

温氏食品集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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〕4025号

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：

二〇二六年六月二十二日

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。

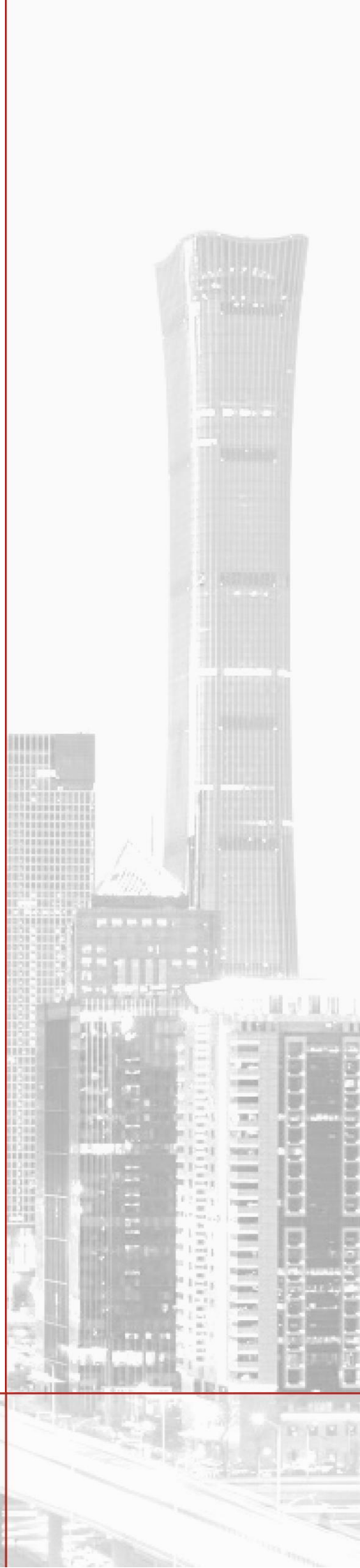
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 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
温氏食品集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/22
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”）作为中国养殖行业头部企业之一，行业地位稳固，继续保持产业链完整，育种技术领先，管理信息化等综合竞争优势；经营方面，2025 年，受益于饲料成本下降以及生猪核心生产指标持续优化，公司肉猪肉鸡产量同比增长，但受畜禽养殖行业景气度低迷因素影响，主要产品销售量增价跌，公司营业总收入同比稳定但毛利润大幅下降，利润总额同比下降 41.52%。2026 年一季度，肉鸡销量和销售均价同比增长，肉猪持续量增价跌态势，营业收入同比稳定，利润总额同比转为亏损。财务方面，公司资产质量良好且货币资金充裕，整体流动性较强，债务负担有所下降，受盈利水平弱化影响，经营性净现金流同比下降但仍维持在较大规模；偿债指标表现极强，EBITDA 对全部债务的覆盖倍数约 0.60 倍，EBITDA 利息保障倍数 15.06 倍。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，能够享受较大力度的政策扶持，为公司提供良好的外部发展环境。

2025 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“温氏转债”的保障程度高。“温氏转债”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，公司的债务负担有下降的可能，公司对“温氏转债”的保障能力或将增强。

个体调整：公司经营获现能力强，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，公司将稳健发展，推进产业链的延伸，行业地位将得以巩固；随着猪周期逐步转入合理上行区间，公司盈利能力回升，债务负担有望进一步下降，评级展望保持稳定。

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，偿债能力大幅下降，出现流动性紧张情况。

优势

- **公司业务模式成熟，行业地位稳固，规模优势明显，产业链完整，育种技术领先。**公司采用紧密型“公司+农户”经营模式，实现轻资产扩张；作为农业产业化国家重点龙头企业，养殖规模位居行业第一梯队，2025 年肉鸡市场占有率稳居上市企业首位，肉猪销售量位列上市企业第二位。公司畜禽养殖产业链覆盖畜禽育种、饲料配制、疾病防控、智能养殖等环节，生猪核心生产指标持续优化。作为国内少数掌握黄羽鸡种源核心技术的企业，公司黄羽鸡实现 100% 自主育种；在生猪领域，公司的种猪育种规模处于行业领先地位，拥有国家瘦肉型猪生产技术示范基地、猪良种工程示范基地和无公害肉猪生产基地。
- **公司经营获现能力强。**近年来，公司经营活动产生的现金流量净额虽波动较大但持续为正，现金收入比持续高水平。2025 年，公司经营活动现金净流入 118.07 亿元，现金收入比 97.71%。公司授信储备充裕，融资渠道畅通，整体流动性较好。
- **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。2023—2025 年，公司其他收益分别为 2.26 亿元、2.55 亿元和 2.87 亿元，主要为计入当期损益的政府补助。

关注

- **所处行业景气度波动大，面临畜禽疫病和食品安全等风险，2025 年利润总额显著收缩。**公司所处行业上游原材料价格不稳定，下游需求和价格易发生周期性波动，生产过程中还面临环保、疫病、食品安全、突发不可抗力等风险，对公司经营业绩影响大。2025 年以来，受生猪养殖行业下行因素影响，家禽养殖等相关行业市场同步低迷，公司利润总额同比下降 41.52%。2026 年一季度，肉猪销售均价同比下降 24.74%，公司利润总额转为亏损 10.63 亿元，经营压力持续加大。
- **“温氏转债”临近到期，转股进度需持续关注。**“温氏转债”将于 2027 年 3 月 29 日到期，截至 2026 年 3 月底债券余额为 77.06 亿元，已重分类至流动负债。截至 2026 年 6 月 8 日，公司已触发转股价格向下修正条款，董事会决定“本次不向下修正转股价格，下一触发期间从 2026 年 12 月 9 日重新起算”，短期内转股进度可能放缓。若到期前转股规模不及预期，公司需准备较大规模的兑付资金。
- **生物资产减值风险需持续关注。**公司存货和生产性生物资产中生物资产占比较大，其价值受市场价格波动和畜禽疫病影响较大。2026 年一季度，公司已计提生猪跌价准备约 5 亿元。若猪价持续低迷，后续仍面临进一步减值压力，可能对公司利润和资产质量造成不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	资产质量及盈利能力		2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：其他有利因素				+1
个体信用等级				aa+
外部支持调整因素：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《一般工商企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

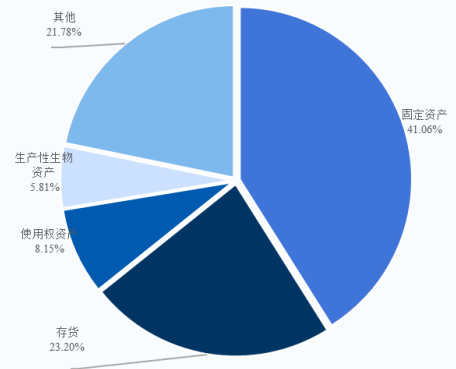
合并口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
现金类资产(亿元)	65.45	18.74	41.51
资产总额(亿元)	938.58	895.08	921.55
所有者权益(亿元)	439.77	449.17	431.82
短期债务(亿元)	76.40	45.87	153.42
长期债务(亿元)	188.15	153.73	91.12
全部债务(亿元)	264.55	199.60	244.54
营业总收入(亿元)	1049.24	1038.62	245.31
利润总额(亿元)	95.72	55.98	-10.63
EBITDA(亿元)	161.38	119.30	--
经营性净现金流(亿元)	195.86	118.07	12.89
EBITDA利润率(%)	15.38	11.49	--
总资产报酬率(%)	11.45	6.97	--
资产负债率(%)	53.14	49.82	53.14
全部债务资本化比率(%)	37.56	30.77	36.16
流动比率(%)	121.92	106.38	81.33
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(%)	3.52	3.72	--
现金短期债务比(倍)	0.86	0.41	0.27
EBITDA利息倍数(倍)	14.46	15.06	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.64	1.67	--

公司本部口径			
项目	2024年	2025年	2026年3月
资产总额(亿元)	816.87	749.02	781.81
所有者权益(亿元)	476.54	477.23	468.02
全部债务(亿元)	193.63	125.59	171.71
营业总收入(亿元)	15.64	13.24	2.94
利润总额(亿元)	-2.86	34.99	-2.36
资产负债率(%)	41.66	36.29	40.14
全部债务资本化比率(%)	28.89	20.83	26.84
流动比率(%)	77.36	55.33	45.63
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债(倍)	0.07	0.07	--

