

信用评级公告

联合〔2022〕4126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，“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：

二〇二二年六月十五日

温氏食品集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
温氏食品集团股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
温氏转债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日
温氏转债	92.97	92.96	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

评级时间：2022 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
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	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
公司现金类资产规模较大，流动资产对流动负债保障能力强，资产受限比例很低，融资渠道畅通，整体流动性良好			+1	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

温氏食品集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国养殖行业龙头企业，在行业地位、经营规模、养殖技术和商业模式等方面具有很强的综合竞争优势。跟踪期内，公司肉猪和肉鸡产销量均有所增长，资产流动性较好，发行可转债使得公司资产和债务结构有所优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到 2021 年以来，养殖行业上游原材料价格上涨，生猪养殖行业景气度下行，公司出现大额亏损，盈利能力及经营性现金流情况大幅下降，以及债务负担加重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

为应对行业下行周期冲击，在保持行业规模地位的同时，公司采取了综合性降本措施，为未来盈利能力的修复提供了有力基础；同时公司通过债务期限调整，可转债发行、增加长期债务等措施超额补充公司流动性，为公司跨越猪价下行周期提供了充裕的现金保障，有效缓释了行业周期对公司整体信用品质的冲击，表现出行业中相对更强的抗风险能力。

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。整体盈利能力有望随周期的运行得以修复。随着“温氏转债”陆续转股，公司资本实力和综合竞争力有望得以巩固。

综合评估，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。

优势

- 跟踪期内，公司作为国内养殖行业的龙头企业，保持了较为明显的技术优势和规模优势。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，紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的养殖模式已推广至全国 20 多个省市，生产规模优势明显。
- 截至 2021 年末，公司商品猪和商品肉鸡的产量同比均有所增长。截至 2021 年末，公司商品肉猪产量由上年的 954.55 万头增长 38.47% 至 1321.74 万头，商品肉鸡产量由上年的 10.39 亿只增长 4.72% 至 10.88 亿只。
- 公司现金类资产规模较大，流动资产对流动负债保障能力强，资产受限比例很低，融资渠道畅通，授信储备充裕，

分析师：华艾嘉 李敬云
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

母公司（本部）盈利情况良好。公司整体流动性良好。

截至2021年末，现金类资产115.59亿元，现金短期债务比为1.85倍；流动比率和速动比率分别为180.80%和104.88%。受限资产为4.16亿元，占总资产的0.43%；实际控制人所持公司股份未质押。截至2022年3月末，公司及其子公司已获得授信总额为487.43亿元，较上年同期的416.07亿元有所增长，其中未使用额度为221.21亿元；作为上市公司具备直接融资渠道。2021年，母公司（本部）实现利润总额73.99亿元。

4. 跟踪期内，公司发行可转债，货币资金同比大幅增长，资产结构及债务结构均有所优化。公司于2021年3月发行92.97亿元“温氏转债”。截至2021年末，公司货币资金76.33亿元，同比增加53.68亿元；公司流动资产占资产总额的比重为36.77%，同比提高8.13个百分点；短期债务占全部债务的比重为13.26%，同比下降11.12个百分点。

关注

1. 公司面临所处行业上下游价格易波动等多种风险。公司所处行业上游原材料呈现上涨态势，商品猪价格进入下行周期。此外，公司在生产和销售过程中还面临新冠肺炎疫情、非洲猪瘟疫情、其他畜禽疫病及食品安全等风险。
2. 2021年以来，猪肉价格大幅下跌，公司出现大额亏损，盈利能力和经营获现能力大幅下滑。2021年，公司实现营业总收入649.65亿元，同比下降13.31%，利润总额-131.44亿元，净利润-135.48亿元。2022年一季度，公司实现净利润-38.07亿元，经营活动产生的现金流净额为-4.07亿元。
3. 公司债务规模快速扩大。截至2021年末，公司债务规模较上年末大幅增加271.73亿元至470.52亿元，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64.10%、57.52%和54.01%，较上年末分别提高23.21个百分点、28.06个百分点和30.01个百分点。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	29.36	40.45	115.59	97.96
资产总额（亿元）	655.79	805.00	967.88	933.73
所有者权益（亿元）	466.28	475.88	347.49	313.01
短期债务（亿元）	28.67	48.46	62.39	69.91
长期债务（亿元）	44.39	150.33	408.13	407.33
全部债务（亿元）	73.07	198.79	470.52	477.25
营业总收入（亿元）	731.44	749.39	649.65	145.90

