

宁夏晓鸣农牧股份有限公司

2026 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〔2026〕3677号

联合资信评估股份有限公司通过对宁夏晓鸣农牧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，确定维持宁夏晓鸣农牧股份有限公司主体长期信用等级为 **A**，维持“晓鸣转债”信用等级为 **A**，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：

二〇二六年六月十五日

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宁夏晓鸣农牧股份有限公司（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。

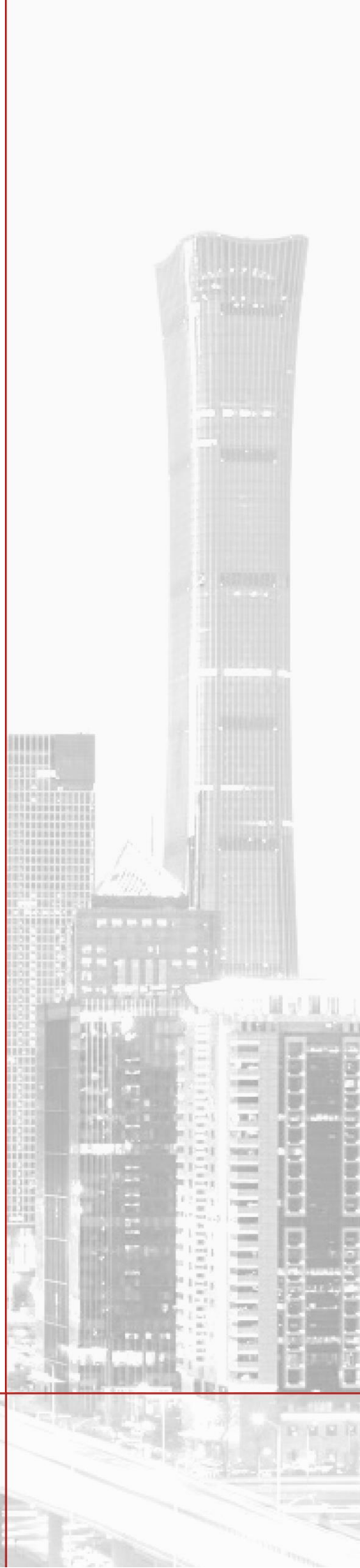
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



宁夏晓鸣农牧股份有限公司

2026 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
宁夏晓鸣农牧股份有限公司	A/稳定	A/稳定	2026/06/15
晓鸣转债	A/稳定	A/稳定	

评级观点

宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“公司”）是中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，是中国商品代蛋鸡雏鸡销售规模较大的企业之一。跟踪期内，公司商品代雏鸡全国市场占有率约 25%，在经营规模、产品质量和疫病防治方面保持一定竞争优势。2025 年，受益于行业景气度回升，下游蛋鸡养殖场（户）的补栏意愿增强，公司核心产品商品代雏鸡销售价格上涨，营业总收入、毛利率和利润总额同比均显著增长。2026 年以来，受行业整体供需格局调整影响，下游补栏需求减弱，公司营业总收入和毛利率同比大幅下降，利润总额亏损。财务方面，公司资产以养殖场等固定资产为主（资产总额的 66.03%），非流动资产占比达 82.98%，资产流动性较弱；债务规模下降，得益于权益积累，债务率指标有所下降；受益于 2025 年盈利的改善，公司偿债能力指标表现同比有所提高，公司为 A 股上市公司，具备直接融资条件。

2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“晓鸣转债”及长期债务的保障程度一般。“晓鸣转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有望进一步下降，对“晓鸣转债”的保障能力或将增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司继续优化蛋种鸡产业规模，开拓产业链延伸业务，盈利能力有望得到进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品质量、品牌地位和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；渠道拓展使得盈利和经营获现能力显著提高；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：蛋鸡养殖行业景气度持续波动，下游需求持续减弱，公司持续亏损，市场占有率大幅下降；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司商品代蛋鸡雏鸡业务具有一定规模优势，2025 年营业总收入、毛利率和利润总额同比均显著增长。**公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，2025 年销售商品代雏母雏 2.73 亿羽，全国市场占有率约 25%；公司实现营业总收入同比增长 25.82%至 12.21 亿元，毛利率同比提升 5.56 个百分点至 22.04%，利润总额同比增长 89.04%至 0.85 亿元。
- **公司在产品质量及疫病防治领域有一定竞争力。**公司在禽白血病、高致病性禽流感、新城疫等疫病防治方面获得了国家级和宁夏回族自治区认证；同时，公司采用的“集中养殖，分散孵化”“全网面高床平养”生产模式对产品质量和疫病防治能力有一定提升。

关注

- **行业波动对公司盈利情况影响较大。**受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，蛋鸡养殖行业景气度波动较为频繁，2025 年公司盈利显著改善，但 2026 年以来行业供需格局调整，公司已出现阶段性亏损，盈利能力对行业周期的依赖性较强。
- **资产流动性较弱且受限比例较高。**截至 2025 年底，公司资产构成以非流动资产为主（占 82.98%），养殖场为主的固定资产占资产总额比重较高（占 66.03%），资产流动性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司资产受限比例为 22.17%，受限比例较高。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	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	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	2	
指示评级				a
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A

个体信用状况变动说明：由于经营分析、资产质量、盈利能力和偿债能力指标变动，公司指示评级由上次评级的 bbb 变动为 a，公司个体调整由上次评级上调 3 个子级，变更为不调整，故公司的个体信用等级较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

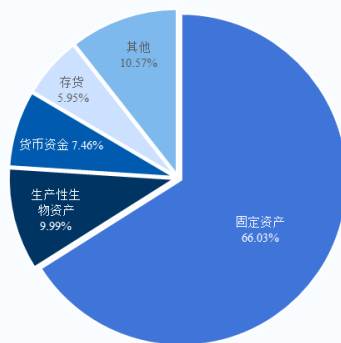
合并口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.80	1.18	1.31
资产总额（亿元）	16.87	15.81	16.01
所有者权益（亿元）	7.82	8.08	7.85
短期债务（亿元）	1.82	0.82	0.78
长期债务（亿元）	5.35	5.25	5.78
全部债务（亿元）	7.18	6.06	6.55
营业总收入（亿元）	9.71	12.21	2.58
利润总额（亿元）	0.45	0.85	-0.23
EBITDA（亿元）	2.61	2.84	--
经营性净现金流（亿元）	3.06	2.40	0.15
营业利润率（%）	16.10	21.77	1.43
净资产收益率（%）	5.73	10.49	--
资产负债率（%）	53.63	48.90	50.97
全部债务资本化比率（%）	47.85	42.88	45.51
流动比率（%）	92.46	112.28	134.80
经营现金流动负债比（%）	85.40	99.99	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.44	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	6.98	8.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.75	2.14	--

公司本部口径			
项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	16.98	15.92	/
所有者权益（亿元）	7.81	8.11	/
全部债务（亿元）	7.17	6.06	/
营业总收入（亿元）	9.38	11.41	/
利润总额（亿元）	0.43	0.89	/
资产负债率（%）	53.97	49.05	/
全部债务资本化比率（%）	47.84	42.74	/
流动比率（%）	84.67	97.19	/
经营现金流动负债比（%）	82.16	100.57	/