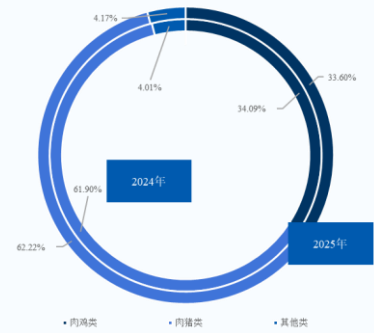
注：1. 本报告2023年度、2024年度财务数据沿用以前年度已公开披露的期末数，与2025年追溯调整后的合并口径数据有差异；公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算；4. 合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，未剔除一年内到期部分；5. 公司的全资子公司广东温氏集团财务有限公司存放同业款项列示在拆出资金，属于非受限银行存款性质的资产。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

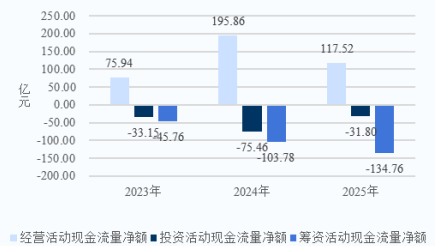
2025年底公司资产构成



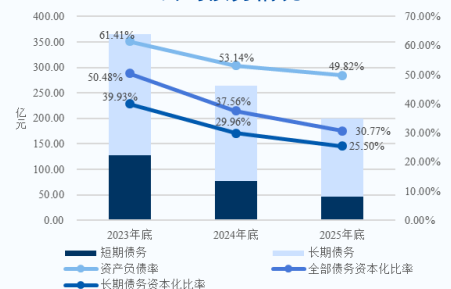
公司主营业务收入构成



公司现金流情况



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
温氏转债	92.97 亿元	77.06 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：联合资信根据 wind 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	2025/06/19	李明 李思雨	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 V4.0.202208	阅读全文
温氏转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/12/08	罗峤 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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李敬云 lijingyun@lhratings.com

项目组成员：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

公司前身为“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，公司变更为现名。历经多次增资，截至2026年3月底，公司注册资本为66.54亿元。

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2026年3月底，温氏家族10名成员合计持股比例为11.64%，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，为公司实际控制人。

公司主营业务为肉鸡和肉猪的养殖及其销售，按照联合资信行业分类标准划分为农林牧渔行业。

跟踪期内，公司调整组织架构（见附件1-1）。截至2025年底，公司员工总数为49876人。

截至2025年底，公司合并资产总额895.08亿元，所有者权益449.17亿元（含少数股东权益28.41亿元）；2025年，公司实现营业总收入1038.62亿元，利润总额55.98亿元。

截至2026年3月底，公司合并资产总额921.55亿元，所有者权益431.82亿元（含少数股东权益28.28亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入245.31亿元，利润总额-10.63亿元。

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2026年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“温氏转债”初始转股价格为17.82元/股，截至2026年3月底，“温氏转债”的转股价格为16.29元/股。截至2026年6月8日，公司已触发转股价格向下修正条款，公司董事会审议决定“本次不向下修正‘温氏转债’转股价格，且下一触发转股价格修正条件的期间从2026年12月9日重新起算”。

自“温氏转债”发行以来，公司结合行业周期、用地环保约束、战略模式迭代、资金效率管理等因素，多次进行募投项目变更、终止、结项、进度调整等，核心方向为逐步退出大型一体化养殖项目，转向养殖小区、种鸡/种猪场、饲料厂等轻资产配套项目。

2025年4月，因前期多批募投项目终止、结项产生闲置募集资金专户结余9679.91万元（含利息），公司将其中9000万元用于新建大华农智能生产大数据升级改造项目，以实现数字化助力公司动保业务发展、提高经济效益。

2025年10月，因项目用地划入水源保护区，无法实施建设，公司终止富川广东温氏畜牧有限公司新华智慧生态养殖小区项目（原计划投入募集资金5900万元）；公司同步调整垣曲温氏、王道元养殖小区、灵宝温氏禽业等多个项目募集资金投资额，合计节余资金2594.18万元。以上终止项目剩余未使用募集资金及结余资金合计8494.18万元留存专户。

2026年4月，公司将未有对应募投项目的可转债闲置募集资金24500万元用于“埇桥温氏畜牧有限公司单圩养殖小区”和“合肥温氏家禽有限公司代塘高效种鸡场项目”的建设。

截至2025年底，“温氏转债”募集资金中，募投项目已使用金额为86.22亿元，永久补充流动资金27.09亿元，尚未使用募集资金金额为7.97亿元。跟踪期内，“温氏转债”正常付息。

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
温氏转债	92.97	77.06	2021/03/29	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

（一）生猪养殖行业

养殖行业周期性显著，随着行业发展，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，“猪周期”波动趋于平缓的同时也在逐渐拉长。2025 年，养殖行业处于周期底部磨底状态，截至 2025 年底，能繁母猪存栏量仍处于合理区域上限，2026 年上半年猪价持续承压。随着产能去化效果显现和行业集中度进一步提升，生猪出栏量有望于 2026 年下半年开启收缩，从而推动猪价逐步上行，但周期复苏节奏可能较为缓慢，信用风险分化将持续。完整版行业分析详见[《养殖行业信用分析报告（2026 年 5 月）》](#)。

（二）黄羽肉鸡养殖行业

2025 年，黄羽肉鸡出栏量同比增长，但价格整体明显下跌，快大类、中速类和土鸡类均呈“低位震荡、先抑后扬”格局，其中快大类波动最剧烈。政策层面，2025 至 2026 年中央一号文件持续强调种业振兴、稳产提质与全链条监管，为黄羽肉鸡产业提供系统支撑。同时，行业内企业也面临成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。

黄羽肉鸡作为我国本土肉鸡品种，由地方优质品种杂交培育而成，具有体重小、生长周期长、肉质鲜美等特点。黄羽肉鸡养殖以“曾祖代种鸡—祖代种鸡—父母代种鸡—商品代肉鸡”的多元代次繁育体系为基础，以活鸡、冰鲜鸡和冰冻品为最终产品。相较于白羽肉鸡（主要面向肯德基、麦当劳等连锁餐饮企业销售），黄羽肉鸡在家庭和小餐饮烹饪中占比较高。

肉鸡养殖的最主要成本为饲料成本。根据国家发展和改革委员会统计数据显示，2025 年，肉鸡饲料平均价为 3.51 元/公斤，同比提升 1.45%。从供给与需求来看，中国肉鸡养殖行业市场需求是供给的关键影响因素。从供给端来看，2025 年，中国肉鸡出栏量持续增长，但各品种有所分化。2025 年肉鸡出栏量整体呈现增长趋势，总出栏量达到 152.0 亿只，同比增长 5.9%，供给充足。其中，白羽肉鸡仍占据主要份额，同比增长 6.7%；黄羽肉鸡同比增长 6.6%，仅次于白羽肉鸡，小型白羽肉鸡同比增长 2.3%。从价格来看，肉鸡价格同比整体下降明显。2025 年，黄羽肉鸡快大类、中速类和土鸡类三个品种的价格同比整体下降明显，全年均价显著低于 2024 年，价格波动幅度较大，上半年深度走弱，四季度修复但未回升到上年同期高位，整体呈现“低位震荡、先抑后扬”格局。其中，快大类 2025 年价格波动最剧烈。年度均价为 10.21 元/公斤，较 2024 年同比下跌 12.2%，年内最高价 12.72 元/公斤，

最低价 8.54 元/公斤，振幅 4.18 元/公斤，波动幅度较 2024 年增加 1.1 元/公斤。整体来看，快大类因养殖周期短、供给弹性大，受产能调整和市场消费波动影响最为直接。2025 年全年呈现“低位运行、下半年修复”的特点，尽管年末价格反弹至年内高位，但全年均价仍显著低于 2024 年，市场整体承压明显。中速类是 2025 年三大品种中跌幅最小的品种，抗跌性和恢复韧性均优于快大类，供需结构相对均衡。2025 年度均价为 11.80 元/公斤，较 2024 年同比下跌 7.9%，年内最高价 14.18 元/公斤，最低价 9.6 元/公斤，振幅 4.58 元/公斤。