利润总额 (亿元)	147.80	79.72	-131.44	-38.72
EBITDA (亿元)	181.91	117.92	-61.36	--
经营性净现金流 (亿元)	183.03	84.65	7.66	-4.14
营业利润率 (%)	27.54	19.51	-8.47	-6.33
净资产收益率 (%)	30.98	15.73	-38.99	--
资产负债率 (%)	28.90	40.88	64.10	66.48
全部债务资本化比率 (%)	13.55	29.46	57.52	60.39
流动比率 (%)	187.77	137.24	180.80	160.48
经营现金流动负债比 (%)	131.71	50.39	3.89	--
现金短期债务比 (倍)	1.02	0.83	1.85	1.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.33	28.66	-4.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.40	1.69	-7.67	--

公司本部 (母公司)				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	470.67	613.77	887.88	892.07
所有者权益 (亿元)	317.64	367.74	443.42	441.95
全部债务 (亿元)	70.95	189.00	392.78	397.56
营业总收入 (亿元)	16.04	13.64	15.50	3.38
利润总额 (亿元)	53.47	118.16	73.99	-3.65
资产负债率 (%)	32.51	40.09	50.06	50.46
全部债务资本化比率 (%)	18.26	33.95	46.97	47.36
流动比率 (%)	317.18	450.25	683.23	630.97
经营现金流动负债比 (%)	-1.85	-5.37	-2.05	--
现金短期债务比 (倍)	1.64	0.39	1.74	1.13

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 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. 2019-2021 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数; 4. 2022 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: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
温氏转债	AAA	AAA	稳定	2021/06/21	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
温氏转债	AAA	AAA	稳定	2020/12/08	罗 峤 李敬云	一般工商企业信用评级方 (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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受温氏食品集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

温氏食品集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于温氏食品集团股份有限公司（以下简称“温氏股份”或“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

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（以下简称“大华农”），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 2022 年 3 月末，公司注册资本 63.52 亿元。

公司股本结构较为分散，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 2022 年 3 月末，温氏家族 11 名成员合计持股占比 16.36%，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 2022 年 3 月末，实际控制人温氏家族所持有的公司股份未质押。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。

截至 2022 年 3 月末，公司本部内设董事会办公室、行政管理部、财务运营部、人力资源部（温氏学院）、战略投资部、证券事务部、审计监察部、数字流程部、研究院（技术中心）、采购中心等 10 个职能部门，拥有养禽事业部、猪业一部、猪业二部和大华农事业部等多个事业部（见附件 1-2）。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 967.88 亿元，所有者权益 347.49 亿元（含少数股东权益 23.01 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 649.65 亿元，利润总额-131.44 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 933.73 亿元，所有者权益 313.01 亿元（含少数股东权益 23.52 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 145.90 亿元，利润总额-38.72 亿元。

公司注册地址：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 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 5 月末公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 温氏 01	5.00	5.00	2019-09-06	3+2 年
20 温氏 01	23.00	23.00	2020-07-01	3+2 年
20 温氏食品 MTN001	9.00	9.00	2020-08-11	3 年
温氏转债	92.97	92.96	2021-03-29	6 年
合计	129.97	129.96	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2022 年 5 月末，“19 温氏 01”、“20 温氏 01”和“20 温氏食品 MTN001”的募集资金均按指定用途使用。

2021 年，受国内生猪市场行情的影响，生猪价格持续走低。为提高种猪场产能利用率，公司调整发展战略，将发展重心由新建一体化生猪养殖项目调整为自建育肥养殖小区。为提高“温氏转债”募集资金使用效率，公司决定变更崇左江洲温氏畜牧有限公司一体化生猪养殖项目一期、营山温氏畜牧有限公司一体化生猪养殖项目一期、北安温氏畜牧有限公司生

猪产业化项目一期三个一体化项目募集资金共 185400.00 万元（不含利息及理财收益）用于江永温氏畜牧有限公司大同养殖小区等 21 个项目的建设。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主

要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，

体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但3月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022年一季度中国货物进出口总额1.48万亿美元，同比增长13.00%。其中，出口8209.20亿美元，同比增长15.80%；进口6579.80亿美元，同比增长9.60%；贸易顺差1629.40亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022年一季度CPI同比增长1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度PPI同比增长8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

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2020年末CR10仅12%,集中度仍比较低,导致其具有较大的周期波动性。

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

近年来,随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响,中国生猪养殖结构不断优化,行业集中度持续提升,但生猪养殖行业集中度仍比较低。截至2021年末,中国生猪养殖行业CR10仅为约12.34%。因此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