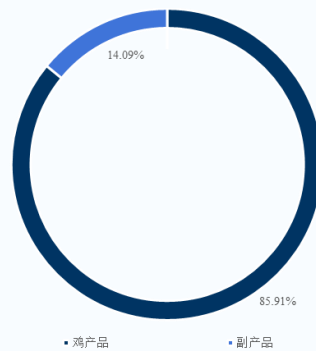
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露 2026 年一季度本部财务报表；4. “/” 表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

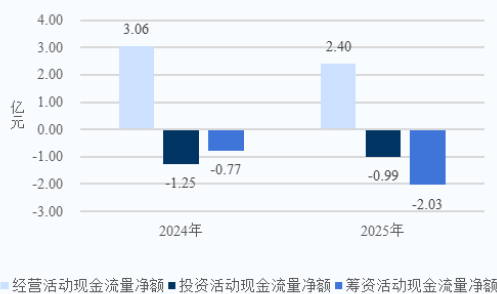
2025 年底公司资产构成



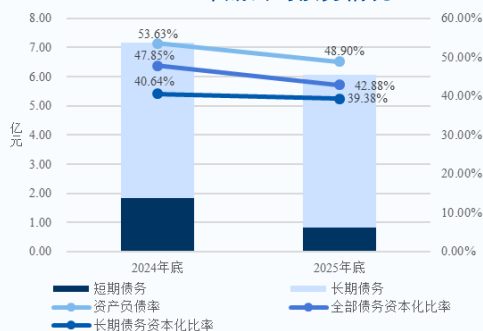
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 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	到期兑付日	特殊条款
晓鸣转债	3.29 亿元	3.29 亿元	2029/04/05	赎回选择权、回售选择权

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. 上述债券余额系截至 2026 年 3 月底
 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
晓鸣转债	A/稳定	A/稳定	2025/06/16	王 阳 李成帅	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	阅读全文
晓鸣转债	A+/稳定	A+/稳定	2022/05/23	华艾嘉 李敬云	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 恒 yangheng@lhratings.com

项目组成员：王 阳 wangyang@lhratings.com 孙长征 suncz@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”）关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司（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

公司成立于 2011 年 7 月，初始注册资本为 500.00 万元。公司由魏晓明、杜建峰、石玉鑫、朱万前、吴忠红五位自然人共同出资设立，魏晓明以货币出资 447.50 万元，认购股份占公司总股本的 89.50%，为公司实际控制人。2011 年 11—12 月，宁夏晓鸣生态农牧有限公司（以下简称“晓鸣生态”）以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，安徽国富产业投资基金管理有限公司、王学强、拓明晶、周观平以货币资金向公司增资，魏晓明以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，三次增资后公司总股本增加至 2500.00 万元，魏晓明合计持有 2015.00 万股，占公司总股本的 80.60%。2014 年 10 月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券简称“晓鸣农牧”，证券代码“831243.NQ”。挂牌后经过一次优先股发行和多次定向增发，截至 2021 年 3 月 23 日，公司总股本增至 14050.60 万股。2021 年 4 月 13 日，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“晓鸣股份”，股票代码“300967.SZ”。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 1.88 亿元，公司控股股东、实际控制人为魏晓明，持股比例为 42.63%，所持股份无质押。

公司主营业务为祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡养殖，父母代雏鸡、商品代雏鸡（蛋）及其副产品销售，商品代育成鸡养殖及销售。按照联合资信行业分类标准划分为畜牧业行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2026 年 3 月底，公司内部设董事会办公室、财务中心、行政部、采购部等多个职能部门；合并范围内拥有子公司 3 家。截至 2025 年底，公司在职工合计 2211 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 15.81 亿元，所有者权益 8.08 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 12.21 亿元，利润总额 0.85 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 16.01 亿元，所有者权益 7.85 亿元；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.58 亿元，利润总额-0.23 亿元。

公司注册地址：宁夏回族自治区银川市永宁县黄羊滩沿山公路 93 公里处向西 3 公里处；法定代表人：魏晓明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2025 年底，公司募集资金已按照相关规定使用完毕，募集资金投资项目均已达到预定可使用状态，募集资金账户已完成销户，“晓鸣转债”在付息日内正常付息。因公司完成回购注销限制性股票等原因，截至 2026 年 3 月底，“晓鸣转债”转股价格从 19.43 元/股调整为 19.34 元/股，未转股比例为 99.91%。

图表 1 • 截至 2026 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
晓鸣转债	3.29	3.29	2023/04/06	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

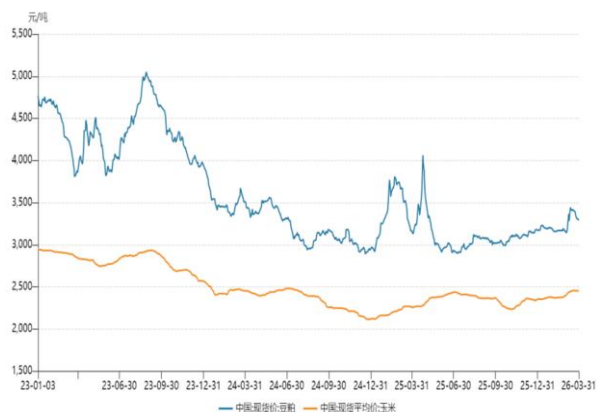
近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，中国蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但仍然以中小规模养殖企业为主。受2021—2024蛋鸡养殖高盈利周期影响和饲料原料成本下行带动，养殖端补栏积极性较高，2025年以来国内在产蛋鸡存栏创五年新高，供给压力加大；饲料及养殖成本同比下行，但叠加鸡苗平均价格显著下行等因素影响，商品蛋鸡养殖利润由盈转亏，行业进入周期承压阶段。未来，蛋鸡产业有望向自动化、数智化、品牌化方向发展，非笼养蛋鸡养殖将对行业发展及出口机会提供增长空间。

中国蛋鸡养殖行业已形成“一体化生产基地模式”“公司+农户”“专门化养殖场（户）”并存的蛋鸡养殖模式，随着蛋鸡养殖模式的发展以及蛋鸡养殖水平的提高，中国鸡蛋生产已基本满足国内鸡蛋消费的需求。近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，小散养殖企业及养殖户逐渐退出市场，蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但整体来看，蛋鸡养殖行业仍然以中小规模的养殖企业及养殖户为主。完整的蛋鸡产业链覆盖了从原种鸡、曾祖代蛋种鸡、祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡、商品代蛋鸡到鸡蛋产品的代次繁育过程。目前，欧美发达国家的蛋鸡育种技术相对成熟，许多国内蛋鸡养殖企业选择从国外引进祖代蛋种鸡自行饲养。

祖代蛋种鸡的存栏量和父母代蛋种鸡的存栏量是商品代蛋鸡雏鸡供应量的先导指标。根据国家蛋鸡产业技术体系、博亚和讯数据，2025年全国在产祖代蛋种鸡月均存栏53.93万套，同比增长8.0%，其中产品种占比72.72%，与上年基本持平。全年祖代蛋种鸡引种量约12.70万只，同比下降44.27%，引进品种主要来自法国、西班牙；受境外禽流感疫情影响，2025年末未从美国引种。