政策影响方面，2025 年《关于进一步深化农村改革扎实推进乡村全面振兴的意见》明确“扶持畜牧业稳定发展”，强化重大动物疫病和重点人畜共患病防控，同时深入实施种业振兴行动，加快攻克一批突破性品种；这些部署既为行业筑牢生物安全屏障，也为黄羽肉鸡育种创新提供了明确方向。2026 年《关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》进一步将畜牧业工作重心从生产扩张转到稳产提质增效上，强调促进畜禽产品供需更加适配、价格保持在合理水平，支持发展青贮玉米、苜蓿等饲草料生产，严格落实食品安全责任制，强化多部门协同和全链条监管。两份文件的政策合力，在种业振兴、品质提升、产业化水平升级、养殖模式创新以及联农带农等多个维度为黄羽肉鸡行业提供了系统支撑。行业应紧抓政策红利，依托良种繁育突破肉质风味与生产瓶颈，加快设施化、智能化、绿色化转型，延伸屠宰加工与冷链物流链条，积极融入地方特色产业集群，同时进一步完善联农带农机制，带动更多农户分享产业增值收益，推动黄羽肉鸡产业从传统养殖向具有更强质量效益和竞争力的现代化大产业迈进。

未来，黄羽肉鸡行业有望保持稳步发展的态势。随着消费者对高品质、健康食品的需求不断增加，黄羽肉鸡的市场前景广阔。同时也需关注行业持续面临饲料成本波动、食品安全问题、疾病防控压力、环保压力增大等风险。企业需要加强技术创新和管理创新，提高生产效率和产品质量，降低生产成本和风险，以应对市场竞争和挑战。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司实际控制人因一致行动关系到期而进行调整，新一致行动人群体多数在公司担任董事、高级管理人员职务，股权控制权与经营管理权高度绑定。公司作为养殖行业龙头企业，业务模式成熟，养殖规模较大，产业链完整，育种技术领先，核心生产指标持续优化，保持很强的综合竞争力；过往债务履约情况良好。

2025年6月4日，由于原一致行动关系到期，公司实际控制人发生调整。本次权益变动后，温鹏程、温均生、温小琼、温志芬、孙芬、温蛟龙、温铭驹、陈浩、温少模、温冰文为一致行动人，当时合计直接持有公司股份占公司总股本的11.94%。调整时，温志芬担任公司董事长、温鹏程和温蛟龙担任公司董事、孙芬担任公司副总裁、温少模担任监事会主席、陈浩担任公司监事，足以实际支配和决定公司的重大经营决策和重要人事任免等事项，并可以通过其合计持有的可实际支配的公司股份表决权对公司股东大会的决议产生重大影响。本次调整系原一致行动协议到期后的代际传承，新增温蛟龙（温均生之子）、温铭驹（温鹏程之子）、陈浩（温小琼之子）、温少模（古金英之子）、温冰文（古金英之子）等家族新生代成员，体现了公司控制权结构的平稳过渡。

跟踪期内，公司业务模式未发生重大变化，仍主要采用紧密型“公司+农户”经营模式。该模式利用公司在育种及种苗繁育、饲料研制和疫病防控等养殖产业链前端环节组织、资金和人才优势，以及产品集中优势、营销优势，结合合作农户在劳动力、自有土地、养殖积极性等方面的优势，通过全程组织化、数智化管理，实现轻资产扩张。同时，由于该模式合作农户合理分散，减轻了资源环境承载压力，增加了农村就业人口，有助于促进乡村振兴和共同富裕。

跟踪期内，公司通过夯实基础生产管理和重大疫病防控等工作，持续优化核心生产指标，养殖成本有所下降。2025 年，公司生猪养殖全年 PSY26.3 头，同比提升 3.3 头；全年平均料肉比由上年的 2.50~2.58 压降至 2.50（四季度达到 2.48），完全成本由上年的 7.2 元/斤下降至 6.1~6.2 元/斤。公司作为黄羽肉鸡头部企业，黄羽肉鸡生产指标处于行业前列且持续优化。2025 年，公司黄羽肉鸡养殖全程料肉比 2.84（四季度达到 2.81，为历史最好水平），肉鸡上市率 95.20%，完全养殖成本全年均值为 11.4 元/公斤，同比减少 0.6 元/公斤。公司养殖生产指标持续优化有利于提升养殖效率，降低养殖成本，从而提升盈利能力，成为公司保持竞争力的重要内驱力。

公司养殖规模优势显著。2025 年，公司实现肉鸡销售 13.03 亿只（含毛鸡、鲜品及熟食），约占全国肉鸡出栏总量 152.0 亿只的 8.6%，市场占有率稳居 A 股上市企业首位；肉猪销售 4047.69 万头（含毛猪、鲜品及仔猪），占全国生猪出栏总量 71973 万头的 5.6%，位列 A 股上市企业第二位。

公司在畜禽育种、营养配方、疾病防治、养殖环保等相关技术领域保持行业领先地位。作为国内少数掌握黄羽鸡种源核心技术的企业，公司黄羽鸡实现 100% 自主育种，拥有 57 个中华土鸡优质鸡纯系和肉鸡品种（配套系）；在生猪领域，公司的种猪育种规模处于行业领先地位，成功培育出“华农温氏 I 号猪”和“温氏 WS501 猪”两个国家级新品种，构建了年供种能力约 40 万头的生产体系，研发成功的国产固相猪基因育种芯片打破国外垄断。截至 2025 年底，公司累计获得国家级科技奖项 8 项，省部级科技奖项 102 项，畜禽新品种 12 个（其中猪 2 个，鸡 9 个，鸭 1 个），新兽药证书 65 项，拥有有效发明专利 380 项（其中美国发明专利 6 项）、实用新型专利 781 项，获得国家计算机软件著作权 169 项。

从历史信用记录看，根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91445300707813507B），截至 2026 年 5 月 5 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 2026 年 6 月 21 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，公司新设立肉食事业部，对深化全产业链协同的效果有待关注；部分监事和高级管理人员发生变动，整体人员变动不大。

跟踪期内，公司组织架构有所调整。2025 年 5 月，公司总部设置禽业运营管理部、禽业生产技术部两大职能部门，按区域拆分设立鸡业一部、鸡业二部、鸡业三部三大专业化区域事业部；2026 年 2 月，公司撤销总部原董事会办公室、战略投资部、证券事务部，将相关职能归集至新设的战略治理部，新设工程装备部；2026 年 4 月，公司成立肉食事业部为公司内部管理型机构，主要系为深化全产业链的协同，并推动食材业务向专业化、集约化、品牌化转型升级。2026 年 6 月，公司成立猪业五部为内部管理型机构，成立猪业生产技术部为总部职能部门。

公司于 2025 年 11 月不再设置监事会，由董事会审计委员会行使监事会职权。跟踪期内，公司部分董事与高级管理人员发生变动，管理制度连续，内部控制正常。

图表 2 跟踪期内公司董事和高级管理人员变动情况

人员名称	职位	变动日期	变动类型	变动原因
秦开田	董事	2025 年 12 月	离任	工作调动
秦开田	职工代表董事	2025 年 12 月	被选举	工作调动
秦开田	副总裁	2025 年 5 月	聘任	工作调动
范卫朝	副总裁	2025 年 5 月	聘任	工作调动
孙建宽	副总裁	2026 年 6 月	聘任	工作调动

资料来源：公司公告，联合资信整理

（三）重大事项

跟踪期内，公司收购益康生态股权事项形成同一控制下的企业合并。

公司原通过全资子公司广东温氏投资有限公司持有筠诚和瑞环境科技集团股份有限公司（2025 年 5 月已更名为“广东益康生态环境科技集团有限公司”，以下简称“益康生态”）8.62% 股权，2025 年 4 月，公司向同一控制下关联方广东筠诚投资控股股份有限公司及其子公司新兴县筠瑞股权投资合伙企业（有限合伙）和非同一控制下股东购买益康生态 91.38% 的股权。上述交易完成后，公司直接及间接持有益康生态 100% 股权。截至 2025 年底，公司合计支付 160974.52 万元交易对价，支付比例 100%。

益康生态主营畜禽粪污处理、环保工程、有机肥生产、环保装备制造，覆盖养殖固液气全链条治理，具备成熟盈利模型，本次收购有益于公司打通养殖粪污资源化闭环，全产业链降本增效，强化养殖环保合规能力。鉴于公司与益康生态的原控股股东广东筠诚投资控股股份有限公司均受温氏家族的最终控制，且该项控制并非暂时性的，本次交易构成同一控制下的企业合并，受让股权不