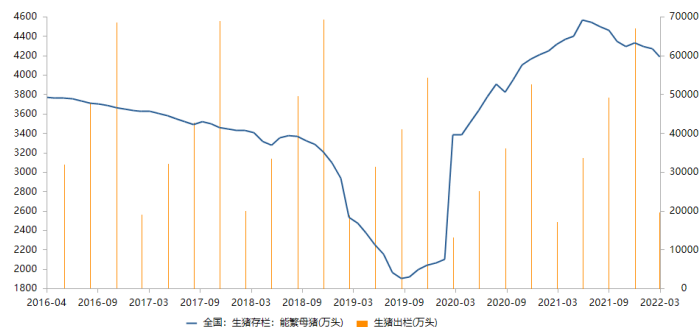
本轮猪周期自2018年开始,周期波动剧烈。2018年,生猪养殖景气度低,非洲猪瘟爆发,中国生猪养殖户加速出栏、减少补栏。2019年以来,中国能繁母猪和生猪存栏见底后,生猪养殖景气度大幅提升。2020年,尽管得益于高景气度、生猪存栏有所增加,但非洲猪瘟叠加能繁母猪实际产能恢复不及预期等因素影响下,生猪出栏量仍处低位。2021年以来,得益于前期高景气度补栏,生猪出栏量同比大幅增加。中国能繁母猪存栏量在2021年7月达到峰值后,开始逐步下降,2022年4月末已接近正常保有量区间。

生猪的供需错配形成猪价的周期波动,每轮猪周期持续时间约3~4年,在猪周期运行逻辑中,能繁母猪存栏量是先行指标,后备母猪仔培育为能繁母猪约需4个月,能繁母猪受孕分

娩约需114天,仔猪育肥至出栏约需6个月。能繁母猪存栏量决定了未来10~12个月生猪出栏量,从而影响市场生猪供应。

上一轮猪周期为2014—2018年,除基本供需因素外,环保政策影响产能出清,规模化养殖后产肉效率的提升为本轮猪周期的极端情况埋下伏笔。本轮猪周期自2018年开始,受非洲猪瘟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—2021年末,中国能繁母猪存栏量分别为3205万头、2036万头、4161万头和4329万头。其中2019年较上年末下降主要系上年生猪养殖景气度低叠加非洲猪瘟、养殖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,中国能繁母猪存栏量环比下降0.5%,迎来连续增长21个月后的首次下降。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;截至2021年末,能繁母猪存栏量4329万头,约相当于正常保有量的104.78%。截至2022年4月末,中国能繁母猪存栏量4177万头,约为正常保有量的101.9%,逐步靠近正常保有量区间。