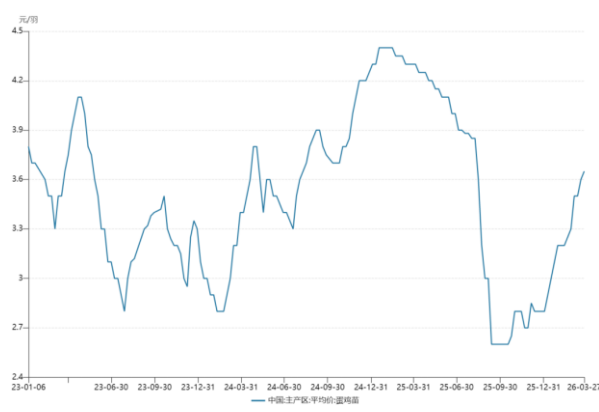
蛋鸡养殖行业产业链上游主要为饲料供应商。根据Wind数据，2025年，国内玉米现货价格（平均价）由年初的2122.16元/吨震荡上行至2436.86元/吨；全国豆粕现货价格由年初的4062.29元/吨震荡运行，下行至2888.86元/吨。根据国家蛋鸡产业技术体系、博亚和讯数据，2025年，国内在产蛋鸡存栏创五年新高，供给压力加大。受2021—2024蛋鸡养殖高盈利周期影响和饲料原料成本下行带动，养殖端补栏积极性较高，2025年在产蛋鸡月均存栏13.36亿只，同比增加0.77亿只。商品代鸡苗补栏量约10.51亿羽，呈现上半年供不应求、下半年同比明显回落的特征。从价格端来看，国内主产区蛋鸡苗平均价格于2025年年初的最高位4.35元/羽持续下行至9月12日全年最低位（2.60元/羽），而后波动上行至2026年最高值3.65元/羽。

图表2·中国玉米及豆粕现货价格走势



资料来源：Wind

图表3·中国主产区蛋鸡苗平均价走势图



资料来源：Wind

蛋鸡养殖行业产业链下游主要为鸡蛋、副产品消费市场及相关加工产业。根据国家蛋鸡产业技术体系、博亚和讯数据，我国蛋鸡产业持续巩固全球龙头地位，鸡蛋产量占全球总产量 38% 以上，连续 15 年位居全球首位。2025 年，行业整体规模稳步增长，鸡蛋产量约 2591.3 万吨，同比增长 4.46%；产业总产值突破 5800 亿元，其中鲜蛋市场规模达 4200 亿元，同比增长 3.2%。蛋禽饲料产量约 3282 万吨，同比上涨 1.4%，饲料及养殖成本同比下行，但叠加鸡苗平均价格显著下行等因素影响，商品蛋鸡养殖利润由盈转亏，全年平均亏损 12.79 元/只，行业进入周期承压阶段。近年来，蛋鸡产业具备典型“一年两波动”周期性，围绕中秋、国庆及春节两大消费旺季波动，主要体现在“种鸡养殖-商品鸡养殖-鸡蛋供应-价格波动”的完整周期链条，周期特征主要受产能供给、饲料成本、消费需求、疫病防控等多重因素影响。

国内蛋鸡养殖行业参与者众多，2025 年以来，农业农村部《种畜禽生产经营许可审查规范》（2025 年 10 月 28 日施行）强化许可评审与全程监管，加速落后产能出清，利好合规运营、规模化的种鸡制种企业，进一步巩固头部企业竞争优势；市场监管总局《蛋制品生产许可审查细则（2025 版）》（2026 年 1 月 1 日施行）从严规范蛋制品生产，推动上游养殖与制种环节强化生物安全、规范生产管理，保障雏鸡与鲜蛋品质，并首次将液蛋制品等新产品纳入生产许可审查范围，助推蛋制品行业高质量发展；农业农村部《农产品质量安全承诺达标合格证管理办法》（2026 年 2 月 1 日起施行）以部门规章形式将禽蛋等农产品纳入必须带证上市的农产品范围，建立“谁生产、谁负责、谁开具”的质量安全责任机制，从生产源头到流通终端重塑蛋鸡产业质量管控体系，对行业规范化、标准化与高质量发展产生深远影响；全国畜牧总站发布低蛋白低豆粕饲料技术指导意见，明确蛋鸡饲养蛋白与豆粕使用标准，推动全行业节粮降耗、优化养殖成本；河南、四川等省份出台畜牧业高质量发展政策，通过奖励、补贴支持智能化养殖、疫病防控与产能升级，助力行业提质增效。

随着环保政策趋严，蛋鸡养殖行业集中度和产业化程度将同步提升。未来，蛋鸡产业有望逐步向自动化、数智化、品牌化方向发展，绿色养殖、废弃物无害化处理技术、蛋鸡良种繁育等均对企业的技术水平、生产规模、疫病防治以及环保措施提出了较高要求，大型生产企业行业地位有望进一步提升。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，在经营规模、产品质量和疫病防治方面保持一定竞争优势；公司控股股东及实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，其商品代雏鸡市场占有率逐年提升，已成为国内较大的商品代蛋鸡雏鸡供应商之一。根据博亚和讯数据显示，2025 年，公司销售商品代健母雏 2.73 亿羽，较上年同期增长 19.71%，全国市场占有率约为 25%。公司的经营规模能够满足下游大客户对于商品代雏鸡“全进全出”的需求，减少交叉感染的同时具有一定的规模优势。截至 2025 年底，公司在宁夏闽宁、青铜峡、红寺堡以及内蒙古阿拉善建成 4 个高标准蛋种鸡生态养殖基地，下设 4 座祖代养殖场，37 座父母代养殖场；在宁夏闽宁、河南兰考、湖南常德、新疆五家渠、吉林长春共建有孵化厂 5 座；在河南兰考建有商品代育成鸡场 1 座；在宁夏闽宁智慧农业产业园投资建成年产 20 万吨蛋鸡熟化饲料加工厂 1 座。

疫病防治和产品质量方面，公司采用“集中养殖，分散孵化”和“全网面高床平养”模式，既有效防控疫病，又提高了种蛋品质。近年来，公司是首批国家级禽白血病净化场之一，通过农业农村部“畜禽养殖标准化示范场”“国家级生态农场”“国家级创新教育实践基地”、农业农村信息化示范基地（生产型）认定，通过“蛋鸡无高致病性禽流感小区和无新城疫小区”评估和宁夏回族自治区农牧厅“宁夏畜禽规模养殖场生物安全隔离区”认证。

专利方面，截至 2025 年底，公司拥有有效专利共 39 项，其中发明专利 6 项；完成科技成果登记 7 项；计算机软件著作权共 11 项。跟踪期内，公司新增授权专利 1 项，申请专利 10 项，涵盖蛋鸡碳足迹核算、养殖场粪便生态处理等核心技术领域；发表《机器视觉在蛋鸡养殖领域的应用与挑战》等论文 4 篇，参与制定地方标准与团体标准各 1 项。技术落地赋能生产，大力推行减抗养殖与抗生素替代技术，构建鸡传染性支气管炎病毒综合防控体系，进一步明确数字化养殖技术与 AI 农业机械应用路径。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91640000574864668D），截至 2026 年 6 月 1 日，公司本部不存在未结清或已结清的关注类或不良/违约类贷款。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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要内部管理制度未发生重大变化，监事会取消，对公司经营无重大影响。