确认损益。根据会计准则，公司追溯调整合并报表 2025 年期初财务数据。益康生态合并日为 2025 年 4 月 27 日，截至合并日，益康生态资产总额为 18.06 亿元，负债总额为 7.88 亿元，所有者权益为 10.18 亿元；合并当期期初至合并日收入为 2.48 亿元，净利润为-257.56 万元。考虑到益康生态主营业务为农牧环保、废弃物处理等运维服务，整体体量与公司合并口径比较相对较小，其营业收入、利润对公司以养殖业为主的经营成果影响不大，本报告经营与财务分析仍采用 2024 年底追溯调整前数据。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司肉猪肉鸡销售量增价跌，营业总收入同比稳定但毛利率大幅下降。2026 年一季度，肉鸡销量和销售均价同比增长，肉猪持续量增价跌态势，公司营业收入同比稳定，利润总额转为亏损。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。公司的主要业务为肉鸡和肉猪的养殖及其销售；兼营肉鸭、蛋鸡、鸽子等的养殖及其产品的销售。同时，公司围绕畜禽养殖产业链上下游，配套经营畜禽屠宰、食品加工、现代农牧设备制造、兽药生产以及金融投资等业务。2025 年，公司将益康生态纳入并表范围，新增农牧环保、废弃物处理业务。

2025 年，公司主营业务收入同比基本保持稳定，综合毛利率同比下降 6.13 个百分点，主要系肉猪肉鸡销售量增价跌所致，其中肉鸡、肉猪业务毛利率分别下降 6.56 个百分点和 5.54 个百分点，至 5.07% 和 14.76%。

2026 年 1—3 月，肉鸡销量和销售均价同比增长，肉猪持续量增价跌态势，公司主营业务收入同比增长 0.82%，毛利率同比下降 11.60 个百分点。

图表 3 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			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	收入	占比	毛利率
肉鸡类	366.64	40.78%	5.31%	357.18	34.09%	11.63%	348.50	33.60%	5.07%	85.61	34.95%	6.97%
肉猪类	485.04	53.95%	-3.74%	648.55	61.90%	20.30%	645.34	62.22%	14.76%	145.88	59.55%	-0.59%
其他类	46.50	5.27%	12.34%	42.00	4.01%	18.36%	43.28	4.17%	6.05%	13.48	5.50%	10.99%
合计	898.17	100.00%	0.78%	1047.73	100.00%	17.27%	1037.12	100%	11.14%	244.97	100%	2.69%

注：本表 2023 年、2024 年数据未包含全资子公司益康生态
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 养殖业

2025 年，公司养殖规模扩大，原材料采购量随之增加，主要饲料原料采购均价同比下降，采购额增幅高于收入增幅；肉猪和肉鸡产销量增加，但销售均价均有所下滑；2026 年一季度，原材料采购量同比增加，叠加部分原材料采购均价上升，采购额增幅高于收入增幅，肉猪和肉鸡产销量同比保持增长，肉鸡销售均价同比上升，但肉猪销售均价同比降幅较大。

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、小麦和高粱等饲料原料。

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。

公司原材料采购量根据肉鸡肉猪等畜禽饲养生产计划、安全库存和运输周期等因素确定。各主要原材料采购量根据市场价格和畜禽生长需求调整饲料配方而变化。2025 年，随着养殖规模增加，主要饲料原料采购量合计同比增长 17.52%，其中玉米、豆粕和小麦采购量同比大幅增加，高粱和糙米混合物采购量同比有所下降。采购价格方面，公司主要原材料的采购价格随行就市，2025 年，各主要饲料原料采购均价同比均有所下降。综合来看，2025 年主要饲料原料采购额合计同比增长 12.59%。2026 年一季度，养殖规模同比保持增长，主要饲料原料采购量合计同比增长 18.43%，主要饲料原料采购金额合计同比增长 26.85%，单位原材料采购成本有所增加。

2025 年，公司前五名供应商合计采购金额 203.27 亿元，占年度采购总额的 31.03%，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 4 • 公司原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2023 年			2024 年			2025 年			2025 年同比变化			2026 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	采购量	均价	采购额
玉米	535.96	2946.53	157.92	831.19	2436.26	202.50	1085.78	2344.93	254.61	30.63%	-3.75%	25.73%	336.27	2400.93	80.74
豆粕	78.45	4308.55	33.80	82.35	3329.74	27.42	135.84	3030.73	41.17	64.95%	-8.98%	50.15%	33.88	3149.08	10.67
高粱	75.42	2944.59	22.21	151.50	2536.84	38.43	33.65	2305.50	7.76	-77.79%	-9.12%	-79.81%	7.03	2288.03	1.61
小麦	135.74	2787.30	37.84	112.92	2530.11	28.57	204.07	2459.10	50.18	80.72%	-2.81%	75.64%	5.85	2576.78	1.51
糙米混合物	143.40	2937.98	42.13	66.45	2696.99	17.92	3.10	2475.19	0.77	-95.33%	-8.22%	-95.70%	-	-	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司经营模式仍以“公司+农户（或家庭农场）”为主，“公司+现代养殖小区+农户”和“公司+现代产业园区+职业农民”为辅。截至 2025 年底，公司合作养殖农户数量较上年底有所增长。产量方面，受益于养殖规模提升和生产关键指标改善，商品肉猪和肉鸡产量均同比增长。2026 年一季度，商品肉猪和肉鸡产量同比分别增长 14.30%和 4.18%。

图表 5 • 公司生产情况（单位：万户、万头、亿只）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2025 年同比变化	2026 年 1-3 月
期末合作养殖农户数量	4.59	4.30	4.49	4.42%	4.51
其中：养鸡户	2.70	2.66	2.75	3.38%	2.73
养猪户	1.73	1.48	1.57	6.08%	1.62
商品肉猪产量	2626.22	3018.27	3544.67	17.44%	934.34
商品肉鸡产量	11.73	11.98	12.86	7.35%	2.99

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售模式方面，根据国家市场监督管理总局最新政策要求，未来将逐步取消活禽市场交易。公司现阶段肉鸡、肉猪和肉鸭销售以毛鸡、毛鸭和毛猪批发销售为主，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。公司直接批发销售给客户，由客户分销至全国各地市场，价格随行就市，交易模式为“款到发货”。2025 年，公司商品肉鸡和商品肉猪销量随产量同步上升，商品肉鸡和肉猪销售均价同比均有所下降。2026 年一季度，公司商品肉鸡销售均价同比增长 8.73%；商品肉猪销售均价同比下降 24.74%，跌破成本线；肉鸡、肉猪销量分别同比增长 6.83%和 14.30%。

2025 年，公司商品肉鸡、肉猪保持高产销率水平。同期，公司前五名客户合计销售金额 43.76 亿元，占公司年度销售总额 4.22%，销售集中度很低，公司前五名客户无关联方。

图表 6 • 公司产品销售情况（单位：万头、亿只、元/斤）

类别	2023 年			2024 年			2025 年			2025 年同比变化			2026 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	销量	均价	产销率
商品肉鸡	11.70	6.91	99.70%	11.95	6.56	99.75%	12.88	5.88	100.16%	7.78%	-10.37%	0.41%	2.97	5.98	99.33%
商品肉猪	2626.22	7.45	100.00%	3018.27	8.38	100.00%	3544.67	6.88	100.00%	17.44%	-17.90%	--	934.34	5.72	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，但现阶段其他类业务收入占比较小。

公司在养殖相关产业中布局了水禽业、蛋业、兽药业、工程及设备制造业、食品加工业等。2025 年，公司其他养殖类、工程及设备、肉制品加工产品和兽药分别实现收入 22.74 亿元、6.89 亿元、6.45 亿元和 7.72 亿元¹，分别同比下降 11.69%、增长 1.97 倍、增长 7.09%和下降 7.98%。

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。

4 经营效率

2025年，因主营业务收入下降，公司应收账款周转率同比下降，总资产周转率和存货周转率同比小幅提升。在2025年收入超千亿元的养殖业上市公司中，公司应收账款周转率和存货周转率均处于中位，受益于轻资产经营模式，公司总资产周转效率高。

从经营效率指标看，2025年，公司应收账款周转次数由上年底195.59次下降至127.54次，主要系以款到发货结算的肉鸡肉猪收入同比下降所致；存货周转次数由上年底4.36次上升至4.59次；总资产周转次数由上年底1.12次上升至1.13次。

