪与外购猪苗价格较低，预计2024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。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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为养殖行业龙头企业，养殖规模较大，技术优势领先，模式优势和一体化经营优势突出，综合竞争力很强。公司过往债务履约情况良好。

2023年2月，公司原实际控制人之一温子荣先生去世后，公司实际控制人人数减少1人。公司作为养殖行业头部企业之一，养殖规模较大，技术优势领先，模式优势和一体化经营优势突出，综合竞争力很强。公司产品以肉鸡和肉猪为主。2023年，公司商品肉猪和商品肉鸡产量分别为2,626.22万头和11.73亿只，均位于全国前列，行业地位突出。

公司具备技术优势。公司的核心技术主要在畜禽良种、饲料营养、疫病防治等方面。在育种方面，公司拥有多项国内领先、世界先进的育种技术，不断推出优秀的肉鸡品种，并快速改善种鸡、种猪、肉鸡、肉猪性能。在饲料营养方面，公司自主建立了科学的畜禽饲料原料数据库，积累了丰富的配方技术、生物技术和品控技术。在疫病防治方面，公司秉持“预防为主、防治结合、防重于治”的疾病防控原则，建立了完善的疫病防控管理体系。2023年，公司共投入研发经费5.92亿元，新立项科研项目102项，获得授权发明专利43项，实用新型专利60项，外观设计专利10项，国家计算机软件著作权35项。截至2023年底，公司已累计获得国家级科技奖项8项，省部级科技奖项93项，畜禽新品种10个（其中猪2个，鸡7个，鸭1个），新兽药证书53项，拥有有效发明专利276项（其中美国发明专利5项）、实用新型专利413项，获得国家计算机软件著作权130项。

公司业务模式具有一定优势。在大数据基础上，公司组织合作农户（或家庭农场）从事养殖，通过利益分配、流程精益、质量把控和疫病防治等制度安排，充分利用合作农户（或家庭农场）的劳动力和自有场地育肥畜禽，形成了农业产业化经营模式。“公司+农户”模式兼顾了规模与效益，符合我国现代农业生产发展的资源条件和方向，增加了农村人口就业，促进乡村振兴和共同富裕。截至2023年底，公司合作养殖农户中有养鸡户2.70万户，养猪户1.73万户。

从历史信用记录看，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91445300707813507B），截至2024年5月7日，公司本部已结清信贷中关注类贷款2笔，系中国农业银行系统原因，未能按期进行自动扣收，中国农业银行已出具情况说明；未结清信贷中无不良或关注类信息，公司过往债务履约情况良好。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至2024年6月19日，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，部分高级管理人员发生变动，对公司影响较小，整体管理运作正常。

跟踪期内，公司管理方面无重大变动，公司运营保持稳定。

跟踪期内，公司管理制度和管理体系未发生重大变化。2023年4月18日，梁志雄先生被选举为公司副董事长，并不再担任公司总裁职务，同日聘任黎少松先生为公司新任总裁，聘任赵亮先生和孙芬女士为公司副总裁。

梁志雄先生，汉族，1969年生，中国国籍，未有任何国家和地区的永久海外居留权，大专学历。1987年进入温氏股份前身工作，1987年至2013年历任技术中心经理、区域总经理、公司副总裁；2013年至2017年4月任广东筠诚投资控股股份有限公司董事、副总裁、董事会秘书。2017年4月至2017年6月任温氏股份养禽事业部副总裁，2017年6月至2020年2月任温氏股份副总裁、养禽事业部总裁。2023年任温氏股份副董事长，广东筠诚投资控股股份有限公司董事，广东省新兴县北英慈善基金会理事，广东新州投资合伙企业（有限合伙）管委会成员。

黎少松先生，汉族，1979年生，中国国籍，未有任何国家和地区的永久海外居留权，研究生学历，高级工程师。曾任保利房地产集团股份有限公司项目经理、工程部总经理。2012年进入温氏股份的前身工作；2013年3月至2016年4月任广东筠城置业有限公司总经理；2016年4月至2018年9月任广东筠诚投资控股股份有限公司商贸总监。2023年任温氏股份董事、总裁，广州筠城置业有限公司监事，广东新州投资合伙企业（有限合伙）管委会成员。

赵亮先生，汉族，1982年生，中国国籍，未有任何国家和地区的永久海外居留权，研究生学历。2010年入职中国国际金融股份有限公司，任中国国际金融股份有限公司投资银行部执行总经理、保荐代表人。2018年5月进入温氏股份工作，报告期内任温氏股份董事、副总裁、温氏投资总裁，筠诚和瑞环境科技集团股份有限公司董事，浙江华统肉制品股份有限公司董事，陕西梅里众诚动物保健有限公司董事。

孙芬女士，汉族，1972年生，中国国籍，未有任何国家和地区的永久海外居留权，本科学历。1993年进入温氏股份的前身工作，历任公司饲料部财务室会计、饲料部财务室副主任、采购中心副总经理、采购中心总经理、总裁助理等。现任温氏股份副总裁兼采购中心总经理。

（三）经营方面

1 经营概况

2023年，公司业务结构稳定，收入保持增长，但主营业务毛利率较上年大幅下降，经营亏损；2024年一季度盈利状况略有改善，但仍为亏损。

跟踪期内，公司主要业务仍为肉鸡、肉猪的养殖和销售，其他养殖和销售业务为肉鸭、肉鸽等；配套业务为畜禽屠宰、食品加工、现代农牧装备制造、兽药生产等。公司采用紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的产业链一体化经营模式，产业链条较为完善，包括种苗繁殖、饲料配比加工、肉鸡和肉猪生产以及下游肉食品加工领域。

从收入构成看，2023年，公司主营业务收入占营业总收入比重达99%以上，主营业务十分突出。2023年，公司主营业务收入中肉鸡类和肉猪类收入同比分别增长3.04%和13.75%，主系销售数量增加所致，肉鸡类和肉猪类仍为公司主营业务收入的最重要构成，其中肉猪类在主营业务收入中占比进一步上升。同时，2023年，公司产品中毛猪价格和毛鸡价格受市场行情拖累均有所下降，导致肉鸡类和肉猪类业务毛利率大幅下降。其他类业务包括肉鸭产品、肉鸽产品、兽药、肉制品加工产品、原奶及乳制品等，其他类业务收入占主营业务收入的比重较小，对公司收入影响不显著。综合来看，2023年，公司主营业务增收不增利，主业盈利压力加大。

2024年1—3月，公司营业总收入同比增长9.38%，鸡猪市场行情依旧低迷，粮食及饲料价格回落使得公司主营业务毛利率略有回升，但依然不高。

图表 6 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
肉鸡类	303.28	46.75%	9.00%	355.82	42.62%	13.11%	366.64	40.78%	5.31%	81.02	37.13%	6.19%
肉猪类	294.94	45.46%	-30.39%	426.42	51.07%	17.45%	485.04	53.95%	-3.74%	128.12	58.72%	0.44%
其他类	50.55	7.79%	15.54%	52.68	6.31%	14.53%	46.50	5.27%	12.34%	9.05	4.15%	15.43%
合计	648.77	100.00%	-8.40%	834.92	100.00%	15.41%	898.17	100.00%	0.78%	218.19	100.00%	3.20%

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2 养殖业

2023 年，公司养殖业务规模扩大，原材料采购量增加，主要原材料价格仍处于高位，成本压力较大；肉猪和肉鸡产销量增加，但售价均有较大幅度降低；2024 年一季度，肉猪和肉鸡销售均价较 2023 年小幅下降，但成本压力有所缓解。

公司养殖业务生产成本主要由饲料原料成本、委托农户养殖费用、职工薪酬、药物及疫苗和固定资产折旧及摊销等构成。其中，饲料原料包括能量类原料、蛋白类原料和饲料添加剂等，主要采购品种为玉米、豆粕等粮食和各类添加剂。

跟踪期内，公司采购模式未发生重大变化，仍实行以“集中采购为主，区域采购为辅”的采购模式。货款结算方面，主要采用先货后款的方式，主要支付方式为现汇支付，少量通过银承支付。

原材料采购量方面，2023 年，公司玉米和小麦采购量同比大幅增加，主要系养殖规模增加，对原料的需求量增加，以及公司根据市场原料价格变化和畜禽生长需求调整饲料配方，采用优势原料所致；豆粕和高粱采购量同比均有不同程度减少，其中高粱采购量因其价格相对较高而大幅减少。采购价格方面，公司主要原料的采购均价随行就市，2023 年，虽然小麦均价大幅回落，但公司最主要原料玉米采购均价仍处于高位，成本压力依然较大。2024 年一季度，主要原料玉米采购均价大幅回落，公司成本压力有所缓解。

2023 年，公司前五名供应商合计采购金额 214.06 亿元，占年度采购总额的 32.44%，集中度一般，公司前五名供应商中无关联方，不存在严重依赖于少数供应商的情形。

图表 7 • 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	采购量	均价	采购额	采购量	均价	采购额	采购量	均价	采购额	采购量	均价	采购额
玉米	187.49	2548.85	47.79	421.10	2953.06	124.35	535.96	2946.53	157.92	210.01	2597.61	54.55
豆粕	102.90	3486.99	35.88	95.16	4439.83	42.25	78.45	4308.55	33.80	16.86	3620.28	6.10
高粱	158.55	2566.32	40.69	125.47	2853.57	35.80	75.42	2944.59	22.21	24.19	2731.74	6.61
小麦	229.18	2694.78	61.76	19.23	3051.47	5.87	135.74	2787.30	37.84	0.07	3015.23	0.02
糙米混合物	207.67	2683.79	55.73	42.97	2877.00	12.36	143.40	2937.98	42.13	25.71	2828.44	7.27

资料来源：公司提供

公司拥有完善的肉猪、肉鸡繁育体系，采用紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的生产模式。跟踪期内，公司种猪/种鸡繁育生产流程较上年无变化，商品代肉猪和肉鸡的繁育仍主要采取“公司+农户（或家庭农场）”养殖模式。在此模式下，农户负责肉鸡及肉猪的饲养管理环节；公司负责其他环节，包括种苗生产、饲料生产、疫病防治、技术服务、回收销售等，并对农户实施统一品种、统一防疫、统一进苗、统一用料和统一销售的管理，可较好保障产品质量和食品安全。近年来，公司不断推进养殖基地的合理布局，截至 2023 年底，公司合作养殖农户（或家庭农场）数量同比增加。产量方面，2023 年，公司商品肉猪和肉鸡产量均同比大幅增加，主要系公司投苗增加，以及生产效率提高所致。