图1 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: Choice, 联合资信整理

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

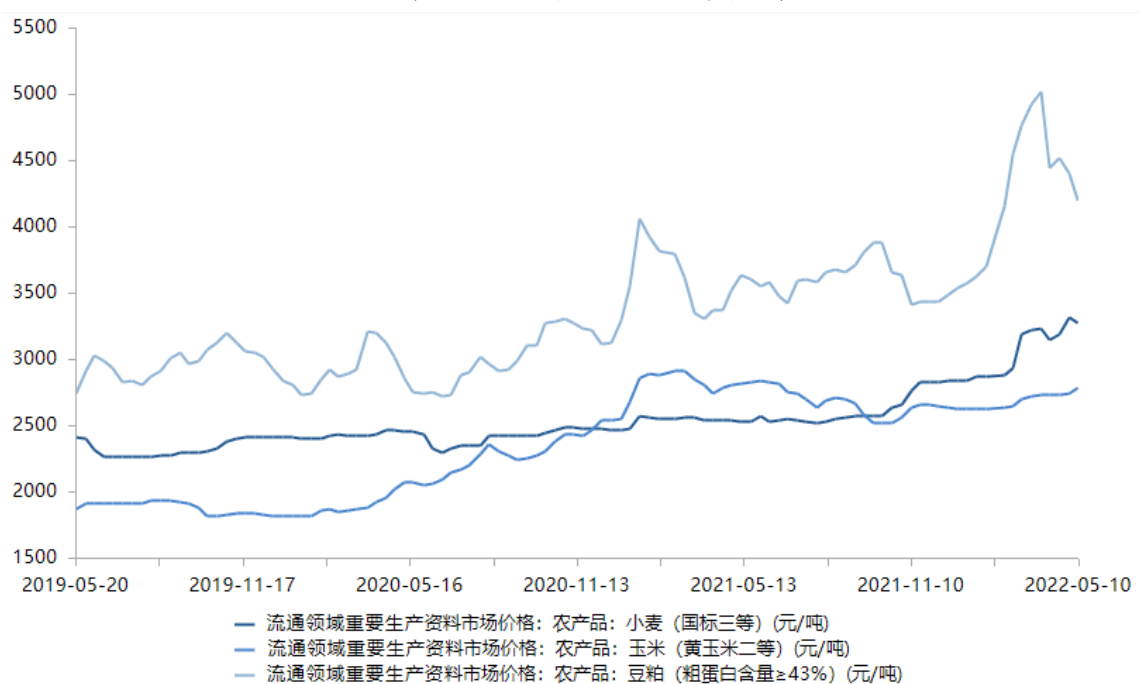
(3) 行业上下游及产品价格情况

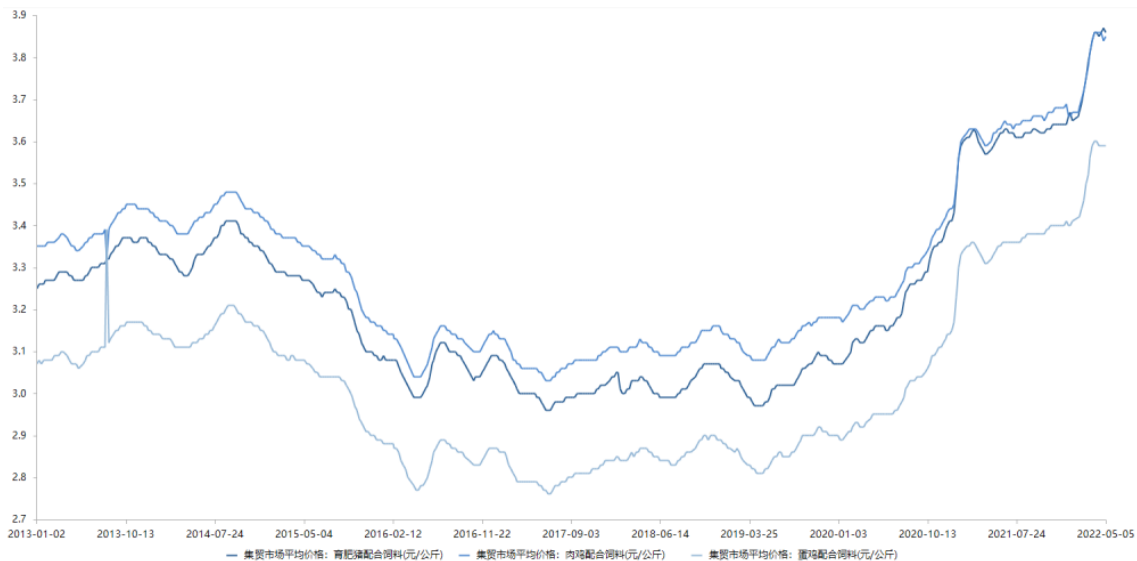
生猪养殖行业的上游为饲料行业,下游为中国居民的刚性需求,供给基本决定了猪肉价格。2019年以来,持续攀升的粮食及饲料价格对生猪养殖企业产生较大升本控制压力。2018—2020年,中国猪肉价格持续增长,2021年以来,随着能繁母猪产能释放,猪价快速下跌,生猪养殖行业盈利能力大幅下滑。2022年以来,受产能去化、消费等因素影响,猪肉价格出现反弹迹象。

生猪养殖行业上游主要为饲料行业,下游主要是居民肉食消费需求。生猪养殖业的上游为农作物生产行业,饲料所需原材料包括玉米、豆粕、小麦、鱼粉等主料,以及氨基酸、维生素、矿物质微量元素等辅料,原材料成本占饲料生产成本的比重约75~80%,养殖业上游受小麦、玉米和豆粕价格的影响较大。玉米、豆粕等原材料价格自2019年以来呈上升态势,截至2021年底,小麦、玉米和豆粕价格分别为2832.40元/吨、2624.30元/吨和3539.20元/吨,较2019年末均大幅增长。2022年以来,受国际局势等因素影响,粮食及饲料价格继续攀升。原材料价格高位运行对生猪养殖企业的成本控制形成较大压力

根据世界经合组织与联合国粮农组织(OECD-FAO)联合发布的2020年农业展望报告,中国对猪肉的人均年度消费量为24.37千克,而且在猪肉比价较低时存在对猪肉消费的明显偏好。因此,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2 中国小麦、玉米、豆粕及饲料价格情况