与2025年收入超千亿元的养殖业上市公司相比，2025年，公司应收账款和存货周转效率表现处于中等水平，总资产周转效率高。

图表7·2025年同行业上市企业经营效率情况

证券简称	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
新希望	9.62	105.90	0.92
牧原股份	2.99	351.64	0.80
温氏股份	4.55	127.49	1.13

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。

公司将按照国家政策相关导向，稳健规划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，促进公司从优质养殖企业向品类齐全的优质食材供应商转变。

公司在建项目主要系前期已立项项目、配套养殖小区建设及老旧产能升级改造等，不涉及新建扩产，截至2026年3月底，已累计投入2.28亿元，尚需投资7.93亿元，整体资本支出规模不大，且单个项目投资体量不大，投资压力较为分散，但需关注项目建成后预期收益实现情况。

图表8·截至2026年3月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	已投资金额	剩余待投资金额	2026年4—12月计划投资金额	资金来源
1	中芯种业通山种猪场	1159.90	8754.45	7300.00	自有
2	中芯种业尹武种猪场	823.13	8080.80	4200.00	自有
3	大华农肇庆公司数据中心	753.37	9246.63	7731.00	募投
4	西南公司李家养殖小区	820.14	8754.36	8400.00	自有
5	广西公司西山养殖小区	600.40	8080.78	4500.00	募投
6	湖南公司邮亭圩养殖小区	1043.37	6764.63	3967.85	募投
7	华农温氏杜步养殖小区	1043.17	6710.65	2400.00	自有
8	华农温氏腰古养殖小区	3277.51	4399.09	1800.00	自有
9	中芯种业南沙育种科研基地	3709.01	3837.65	2900.00	自有
10	温氏晶宝盱眙二期项目	3485.02	2539.39	1260.76	自有
11	吉安公司饲料厂改扩建	3700.55	1868.55	1600.00	自有
12	云南公司梅子哨后备猪基地	843.94	3206.06	2900.00	自有
13	苏北鸡业连云港公司饲料厂新建三期生产线	271.60	2955.40	2028.40	自有
14	粤西公司石望种猪二场改造项目	694.94	2296.06	493.95	自有
15	华农温氏龙坪后备猪基地	582.56	1825.44	500.00	自有
	合计	22808.61	79319.64	51981.96	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（五）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，华兴会计师事务所（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；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2025 年，公司新增 14 家子公司（1 家为同控合并，2 家为非同控合并，1 家为派生分立设立，10 家为新设成立），注销 8 家子公司；2026 年一季度，公司新增 28 家子公司，减少 8 家子公司；新增及减少主体规模较小，以下财务数据分析中，涉及 2024 年度数据，采用 2024 年底追溯调整前数据。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司主动压降杠杆，整体资产规模有所下降；资产结构变动不大，流动资产仍以现金类资产和存货为主，存货主要由肉鸡、肉猪和饲料类构成，非流动资产以固定资产和生产性生物资产为主；整体看，公司资产受限比例非常低，资产质量良好。

公司资产主要由养殖业务形成的肉猪、肉鸡、饲料类等存货，种猪等生产性生物资产，自有或租赁的厂房形成的固定资产和使用权资产，以及现金类资产和权益性投资构成。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2025 年底较上年底金额变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动资产	333.10	35.86	355.23	37.85	290.07	32.41	-18.34	308.82	33.51
货币资金	42.66	4.59	44.60	4.75	10.13	1.13	-77.28	34.04	3.69
存货	203.36	21.89	194.01	20.67	207.70	23.20	7.06	208.26	22.60
拆出资金	20.03	2.16	37.09	3.95	25.13	2.81	-32.25	17.28	1.87
非流动资产	595.85	64.14	583.35	62.15	605.01	67.59	3.71	612.72	66.49
其他非流动金融资产	54.47	5.86	50.80	5.41	47.37	5.29	-6.74	49.20	5.34
固定资产	343.72	37.00	352.18	37.52	367.49	41.06	4.35	364.31	39.53
生产性生物资产	48.91	5.27	48.90	5.21	52.01	5.81	6.35	52.63	5.71
使用权资产	79.04	8.51	72.09	7.68	72.97	8.15	1.21	72.45	7.86
资产总额	928.95	100.00	938.58	100.00	895.08	100.00	-4.63	921.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，随着公司主动压降杠杆，公司资产总额较上年底下降，主要系货币资金和拆出资金减少所致。其中，存货较上年底增长，主要系养殖规模扩大，消耗性生物资产增加所致；存货以存栏肉鸡、肉猪和饲料类为主，产品产销率维持高位，流动性强。拆出资金系公司的全资子公司广东温氏集团财务有限公司存放同业款项，属于非受限银行存款性质的资产，较上年底下降，主要系存放同业款项减少所致；其他非流动金融资产为非上市公司股权的权益性投资以及限售期内的 IPO 股票；生产性生物资产主要由种猪和种鸡等构成。公司存货和生产性生物资产中的生物资产价值可能受价格波动风险和畜禽疫病风险影响，存在一定跌价和减值风险。固定资产主要由房屋及构筑物（占 63.31%）和机械设施类（占 35.58%）构成，主要为养殖场。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 2.96%，主要系公司增加货币资金储备所致。

截至 2026 年 3 月底，公司资产受限比例非常低。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占相应资产比例	受限原因
货币资金	2.76	0.30%	保证金和存放中央银行法定准备金
存货	0.16	0.02%	与政府协定的储备肉
固定资产	0.27	0.03%	借款抵押
合计	3.19	0.35%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

受益于利润积累，2025 年底公司所有者权益较上年底有所增长；所有者权益中，未分配利润占比高，权益稳定性偏弱。

截至 2025 年底，公司所有者权益 449.17 亿元，较上年底增长 2.14%，主要系利润积累带动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 93.67%，少数股东权益占比为 6.33%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 14.81%、20.00%和 49.51%，未分配利润占比较高，权益结构稳定性偏弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 431.82 亿元，较上年底下降 3.86%，主要系未分配利润减少所致。

截至 2025 年底，公司加大有息债务偿还力度，债务负担明显减轻，有息债务期限结构仍以长期债务为主。截至 2026 年 3 月底，为应对行业下行和短期债务偿付，公司增加资金储备，债务负担有所上升，但债务负担尚处合理范围。

公司负债主要由采购应付款、应付农户的保证金及有息债务构成。截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降，主要系有息债务规模下降所致。其中，应付账款较上年底增长，主要系养殖规模扩大带动采购规模增加所致；其他应付款较上年底增长，主要系养户存栏量上升叠加单位保证金标准提升所致。

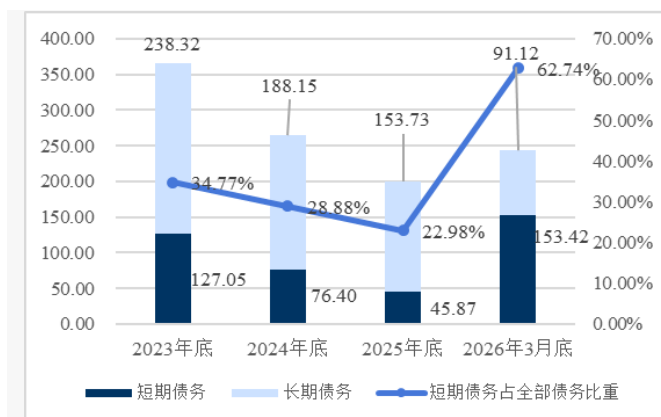
图表 11 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2025 年底较上年底金额变化 (%)	2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)		金额	占比 (%)
流动负债	311.38	54.58	291.36	58.41	272.67	61.15	-6.41	379.73	77.54
短期借款	24.75	4.34	14.32	2.87	0.75	0.17	-94.79	30.52	6.23
应付账款	73.93	12.96	85.36	17.11	93.24	20.91	9.24	92.15	18.82
其他应付款（合计）	97.58	17.10	109.10	21.87	114.63	25.71	5.07	115.68	23.62
一年内到期的非流动负债	65.36	11.46	56.22	11.27	40.15	9.01	-28.57	106.85	21.82
非流动负债	259.10	45.42	207.44	41.59	173.23	38.85	-16.49	110.00	22.46
长期借款	75.97	13.32	45.11	9.04	8.80	1.97	-80.49	25.28	5.16
应付债券	99.49	17.44	86.11	17.26	87.36	19.59	1.46	7.76	1.59
租赁负债	61.06	10.70	55.84	11.19	56.79	12.74	1.70	57.30	11.70
负债总额	570.48	100.00	498.80	100.00	445.91	100.00	-10.60	489.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