跟踪期内，公司主要内部管理制度未发生重大变化，管理制度较为连续；监事会于2025年9月取消，其职权由董事会审计委员会行使。

图表4 • 2025年以来公司监事变动情况

人员名称	担任职务	类型	日期	原因
拓明晶	监事会主席	离任	2025年9月5日	依规取消监事会
冯茹娟	监事	离任	2025年9月5日	依规取消监事会
王忠贤	职工代表监事	离任	2025年9月5日	依规取消监事会

资料来源：公司提供

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025年，受益于下游蛋鸡苗需求攀升，公司鸡产品销售价格增长，营业总收入和毛利率同比均显著增长。2026年1-3月，行业整体供需格局处于调整阶段，公司营业总收入和毛利率同比大幅下降，利润总额亏损。

公司主营业务收入主要包括鸡产品收入和副产品收入两部分。其中，鸡产品收入占比较大，主要来自于商品代雏鸡、商品代育成鸡以及父母代种雏鸡的销售。2025年，公司鸡产品收入同比增长35.83%，主要系下游蛋鸡苗需求攀升，鸡产品销售价格增长所致；副产品主要为鲜蛋、小蛋、毛鸡等产品，2025年随着雏鸡销售情况良好，种蛋转商蛋数量减少，鲜蛋数量同比大幅减少，导致收入同比下降13.22%。2025年，公司营业总收入同比增长25.82%至12.21亿元。

从毛利率看，随着鸡产品平均销售价格同比增长约12.20%，公司鸡产品毛利率显著增长，带动综合毛利率同比提升5.56个百分点至22.04%。

2026年以来，蛋鸡行业下游补栏需求减弱，行业整体供需格局处于调整阶段，公司产品销售数量、销售均价同比均有所下降，2026年1-3月，公司实现营业总收入同比下降34.51%；叠加饲料成本刚性影响，毛利率同比下降33.32个百分点至1.77%；利润总额同比减少1.22亿元至-0.23亿元。

图表5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024年			2025年			2026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
鸡产品	7.72	79.58%	19.95%	10.49	85.91%	25.32%	2.24	86.82%	2.91%
副产品	1.98	20.38%	2.94%	1.72	14.09%	1.98%	0.34	13.18%	-5.79%
合计	9.70	100.00%	16.48%	12.21	100.00%	22.04%	2.58	100.00%	1.77%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）鸡产品

2025年，公司饲料原材料、成品饲料采购价格同比均变动不大，采购集中度有所提升；公司采用“集中养殖，分散孵化”的生产模式未发生变化，销售采用以产定销，直销与经销方式并行。2025年，因行业种鸡企业产能集中度提升、延长饲养周期常态化、鸡蛋价格上涨等因素综合影响，公司鸡产品平均销售价格同比上涨，商品代雏鸡产销量和毛利率同比均显著增长。2026年以来，随着行业整体供需格局调整，公司鸡产品销量、销售均价和销售收入同比均显著下降。公司作为头部企业已投产项目达产率高，养殖能力持续释放。

采购方面，公司的采购内容主要包括祖代蛋种鸡雏鸡、饲料、药品、疫苗以及其他物资等。2025 年，公司采购模式较上年未发生重大变化。进口祖代鸡具有产能利用率高等特点，公司与全球知名蛋鸡育种企业美国海兰国际公司建立了长期战略合作关系，通过代理商根据年度生产计划进行祖代蛋种鸡雏鸡的采购。公司的饲料、药品、疫苗以及其他物资的采购由采购部门统一负责，采购方式包括招标采购、询价议价采购和单一来源采购。公司每年制定年度采购计划，经过部门经理、采购部经理、分管副总经理审核后，纳入预算管理；公司按月制定月度采购计划，每月 25 日前，物资需求部门编制《月度物资采购计划》，经过需求部门经理、采购部经理、分管副总经理审核并最终确定。公司所采购饲料包括饲料原材料和成品饲料两部分，其中成品饲料为用于喂养 1~20 日龄雏鸡的小颗粒饲料，在采购金额中占比较小。公司采购的饲料原材料主要为玉米、豆粕以及饲料添加剂等，公司的玉米供应商主要为宁夏周边粮商和农户，豆粕供应商主要为国内外资企业。公司疫苗和兽药的供应商包括国内、外厂商的国内经销商，公司根据需要提前制定疫苗和兽药的采购计划。

采购结算方面，公司针对不同供应商采取不同结算方式。对于祖代蛋种鸡雏鸡供应商，采取先货后款的方式，最终以双方认可的隔离第七日祖代种鸡雏鸡存活数量作为结算依据；对于玉米、豆粕此类对资金占用较大的大宗原材料，公司一般采取先货后款的支付方式，账期通常在原材料检验合格入库后 7~15 天左右；对于小品种饲料添加剂等其他产品，公司一般采用先货后款的方式，结算账期通常在 30 天左右。

图表 6 • 公司主要原材料采购情况

项目		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
祖代鸡	采购数量（万只）	4.69	3.09	0.00
	采购均价（元/只）	309.54	370.94	0.00
饲料原材料	采购数量（吨）	139671.44	150742.77	35937.09
	采购均价（万元/吨）	0.27	0.26	0.27
成品饲料	采购数量（吨）	8020.90	16072.45	4973.25
	采购均价（万元/吨）	0.32	0.33	0.32
疫苗、药品	采购数量（万个）	64.11	77.82	17.40
	采购均价（元/个）	67.32	76.69	93.44

注：公司饲料以自主生产为主，主要采购玉米、豆粕、饲料添加剂等原料，仅少量采购育雏期成品饲料
 资料来源：公司提供

2025 年，公司饲料原材料、成品饲料采购均价同比均变动不大，饲料原材料采购数量稳步增长，成品饲料采购数量大幅增长，主要系公司战略布局的青年鸡业务增长所致。公司从美国引进海兰祖代蛋种鸡，2025 年，公司采购祖代鸡 3.09 万只，同比下降 34.12%。2026 年以来，蛋鸡行业下游补栏需求减弱，行业整体供需格局处于调整阶段，公司未进口祖代鸡。供应商集中度方面，2025 年，公司向前五名供应商采购额合计为 2.32 亿元，同比增长 31.07%，占年度采购总额的比重为 38.00%，同比提升 3.85 个百分点，采购集中度有所提升。

生产及销售方面，公司鸡产品包括商品代雏鸡、商品代育成鸡和父母代种雏鸡，其中，商品代雏鸡是公司鸡收入的主要来源。与国内其他蛋鸡企业不同，公司采用“集中养殖，分散孵化”的生产模式。销售模式方面，公司采用以产定销，直销与经销方式并行，对于规模较大的蛋鸡养殖企业，公司全部采用直销的模式进行销售，经销商及其下游客户以自然人或小规模养殖场（户）为主。结算方式方面，公司采用预收全款、预收定金发货前付清余款、供货后有账期三种方式。对于大部分客户，公司采用预收全款或预收定金发货前付清余款的方式。其中，采用预收定金发货前付清余款方式的客户普遍规模较大，按照月度或者季度在公司进行滚动采购，回款账期平均在 1 个月之内；少量国企客户因为预收款手续办理周期较长，所以采用供货后有账期的结算方式，账期平均在 1 个月之内。