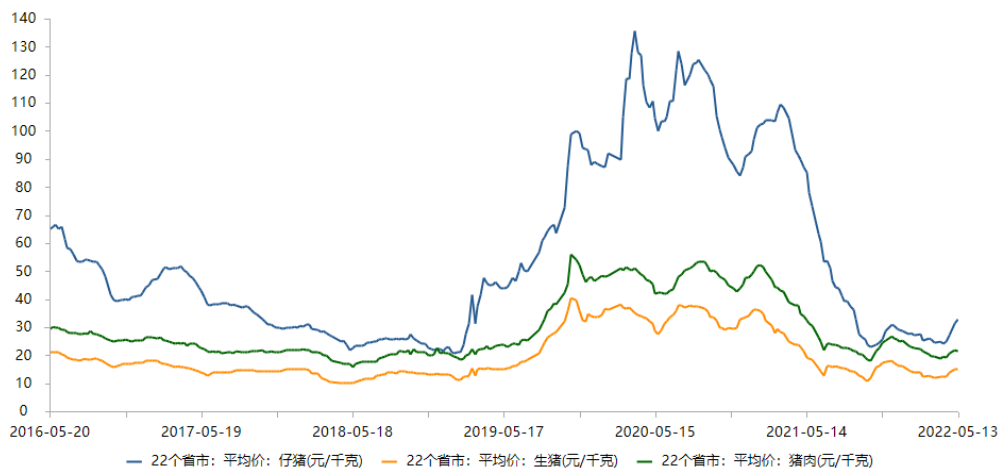


资料来源: Choice, 联合资信整理

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,非洲猪瘟野毒和疫苗毒扩散速度加快三方面因素影响,中国生猪养殖难度加大、供应紧张,2020 年末—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 22 省市生猪平均价格自 2021 年 1

月 8 日 36.34 元/公斤的高点震荡下跌,6 月已跌破行业平均成本线(约 16~19 元/公斤),于 10 月 8 日下探至 10.78 元/公斤的年内低点。2021 年四季度—2022 上半年,受冬季猪肉消费增加、节假日消费增加及新冠肺炎疫情影响运输等因素影响,猪价小幅回升,整体仍在低位区间震荡;2021 年 12 月 31 日,22 个省市仔猪、生猪和猪肉平均价格分别为 28.74 元/千克、16.30 元/千克、25.18 元/千克。2022 年 5 月 13 日,22 个省市自出、生猪和猪肉平均价格分别为 32.79 元/千克、15.20 元/千克和 21.58 元/千克,较 2022 年 3 月的底部出现反弹迹象。

图 3 2016 年以来中国仔猪、生猪及猪肉价格情况(单位:元/千克)



资料来源: Choice, 联合资信整理

(4) 行业政策
从政策上看,2021 年以来,随着中国生猪

养殖产能快速增长,国家出台相关政策,以调控能繁母猪存栏量、推动生猪产能恢复常态。

相关方案加强国家对规模化猪场的产能监控，有利于稳定生猪产能，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、支持企业克服新冠肺炎疫情带来的特殊困难、保障合理用地需求等方面支持民营企业发展生猪生产。

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

2021年9月23日，农业农村部发布了《生猪产能调控实施方案（暂行）》（以下简称“方案”）。方案指出，将以能繁母猪存栏量变化率为核心调控指标，坚持预警为主、调控兜底、及时介入、精准施策的原则，更好发挥政策调控的保障作用，稳固基础生产能力，有效防止生猪产能大幅波动。具体举措如下：1）确定能繁母猪保有量：“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。各省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团（以下简称“各省份”）能繁母猪保有量的确定以《农业农村部关于印发2020—2021年生猪稳产保供任务目标的通知》（农牧发〔2020〕11号）中各省份2021年生猪存栏目标的10%为基础，结合各地生产实际，确定能繁母猪正常保有量；以能繁母猪正常保有量的90%为标准，确定最低保有量。2）保持能繁母猪合理存栏水平，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。3）针对种猪生产供应、新生仔猪数量或生猪存栏量出现异常情况的调控，国家生猪核心育种场种猪核心群保有量保持在15万头以上，最低保有量

不低于12万头。当核心群保有量处于12万头~13.5万头（含临界值）时，特别是低于12万头时，及时采取应对措施，加强政策支持，使核心群存栏量尽快回归到合理水平。

此外，方案还确立了生猪规模养殖产能的调控方式：各地需对全国年出栏500头以上的规模猪场（户）进行全数备案，确立全国及各省份规模猪场（户）保有量，各地需保持规模猪场（户）数量总体稳定，不得违法拆除，确需拆除的，要安排养殖用地支持其异地重建，并给予合理经济补偿，规模猪场（户）自愿退出的，各地要根据减少的能繁母猪产能情况，新建或改扩建相应产能的规模猪场，确保生猪产能总体稳定，并依托于全国生猪规模养殖场监测系统，对各地规模养殖场进行动态监测。对年设计出栏1万头以上的规模猪场和国家生猪核心育种场，按照猪场自愿加入并配合开展产能调控的原则，建立国家级生猪产能调控基地。各地可结合实际建立相应层级的生猪产能调控基地并挂牌。产能调控基地依法优先享受相关生猪生产支持政策。