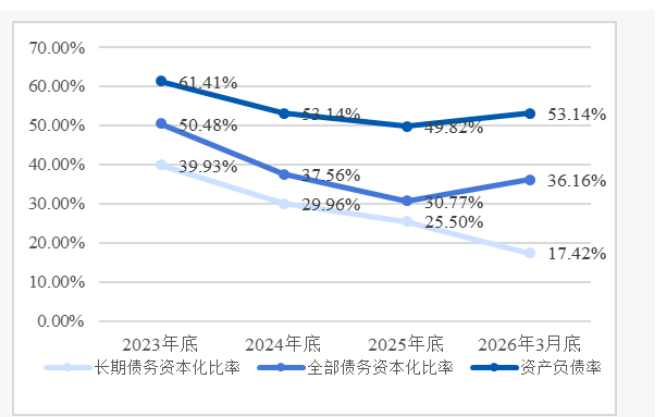
截至 2025 年底，公司全部债务 199.60 亿元，较上年底下降 24.55%，占同期末负债总额的 44.76%，主要系长短期借款减少所致。全部债务中，银行借款约占 21%、发行债券约占 44%。债务期限结构方面，短期债务占比较上年底有所下降，主要为一年内到期的非流动负债；长期借款主要为信用借款（占 89.45%）。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，债务负担尚可。截至 2026 年 3 月底，为应对行业价格下行，公司增加资金储备同时补充流动性，银行借款增加，同时可转债重分类至一年内到期的非流动负债，公司全部债务较上年底增长 22.52%至 244.54 亿元，短期债务占比提升至 62.74%，全部债务资本化比率和资产负债率均有所上升。

图表 12 · 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 · 公司财务杠杆水平



资料来源：公司提供、联合资信根据公司财务报告整理

2025年，公司产品销售量增价跌，营业总收入同比稳定但毛利润大幅下降，经营性利润为利润总额的核心来源，非经常性损益对利润的影响不大。2026年一季度，肉鸡销量和销售均价同比增长，肉猪持续量增价跌态势，公司营业收入同比稳定，利润总额同比转为亏损。

2025年，受益于饲料成本下降以及生猪核心生产指标持续优化，公司肉猪肉鸡产量同比增长，但销售量增价跌，公司营业收入同比稳定但毛利润大幅下降，经营性利润为利润总额的核心来源，非经常性损益对利润的影响不大。整体看，公司当期盈利水平一般，需关注饲料原料、肉猪、肉鸡市场价格波动及畜禽疫病对盈利稳定性的影响。

2026年1-3月，肉鸡销量和销售均价同比增长，肉猪持续量增价跌态势，公司营业收入同比稳定，利润总额同比转为亏损。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月
营业总收入	899.21	1049.24	1038.62	245.31
毛利润	7.74	182.09	116.49	6.69
费用总额	71.24	77.05	61.40	13.27
其他收益	2.26	2.55	2.87	0.80
投资收益	8.57	-0.50	2.03	0.94
公允价值变动净收益	-5.12	-2.59	3.11	-0.12
资产减值损失	-2.45	-2.57	-2.08	-5.09
利润总额	-63.71	95.72	55.98	-10.63
EBITDA 利润率（%）	0.41	15.38	11.49	--
总资产报酬率（%）	-5.31	11.45	6.97	--
净资产收益率（%）	-17.82	21.85	12.19	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

与2025年收入超千亿的养殖业上市公司相比，公司盈利指标处于中上水平。

图表 15 • 2025年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

证券名称	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	1068.56	6.28	0.78	-5.10
牧原股份	1441.45	17.82	10.69	20.08
温氏股份	1038.62	11.18	7.14	12.19

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

2025年，受肉猪肉鸡销售量增价跌影响，公司经营活动现金净流入规模同比下降；由于赎回理财产品、出售金融资产，公司投资活动现金净流出规模同比收窄，公司经营性现金净流量可对投资活动形成有效支撑；公司压降杠杆，使得筹资活动仍保持大规模净流出状态。

公司每年折旧摊销金额在55亿元左右，经营获现水平持续保持较高水平。2025年，公司主产品肉猪肉鸡量增价跌，导致经营活动现金净流入规模同比下降，现金收入比同比保持稳定。

2025年，公司赎回理财产品、出售金融资产导致投资活动现金净流出规模收窄。

2025年，公司经营活动现金净流入规模能够覆盖投资支出，经营获现能力极强，未来融资需求主要受盈利稳定性影响。

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1-3月
经营活动现金流入小计	914.04	1062.86	1045.24	238.95
经营活动现金流出小计	838.10	867.00	927.16	226.06
经营现金流量净额	75.94	195.86	118.07	12.89
投资活动现金流入小计	98.45	63.88	97.17	13.43

投资活动现金流出小计	131.60	139.34	128.98	33.88
投资活动现金流量净额	-33.15	-75.46	-31.80	-20.45
筹资活动前现金流量净额	42.80	120.40	86.27	-7.56
筹资活动现金流入小计	121.88	104.51	11.56	53.69
筹资活动现金流出小计	167.64	208.29	146.32	29.91
筹资活动现金流量净额	-45.76	-103.78	-134.76	23.78
现金收入比 (%)	97.53	97.74	97.71	96.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2 偿债指标变化

2025 年，受益于债务规模压降，公司偿债指标表现极强，融资渠道畅通。

图表 17 · 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	106.98	121.92	106.38
	速动比率 (%)	41.67	55.33	30.21
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	2.82	3.52	3.72
	经营现金/短期债务 (倍)	0.60	2.56	2.56
	现金短期债务比 (倍)	0.51	0.86	0.41
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.65	161.38	119.30
	全部债务/EBITDA (倍)	99.98	1.64	1.67
	经营现金/全部债务 (倍)	0.21	0.74	0.59
	EBITDA 利息倍数 (倍)	0.28	14.46	15.06
	经营现金/利息支出 (倍)	5.84	17.55	14.84

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度良好，现金类资产对短期债务的保障程度较好，EBITDA 对全部债务的覆盖水平高，对利息的保障程度极强。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 2053.67 万元，系对合作养殖户的担保，担保金额较小，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得的银行及其他金融机构授信额度为 464 亿元，尚未使用额度为 386 亿元，间接融资渠道畅通；同时考虑到公司为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要财务情况

公司本部经营少量肉鸡养殖业务，并承担战略决策及大部分融资职能，但债务负担较轻且以长期债务为主；本部经营少量肉鸡养殖业务，收益来源主要为子公司分红收益，受 2024 年肉猪养殖业务盈利影响，2025 年收到的子公司分红增加，本部利润总额扭亏为盈；公司本部资产主要为子公司股权，资产流动性较弱。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 749.02 亿元，较上年底下降 8.31%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。公司本部资产中，子公司股权资产占总资产的 75.46%，其他资产主要为货币资金 23.12 亿元，其他应收款 74.14 亿元（主要为对子公司的往来款）、其他非流动金融资产 13.56 亿元，其他非流动资产 62.86 亿元（主要为向下属子公司发放的委托贷款和借款）。

截至 2025 年底，公司本部全部债务为 125.59 亿元（较上年底减少 68.04 亿元），占合并口径全部债务的 62.92%。其中，短期债务为 32.53 亿元（主要为一年内到期的非流动负债），占全部债务的 25.90%，债务期限结构较上年底有所优化。同期末，公司本部全部债务资本化比率 20.83%，债务负担较轻。

公司本部利润主要来源于子公司分红。2025 年，公司本部实现营业总收入 13.24 亿元，同比下降 15.32%，毛利润为 0.52 亿元；期间费用合计 17.52 亿元，主要由财务费用、管理费用和研发费用构成；投资收益为 53.09 亿元，其中成本法核算的长期股权投资收益 52.04 亿元，同比增长 3.31 倍，主要系 2024 年肉猪养殖业务盈利导致 2025 年收到的子公司分红增加所致；利润总额为 34.99 亿元（上年为-2.86 亿元）。

偿债能力方面，截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.71 倍，受益于子公司分红增加，长期偿债指标表现较佳，考虑到公司本部能够通过下属财务公司对子公司的资金进行调配，本部实际偿债能力极强。