图表 8 • 公司产品生产情况（单位：万户、万头、亿只）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
期末合作养殖农户数量	4.54	4.37	4.59	4.59
其中：养鸡户	2.75	2.62	2.70	2.69
养猪户	1.58	1.57	1.73	1.74

商品肉猪产量	1321.74	1790.86	2626.22	717.99
商品肉鸡产量	10.88	10.69	11.73	2.70

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至2023年底，公司子公司遍布中国大多数省份，在完成生产布局的同时也形成了全国性的营销网络。公司的肉鸡、肉猪产品价格随行就市。目前，公司肉鸡、肉猪销售以活禽和活猪批发销售为主，以屠宰后冰鲜销售或预制成熟食品销售为辅。未来，公司将逐步向“集中屠宰、品牌经营、冷链流通、冷鲜上市”的销售模式转变。2023年，公司商品肉鸡和商品肉猪销量随产量同步上升，但销售均价同比大幅下降。2024年一季度，公司商品肉猪和商品肉鸡销售均价继续回落。

2023年，公司商品肉猪产销率仍为100%；商品肉鸡产销率保持在很高水平，仅有少量库存。当期，公司前五名客户合计销售金额33.57亿元，占公司年度销售总额4.34%，销售集中度很低，公司前五名客户无关联方。

图表9 • 公司产品销售情况（单位：万头、亿只、元/斤）

类别	2021年			2022年			2023年			2024年1—3月		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
商品肉鸡	10.86	6.65	99.82%	10.67	7.74	99.79%	11.70	6.91	99.70%	2.64	6.60	97.90%
商品肉猪	1321.74	8.80	100.00%	1790.86	9.61	100.00%	2626.22	7.45	100.00%	717.99	7.17	100.00%

资料来源：公司提供

3 其他业务

公司围绕养殖主业，丰富养殖品类和延伸养殖产业链，有助于培育新的业务增长点，但目前其他类业务收入占比较小。

公司注重经营发展多元化，已涉足与养殖行业相关的上下游产业包括兽药制造、肉食品加工、农牧设备制造等产业。公司其他类业务以奶牛、肉鸭、蛋鸡、肉鸽、食品加工、现代农牧装备制造、兽药生产、生鲜食品流通连锁经营为主。

公司其他类业务收入为46.50亿元，其他类业务收入主要由其他养殖类业务收入26.77亿元、原奶及乳制品收入4.64亿元、兽药收入7.37亿元、肉制品加工产品收入4.91亿元和设备收入3.13亿元等构成¹。

4 经营效率

2023年，公司整体经营效率指标较上年提高。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转次数从上年的176.22次降至169.75次，仍保持在很高水平。受益于收入增长以及对库存的管理，2023年，公司存货周转次数从上年的4.00次提高至4.38次，总资产周转次数从上年的0.86次提高至0.94次。

与同行业上市企业相比，2023年，公司经营效率表现处于行业中等水平。

图表10 • 2023年同行业上市企业经营效率情况

公司名称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
新希望六和股份有限公司	110.91	8.83	1.06
牧原食品股份有限公司	643.74	2.68	0.57
天邦食品股份有限公司	206.10	4.79	0.56
江西正邦科技股份有限公司	44.88	4.45	0.34
温氏食品集团股份有限公司	169.75	4.37	0.94

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

5 未来发展

公司将继续围绕现有产业发展，需关注项目建成后效益释放的不确定性。

根据2023年年度报告，公司将稳健发展养猪业和养鸡业，拓展水禽业和蛋鸡业，协同发展动保业及农牧设备业，不断推进发展屠宰、食品加工、生鲜营销等产业链延伸业务，打造以家禽、生猪双主业为核心，构建多业态协同发展的产业链生态圈，促进公司从传统养殖企业向现代食品企业转型。2024年，公司将继续以“降成本”为核心任务。

¹ 列示的分类收入中包括需要扣减的少量非主营业务收入。

截至2024年3月底，公司重要在建项目（详见下表），累计已投入11.08亿元，主要围绕现有产业展开。主要在建项目尚需投资15.13亿元，公司项目较为分散，单个项目投资体量不大，投产时间多集中未来1-2年，考虑到当前养殖业尚处于低谷期，上述在建项目建成后效益释放存在不确定性。

图表 11 •截至 2024 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	截至 3 月底已投资	剩余待投资	2024 年 4—12 月计划投资	主要业务
1	渠邦猪场复工工程	22396.11	5726.00	4371.63	基础母猪 1.65 万头
2	灌南温氏食品厂项目	13025.69	10903.04	10357.89	4000 万羽/年
3	江永屠宰项目	12785.62	1464.98	1177.36	100 万头/年
4	全椒屠宰项目	14377.70	4934.51	2198.33	100 万头/年
5	新兴水台蛋鸡场项目	0.00	16000.00	3000.00	120 万羽
6	椿树猪场项目	7607.00	8020.06	3000.00	基础母猪 1 万头
7	宾阳那谢小区项目	1801.94	12550.75	5395.67	年上市 268.8 万羽
8	黎首种鸡场项目	2556.14	11900.00	9000.00	4500 万羽/年
9	渠北种鸡场项目	8036.34	4523.66	3980.00	4000 万羽/年
10	宾阳边山种鸡场项目	3913.03	8705.80	2260.00	4500 万羽/年
11	南浔东林种鸡场项目	5622.76	6816.51	5870.21	4070 万羽/年
12	灌南温氏肉鸡六场项目	487.48	11709.96	11124.46	年上市 136 万羽
13	大冲小区	2291.47	7863.50	6709.00	单批 4.32 万头，年上市 8.29 万头
14	师宗总部	5629.54	3516.46	2508.00	年产 24.50 万吨
15	鱼鲜养殖小区	4704.00	3300.00	2900.00	单批 4.32 万头，年上市 8.29 万头
16	渠县总部饲料厂项目	1660.11	6860.00	2700.00	20 万吨/年
17	福建水禽总部项目	3270.00	5063.00	2730.00	12 万吨/年
18	古墩育肥场	0.00	8042.90	800.00	单批 2.88 万头，年上市 5.53 万头
19	复兴育种场项目	486.63	6795.00	1050.00	300 万羽/年
20	武冈总部三期项目	157.08	6642.92	2000.00	年上市 40 万羽
合计		110808.64	151339.05	83132.55	--

资料来源：根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了2023年度财务报告，华兴会计师事务所（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。新增纳入合并财务报表范围的公司有12家控股公司，其中8家为新设立的公司，4家为收购并入的公司；本年度不再纳入合并财务报表范围有14家公司，其中9家控股公司已注销，3家控股公司因股权转让而丧失控制权，2家控股公司因变更权力机构而丧失控制权，公司财务体量大且合并范围内主体多，新增和不再纳入合并范围的主体体量相对较小，财务数据可比性较强。2024年一季度财务数据未经审计。

1 主要财务变化

（1）资产质量

2023 年以来，公司资产规模同比减少，非流动资产占比上升。公司流动资产中应收账款和存货对营运资金存在占用。公司所有权或使用权受到限制的资产占比低，整体资产质量尚可。

截至2023年底，公司合并资产总额928.95亿元，较上年下降5.29%，主要系流动资产减少所致。其中，流动资产占35.86%，非流动资产占64.14%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2023年底，公司流动资产333.10亿元，较上年下降8.97%，主要系交易性金融资产和其他应收款下降所致。截至2023年底，公司货币资金42.66亿元，较上年增长0.01%，较上年底变化不大。货币资金中有1.42亿元受限资金，受限比例为3.33%，主要为保证金和存放中央银行法定准备金。截至2023年底，公司交易性金融资产22.17亿元，较上年下降30.92%，主要系权益工具投资减少所致。交易性金融

资产主要包括权益工具投资（17.85亿元）和理财产品（4.27亿元）。截至2023年底，公司其他应收款17.37亿元，较上年底下降30.59%，主要系应收养殖户养殖借款以及押金和保证金减少所致。公司其他应收款账面余额主要由养殖户养殖借款（10.98亿元）和押金保证金（4.03亿元）构成。其他应收款坏账准备余额1.88亿元，账龄主要集中在1年以内（含1年）（5.94亿元）和2至3年（4.60亿元）；前五大欠款方占比为18.28%，集中度一般。截至2023年底，公司存货203.36亿元，较上年底下降0.26%，较上年底变化不大。存货主要由原材料（占20.70%）和消耗性生物资产（占75.16%）构成，公司消耗性生物资产主要包括种鸡蛋、种鸭蛋、鸡苗、鸭苗、猪苗、肉鸡和肉猪等存栏待售的畜禽，易受疫病影响，且市场价格波动性较强，存在较大的减值风险。累计计提跌价准备0.48亿元，计提比例为0.24%。此外，公司的全资子公司广东温氏集团财务有限公司2023年末存放同业款项20.03亿元，列示在拆出资金，属于非受限银行存款性质的资产。