2025 年，商品代雏鸡作为公司鸡收入的主要来源，其产销量分别增长 20.10%和 19.71%；受行业种鸡企业产能集中度提升、延长饲养周期常态化、鸡蛋价格上涨等因素影响，公司商品代雏鸡销售价格同比提升 8.13%，毛利率显著增长。公司商品代育成鸡和父母代种雏鸡销售收入占鸡收入比重较小，但随着行业景气度回升，叠加需求量增加影响，相关产销量亦显著增长。整体看，2025 年，公司鸡产品收入同比增长 35.83%，毛利率同比提升 5.37 个百分点。

从销售集中度来看，2025 年，公司对前五名客户销售额为 0.95 亿元，同比下降 5.94%，占年度销售总额的 7.75%，同比下降 2.61 个百分点，集中度低；前五名客户中，关联方销售额占公司年度销售总额的 2.00%。

2026 年以来，蛋鸡行业下游补栏需求减弱，鸡产品供给压力显著，叠加生猪价格低位运行，抑制了鸡蛋替代性消费需求，行业整体供需格局处于调整阶段，公司鸡产品销量、销售均价和销售收入同比均显著下降，根据公司披露的《2026 年 3 月鸡产品销售情况简报》，2026 年 1—3 月，公司鸡产品累计销量 0.73 亿羽（同比下降 11.73%），销售收入为 2.24 亿元（同比下降 36.56%）。

图表 7 • 公司鸡产品销售情况

月份	销售数量（万羽）		销售收入（万元）		鸡产品销售均价（元/羽）	月份	销售数量（万羽）		销售收入（万元）		鸡产品销售均价（元/羽）
	当月	当年累计	当月	当年累计			当月	当年累计	当月	当年累计	
2025 年 1 月	2633.58	2633.58	10702.14	10702.14	4.06	2026 年 1 月	2288.28	2288.28	5859.62	5859.62	2.56
2025 年 2 月	2724.46	5358.04	11545.75	22247.89	4.24	2026 年 2 月	2188.77	4477.05	6420.19	12279.81	2.93
2025 年 3 月	2946.55	8304.59	13048.55	35296.44	4.43	2026 年 3 月	2853.76	7330.81	10112.06	22391.87	3.54

注：“鸡产品”包含商品代雏鸡、商品代育成鸡、父母代种雏鸡
资料来源：公司提供

（2）副产品收入

公司的副产品收入主要来自于鲜蛋、毛蛋、无精蛋、死胎蛋等蛋品销售，难以作为蛋鸡饲养的鉴别雏（包括公雏和二等母雏）的销售，以及淘汰鸡和鸡粪等产品的销售。公司副产品结算方式为月末对账次月十日前付款。2025 年，随着雏鸡销售情况良好，种蛋转商蛋数量减少，鲜蛋数量同比大幅减少，导致公司副产品收入同比下降 13.22%，收入占比下降 6.29 个百分点，对营业总收入的影响不大。

2 经营效率

2025 年，公司经营效率指标有所提升，处于所选企业上游水平。

2025 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年分别提高 4.65 次、0.42 次和 0.16 次，经营效率有所提高；公司存货周转率和总资产周转率高于所选企业中位数水平，应收账款周转率位于所选企业中位数水平，公司经营效率指标处于所选企业上游水平。

图表 8 • 2025 年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
民和股份	3.50	28.90	0.58
益生股份	6.07	48.17	0.42
仙坛股份	6.23	39.68	0.72
圣农发展	5.60	15.93	0.91
中位数	6.07	35.11	0.72
晓鸣股份	9.56	35.11	0.75

注：1. 除晓鸣股份外，以上所有上市公司主营均为肉鸡业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

3 关联交易

公司关联交易对象主要为正大投资及相关的正大体系内各公司。2025 年，公司关联采购和关联销售占比较小。

公司主要的关联交易对象为正大投资股份有限公司（简称“正大投资”）及相关的正大体系内各公司。其中，正大投资为公司第二大股东，截至 2026 年 3 月底，持股比例为 12.03%，在公司董事会中拥有 2 个席位。

公司的关联交易主要包括关联采购和关联销售两部分，与关联方的采购价格和销售价格均参照市场价格确定。公司的关联采购主要为向正大投资及相关的正大体系内各公司采购饲料等产品，2025 年，公司关联采购金额为 602.61 万元，公司的关联销售主要为向正大投资及相关的正大体系内各公司销售商品代雏鸡等产品，2025 年，公司关联销售金额为 2447.59 万元，占比均很小。

4 未来发展

公司商品代蛋鸡雏鸡业务较为成熟；主要项目均已建设完毕。未来，公司将继续优化蛋种鸡产业规模，开拓产业链延伸业务，寻求更多利润增长空间。

2026 年，蛋鸡行业将呈现五大趋势：一是产能结构深度优化，低效中小产能加速出清，规模化企业凭借成本与技术优势实现

产能集聚，产销区域布局向消费端精准贴近；二是消费需求升级换挡，功能性蛋品、非笼养福利蛋品等高品质产品需求持续增长，成为驱动产业价值提升的核心引擎；三是流通体系效率革新，冷链物流与电商渠道深度融合，推动产业链各环节价值协同与损耗降低；四是数智化与绿色化深度融合，数据驱动的精准养殖、低碳生产技术成为企业核心竞争力；五是政策监管日趋严格，《农产品质量安全承诺达标合格证管理办法》等政策落地实施，推动行业规范化、标准化水平全面提升，食品安全门槛进一步提升。公司作为国内蛋鸡种制行业头部企业，依托全产业链布局、生物安全壁垒、数智化转型先发优势，将精准把握行业发展机遇，在种源优化、产品升级、技术创新、产业链延伸等核心领域持续突破，进一步巩固行业龙头地位，引领产业高质量发展。

在建项目方面，截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目均已建设完毕；其中，阿拉善种鸡养殖场建设项目（首次公开发行股票募集项目）已变更为红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地项目（一期、二期、三期），已建设完毕；阿拉善规划范围地区将成为公司储备项目地区。

图表 9 · 近年来公司建设项目完工及达产情况

序号	项目名称	完工转固时间	投产时间	设计产能 (万羽)	2025 年达产 率	2026 年 1-3 月达产率
1	募投项目红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地	红一区：2022 年 7 月 红二区：2022 年 9 月 红三区：2022 年 8 月 红四区：2022 年 8 月 红五区：2022 年 6 月 红六区：2023 年 6 月 红七区：2023 年 6 月 红八区：2023 年 4 月	红一区：2022 年 7 月 红二区：2022 年 9 月 红三区：2022 年 9 月 红四区：2022 年 8 月 红五区：2022 年 6 月 红六区：2023 年 6 月 红七区：2023 年 6 月 红八区：2023 年 4 月	100.00	100%	100%
2	南方种业中心一期	南厅：2022 年 11 月 北厅：2023 年 3 月	南厅：2022 年 11 月 北厅：2023 年 3 月	10000.00	100%	100%
3	自有资金建设并投产的红寺堡智慧农业产业示范园东岭养殖基地项目	育雏四区：2023 年 12 月 育雏五区：2024 年 1 月	育雏四区：2024 年 01 月 育雏五区：2024 年 6 月	60.00	100%	100%
4	张家沟养殖基地项目	育雏一区：2023 年 11 月 育雏二区：2023 年 10 月 育雏三区：2023 年 9 月	育雏一区：2024 年 02 月 育雏二区：2023 年 10 月 育雏三区：2023 年 9 月	90.00	100%	100%
5	晓鸣股份红寺堡智慧农业产业示范园土坡种业基地项目	2026 年 1 月	2026 年 2 月	6.00	0.00%	100.00%