（六）ESG 方面

公司在经营发展过程中注重环境保护，积极履行社会责任，建立了可持续发展的组织架构。整体来看，公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司及其子公司属于环境保护部门公布的重点排污单位，2025 年，公司下属各生产单位所申领的排污许可证、排污登记均在有效期内，所有种猪场、养殖小区及饲料厂均依法完成环评与排污许可手续。同期，公司未发生突发重大环境事件；公司当期环保支出金额 9.71 亿元，同比增长 13.43%，占营业成本的 1.05%。自 2015 年以来环保投入金额累计达 76.13 亿元。依据《温氏股份环保工作管理条例》等顶层制度文件要求，公司构建了一套上下贯通的四级环境管理体系，以集团副总裁直接分管的集团工程装备部环境生态中心为核心，并分别在事业部层面、三级和四级公司层面成立环保工作管理和执行小组，推动环保工作高效落地、全面落实。2025 年，公司完成行业首例猪、鸡养殖园区 ISO14068 碳中和认证。

社会责任方面，2025 年，公司投入产业发展乡村振兴项目资金（含无息垫资、各项补贴、设备设施投入等）达 6.20 亿元，同比提升 55%，共投入到 442 个产业发展乡村振兴项目中，惠及各类人数 8.3 万人，公司经营模式得到各级政府的高度认可和支持。食品安全方面，2025 年，公司持续强化全产业链质量控制，确保产品质量安全稳定，当期未发生重大食品安全事故或食品召回事件，也未受到任何市场禁令。员工方面，2025 年开展覆盖 1.50 万名员工的满意度调查，整体满意度达 88 分，较上年提升 0.4 分。2025 年，客户和供应商方面，供应商经营合同履约率 100%；供应商社会责任标准筛选和审核环节全覆盖；合作农户合作养殖总收益 132.24 亿元。社区捐赠方面，公司对外捐赠金额 6263.16 万元。

治理方面，公司积极建立健全现代公司治理体系，并不断完善治理架构，2025 年，公司共召开 8 次董事会会议，审议通过 55 个议案。会议严格按照《公司法》《公司章程》及相关议事规则的要求规范运作。公司董事会由 12 名成员组成，其中独立董事 4 名，董事和高管薪酬已与可持续发展绩效挂钩。

七、外部支持

公司作为中国大型农牧业企业之一，持续获得各级政府部门的政策扶持与财政补助，外部支持环境良好，支持力度较大。

（一）政府支持

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，能够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，公司被核定为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。2022 年 8 月，根据农业农村部办公厅关于扶持国家种业阵型企业发展的通知，公司被核定为 86 家国家畜禽种业阵型企业之一。2023 年 8 月，根据农业农村部办公厅发布的农办质（2023）16 号文件，公司入选第一批 178 个农业高质量发展标准化示范项目（国家现代农业全产业链标准化示范基地创建单位名单。2023 年 5 月，根据农业农村部发布的 151 家企业重点实验室名单，公司入选为农业农村部动物营养与健康养殖重点实验室。2026 年 1 月，《中共中央国务院关于锚定农业农村现代化扎实推进乡村全面振兴的意见》指出，要实施种业振兴、培育具备国际竞争力农业龙头企业、强化生猪产能综合调控、促进小农户与现代农业有机衔接、发展智慧养殖、种养循环产业等举措，公司作为大型农牧业企业，符合国家农业政策支持导向。

近年来，公司每年均获得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。2023—2025 年，公司其他收益分别为 2.26 亿元、2.55 亿元和 2.87 亿元。2025 年其他收益占公司利润总额的比重为 5.12%，占比较上年有所提升，但仍处较低水平，对公司盈利的支撑作用有限。整体来看，公司获得的政府补助具有连续性，但总量增长有限，对公司经营业绩的影响程度随盈利波动而变化。

（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。

根据财政部、国家税务总局《关于有机肥产品免征增值税的通知》（财税〔2008〕56 号），自 2008 年 6 月 1 日起，纳税人生产销售和批发、零售有机肥产品免征增值税。据此，公司的子公司广东润田肥业有限公司、赣州信瑞生态科技有限公司生产销售有机肥产品免征增值税。

根据财政部、税务总局《关于先进制造业企业增值税加计抵减政策的公告》（财政部 税务总局公告 2023 年第 43 号）第一条，自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，允许先进制造业企业按照当期可抵扣进项税额加计 5%抵减应纳税额（以下称加计抵减政策）。公司的子公司广东益康生环保设备有限公司、广东润田肥业有限公司享受上述增值税加计抵减税收优惠。

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；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；屠宰加工冰鲜鸡属于农产品初加工，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。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。

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、广东温氏大华农生物科技有限公司和控股子公司佛山市正典生物技术有限公司取得高新技术企业证书，2023—2025 年度适用的企业所得税率为 15%。

2025 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，取得编号为 GR202544000499 的高新技术企业证书，2025-2027 年度适用的企业所得税率为 15%。

2024 年 11 月，公司的子公司广东益康生环保科技有限公司、广东益康生环保设备有限公司、广东益康生环保服务有限公司通过高新技术企业复审，取得高新技术企业证书，2024—2026 年度适用的企业所得税率为 15%。

2023年12月，公司的子公司广东润田肥业有限公司通过高新技术企业复审，取得编号为GR202344002859的高新技术企业证书，2023—2025年度适用的企业所得税率为15%。

2023年10月，公司的子公司北京盈和瑞环境科技有限公司通过高新技术企业复审，取得编号为GR202311000534的高新技术企业证书，2023-2025年度适用的企业所得税率为15%。

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有限公司、新兴县国研科技有限公司、广东温氏信息科技有限公司、广东温氏佳鲜食品有限公司、新兴温氏晶宝食品有限公司、珠海温氏投资有限公司、武汉科隆育种有限公司、新兴县云天益农业发展有限公司、广东富能生物能源有限公司、广西富川富能生物能源有限公司、新兴县富能新能源有限公司属于小型微利企业，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200万港元以下的，按8.25%的税率征税，超过200万港元部分按16.5%的税率征税。

八、债券偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流入和 EBITDA 对“温氏转债”和长期债务的保障程度高，考虑到可转债转股预期及公司主动压降债务的能力，实际偿付压力可控。

截至2026年3月底，公司发行的“温氏转债”余额为77.06亿元。“温氏转债”将于2027年3月29日到期，距报告出具日不足一年，已重分类至流动负债。截至2026年3月底，公司合并口径货币资金和拆出资金合计51.32亿元；公司合并口径短期债务153.42亿元，其中“温氏转债”待偿余额77.06亿元，若剔除可转债因素，其他短期债务约76.36亿元，公司未使用银行授信额度386亿元，融资渠道通畅。从2025年全年数据看，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为1045.24亿元、118.07亿元、119.30亿元，分别为“温氏转债”待偿余额的13.56倍、1.53倍和1.55倍，公司经营活动现金流入量和EBITDA对“温氏转债”的保障程度非常强。

从“温氏转债”发行条款来看，公司设置了转股价格向下修正条款（当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决），有利于在股价低迷时降低转股价格、促进转股；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%，或可转债未转股余额不足3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债），有利于促进债券持有人转股。

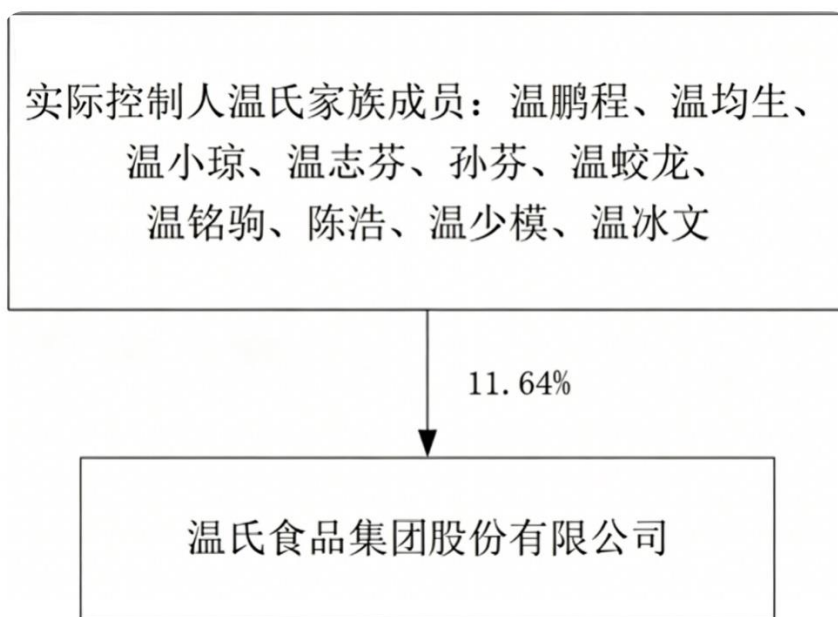
截至2026年3月底，“温氏转债”的转股价格为16.29元/股，累计已有15.91亿元可转债转换为公司股票。跟踪期内，公司股价总体处于转股价格以下，转股进度有所放缓。截至2026年6月8日，公司已触发转股价格向下修正条款，公司董事会审议决定“本次不向下修正‘温氏转债’转股价格，且下一触发转股价格修正条件的期间从2026年12月9日重新起算”。公司暂不修正转股价格，对短期内的转股进度可能产生一定不利影响。考虑到“温氏转债”转股价格向下修正条款的存在，即使未来股价持续低迷，公司仍可通过向下修正转股价格促进转股，大规模到期赎回的可能性较低。