截至2023年底，公司非流动资产595.85亿元，较上年底下降3.10%。截至2023年底，公司其他非流动金融资产54.47亿元，较上年底增长5.12%，主要系购买基金、非上市股权及金融资产公允价值变动所致。公司其他非流动金融资产主要为持有的限售期超过一年的上市公司股票、非上市公司股权等权益工具投资。截至2023年底，公司固定资产343.72亿元，较上年底下降2.01%，较上年底变化不大。固定资产累计计提折旧211.44亿元；固定资产成新率63.50%，成新率较高。截至2023年底，公司生产性生物资产48.91亿元，较上年底下降16.97%，主要系种猪存栏减少所致。公司生产性生物资产账面余额主要由种猪、种鸡构成。截至2023年底，公司在建工程35.01亿元，较上年底下降8.69%，主要系部分在建项目转固所致。截至2023年底，公司使用权资产79.04亿元，较上年底增长1.99%，较上年底变化不大。使用权资产为公司作为承租人可使用的租赁资产，账面原值主要由房屋及建筑物（43.97亿元）和土地使用权（48.92亿元）构成。截至2024年3月底，公司合并资产总额946.77亿元，较上年底增长1.92%，较上年底变化不大。其中，流动资产占37.84%，非流动资产占62.16%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图12 • 2021—2024年3月底公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2021年底		2022年底		2023年底		2024年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	355.89	36.77%	365.94	37.31%	333.10	35.86%	358.23	37.84%
货币资金	76.33	21.45%	42.66	11.66%	42.66	12.81%	58.76	16.40%
交易性金融资产	39.26	11.03%	32.09	8.77%	22.17	6.66%	18.80	5.25%
其他应收款	23.62	6.64%	25.02	6.84%	17.37	5.21%	16.02	4.47%
存货	149.44	41.99%	203.88	55.72%	203.36	61.05%	198.61	55.44%
其他流动资产	26.81	7.53%	22.18	6.06%	13.06	3.92%	18.03	5.03%
拆出资金	27.69	7.78%	22.63	6.18%	20.03	6.01%	37.21	10.39%
非流动资产	611.99	63.23%	614.94	62.69%	595.85	64.14%	588.54	62.16%
其他非流动金融资产	38.74	6.33%	51.82	8.43%	54.47	9.14%	52.35	8.89%
固定资产	354.04	57.85%	350.77	57.04%	343.72	57.69%	337.07	57.27%
生产性生物资产	47.64	7.79%	58.91	9.58%	48.91	8.21%	47.92	8.14%
在建工程	47.52	7.77%	38.34	6.23%	35.01	5.88%	39.44	6.70%
使用权资产	81.01	13.24%	77.49	12.60%	79.04	13.26%	77.91	13.24%
资产总额	967.88	100.00%	980.87	100.00%	928.95	100.00%	946.77	100.00%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2023年底，公司受限资产3.03亿元，受限资产占总资产比重为0.33%，受限比例非常低。

图13 截至2023年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	1.42	0.15%	保证金和存放中央银行法定准备金
存货	0.44	0.05%	与政府协定的储备肉
固定资产	1.07	0.12%	融资租入、借款抵押
投资性房地产	0.10	0.01%	借款抵押
合计	3.03	0.33%	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益因经营亏损和现金分红而下降，负债小幅增长，但有息债务略有下降，债务以长期为主，整体负债率上升。

①所有者权益

截至2023年底，公司所有者权益358.47亿元，较上年底下降16.47%，主要系公司亏损及现金分红导致未分配利润减少。其中，归属于母公司所有者权益占比为92.23%，少数股东权益占比为7.77%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占18.56%、27.41%和36.34%。权益结构稳定性较弱。

截至2024年3月底，公司所有者权益346.79亿元，较上年底下降3.26%，主要系公司亏损导致未分配利润减少。其中，归属于母公司所有者权益占比为92.08%，少数股东权益占比为7.92%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为19.18%、28.64%和34.00%。

②负债

截至2023年底，公司负债总额570.48亿元，较上年底增长3.41%，主要系流动负债增加所致。其中，流动负债占54.58%，非流动负债占45.42%。公司负债结构相对均衡，流动负债占比上升较快，负债结构相对均衡。

截至2023年底，公司流动负债311.38亿元，较上年底增长24.80%，主要系流动负债增长所致。截至2023年底，公司短期借款24.75亿元，较上年底增长127.29%，主要系运营所需新增短期融资所致。公司短期借款以信用借款（24.34亿元）为主。截至2023年底，公司应付票据36.34亿元，较上年底增长107.32%，主要系运营所需开具票据支付增加所致。应付票据主要为银行承兑汇票（30.66亿元）。截至2023年底，公司应付账款73.93亿元，较上年底增长27.41%，主要系应付货款增加所致。应付账款主要由货款（52.59亿元）、工程款设备款（6.86亿元）和应付专业户利润（11.66亿元）构成。截至2023年底，公司其他应付款97.40亿元，较上年底增长17.53%，主要系应付专业户款增加所致。其他应付款主要由应付专业户款²（85.77亿）、保证金和押金（7.88亿元）和其他往来款（2.20亿元）构成。截至2023年底，公司一年内到期的非流动负债65.36亿元，较上年底增长9.80%，主要系部分长期借款即将到期转入所致。

截至2023年底，公司非流动负债259.10亿元，较上年底下降14.26%，主要系长期借款减少所致。截至2023年底，公司长期借款75.97亿元，较上年底下降25.17%，主要系公司偿还长期借款、调整长期借款至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要由信用借款（71.22亿元）构成。截至2023年底，公司应付债券99.49亿元，较上年底下降19.79%，主要系部分公司债回售兑付所致。截至2023年底，公司租赁负债61.06亿元，较上年底增长3.35%，较上年底变化不大，为公司作为承租人在租入资产确认使用权资产的同时确认的租赁负债。截至2024年3月底，公司负债总额599.98亿元，较上年底增长5.17%，主要系流动负债增长所致，负债结构较上年底变化不大。

图表 14 • 2021—2024 年 3 月底公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	196.85	31.73%	249.51	45.22%	311.38	54.58%	322.77	53.80%
短期借款	17.57	8.93%	10.89	4.36%	24.75	7.95%	49.53	15.35%
应付票据	17.45	8.86%	17.53	7.02%	36.34	11.67%	27.37	8.48%
应付账款	50.27	25.54%	58.02	23.26%	73.93	23.74%	80.52	24.95%
应付职工薪酬	11.77	5.98%	14.50	5.81%	7.77	2.49%	7.08	2.19%
其他应付款	67.05	34.06%	82.87	33.21%	97.40	31.28%	99.97	30.97%
一年内到期的非流动负债	27.32	13.88%	59.52	23.86%	65.36	20.99%	52.69	16.32%
非流动负债	423.55	68.27%	302.21	54.77%	259.10	45.42%	277.21	46.20%
长期借款	183.85	43.41%	101.53	33.60%	75.97	29.32%	94.71	34.17%
应付债券	160.04	37.78%	124.03	41.04%	99.49	38.40%	100.12	36.12%
租赁负债	60.83	14.36%	59.08	19.55%	61.06	23.56%	60.50	21.83%
负债总额	620.39	100.00%	551.69	100.00%	570.48	100.00%	599.98	100.00%

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

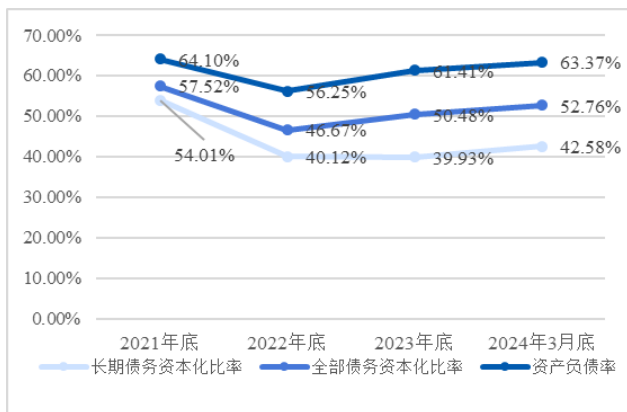
截至2023年底，公司全部债务365.38亿元，较上年底下降2.69%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占34.77%，长期债务占65.23%，以长期债务为主，其中，短期债务127.05亿元，较上年底增长44.48%，主要系短期借款和应付票据增加所致；长期债务238.32亿元，较上年底下降17.12%，主要系长期借款减少所致。从债务指标来看，截至2023年底，公司资产负债率、全部债务资本化比

² 在“公司+农户”模式中，公司负责生产出鸡苗、猪苗、饲料、兽药和疫苗，提供给合作农户饲养肉鸡和肉猪至出栏，为了确保相关资产的安全，公司会向合作养殖户收取一定的押金，计入应付专业户款。

率和长期债务资本化比率分别为 61.41%、50.48%和 39.93%，较上年底分别提高 5.16 个百分点、提高 3.81 个百分点和下降 0.19 个百分点。公司债务负担有所加重。

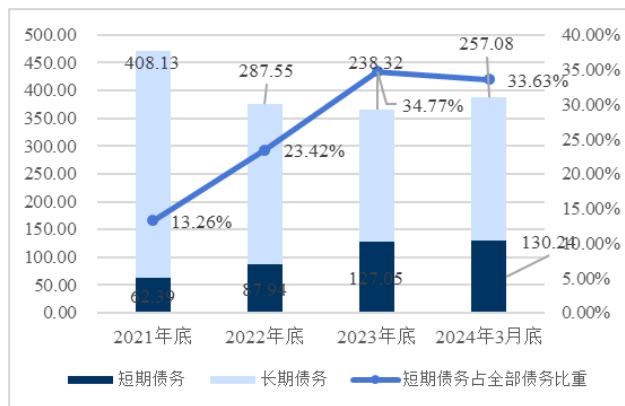
截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 387.32 亿元，较上年底增长 6.01%。债务结构方面，短期债务占 33.63%，长期债务占 66.37%，以长期债务为主，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.37%、52.76%和 42.57%，较上年底分别提高 1.96 个百分点、提高 2.28 个百分点和提高 2.64 个百分点。

图表 15 • 2021—2024 年 3 月底公司负债率



数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 16 • 2021—2024 年 3 月底公司债务结构



数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司收入增长，但主营业务盈利水平大幅下降，期间费用控制较好，金融资产投资形成的非经常性损益对公司利润影响较小，全年公司由盈转亏，利润总额出现较大规模的亏损。2024 年一季度，公司收入增长，利润同比减亏。

2023 年，公司实现营业总收入 899.21 亿元，同比增长 7.40%，主要系销量增加所致；营业成本 891.47 亿元，同比增长 26.10%；营业利润率为 0.70%，同比下降 14.70 个百分点，主要系毛猪价格和毛鸡价格受市场行情拖累均有所下降所致。