国家收储方面，根据华储网数据，2021年中国投放中央储备冻猪肉共9次，累计21万吨；中央计划收储冻猪肉共4次，累计8.3万吨。

（5）未来发展

本轮猪周期于2021年初进入下行通道，生猪养殖企业面临猪价下行和成本上涨双重压力。考虑到能繁母猪存栏量在2021年7月达到峰值，预计猪价仍将低位震荡徘徊至2022年二、三季度，此后有望迎来本轮猪周期拐点，猪价有望陆续反弹至部分生猪养殖企业的盈亏平衡点以上。本轮周期后，抗风险能力较弱的生猪养殖户将进一步出清，生猪养殖行业集中度有望提升，行业格局将有所优化。

上游原材料与成本方面，在目前全球范围内粮食作物种植成本整体提升的背景下，预计2022年玉米和豆粕等原料价格下行空间有限。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控中的成本控制提出了挑战。

生猪产能和猪肉价格方面,2021年7月末,中国能繁母猪存栏量达到本轮猪周期最高点,由于能繁母猪存栏指标领先于生猪存栏指标约10~12个月,预计中国生猪高出栏量情况将延续至2022年中下旬,此后与出栏量负相关的猪肉价格届时有望迎来拐点,猪周期出现上行机会。

农业农村部生猪产业监测预警首席专家、中国农业科学院农业经济与发展研究所副研究员王祖力表示,未来猪价将呈现震荡上行态势,可能会存在阶段性回调,但整体保持上行趋势;按照21世纪以来五轮“猪周期”每轮平均48个月(其中生猪价格上行、下行各24个月左右)的持续时间计算,本轮“猪周期”自2020年8月价格触顶后,已持续下行19个月,2022年3月价格已处于本轮“猪周期”底部,目前价格已经开始触底回升。

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收到了重大冲击,在猪价低位整理阶段,经营管理、成本控制和资金周转等能力相对较强的头部企业,在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力。

政策方面,2021年以来,国家密集的收储行动和生猪产能调控方案的出台显示了国家在助推生猪产能常态化方面的激励和深入细化调控监测。同时,对规模化猪场的产能监控和支持政策,有利于行业集中度提升,减小周期波动振幅。

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

与实体结合、互联网与产业融合、生产者与消费者直接对接等新业态。通过以上方式,有助于生猪养殖企业安全度过猪周期。

2. 黄羽肉鸡养殖行业

(1) 行业概况

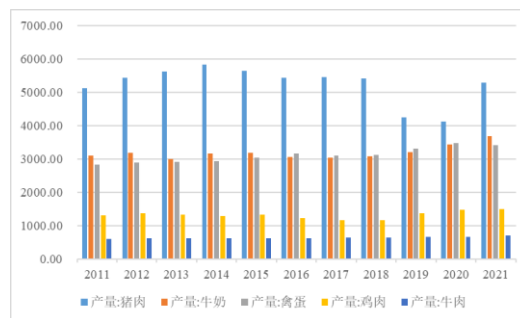
近年来,中国畜禽养殖行业周期性明显,呈现出规模化、标准化、集约化的发展趋势。

近年来,中国人均可支配收入的增长改善了居民膳食结构,畜禽产品已成为生活必需品,并从需求端拉动了养殖业的发展,养殖业日益呈现规模化、标准化、集约化的发展趋势。

畜禽养殖行业受行业分散及市场供求关系的影响,存在较为明显的周期性。且由于中国黄羽鸡与生猪市场目前集中度水平仍相对较低,行业市场占有率较高的小规模养殖企业及散户一般依据短期内市场价格走势进行投资决策,易受市场趋势影响,因此容易造成市场供给过剩或不足,最终导致市场价格下跌或上涨,呈现“价高进入、价低退出”的经营现象。

鸡肉产量方面,受祖代鸡引种受限影响,鸡肉产量自2015年起持续下降至2017年的1160.00万吨,为近十年来最低点,其后呈持续增长趋势,2019—2021年,中国鸡肉产量年均复合增长率为4.19%。2021年,中国鸡肉产量1498.00万吨,同比增长0.81%,增速下降,主要系猪价下行,鸡肉对猪肉的替代效应减弱所致。随着居民收入的逐步提高,猪肉、牛奶、禽蛋、牛肉等需求量持续增长,带动产量稳步上升,其中牛类产品现代化养殖起步较晚,产量难以大幅提高,对外依存度持续上升。