注：公司的固定资产按照用途大体可以分为以下三大类：养殖用厂房、孵化用厂房及配套的辅助生产设施，在养殖过程中，公司需要根据养殖周期及生物安全要求进行生产安排，养殖区为了满足生物安全管理和动物防疫的要求，淘汰鸡工作完成后需要进行鸡舍的清理、洗架、熏蒸等空舍工作（通常不低于二个月，一般为三个月），之后方可继续进行蛋种鸡养殖，空舍期会占用养殖区整个生产周期时间。孵化场的设计产能是按养殖区全部满产进行配套，同时按照全年 365 天不停孵进行计算，同时考虑到孵化设备停产（停机）检修等，实际产能也无法达到 100%立项状态。上述达产率计算时均未考虑养殖生物安全空舍期
资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司披露了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025，公司合并范围内新增子公司 1 家。2026 年一季度，公司合并范围未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 3 家，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产以养殖场等固定资产为主，非流动资产占比达 82.98%，资产流动性较弱且受限比例较高，整体资产质量一般。

资产方面，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底下降 6.27%，公司资产主要包括养殖场等固定资产、生产性生物资产、存

货，以及公司持有的货币资金，公司非流动资产占资产总额的 82.98%，资产流动性较弱。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 34.46%，主要系偿还银行借款所致，从构成看，主要为银行存款（占 95.72%）。存货较上年底下降 10.62%，主要系年底鸡产品市场行情下行，计提相关减值损失所致，从构成看，主要为原材料（占 47.11%）和在产品（占 45.32%）；计提存货跌价准备或合同履约成本减值准备 0.11 亿元。固定资产较上年底略有下降，累计计提折旧 4.68 亿元，计提减值准备 82.43 万元，成新率一般。生产性生物资产较上年底增长 24.11%，主要系公司对成长期祖代/父母代蛋鸡苗进行补充所致。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 16.01 亿元，较上年底增长 1.26%，资产结构较上年底变动不大。

图表 10 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	3.31	19.62%	2.69	17.01%
货币资金	1.80	10.67%	1.18	7.46%
存货	1.05	6.22%	0.94	5.95%
非流动资产	13.55	80.32%	13.12	82.98%
固定资产	11.09	65.74%	10.44	66.03%
生产性生物资产	1.27	7.53%	1.58	9.99%
资产总额	16.87	100.00%	15.81	100.00%

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

资产受限方面，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 11 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.05	0.31%	司法冻结
固定资产	3.23	20.17%	抵押贷款
无形资产	0.27	1.69%	抵押贷款
合计	3.55	22.17%	--

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

截至 2025 年底，随着未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较强；负债总额和有息债务规模较上年底均有所下降，公司债务负担一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益 8.08 亿元，较上年底增长 3.29%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100.00%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.22%、35.34%和 26.49%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 7.85 亿元，较上年底下降 2.85%。所有者权益结构稳定性较强。

负债及债务方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 14.54%，公司负债以一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等有息债务为主，兼有应付账款和合同负债等经营性负债。截至 2025 年底，公司应付账款较上年底增长 22.44%，主要系设备及原材料采购增加所致，账龄以 1 年以内（含）（占 93.97%）为主；合同负债较上年底下降 44.98%，主要系销售进度较上年同期有所减缓，预收款减少所致，账龄以 1 年以内为主（占 94.66%）；一年内到期的非流动负债和长期借款较上年底均有所下降；“晓明转债”转股比例较低，应付债券变化不大。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 5.55%，负债结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

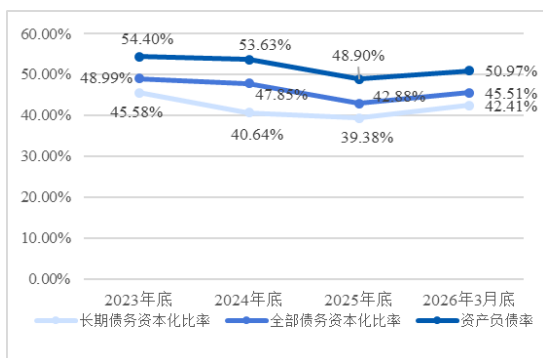
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	3.58	39.56%	2.40	31.05%	2.30	28.19%
应付账款	0.57	6.30%	0.70	9.06%	0.66	8.09%
一年内到期的非流动负债	1.72	19.01%	0.82	10.61%	0.78	9.56%

合同负债	0.78	8.62%	0.43	5.56%	0.50	6.13%
非流动负债	5.46	60.33%	5.33	68.95%	5.86	71.81%
长期借款	2.49	27.51%	2.19	28.33%	2.68	32.84%
应付债券	2.73	30.17%	2.94	38.03%	3.00	36.76%
负债总额	9.05	100.00%	7.73	100.00%	8.16	100.00%

注：其他应付款含应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

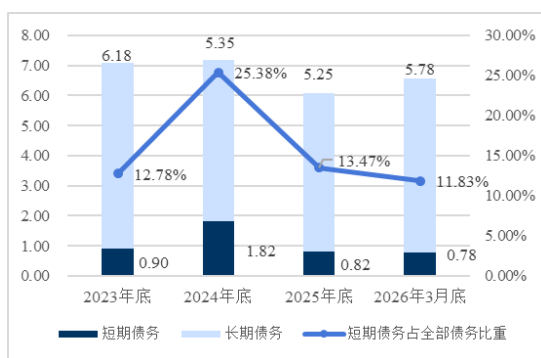
截至 2025 年底，公司全部债务规模较上年底下降 15.48%至 6.06 亿元，构成以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.90%、42.88%和 39.38%，较上年底分别下降 4.73 个百分点、4.97 个百分点和 1.26 个百分点，债务负担一般。

图表 13 • 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，受益于需求恢复带动产品价格提升，公司营业总收入及经营性利润同比明显增长。2026 年一季度，随着行业整体供需格局调整，公司营业总收入和毛利率同比大幅下降，利润总额亏损。

盈利能力方面，2025 年，受益于行业景气度回升，公司营业总收入同比增长 25.82%至 12.21 亿元，利润以经营性利润为主，营业利润率同比显著回升。期间费用方面，2025 年，公司期间费用规模同比增长 25.88%，主要系以职工薪酬为主的销售费用以及实验材料费用和职工薪酬为主的研发费用增长所致。盈利指标方面，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.24%和 10.49%，同比分别提高 2.76 个百分点和 4.76 个百分点。2026 年一季度，随着行业整体供需格局调整，公司营业总收入同比下降 34.51%，利润总额同比减少 1.22 亿元至-0.23 亿元。