2023 年，公司费用总额为 71.24 亿元，同比下降 5.43%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 12.73%、61.94%、8.31%和 17.02%。其中，销售费用为 9.07 亿元，同比增长 11.63%，主要系销售增加所致；管理费用为 44.13 亿元，同比增长 0.90%，同比变化不大；研发费用为 5.92 亿元，同比增长 11.31%，研发投入占营业收入比例为 0.66%；财务费用为 12.13 亿元，同比下降 33.22%，主要系利息支出及汇兑损益减少所致。2023 年，公司期间费用率为 7.92%，同比下降 1.08 个百分点。公司费用控制能力良好。

2023 年，公司实现投资收益 8.57 亿元，同比下降 41.81%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益减少所致；其他收益 2.26 亿元，同比下降 8.06%，主要系政府补助减少所致；公允价值变动净收益从上年的-7.74 亿元变为-5.12 亿元，公允价值变动净收益变化较大主要系股票二级市场价格波动所致。截至 2023 年底，公司持有较多以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分布在交易性金融资产（22.17 亿元）和其他非流动金融资产（54.47 亿元）。上述金融资产公允价值变动可能对公司营业利润形成一定影响。2023 年，公司非经常性损益以及营业外支出规模相对较小对公司利润影响不显著。

2023 年，公司由盈转亏，利润总额为-63.71 亿元，总资本收益率和净资产收益率分别为-7.03%、-17.82%，公司各盈利指标大幅下降。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 218.48 亿元，同比增长 9.38%，主要系销量增加所致；营业成本 211.28 亿元，同比下降 1.20%，主要系粮食及饲料价格回落所致；营业利润率为 3.17%，同比增长 10.39 个百分点，业务盈利略有回升。实现利润总额-12.83 亿元，同比减亏 54.42%。

图表 17 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业总收入	649.65	837.25	899.21
营业成本	703.56	706.97	891.47
费用总额	73.39	75.34	71.24
其中：			
销售费用	8.13	8.12	9.07
管理费用	47.59	43.74	44.13
研发费用	6.03	5.32	5.92

财务费用	11.63	18.16	12.13
投资收益	7.94	14.73	8.57
利润总额	-131.44	58.15	-63.71
营业利润率	-8.47%	15.40%	0.70%
总资产收益率	-14.88%	9.04%	-7.03%
净资产收益率	-38.99%	13.15%	-17.82%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业上市公司相比，公司盈利能力处于中等水平。

图表 18 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

证券简称	营业总收入	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
新希望六和股份有限公司	1417.03	2.75%	1.05%	-2.66%
牧原食品股份有限公司	1108.61	3.11%	-0.48%	-5.63%
天邦食品股份有限公司	102.32	-8.93%	-13.96%	-126.64%
江西正邦科技股份有限公司	69.92	-14.32%	49.08%	96.57%
温氏食品集团股份有限公司	899.02	0.84%	-5.46%	-17.82%

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据

资料来源：Wind

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金流随经营规模的扩大而增加，但经营活动产生的现金净流入减少，公司投资支出缩减，经营获现的保障投资支出的同时可部分用于降低债务，公司融资压力不大。

从经营活动来看，2023 年，公司经营活动现金流入 914.04 亿元，同比增长 6.51%，主要系销售收入增加所致；经营活动现金流出 838.10 亿元，同比增长 12.13%，主要系成本支出增加所致。受上述因素综合影响，2023 年，公司经营活动现金净流入 75.94 亿元，同比下降 31.43%。2023 年，公司现金收入比为 97.53%，同比下降 0.02 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降，投资活动现金流出同比下降。综上，2023 年，公司投资活动现金净流出额同比下降，主要系减少购买理财产品所致。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额为 42.79 亿元，公司对筹资的需求不大。从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增加，筹资活动现金流出额同比减少，2023 年，公司筹资活动现金仍为净流出。

2024 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 22.59 亿元；实现投资活动现金净流出 15.48 亿元；实现筹资活动现金净流入 25.78 亿元。

图表 19 · 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
经营活动现金流入小计	662.57	858.21	914.04
经营活动现金流出小计	654.91	747.47	838.10
经营活动现金流量净额	7.66	110.75	75.94
投资活动现金流入小计	93.23	115.98	98.45
投资活动现金流出小计	195.76	173.61	131.60
投资活动现金流量净额	-102.53	-57.63	-33.15
筹资活动前现金流量净额	-94.87	53.12	42.79
筹资活动现金流入小计	327.75	97.69	121.88
筹资活动现金流出小计	157.70	189.93	167.64
筹资活动现金流量净额	170.05	-92.25	-45.76
现金收入比（%）	95.86	97.55	97.53

资料来源：Wind

2 偿债指标变化

2023 年，公司长短期偿债能力指标均有减弱，考虑到公司融资渠道畅通，尚未使用授信额度充裕，公司偿债压力不大，未来，公司若走出行业低谷，其偿债指标有望改善。

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2023 年，经营现金对期末流动负债和短期债务的覆盖程度大幅减弱，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现弱化。

从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 为 3.65 亿元，同比下降 97.16%。从构成看，公司 EBITDA 中折旧 53.28 亿元、摊销 1.07 亿元、计入财务费用的利息支出 13.01 亿元以及利润总额-63.71 亿元。2023 年，公司长期偿债能力指标同比均显著减弱，EBITDA 对本息的覆盖程度较低，经营现金对利息支出的保障程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现明显弱化。

图表 20 · 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债能力	流动比率	180.80%	146.66%	106.98%
	速动比率	104.88%	64.95%	41.67%
	经营现金/流动负债	3.89%	44.39%	24.39%
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	1.26	0.60
	现金类资产/短期债务（倍）	1.85	0.85	0.51
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	-61.36	128.52	3.65
	全部债务/EBITDA（倍）	-7.67	2.92	99.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.02	0.29	0.21
	EBITDA/利息支出（倍）	-4.47	7.89	0.28
	经营现金/利息支出（倍）	0.56	6.79	5.83

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对合并范围外无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 498 亿元，已使用 218 亿元。公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 本部财务分析

公司本部为经营主体和投融资平台，公司本部资产规模变化不大，仍以非流动资产为主，负债规模有所下降，负债结构均衡，债务负担较轻。2023 年，公司本部收入规模较小，净利润依赖投资收益，经营活动现金流为负。

公司本部为经营主体和投融资平台。截至 2023 年底，公司本部资产总额 843.02 亿元，较上年底下降 0.20%，较上年底变化不大。其中，流动资产 174.22 亿元（占 20.67%），非流动资产 668.80 亿元（占 79.33%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 28.32%）、其他应收款（占 65.72%）、其他流动资产（占 5.17%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 81.98%）、其他非流动资产（占 14.63%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 49.33 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 350.73 亿元，较上年底下降 6.55%。其中，流动负债 178.13 亿元（占比 50.79%），非流动负债 172.60 亿元（占比 49.21%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.64%）、应付票据（占 20.03%）、其他应付款（占 33.13%）、一年内到期的非流动负债（占 32.67%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 41.66%）、应付债券（占 57.64%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 41.60%，较 2022 年下降 2.83 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 288.69 亿元。其中，短期债务占 40.54%、长期债务占 59.46%。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 36.96%，公司本部债务负担较轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 492.29 亿元，较上年底增长 4.88%。在所有者权益中，实收资本为 66.52 亿元（占 13.51%）、资本公积合计 101.21 亿元（占 20.56%）、未分配利润合计 289.58 亿元（占 58.82%）、盈余公积合计 35.03 亿元（占 7.12%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 16.83 亿元，利润总额为 25.91 亿元。同期，公司本部投资收益为 43.74 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 -3.34 亿元，投资活动现金流净额 45.62 亿元，筹资活动现金流净额 -46.34 亿元。

（五）ESG 方面

公司在 ESG 管理规范，并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合公司现阶段可持续发展要求。

根据公司披露的 2023 年社会责任报告：公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，形成了职责分明及相互制衡的管理机制，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，已建立环境保

护相关机制，公司下属各生产单位均严格遵循环境影响评价制度及其他环境保护行政许可制度，及时办理了排污许可手续，并按时申请延续及年审。2023年，公司环境治理方面总投入达6.23亿元，约占营业成本的0.70%。同时，公司严格按照相关法律法规，积极履行企业纳税义务，公司共缴纳环境保护税费369万元。社会责任方面，将履行社会责任作为公司战略的重要内容之一，制定科学的、详细的、可操作的社会责任工作计划，聚焦战略、经营、员工、环境和社会五大领域，保障所有股东和债权人合法权益，建立了完善的人力资源管理制度，完善了包括社保、医保等在内的薪酬福利体系；公司关注并支持社会公益事业，2023年公司对外捐赠金额超过2748万元，志愿服务人员提升至273人，服务时长4211小时，涉及26个志愿服务项目，履行了应尽的社会责任。

七、外部支持

公司作为中国大型农牧业企业之一，能够获得较大力度的政策扶持，外部环境良好、支持力度大。

（一）政府支持

近年来，公司每年均获得了各级政府部门的多种补助，主要包括研发类补助、生产设施设备类补助、环保类补助、生产活动类补助以及其他类补助等。2021—2023年，公司其他收益主要为计入当期损益的政府补助，其他收益分别为2.23亿元、2.46亿元和2.26亿元。

公司所处农业行业关乎国计民生，近年来，中国对农业扶持力度大；公司作为中国大型农牧业企业之一，符合国家支持农业、扶持农业产业的政策和方针，能享受国家政策规定的对民营及农牧企业在税收减免、参与重大涉农项目、融资等方面的政策扶持。2000年10月，原农业部、国家发展计划委员会、国家经济贸易委员会、财政部、对外贸易经济合作部、中国人民银行、国家税务总局、中国证券监督管理委员会八部委联合发布农经发〔2000〕10号文件中，公司被核定农业产业化国家重点龙头企业，成为首批151家农业产业化国家重点龙头企业之一，并连续多次通过监测。2016年9月，公司在农业部办公厅发布农经办〔2016〕113号文件公布的20家农业产业化国家重点龙头企业名单中被核定为主体联动型农村产业融合典型龙头企业，能够获得各地政府的政策支持与指导服务。2021年2月25日，在中共中央、国务院关于表彰全国脱贫攻坚先进个人和先进集体的决定中，公司获“全国脱贫攻坚先进集体”称号。