图4 2011—2021年中国各主要畜禽产品产量
(单位:万吨)



资料来源: Wind、USDA, 联合资信整理

(2) 肉鸡养殖

近年来中国祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量不断增长，2020年达到历史高位。2021年以来，黄羽肉鸡供给端产能去化效果明显，新冠肺炎疫情好转提升消费需求，黄羽肉鸡供求关系改善，行业景气度有所回升。

中国肉鸡主要包括白羽肉鸡、黄羽肉鸡和肉杂鸡，在鸡肉产量中的占比分别约为60%、36%和4%。就白羽肉鸡和黄羽肉鸡两大主流品种而言，白羽肉鸡具有成长快、抗病差、规模化养殖程度高的特点，多用于快餐市场；黄羽肉鸡具有成长慢、口感好、抗病好、规模化养殖程度不高的特点，多用于鲜食市场。近年来，年出栏5万羽以下的肉鸡养殖户不断减少，5万羽以上的规模化养殖户逐渐增多，规模化养殖企业凭借不断提升的生产效率及内部治理能力将规模、资金、技术和成本等优势进一步扩大，普通散养户很难与之竞争，特别是在面对H7N9、H5N8等突发事件时，规模化企业凭借着雄厚的资金实力与全面的疫病预防机制，能够有效化解风险。

产能方面，中国祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量自2017年跌入低点后开启上行通道。根据中国畜牧业协会数据，2020年，中国在产祖代黄羽肉种鸡和在产父母代黄羽肉种鸡平均存栏量分别达到153.46万套和4302.20万套，处于历史高位；中国商品代黄羽肉鸡出栏量约44亿只。2021年，中国在产祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量分别为151.45万套和4047.15万套，同比下降1.31%和5.93%，产能去化明显。中国畜牧业协会根据现有种鸡规模结合实际监测的种鸡产能测算，2022年，中国商品代黄羽肉鸡供给量可超过50亿只。

需求方面，2019年，受非洲猪瘟带来的替代性需求增加影响，中国鸡肉消费量约1400万吨，同比增长16.96%。2020年，受新冠肺炎疫情防控因素影响，交通不畅，餐饮消费停滞，消费动力不足，肉鸡行业景气度随之下降。供应端放量叠加需求端收缩，行业整体呈现产能过剩的状态。2021年，随着新冠肺炎疫情好转，中国鸡肉消费需求提升，供求关系有所改善。

图5 中国主产区白条鸡平均价变动趋势

(单位：元/公斤)



资料来源：Wind

价格方面，受2015—2018年连续四年祖代鸡供给处于低位影响，2017—2019年，主产品白条鸡平均价波动上涨。2020年以来，主产品白条鸡平均价逐步回落，截至2020年底已下降至14.50元/公斤，全年平均价为13.18元/公斤。2021年，主产品白条鸡平均价整体有所回升，全年平均价为13.80元/公斤，高于2020年景气度，但未回升至2019年高点。2022年以来，肉鸡养殖行业产能去化效果明显，主产品白条鸡平均价呈上行趋势，2022年1—4月，其平均价格为14.34元/公斤。

竞争格局方面，中国黄羽肉鸡行业集中度总体呈逐步上升的趋势。温氏股份作为中国最大的黄羽肉鸡生产企业，2019—2020年黄羽肉鸡销量分别为9.25亿只和10.51亿只，分别占当年全国黄羽肉鸡出栏量的18.88%和23.71%。江苏立华牧业股份有限公司（以下简称“立华股份”）2019—2020年黄羽肉鸡销量分别为2.89亿只和3.23亿只，分别占当年全国黄羽肉鸡出栏量的5.90%和7.29%，位居行业第二。2021年，温氏股份和立华股份黄羽肉鸡销量分别为11.01亿只和3.70亿只，同比均有所增长。一般而言，祖代肉种鸡养殖集中度大于父母代肉种鸡，父母代肉种鸡养殖集中度大于商品代肉鸡，未来行业资源将逐步向具备祖代肉种鸡繁殖能力的头部企业集中。

(3) 行业关注

畜禽疾病发生和传播风险。作为生物体，不可避免地会受到疾病的侵扰，一是自有畜禽

在养殖过程中发生疾病带来的风险；二是畜禽养殖行业爆发大规模疫病带来的风险。畜禽的生长过程中伴随着各种疫病的威胁。疫病爆发，将直接给企业的生产带来损害；即使生产不受影响，疫病的发生与流行也会对消费者心理产生冲击，导致销售市场的萎缩。