截至2026年3月底，“温氏转债”余额77.06亿元，占公司全部债务的31.51%。考虑“温氏转债”转股因素后，公司的债务负担有望进一步下降，公司对“温氏转债”的保障能力或将进一步提升。综合来看，公司经营活动现金流充裕、银行授信储备充足、可转债条款设置合理，“温氏转债”到期无法兑付的风险极低。

九、跟踪评级结论

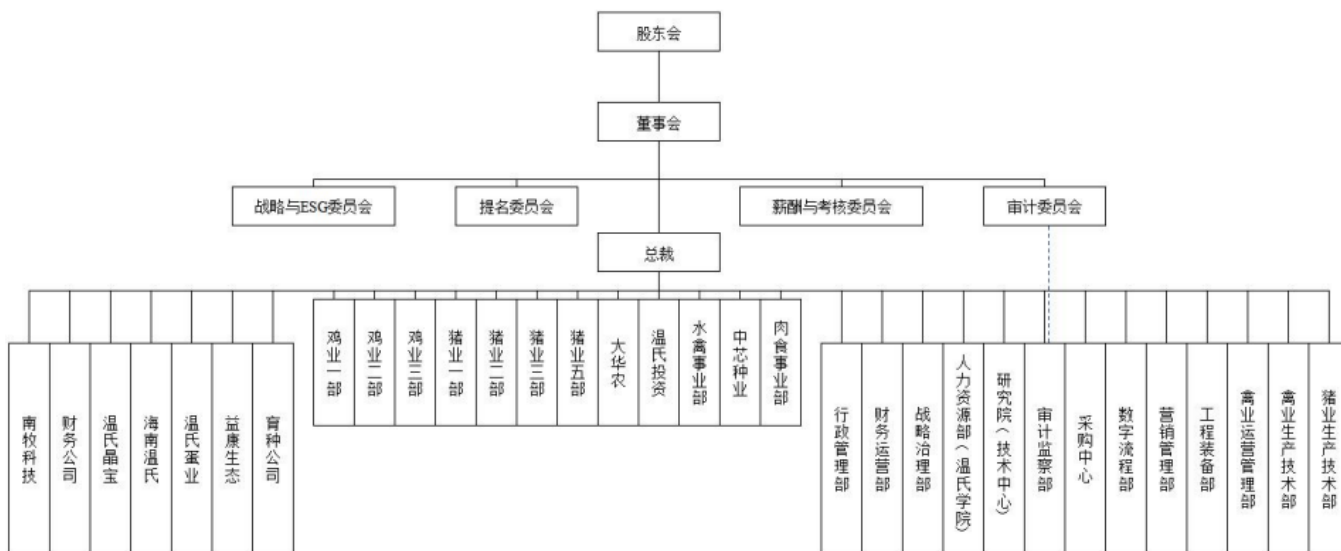
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“温氏转债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 6 月 15 日）



资料来源：联合资信根据公司公告整理

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）	65.45	18.74	41.51
应收账款（亿元）	5.52	10.77	13.93
其他应收款（合计）（亿元）	13.60	12.98	13.04
存货（亿元）	194.01	207.70	208.26
长期股权投资（亿元）	14.22	22.18	27.56
固定资产（亿元）	352.18	367.49	364.31
在建工程（亿元）	25.22	19.53	23.95
资产总额（亿元）	938.58	895.08	921.55
实收资本（亿元）	66.54	66.54	66.54
少数股东权益（亿元）	30.25	28.41	28.28
所有者权益（亿元）	439.77	449.17	431.82
短期债务（亿元）	76.40	45.87	153.42
长期债务（亿元）	188.15	153.73	91.12
全部债务（亿元）	264.55	199.60	244.54
营业总收入（亿元）	1049.24	1038.62	245.31
营业成本（亿元）	867.15	922.13	238.62
其他收益（亿元）	2.55	2.87	0.80
利润总额（亿元）	95.72	55.98	-10.63
EBITDA（亿元）	161.38	119.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1025.51	1014.87	237.52
经营活动现金流入小计（亿元）	1062.86	1045.24	238.95
经营活动现金流量净额（亿元）	195.86	118.07	12.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-75.46	-31.80	-20.45
筹资活动现金流量净额（亿元）	-103.78	-134.76	23.78
财务指标			
净营业周期（天）	51.26	46.37	--
应收账款周转次数（次）	195.59	127.54	--
存货周转次数（次）	4.36	4.59	--
总资产周转次数（次）	1.12	1.13	--
现金收入比（%）	97.74	97.71	96.83
EBITDA 利润率（%）	15.38	11.49	--
总资产报酬率（%）	11.45	6.97	--
净资产收益率（%）	21.85	12.19	--
长期债务资本化比率（%）	29.96	25.50	17.42
全部债务资本化比率（%）	37.56	30.77	36.16
资产负债率（%）	53.14	49.82	53.14
流动比率（%）	121.92	106.38	81.33
速动比率（%）	55.33	30.21	26.48
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	3.52	3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.86	0.41	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	14.46	15.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.64	1.67	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中的有息债务纳入短期债务核算；3. 长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算，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）	70.74	23.12	42.26
应收账款（亿元）	0.05	0.02	0.05
其他应收款（亿元）（合计）	59.48	73.90	85.56
存货（亿元）	1.25	1.12	1.23
长期股权投资（亿元）	561.14	565.24	566.12
固定资产（合计）（亿元）	6.55	6.59	7.29
在建工程（合计）（亿元）	0.05	0.09	0.18
资产总额（亿元）	816.87	749.02	781.81
实收资本（亿元）	66.54	66.54	66.54
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	476.54	477.23	468.02
短期债务（亿元）	65.97	32.53	141.97
长期债务（亿元）	127.66	93.07	29.74
全部债务（亿元）	193.63	125.59	171.71
营业总收入（亿元）	15.64	13.24	2.94
营业成本（亿元）	14.39	12.73	2.80
其他收益（亿元）	0.17	0.29	0.07
利润总额（亿元）	-2.86	34.99	-2.36
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.38	13.06	2.84
经营活动现金流入小计（亿元）	16.21	13.77	2.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.50	-9.14	-1.80
投资活动现金流量净额（亿元）	115.10	71.49	-4.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	-93.73	-105.53	25.27
财务指标			
净营业周期（天）	-5.09	-10.52	--
应收账款周转次数（次）	305.72	379.65	--
存货周转次数（次）	11.60	10.75	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	98.34	98.64	96.82
EBITDA 利润率（%）	42.55	315.18	--
总资产报酬率（%）	0.80	5.33	--
净资产收益率（%）	-0.60	7.33	--
长期债务资本化比率（%）	21.13	16.32	5.97
全部债务资本化比率（%）	28.89	20.83	26.84
资产负债率（%）	41.66	36.29	40.14
流动比率（%）	77.36	55.33	45.63
速动比率（%）	76.78	54.70	45.19
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（%）	7.25	7.34	--
现金短期债务比（倍）	1.07	0.71	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入 / 平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加 - 销售费用 - 财务费用 - 管理费用 - 研发费用) / 营业总收入 × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 费用化利息支出) / 总资产 ³ × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业总收入 × 100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA / 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%
调整后资产负债率	(负债总额 - 预收款项 - 合同负债) / (资产总额 - 预收款项 - 合同负债) × 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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA / 利息支出

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额 × 100%

全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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