（二）税收优惠

1 增值税

根据2008年11月5日国务院第34次常务会议修订通过的《中华人民共和国增值税暂行条例》，公司及其子公司销售的自产农产品免征增值税。根据自2013年4月1日起施行的《国家税务总局关于纳税人采取“公司+农户”经营模式销售畜禽有关增值税问题的公告》（国家税务总局公告2013年第8号）规定，公司及其子公司采取“公司+农户”经营模式从事畜禽饲养，即公司及其子公司与农户签订委托养殖合同，向农户提供畜禽苗、饲料、兽药及疫苗等（所有权属于公司），农户饲养畜禽苗至成品后交付公司及其子公司回收，公司及其子公司将回收的成品畜禽用于销售。在上述经营模式下，公司及其子公司回收再销售畜禽，属于农业生产者销售自产农产品，应根据《中华人民共和国增值税暂行条例》的有关规定免征增值税。同时，公司及其子公司生产销售的原奶、禽蛋、鱼类产品属于自产自销农产品范畴，可以享受免征增值税的税收优惠。

根据《财政部、国家税务总局关于饲料产品免征增值税问题的通知》（财税〔2001〕121号）的规定，公司及其子公司销售符合条件的饲料及预混料产品，免征增值税。

公司的全资子公司广东温氏大华农生物科技有限公司、肇庆大华农生物药品有限公司和控股子公司佛山市正典生物技术有限公司生产的兽用疫苗系用微生物制成的生物制品，根据《财政部国家税务总局关于部分货物适用增值税低税率和简易办法征收增值税政策的通知》（财税〔2009〕9号）和《财政部国家税务总局关于简并增值税征收率政策的通知》（财税〔2014〕57号）的规定，选择按照简易办法依照3%征收率计算缴纳增值税。

2 企业所得税

根据自2008年1月1日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定，公司及其子公司从事蔬菜和水果的种植、林木的培育和种植、牲畜、家禽的饲养、林产品的采集的所得，免征企业所得税。根据自2010年1月1日起施行的《国家税务总局关于“公司+农户”经营模式企业所得税优惠问题的公告》（国家税务总局公告2010年第2号）规定，公司及其子公司自己从事或以“公司+农户”经营模式从事农、林、牧、渔业项目生产，可以按照《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条的有关规定，享受减免企业所得税优惠政策。

根据自 2008 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定，公司及其子公司从事农、林、牧、渔业项目的所得中从事海水养殖、内陆养殖所得享受减半征收企业所得税优惠。

根据自 2008 年 1 月 1 日起施行的《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》规定，公司及其子公司屠宰加工冰鲜鸡、销售原奶属于农产品初加工，可以享受免征企业所得税的优惠；公司及其子公司提供农技推广、兽医等“农、林、牧、渔服务业”项目可以享受免征企业所得税的优惠。

2023 年 12 月，公司的全资子公司肇庆大华农生物药品有限公司通过高新技术企业复审，取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR202344008371”号高新技术企业证书，2023-2025 年度适用的企业所得税率为 15%。

2023 年 12 月，公司的全资子公司广东温氏大华农生物科技有限公司通过高新技术企业复审，取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR202344008487”号高新技术企业证书，2023-2025 年度适用的企业所得税率为 15%。

2023 年 12 月，公司的控股子公司佛山市正典生物技术有限公司通过高新技术企业复审，取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR202344005270”号高新技术企业证书，2023-2025 年度适用的企业所得税率为 15%。

2022 年 12 月，公司的全资子公司云浮市物联网研究院有限公司通过高新技术企业复审，取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR202244012656”号高新技术企业证书，2022-2024 年度适用的企业所得税率为 15%。

2022 年 12 月，公司的子公司广东南牧新材料科技有限公司通过高新技术企业复审，取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR202244002010”号高新技术企业证书，2022-2024 年度适用的企业所得税率为 15%。

2021 年 10 月 20 日，公司的控股子公司南充南牧装备科技有限公司通过仪陇县发展和改革委员会确认其主营业务属于西部地区鼓励类产业项目的批复，2021 年-2023 年减按 15% 的税率征收企业所得税。

公司的控股子公司广东温氏心厨优品电子商务有限公司、广东精捷检验检测有限公司、新兴县佳裕贸易有限公司、广东温氏佳禽供应链管理服务有限公司、新兴县国研科技有限公司，根据财政部、税务总局公告 2023 年第 12 号《关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》，对小型微利企业减按 25% 计算应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税政策，延续执行至 2027 年 12 月 31 日。

公司的控股子公司鹏福发展有限公司、温氏国际投资管理有限公司、尚厨食品（香港）有限公司适用香港利得税，根据香港税务条例规定，香港有限公司利得税税率实行二级制，公司利润在 200 万元以下的，按 8.25% 的税率征税，超过 200 万元部分按 16.5% 的税率征税。

八、债券偿还能力分析

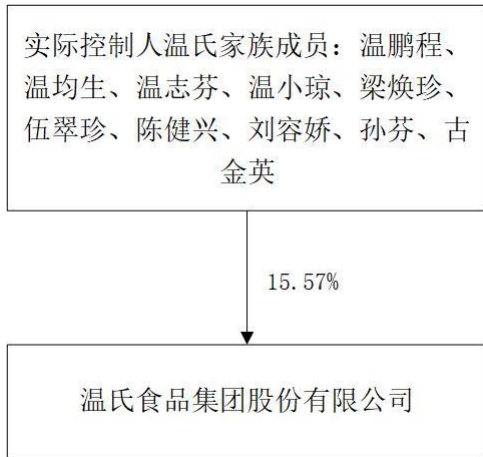
2023 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额的保障能力均属较好，EBITDA 对“温氏转债”余额的保障不强。

截至 2023 年底，公司存续债券“温氏转债”余额 77.39 亿元，现金类资产为“温氏转债”余额的 0.84 倍，覆盖程度较高。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对“温氏转债”余额的保障倍数分别为 11.81 倍、0.98 倍和 0.05 倍，经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额的保障能力均属较好，因 2023 年公司经营业绩不佳，其 EBITDA 对“温氏转债”余额的保障不强，但考虑到公司所处行业周期底部，未来若行业回暖其对债券的保障能力有望提升。此外，考虑到“温氏转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

九、跟踪评级结论

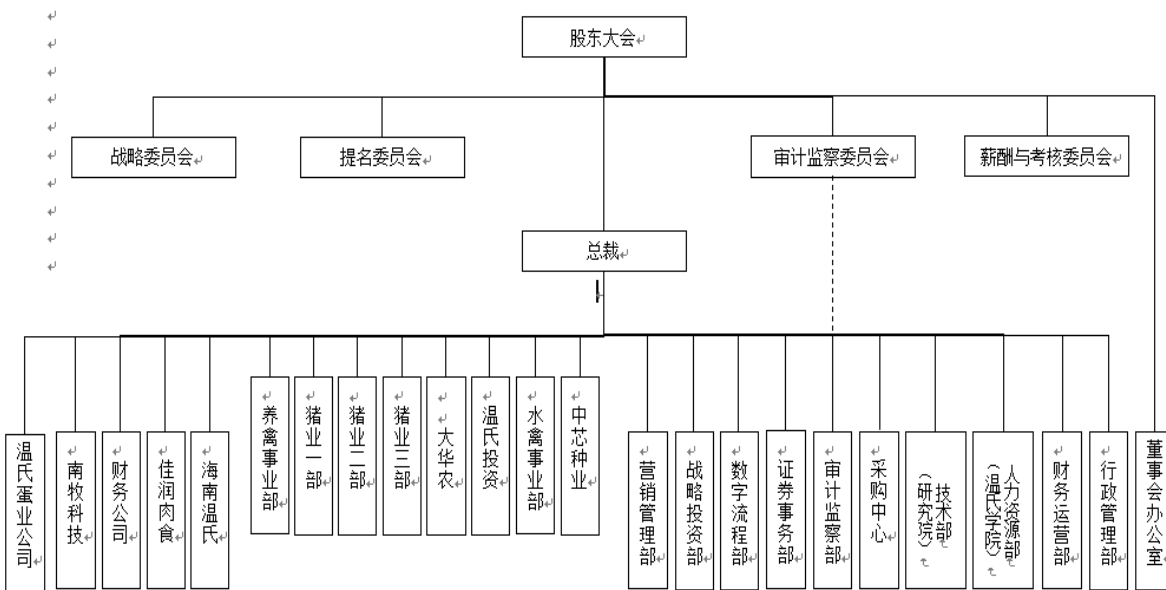
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“温氏转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本 (元)	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
崇左温氏畜牧有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
祁东温氏畜牧有限公司	18000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
内蒙古香饽饽熟食有限公司	12240000.00	肉制品及副产品加工	--	50.98%	投资设立
重庆丰都温氏畜牧有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
阳春温氏家禽有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
渠县温氏畜牧有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
灌云温氏家禽有限公司	164000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
重庆荣昌温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
武冈温氏家禽有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
北票温氏康宝肉类食品有限公司	10000000.00	肉制品加工、销售	100.00%	--	投资设立
赣州温氏晶鸿食品有限公司	62000000.00	生猪收购、定点屠宰及销售	--	100.00%	投资设立
灌南温氏食品有限公司	87000000.00	家禽加工及销售、饲养、屠宰	100.00%	--	投资设立
黄骅市温氏畜牧有限公司	10000000.00	家禽养殖;家禽屠宰;饲料加工、销售	100.00%	--	投资设立
诏安温氏家禽有限公司	13000000.00	家禽养殖、销售;种禽生产、销售	100.00%	--	投资设立
江永温氏晶鲜食品有限公司	10000000.00	生猪收购、屠宰、加工、销售	100.00%	--	投资设立
重庆垫江温氏畜牧有限公司	10000000.00	种猪、生猪养殖、销售	100.00%	--	投资设立
淮安温氏晶诚食品有限公司	28000000.00	畜禽产品屠宰加工及销售	--	100.00%	投资设立
云南温氏晶华食品有限公司	10000000.00	生猪、羊、牛收购、定点屠宰及销售	100.00%	--	投资设立
东方温氏畜牧有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
佛冈县温氏畜牧有限公司	29000000.00	原种猪、猪苗、肉猪、饲料及猪精液的生产和销售	--	100.00%	投资设立
亳州温氏晶宝食品有限公司	10000000.00	牲畜、家禽收购、屠宰、加工、销售	100.00%	--	投资设立
河北温氏晶新食品有限公司	10000000.00	牲畜、家禽养殖、收购、屠宰、加工、销售	100.00%	--	投资设立
合江温氏晶宝食品有限公司	10000000.00	畜禽产品收购、屠宰、加工、销售	100.00%	--	投资设立
无棣温氏畜牧有限公司	17000000.00	畜禽养殖、销售;生猪销售	100.00%	--	投资设立
京海禽业如东有限公司	50000000.00	家禽饲养、孵化、销售	--	100.00%	投资设立
宾阳温氏畜牧有限公司	14000000.00	家禽的饲养、销售	100.00%	--	投资设立
荣县温氏畜牧有限公司	20000000.00	家禽饲养、销售;畜禽屠宰、销售	100.00%	--	投资设立
重庆温氏种猪科技有限公司	10000000.00	种猪繁育;种猪、猪苗、肉猪繁育及相关副产品销售	--	100.00%	投资设立
万安温氏畜牧有限公司	12000000.00	种鸭苗、种鸭蛋、肉鸭生产与销售	100.00%	--	投资设立
赤水温氏畜牧有限公司	3000000.00	种猪、生猪的养殖与销售	100.00%	--	投资设立
崇左江城温氏畜牧有限公司	118610000.00	种猪、猪苗、肉猪饲养、销售	100.00%	--	投资设立
崇左江洲温氏畜牧有限公司	10000000.00	种猪、猪苗、肉猪饲养、销售	100.00%	--	投资设立
高州温氏畜牧有限公司	210000000.00	原种猪、猪苗、肉猪、饲料及猪精液的生产和销售	--	100.00%	投资设立
会昌温氏畜牧有限公司	10000000.00	生猪、种猪养殖、销售;猪苗销售	100.00%	--	投资设立
重庆石柱温氏畜牧有限公司	10000000.00	种畜禽生产, 种畜禽经营	100.00%	--	投资设立
龙岩永定温氏畜牧有限公司	10000000.00	猪的饲养; 牲畜批发	100.00%	--	投资设立