2025 年，公司经营活动现金净流入与投资活动现金净流出规模同比均有所收窄，筹资活动前现金流持续为正，对外部融资需求一般。

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金净流入规模收窄 21.71%，主要系应收款增加、预收款减少以及应付款增加综合影响所致；公司祖代鸡、父母代鸡等生产性生物资产的采购和养殖支出均计入投资活动中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目中，2025 年公司投资活动现金保持净流出态势，但规模收窄 20.79%，主要系新建项目总投资较上年建设项目总投资减少所致；筹资活动现金净流出规模同比增长 161.83%，主要系本年利用经营净现金流提前偿还银行借款 2.29 亿元以及支付股息红利款 0.37 亿元所致。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 0.15 亿元，投资活动现金净流出 0.43 亿元，筹资活动现金净流入 0.41 亿元。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	9.71	12.21	2.58
营业成本	8.11	9.53	2.53
期间费用	1.36	1.72	0.38
资产减值损失	0.16	-0.11	0.11
其他收益	0.05	0.05	53.11 万元
营业外收入	0.05	23.45 万元	--
利润总额	0.45	0.85	-0.23

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	10.54	11.96	2.64
经营活动现金流出小计	7.48	9.57	2.49
经营活动现金流量净额	3.06	2.40	0.15
投资活动现金流入小计	0.11	2.50	0.71
投资活动现金流出小计	1.36	3.49	1.14
投资活动现金流量净额	-1.25	-0.99	-0.43
筹资活动前现金流量净额	1.81	1.41	-0.27

营业利润率	16.10%	21.77%	1.43%
总资本收益率	5.48%	8.24%	--
净资产收益率	5.73%	10.49%	--
期间费用率	14.06%	14.07%	14.90%

注：期间费用率=期间费用/营业总收入*100%
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

筹资活动现金流入小计	0.72	1.11	0.60
筹资活动现金流出小计	1.49	3.13	0.19
筹资活动现金流量净额	-0.77	-2.03	0.41
现金收入比	106.96%	96.87%	101.61%
现金及现金等价物净增加额	1.04	-0.62	0.13

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2025 年，公司短期、长期偿债能力指标表现均有所提升；或有负债涉及金额较小，具备直接融资条件。

图表 17 · 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	92.46%	112.28%
	速动比率	63.11%	73.04%
	经营现金流动负债比	85.40%	99.99%
	经营现金/短期债务（倍）	1.68	2.93
	现金短期债务比（倍）	0.99	1.44
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.61	2.84
	全部债务/EBITDA（倍）	2.75	2.14
	经营现金/全部债务（倍）	0.43	0.40
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.98	8.90
	经营现金/利息支出（倍）	8.18	7.52

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

截至 2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，随着经营活动现金流持续净流入以及债务规模的下降，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度显著提高，现金类资产对短期债务的保障程度也随之增强。整体看，公司短期偿债能力指标表现有所提升。

2025 年，公司 EBITDA 同比有所增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所增强，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度变动不大。整体看，公司长期偿债能力指标表现有所提升。

截至 2026 年 3 月底，公司无对合并范围外的担保事项。

截至 2026 年 3 月底，公司未决诉讼为与阳泉天龙生态农业有限公司（以下简称“阳泉天龙”）的买卖合同纠纷案，公司为被告方，阳泉天龙提起诉讼，请求法院判令公司赔偿 440.37 万元，申请诉前保全并获得支持，法院分别就上述案件冻结公司 440.37 万元资金。阳泉天龙与本公司相关诉讼案件已经开庭审理，公司对一审判决不服，截至 2026 年 5 月 22 日，二审待开庭。

截至 2026 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 8.90 亿元，剩余未使用授信额度 5.49 亿元；公司为 A 股上市公司，具有直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体，其子公司（合计 3 家）资产规模、所有者权益、营业总收入、净利润占公司合并口径比例相对较小，因此公司本部与合并报表在资产质量、资本结构、债务规模、盈利能力和现金流状况等方面相差不大。

图表 18 · 2025 年公司合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	15.81	15.92
所有者权益	8.08	8.11
全部债务	6.06	6.06
营业总收入	12.21	11.41
利润总额	0.85	0.89
经营活动现金流量净额	2.40	2.50

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。

2025 年，公司完成治理制度修订 27 项，其中根据《公司法》修订《公司章程》2 次。2025 年，公司共完成信息披露业务 164 项，其中定期报告 6 项，临时报告 158 项，召开业绩说明会 2 场。2025 年，公司召开股东会 3 次、董事会会议 4 次、审计委员会专门会议 5 次，薪酬与考核委员会专门会议 1 次，独立董事专门会议 3 次，监事会会议 2 次。2025 年，公司完成内部审计项目 22 个，出具专项核查报告 27 份，无重大内控缺陷。

社会责任方面，公司多次进行公益捐赠，2025 年，公司捐赠支出 39.12 万元，捐赠鸡只总数 61.19 万只，帮扶监测户户数 9249 户。

环境保护与可持续发展方面，2025 年，公司组织员工环境培训 4 次，参与 83 人次。在能耗方面，公司饲料生产单吨能耗从 2020 年的 13.79 千瓦时/吨持续下降至 2025 年的 10.17 千瓦时/吨；碳排放核算方面，2025 年，公司分布式光伏项目成功并网发电 62600 千瓦时，累计减少温室气体排放 33.22 吨二氧化碳当量。在单位产值碳排放强度方面，2025 年为 0.618 吨二氧化碳当量/万元，较 2024 年的 0.62 吨二氧化碳当量/万元同比下降 1%。

七、债券偿还能力分析

截至 2026 年 3 月底，公司发行的“晓鸣转债”余额为 3.29 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“晓鸣转债”的保障程度一般。“晓鸣转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“晓鸣转债”的保障能力或将增强。