东阿温氏畜牧有限公司	5000000.00	一般项目：。许可项目：种猪及生 猪的饲养、销售；仔猪销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏食品营销有限公司	100000000.00	食品营销	100.00%	--	投资设立
新兴县佳裕贸易有限公司	11000000.00	贸易	100.00%	--	投资设立
广东温氏饲料有限公司	30000000.00	原料采购、贸易	100.00%	--	投资设立
齐齐哈尔市穗汾粮食有限公司	1000000.00	粮食收购、贸易	100.00%	--	投资设立
芜湖南牧机械设备有限公司	3000000.00	设备制造、销售	--	100.00%	投资设立
南充南牧装备科技有限公司	71000000.00	设备制造、销售	--	100.00%	投资设立
朝阳南牧机械设备有限公司	30000000.00	设备制造、销售	--	100.00%	投资设立
广东温氏佳润食品有限公司	180000000.00	肉鸡、肉鸽屠宰及销售	100.00%	--	投资设立
鹏福发展有限公司	10703088.36	食品贸易	100.00%	--	投资设立
新兴县温氏荣康家禽有限公司	8000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴县荣安温氏家禽有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
湖州南浔温氏畜牧有限公司	17000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广东华农温氏畜牧股份有限公司	945100000.00	畜牧养殖、销售	93.33%	--	投资设立
凌源温氏农牧有限公司	7000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
佛山市三水温氏家禽有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
肇庆市高要温氏畜牧有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
四会温氏家禽有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴县车岗温氏家禽有限公司	130000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
郁南广东温氏家禽有限公司	30023700.00	畜牧养殖、销售	76.82%	--	投资设立
海南温氏食品有限公司	120000000.00	畜牧养殖、销售	80.00%	--	投资设立
阳西温氏禽畜有限公司	12500000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴县新大地禽畜有限公司	15579246.00	畜牧养殖、销售	61.38%	--	投资设立
新兴县石头冲裕林林业专业合作 社	5900000.00	采购、销售林业生产资料	50.85%	--	投资设立
琼海温氏禽畜有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
梧州市温氏农牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
云浮市南江温氏农牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴县稔村温氏家禽有限公司	130000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
云浮市云城温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
开平温氏农牧有限公司	11000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
开平市温氏禽业有限公司	65000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
英德温氏禽业有限公司	30000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
开平市温氏畜牧有限公司	42000000.00	畜牧养殖、销售	70.00%	30.00%	投资设立
阳江市阳东温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	70.00%	30.00%	投资设立
新兴县温氏食品联营有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	61.46%	--	投资设立
河源市温氏禽畜有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	93.33%	--	投资设立
吉安温氏禽畜有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
进贤温氏禽畜有限公司	30000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
博罗县温氏畜牧有限公司	11200000.00	畜牧养殖、销售	51.00%	49.00%	投资设立
信丰温氏畜牧有限公司	28000000.00	畜牧养殖、销售	95.00%	5.00%	投资设立
大余温氏畜牧有限公司	32000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
吉安县温氏畜牧有限公司	29000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
龙南温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
永丰温氏畜牧有限公司	32000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

铅山县温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏南方家禽育种有限公司	80200000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
眉山温氏家禽育种有限公司	9000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
咸宁温氏家禽育种有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
阳山温氏家禽育种有限公司	8000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南京温氏家禽育种有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广西温氏畜牧有限公司	36000000.00	畜牧养殖、销售	70.00%	30.00%	投资设立
富川广东温氏畜牧有限公司	118000000.00	畜牧养殖、销售	90.00%	10.00%	投资设立
怀集广东温氏畜禽有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	92.20%	7.80%	投资设立
罗定广东温氏畜牧有限公司	18000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
桂林温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	90.00%	10.00%	投资设立
贺州广东温氏畜禽有限公司	37000000.00	畜牧养殖、销售	90.00%	10.00%	投资设立
江永温氏畜牧有限公司	45000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
永州温氏畜牧有限公司	41000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
江华温氏畜牧有限公司	49000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
宁远温氏畜牧有限公司	31000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
新田温氏畜牧有限公司	174772000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
赤峰元宝山区温氏农牧有限公司	43000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
赤峰市松山区温氏农牧有限公司	40000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
宁城温氏农牧有限公司	62000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
建平温氏农牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
北票温氏农牧有限公司	187000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
公主岭温氏农牧有限公司	33000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
伊通温氏农牧有限公司	27000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
莆田温氏家禽有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	70.00%	--	投资设立
丰顺温氏家禽有限公司	20000000.00	畜牧养殖、销售	95.60%	--	投资设立
揭阳市温氏畜牧有限公司	62000000.00	畜牧养殖、销售	51.00%	30.00%	投资设立
漳州温氏农牧有限公司	17600000.00	畜牧养殖、销售	90.00%	10.00%	投资设立
平远温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	95.00%	5.00%	投资设立
长子温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
芮城温氏畜牧有限公司	36000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
将乐温氏家禽有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
太仓广东温氏家禽有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	87.50%	12.50%	投资设立
镇江温氏畜牧有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南京温氏畜禽有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
盐城温氏畜牧有限公司	105000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
泰安温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南通温氏家禽有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
亳州温氏家禽有限公司	21000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
沧州温氏畜牧有限公司	18000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
淮安温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
连云港温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
宿迁温氏畜牧有限公司	40000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
徐州温氏畜牧有限公司	77000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
滨海温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
响水温氏畜牧有限公司	73000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

江苏淮阴温氏畜牧有限公司	67000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
湖州广东温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
衢州温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
江山温氏畜牧有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
常山温氏畜牧有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
嵊州温氏畜牧有限公司	15000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
芜湖温氏畜牧有限公司	14000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
望江温氏畜牧有限公司	25000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
汉川温氏畜牧有限公司	31000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
监利温氏畜牧有限公司	56000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
咸宁温氏畜牧有限公司	33000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
松滋温氏畜牧有限公司	52000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
孝昌温氏畜牧有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
洪湖温氏畜牧有限公司	26000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
湘阴温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
安仁温氏畜牧有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
宁乡广东温氏禽畜有限公司	40000000.00	畜牧养殖、销售	85.88%	--	投资设立
耒阳温氏禽畜有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	80.00%	20.00%	投资设立
汉川广东温氏家禽有限公司	15000000.00	畜牧养殖、销售	91.67%	--	投资设立
武汉温氏禽畜有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	85.00%	15.00%	投资设立
监利温氏禽畜有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	72.00%	18.00%	投资设立
咸宁市贺胜温氏禽畜有限公司	195000000.00	畜牧养殖、销售	85.00%	15.00%	投资设立
重庆广东温氏家禽有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
德阳广东温氏家禽有限公司	17000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
眉山温氏畜牧有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
中江温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
清镇温氏畜牧有限公司	12000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
石林温氏畜牧有限公司	14000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
祥云温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
中江仓山温氏畜牧有限公司	41000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
潼南温氏畜牧有限公司	49000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
平昌温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
重庆长寿温氏畜牧有限公司	38000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
仪陇温氏畜牧有限公司	41000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
麻江温氏农牧有限公司	37000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
玉屏温氏畜牧有限公司	58000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
靖州温氏畜牧有限公司	35000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
曲靖市沾益区温氏畜牧有限公司	58000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广西玉林市广东温氏家禽有限公司	20000000.00	畜牧养殖、销售	80.00%	--	投资设立
桂林广东温氏家禽有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	85.00%	--	投资设立
南宁市广东温氏禽畜有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	75.00%	25.00%	投资设立
陆川县广东温氏禽畜有限公司	16000000.00	畜牧养殖、销售	80.00%	20.00%	投资设立
钟山温氏禽畜有限公司	14000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
咸阳温氏畜牧有限公司	30000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
永寿温氏畜牧有限公司	37000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

合肥温氏畜牧有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
滁州温氏畜牧有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南陵温氏养猪有限公司	27000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
肥东温氏畜牧有限公司	153821000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
亳州温氏畜牧有限公司	60000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
埇桥温氏畜牧有限公司	81000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
天津温氏畜牧有限公司	31000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
盐山温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南皮温氏畜牧有限公司	47000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
献县温氏畜牧有限公司	77000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
滁州华农畜牧有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
清远温氏种猪科技有限公司	19000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
保定国农温氏种猪育种股份有限公司	54310000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	67.00%	非同一控制下企业合并
洪湖温氏种猪科技有限公司	11000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
咸阳温氏种猪科技有限公司	18000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
新兴县国研科技有限公司	1000000.00	畜禽、兽医研究服务	100.00%	--	投资设立
北票温氏育种有限公司	32000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
广东温氏大华农生物科技有限公司	61634546.00	疫苗生产、销售	--	100.00%	投资设立
新兴大华农禽蛋有限公司	15000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	同一控制下企业合并
佛山市正典生物技术有限公司	100000000.00	疫苗生产、销售	--	60.00%	同一控制下企业合并
肇庆大华农生物药品有限公司	120000000.00	疫苗生产、销售	100.00%	--	同一控制下企业合并
广东温氏佳味食品有限公司	43000000.00	肉制品加工、销售	--	100.00%	投资设立
温氏(朝阳)农牧有限公司	186747400.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
韶关市曲江温氏畜牧有限公司	39933000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
阳春市温氏畜牧有限公司	66280000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
苍溪温氏畜牧有限公司	57000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
巴中温氏畜牧有限公司	33000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
江苏淮州温氏畜牧有限公司	63000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏种猪科技有限公司	1200000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
思南温氏畜牧有限公司	32000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
旬邑温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
蓝山温氏畜牧有限公司	21000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
宁阳温氏畜牧有限公司	69000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
纳溪温氏畜牧有限公司	33000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏信息科技有限公司	10000000.00	软件开发、销售	100.00%	--	投资设立
福泉温氏畜牧有限公司	39000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
余庆温氏畜牧有限公司	39000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
敖汉温氏农牧有限公司	27000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
祁阳温氏畜牧有限公司	28000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
道县温氏畜牧有限公司	58090000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
灵宝温氏禽业有限公司	60520000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

东光温氏畜牧有限公司	28000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
莱芜温氏畜牧有限公司	41000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
定襄温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
弥勒温氏畜牧有限公司	33000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
遵义温氏畜牧有限公司	49000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
冠县温氏畜牧有限公司	80970000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
蒙自温氏畜牧有限公司	21000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
建水温氏畜牧有限公司	47000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
沧县温氏畜牧有限公司	30000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
会泽温氏畜牧有限公司	32000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
黎平温氏畜牧有限公司	21000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
东安温氏畜牧有限公司	26000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
安龙温氏畜牧有限公司	47000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
义县温氏农牧有限公司	29000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
凌海温氏农牧有限公司	20000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
合江温氏畜牧有限公司	38000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
金安温氏畜牧有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
开远温氏畜牧有限公司	31000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
师宗温氏畜牧有限公司	60000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
北安温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
安岳温氏畜牧有限公司	42000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
莘县温氏畜牧有限公司	41000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
乐陵温氏畜牧有限公司	38000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
阳城温氏畜牧有限公司	29000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
禹城温氏畜牧有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
珙县温氏畜牧有限公司	56000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴县温氏慧农猪业科技有限公司	1000000.00	畜禽饲养技术研发、咨询	--	100.00%	投资设立
湖州南浔温氏佳味食品有限公司	11400000.00	肉制品加工、销售	100.00%	--	投资设立
德州温氏畜牧有限公司	43000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
莒山温氏畜牧有限公司	25000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
定远温氏畜牧有限公司	42000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
万荣温氏畜牧有限公司	27000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
安顺温氏畜牧有限公司	46000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
曲靖市马龙区温氏畜牧有限公司	28000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
弥勒温氏家禽有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
山东温氏种猪科技有限公司	10000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
贵州温氏种猪科技有限公司	16000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
广东精捷检验检测有限公司	10000000.00	食品检测	100.00%	--	投资设立
青岛南牧装备科技有限公司	52000000.00	设备制造、销售	--	100.00%	投资设立
广东东成种猪科技有限公司	66660000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
新兴县温氏佳丰食品有限公司	26000000.00	家禽屠宰及销售	100.00%	--	投资设立
水城温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南充市高坪温氏畜牧有限公司	40000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
茌平温氏畜牧有限公司	28000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
寿县温氏畜牧有限公司	62000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

团风温氏畜牧有限公司	23000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
林西温氏农牧有限公司	20000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
垣曲温氏畜牧有限公司	31780000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
宁远温氏种猪科技有限公司	13000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
盐城温氏佳和食品有限公司	202060000.00	食品生产、家禽收购、活禽屠宰	100.00%	--	非同一控制下 企业合并
河源温氏晶宝食品有限公司	79000000.00	肉制品加工、销售、家禽收购、活禽屠宰	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
中山温氏晶宝食品有限公司	51428600.00	批发、零售生猪及鲜冻猪等	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
灵璧温氏畜牧有限公司	45000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
咸宁温氏佳丰食品有限公司	19500000.00	家禽屠宰及销售	100.00%	--	投资设立
邹城温氏畜牧有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新泰温氏畜牧有限公司	34000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
无为温氏家禽有限公司	22000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
泗水温氏畜牧有限公司	20000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
湖南温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
铜仁市万山区温氏畜牧有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
南雄市温氏生态养殖有限公司	28709770.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
曲靖温氏种猪科技有限公司	25000000.00	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00%	投资设立
苍梧温氏家禽有限公司	16100000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
梧州市龙圩区温氏家禽有限公司	14600000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
广东温氏集团财务有限公司	1000000000.00	金融业	91.00%	9.00%	投资设立
内蒙古康健肉类食品有限公司	55443246.07	家畜、家禽养殖、销售	89.47%	--	非同一控制下 企业合并
江苏京海禽业集团有限公司	20580554.00	家禽饲养销售、孵化	--	77.74%	非同一控制下 企业合并
运城温氏晶志食品有限公司	12489700.00	畜禽的收购、定点屠宰及销售	100.00%	--	非同一控制下 企业合并
兴化温氏畜牧有限公司	200000000.00	生猪养殖及销售	100.00%	--	非同一控制下 企业合并
河南省新大牧业股份有限公司	124372900.00	畜牧养殖、销售	--	89.50%	非同一控制下 企业合并
河南新大义马养殖有限公司	21000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
伊川新大牧业发展有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
河南国珍生态农业有限公司	10000000.00	谷物、豆类油料、薯类、蔬菜、食用菌、园艺作物、水果种植	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
河南省禾壮肥业有限公司	10000000.00	复混肥料、有机肥料、微生物肥料的生产销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
宜阳县新大种猪育种有限公司	110000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
宜阳新大农牧有限公司	80000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并

河南新大饲料科技有限公司	50000000.00	饲料生产、销售	--	100.00%	非同一控制下 企业合并
化州温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
冕宁温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
阳山温氏畜牧有限公司	44000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
清远市清新区温氏畜牧有限公司	31000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
连州温氏畜牧有限公司	39000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
开原温氏农牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
梧州温氏佳丰食品有限公司	24000000.00	家禽屠宰；活禽销售	100.00%	--	投资设立
忻州温氏畜牧有限公司	50192400.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
犍为温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
遵义温氏晶黔食品有限公司	10000000.00	肉类及肉制品生产、加工及销售	100.00%	--	投资设立
宜章温氏畜牧有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
连平温氏家禽有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
余干县温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
吴桥温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
英德温氏畜牧有限公司	53000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
重庆开州温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
宁明温氏畜牧有限公司	23100000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
六盘水市钟山区温氏畜牧有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
重庆江津温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
广州市从化区温氏畜牧有限公司	80000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
房县温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
纳雍温氏畜牧有限公司	13000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
黄骅市温氏食品有限公司	10000000.00	家禽饲养销售、家禽屠宰	100.00%	--	投资设立
广东温氏心厨优品电子商务有限公司	5000000.00	互联网批发	100.00%	--	投资设立
苏州吴中温氏畜牧有限公司	54000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
四会市温氏生态养殖有限公司	12000000.00	生猪养殖及销售	100.00%	--	投资设立
印江温氏畜牧有限公司	5000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
滁州温氏晶宝食品有限公司	10000000.00	肉制品加工、销售	100.00%	--	投资设立
通城温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
新兴温氏晶宝食品有限公司	10000000.00	畜禽及畜禽产品的收购、屠宰、加工、销售	100.00%	--	投资设立
通江温氏畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
玉屏温氏晶宝食品有限公司	10000000.00	生猪收购、屠宰及销售	100.00%	--	投资设立
广州温氏佳味食品有限公司	3000000.00	生鲜家禽零售；禽类屠宰	100.00%	--	投资设立
关岭温氏畜牧有限公司	2000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
石阡温氏畜牧有限公司	2000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
启东温氏畜牧有限公司	80000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
南宁温氏佳丰食品有限公司	10000000.00	家禽屠宰；活禽销售	100.00%	--	投资设立
淮安温氏家禽有限公司	14000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
武汉科隆育种有限公司	5000000.00	种畜育种、技术咨询和技术服务	--	100.00%	投资设立
桂林温氏农牧科技有限公司	5000000.00	种畜禽生产	--	100.00%	投资设立
新兴县鸭先生家禽养殖有限公司	1000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立