图表 19 · 公司可转换公司债券偿还能力指标

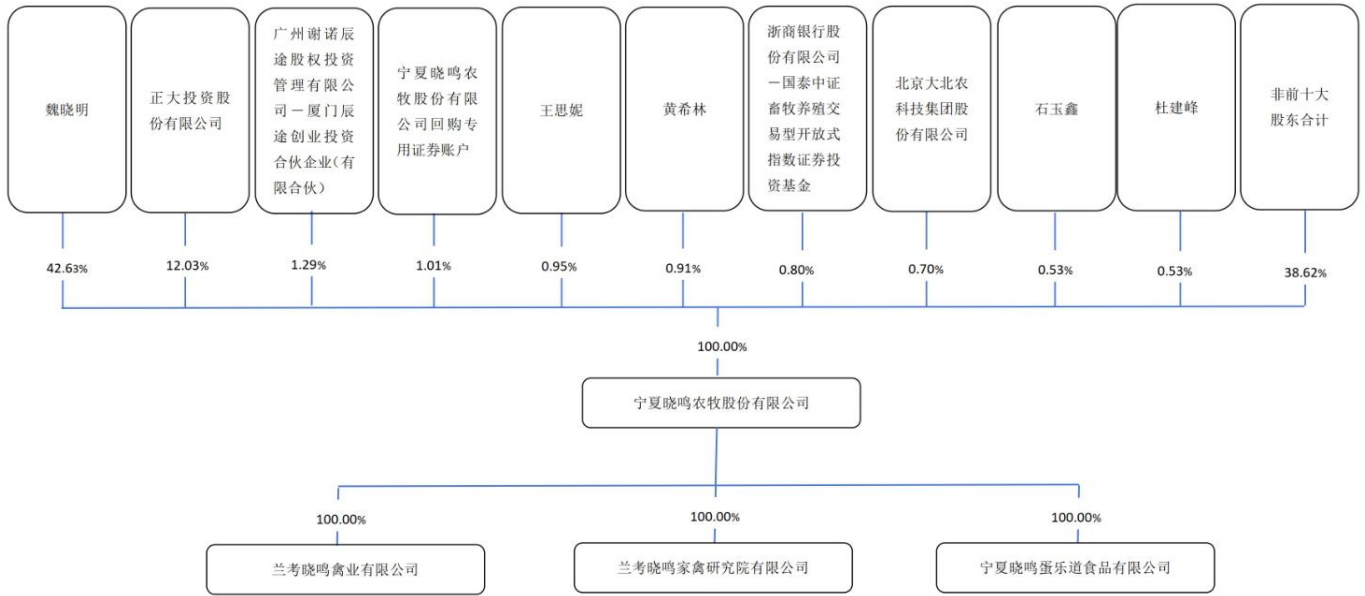
项目	2025 年
待偿债券余额（亿元）	3.29
现金类资产/待偿债券余额（倍）	0.36
经营现金/待偿债券余额（倍）	0.73
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.86

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

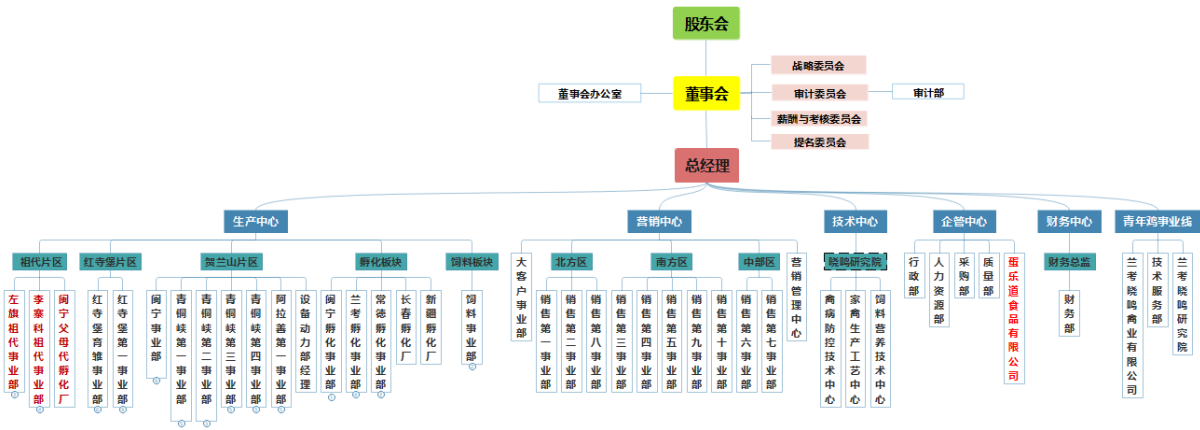
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A，维持“晓鸣转债”的信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.80	1.18	1.31
应收账款（亿元）	0.29	0.40	0.43
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	0.02
存货（亿元）	1.05	0.94	1.14
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	11.09	10.44	/
在建工程（亿元）	0.03	0.32	/
资产总额（亿元）	16.87	15.81	16.01
实收资本（亿元）	1.88	1.88	1.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	7.82	8.08	7.85
短期债务（亿元）	1.82	0.82	0.78
长期债务（亿元）	5.35	5.25	5.78
全部债务（亿元）	7.18	6.06	6.55
营业总收入（亿元）	9.71	12.21	2.58
营业成本（亿元）	8.11	9.53	2.53
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.01
利润总额（亿元）	0.45	0.85	-0.23
EBITDA（亿元）	2.61	2.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.38	11.83	2.62
经营活动现金流入小计（亿元）	10.54	11.96	2.64
经营活动现金流量净额（亿元）	3.06	2.40	0.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.25	-0.99	-0.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.77	-2.03	0.41
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.46	35.11	--
存货周转次数（次）	9.14	9.56	--
总资产周转次数（次）	0.59	0.75	--
现金收入比（%）	106.96	96.87	101.61
营业利润率（%）	16.10	21.77	1.43
总资本收益率（%）	5.48	8.24	--
净资产收益率（%）	5.73	10.49	--
长期债务资本化比率（%）	40.64	39.38	42.41
全部债务资本化比率（%）	47.85	42.88	45.51
资产负债率（%）	53.63	48.90	50.97
流动比率（%）	92.46	112.28	134.80
速动比率（%）	63.11	73.04	85.07
经营现金流动负债比（%）	85.40	99.99	--
现金短期债务比（倍）	0.99	1.44	1.69
EBITDA 利息倍数（倍）	6.98	8.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.75	2.14	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. “--”表示不适用，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.78	1.17	/
应收账款（亿元）	0.29	0.26	/
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	/
存货（亿元）	0.96	0.86	/
长期股权投资（亿元）	0.42	0.52	/
固定资产（合计）（亿元）	10.97	10.32	/
在建工程（合计）（亿元）	0.03	0.33	/
资产总额（亿元）	16.98	15.92	/
实收资本（亿元）	1.88	1.88	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	7.81	8.11	/
短期债务（亿元）	1.82	0.82	/
长期债务（亿元）	5.35	5.24	/
全部债务（亿元）	7.17	6.06	/
营业总收入（亿元）	9.38	11.41	/
营业成本（亿元）	7.82	8.74	/
其他收益（亿元）	0.05	0.05	/
利润总额（亿元）	0.43	0.89	/
EBITDA（亿元）	0.80	1.21	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.00	11.22	/
经营活动现金流入小计（亿元）	10.33	11.88	/
经营活动现金流量净额（亿元）	3.05	2.50	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.25	-1.09	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.77	-2.02	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	29.42	41.05	/
存货周转次数（次）	9.64	9.64	/
总资产周转次数（次）	0.56	0.69	/
现金收入比（%）	106.70	98.38	/
营业利润率（%）	16.26	23.11	/
总资本收益率（%）	5.36	8.52	/
净资产收益率（%）	5.49	10.95	/
长期债务资本化比率（%）	40.62	39.24	/
全部债务资本化比率（%）	47.84	42.74	/
资产负债率（%）	53.97	49.05	/
流动比率（%）	84.67	97.19	/
速动比率（%）	58.94	62.65	/
经营现金流动负债比（%）	82.16	100.57	/
现金短期债务比（倍）	0.98	1.43	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.15	3.79	/
全部债务/EBITDA（倍）	8.93	5.02	/

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. 公司未披露 2026 年一季度本部财务报表；3. “/”表示未获取资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断