仁化温氏新养殖有限公司	23000000.00	猪的饲养、销售	--	100.00%	投资设立
郁南温氏佳丰食品有限公司	10000000.00	家禽屠宰；活禽销售	100.00%	--	投资设立
南通温氏畜牧有限公司	80000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
郁南县平台温氏家禽有限公司	14000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
鄞陵县新大牧业有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
沁阳市新大牧业有限公司	50000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
上海温氏晶晨食品有限公司	10000000.00	食用农产品销售	--	100.00%	投资设立
广东温氏佳润肉食品有限公司	100000000.00	牲畜销售、农副产品销售、牲畜屠宰	100.00%	--	投资设立
广东温氏蛋业有限公司	200000000.00	鲜蛋销售、家禽养殖、销售	100.00%	--	投资设立
进贤温氏家禽有限公司	1000000.00	肉鸭养殖销售	100.00%	--	投资设立
广东中芯种业科技有限公司	1359737160.00	牲畜饲养、种畜禽生产经营	88.25%	--	投资设立
汉川温氏蛋业有限公司	10000000.00	家禽养殖销售、鲜蛋批发零售	--	100.00%	投资设立
耒阳温氏蛋业有限公司	10000000.00	家禽养殖销售、鲜蛋批发零售	--	100.00%	投资设立
盐城温氏蛋业有限公司	10000000.00	家禽养殖销售、鲜蛋批发零售	--	100.00%	投资设立
巴中温氏农牧科技有限公司	10000000.00	牲畜销售	--	100.00%	投资设立
广东煦兴畜牧科技有限公司	740800000.00	牲畜养殖销售、农副产品销售	--	67.49%	投资设立
佛山市高明区温氏家禽有限公司	24000000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
江苏温氏优鲜食品有限公司	38570000.00	鸡的养殖、销售	100.00%	--	非同一控制下企业合并
鹤山昌顺饲料有限公司	14900000.00	饲料生产	93.33%	--	投资设立
苏州煦兴畜牧有限公司	10000000.00	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
大英温氏畜牧有限公司	1000000.00	牲畜饲养	100.00%	--	投资设立
温氏国际投资管理有限公司	4480000.00	投资	--	100.00%	投资设立
珠海温氏投资有限公司	20000000.00	投资	--	100.00%	投资设立
广东温氏投资有限公司	4500000000.00	投资	100.00%	--	投资设立
广东筠源投资合伙企业（有限合伙）	100000.00	投资	80.00%	--	同一控制下企业合并
新兴温氏新三板投资合伙企业（有限合伙）	71000000.00	投资	--	98.59%	投资设立
新兴创新壹号投资合伙企业（有限合伙）	104960000.00	投资	--	95.27%	投资设立
温氏成长壹号（珠海）股权投资合伙企业（有限合伙）	130000000.00	投资	--	84.23%	投资设立
珠海横琴温氏叁号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	400000000.00	投资	--	67.50%	投资设立
温氏（深圳）股权投资管理有限公司	1000000000.00	投资	100.00%	--	投资设立
广东同茂富民投资管理合伙企业（有限合伙）	10000000.00	投资	--	80.20%	非同一控制下企业合并
温润煦兴壹号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	520000000.00	投资	--	41.54%	投资设立
珠海温润创新挑战股权投资基金合伙企业（有限合伙）	172000000.00	投资	--	35.47%	投资设立
温润成长壹号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	521500000.00	投资	--	59.55%	投资设立

温润齐创成长(珠海)投资合伙企业(有限合伙)	58000000.00	投资	--	81.90%	投资设立
温润振信贰号(珠海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	288500000.00	投资	--	40.55%	投资设立
温润佳品贰号(珠海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	253500000.00	投资	--	43.38%	投资设立
温润成长贰号(珠海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	338000000.00	投资	--	74.77%	投资设立
温润智造贰号(珠海)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	284750000.00	投资	--	42.14%	投资设立
温润金产成长贰号(云南)股权投资基金合伙企业(有限合伙)	450000000.00	投资	--	86.98%	投资设立
温润(珠海)新材料产业基金合伙企业(有限合伙)	210100000.00	投资	--	33.32%	投资设立
广东温润振信贰号股权投资合伙企业(有限合伙)	352100000.00	投资	--	82.96%	投资设立
南牧装备科技有限公司	500000000.00	设备制造、销售	100.00%	--	投资设立
广东南牧建筑工程有限公司	15010000.00	设备制造、销售	--	100.00%	非同一控制下企业合并
灌南粤灌贸易有限公司	2000000.00	活禽销售	100.00%	--	投资设立
开平市温氏食品贸易有限公司	5000000.00	农产品销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏尚厨食品有限公司	20000000.00	食品销售	--	55.00%	投资设立
海南亿一进出口贸易有限公司	2000000.00	种畜禽经营;种畜禽生产;牲畜饲养;食品生产;粮食加工食品生产;牲畜屠宰;家禽屠宰;货物进出口;食品进出口	--	100.00%	投资设立
阳西温氏畜牧有限公司	12500000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
尚厨食品(香港)有限公司	457690.00	食品销售	--	100.00%	投资设立
佛山市尚厨润康食品有限公司	1000000.00	食品销售	--	100.00%	投资设立
杭州温氏心厨优品电子商务有限公司	2000000.00	互联网销售	--	100.00%	投资设立
龙游温氏誉农家禽有限公司	1000000.00	种畜禽经营;家禽饲养	--	100.00%	投资设立
广东温氏佳禽供应链管理有限公司	5000000.00	供应链管理服务;鲜肉批发;鲜肉零售	--	70.00%	投资设立
合肥温氏家禽有限公司	12500000.00	畜牧养殖、销售	100.00%	--	投资设立
深圳市安盈互联网合伙企业(有限合伙)	25000000.00	投资	--	93.13%	非同一控制下企业合并
广东南牧新材料科技有限公司	50000000.00	研发、生产、加工、销售、安装:塑料制品	--	100.00%	非同一控制下企业合并
云浮市物联网研究院有限公司	40000000.00	物联网工程设计与施工;提供数据网络技术服务	--	100.00%	非同一控制下企业合并
宁阳筠晟农业发展有限公司	10000000.00	建设工程施工;建筑劳务分包;建设工程设计	--	100.00%	非同一控制下企业合并
广东南牧农业建设有限公司	45000000.00	建设工程施工;建筑劳务分包;建设工程设计	--	100.00%	非同一控制下企业合并

资料来源:联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	115.59	74.75	64.83	77.55
应收账款（亿元）	4.12	5.38	5.21	4.84
其他应收款（亿元）	23.62	25.02	17.37	16.02
存货（亿元）	149.44	203.88	203.36	198.61
长期股权投资（亿元）	7.49	9.34	13.59	13.13
固定资产（亿元）	354.04	350.77	343.72	337.07
在建工程（亿元）	47.52	38.34	35.01	39.44
资产总额（亿元）	967.88	980.84	928.95	946.77
实收资本（亿元）	63.52	65.54	66.52	66.52
少数股东权益（亿元）	23.01	32.12	27.86	27.46
所有者权益（亿元）	347.49	429.15	358.47	346.79
短期债务（亿元）	62.39	87.94	127.05	130.24
长期债务（亿元）	408.13	287.55	238.32	257.08
全部债务（亿元）	470.52	375.49	365.38	387.32
营业总收入（亿元）	649.65	837.25	899.21	218.48
营业成本（亿元）	703.56	706.97	891.47	211.28
其他收益（亿元）	2.23	2.46	2.26	0.60
利润总额（亿元）	-131.44	58.15	-63.71	-12.83
EBITDA（亿元）	-61.36	128.52	3.65	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	622.72	816.71	877.01	213.99
经营活动现金流入小计（亿元）	662.57	858.21	914.04	218.97
经营活动现金流量净额（亿元）	7.66	110.75	75.94	22.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-102.53	-57.63	-33.15	-15.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	170.05	-92.25	-45.76	25.78
财务指标				
销售债权周转次数（次）	172.08	176.22	169.75	--
存货周转次数（次）	4.98	4.00	4.38	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.86	0.94	--
现金收入比（%）	95.86	97.55	97.53	97.95
营业利润率（%）	-8.47	15.40	0.70	3.17
总资本收益率（%）	-14.88	9.04	-7.03	--
净资产收益率（%）	-38.99	13.15	-17.82	--
长期债务资本化比率（%）	54.01	40.12	39.93	42.57
全部债务资本化比率（%）	57.52	46.67	50.48	52.76
资产负债率（%）	64.10	56.25	61.41	63.37
流动比率（%）	180.80	146.66	106.98	110.99
速动比率（%）	104.88	64.95	41.67	49.45
经营现金流动负债比（%）	3.89	44.39	24.39	--
现金短期债务比（倍）	1.85	0.85	0.51	0.60
EBITDA 利息倍数（倍）	-4.47	7.89	0.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	-7.67	2.92	99.98	--

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. 如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3. 2021—2023 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数；4. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告已将长期应付款中的应付养殖项目配套资金和应付售后回租款/应付融资租赁款纳入长期债务核算，未剔除一年内到期部分

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	91.13	53.47	49.33	89.52
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.05	0.09
其他应收款（亿元）	598.00	62.68	114.50	110.99
存货（亿元）	1.41	1.41	1.23	1.25
长期股权投资（亿元）	124.53	531.87	548.31	551.31
固定资产（亿元）	6.69	5.60	6.60	6.47
在建工程（亿元）	0.89	1.08	0.09	0.09
资产总额（亿元）	887.88	844.69	843.02	888.51
实收资本（亿元）	63.52	65.54	66.52	66.52
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	443.42	469.36	492.29	492.68
短期债务（亿元）	52.28	78.31	117.02	121.66
长期债务（亿元）	340.50	221.13	171.66	191.53
全部债务（亿元）	392.78	299.44	288.69	313.19
营业总收入（亿元）	15.50	16.81	16.83	3.53
营业成本（亿元）	14.46	15.57	16.38	3.33
其他收益（亿元）	0.29	0.22	0.15	0.07
利润总额（亿元）	73.99	5.40	25.91	-1.75
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.31	16.55	16.67	3.42
经营活动现金流入小计（亿元）	17.28	19.13	19.27	3.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.12	-0.79	-3.34	-0.86
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.20	54.78	45.62	10.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	169.56	-91.60	-46.34	31.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1061.33	1247.49	524.82	--
存货周转次数（次）	11.06	11.03	12.39	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	98.73	98.45	99.09	96.89
营业利润率（%）	6.29	6.91	2.12	5.35
总资本收益率（%）	10.27	2.43	4.72	--
净资产收益率（%）	16.69	1.15	5.26	--
长期债务资本化比率（%）	43.44	32.02	25.86	27.99
全部债务资本化比率（%）	46.97	38.95	36.96	38.86
资产负债率（%）	50.06	44.43	41.60	44.55
流动比率（%）	683.23	89.29	97.80	107.19
速动比率（%）	681.86	88.37	97.11	106.57
经营现金流动负债比（%）	-2.05	-0.51	-1.88	--
现金短期债务比（倍）	1.74	0.68	0.42	0.74
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
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	
总资产收益率	(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