环保压力增大。肉鸡及肉猪养殖过程中会有污染物排放，其排放标准需符合国家环保监管的相关要求。随着中国对环境保护问题的日益重视，国家制定了更严格的环保标准和规范。从政绩考核来看，2017年之后，环境因素的考核首次置于比GDP更重要的位置。如果国家及地方政府将来颁布新的法律法规，进一步提高环保监管要求，将使畜禽养殖行业支付更高的环保费用，可能对行业的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

食品安全事件频发。近年来，中国畜牧产业多次受到食品安全事件的冲击，“三聚氰胺”“瘦肉精”等事件不断影响消费者对于国内畜产品的信心，同时也给广大畜禽养殖户带来了巨大的损失。国家对食品安全制定的相关法规和消费者对食品安全的要求将促使肉鸡和肉猪养殖企业更加严格地控制其养殖环节的食品安全。

(4) 未来发展

近年来，中国畜禽养殖行业规模较大，但集中度较低；随着行业的不断整合，具有技术、品牌和资金优势的大型生产企业将在竞争中获得先发优势，行业地位有望得到进一步巩固和强化。

未来随着环保政策的趋严，畜禽养殖行业将向增长与环保并重型转变；行业集中度和产业化程度将同步提升。畜禽产品从生产到上市，涉及种养加销售等多个环节，还有饲料、动物保健品等支撑行业。未来畜牧养殖行业有望在大型养殖企业带动下，通过兼并、合资、联营等多种方式，向养殖、种植、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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月末，公司股本为63.52亿元，温氏家族11名成员合计持股占比为16.36%，为公司的控股股东及实际控制人。截至2022年3月末，实际控制人温氏家族所持有的公司股份未质押。

2. 企业规模及竞争力

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。

规模优势。公司作为养殖行业龙头企业，产品以肉鸡和肉猪养殖为主。2021年，公司商品肉猪和商品肉鸡产量分别为1321.74万头和10.88亿只，均位于全国前列。尤其是肉鸡产量占全国年均肉鸡消费量近20%，行业地位突出。此外，公司还布局了奶牛、肉鸭、蛋鸡、肉鸽等业务，产品结构多元化，在主要畜禽品种的销售价格周期性波动时，通过多轮驱动，提高营业收入和盈利水平的稳定性。

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。截至2021年末，公司已累计获得国家级科技奖项8项，省部级科技奖项67项，畜禽新品种10个（其中猪2个，鸡7个，鸭1个），新兽药证书44项，拥有有效发明专利177项（其中美国发明专利4项）、实用新型专利358项，国家计算机软件著作权92项。

模式优势。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。该模式特点在于①节约企业的资本投入，②可快速复制性较强，③投资回报率较高。截至2021年末，公司合作养殖农户中有养鸡户2.75万户，养猪户1.58万户。公司紧密型“公司+农户（或家庭农场）”的养殖模式已推广至全国20多个省市。

一体化经营优势。公司主营业务已涵盖饲料生产、种鸡及种猪繁育、商品肉鸡及肉猪养殖、屠宰销售等产业链主要环节，具有一体化经营优势，有助于从食品安全、疫病防控和成本控制等方面提升公司的市场竞争力。

3. 企业信用记录

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2022年4月22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，公司已出具情况说明；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，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动较大，公司股权结构以及主要管理制度未发生重大变化，管理运作正常。

表3 2021年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
温小琼	董事	任免	2021年01月08日	因已达退休年龄辞去副总裁职务，仍担任公司董事
罗旭芳	副总裁	解聘	2021年01月08日	因个人原因辞职
张祥斌	副总裁	任免	2021年03月31日	因工作调整辞去职工代表监事职务，第三届董事会第三十次（临时）会议聘任为副总裁
陈海枫	职工代表监事	被选举	2021年03月31日	职工（会员）代表大会2021年第一次会议选举为职工代表监事
黄松德	董事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
陈舒	独立董事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
万良勇	独立董事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
曹仰锋	独立董事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
印遇龙	独立董事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
伍政维	职工代表监事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
黄伯昌	非职工代表监事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
陈志强	非职工代表监事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
何维光	非职工代表监事	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
叶京华	副总裁	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
陈小坚	副总裁	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
欧阳建华	副总裁	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
陈瑞爱	副总裁	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
吴珍芳	副总裁	任期满离任	2021年12月09日	任期届满离任
梁志雄	董事、总裁	被选举	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为董事
秦开田	董事	任免	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为董事
赵亮	董事	任免	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为董事
陆正华	独立董事	被选举	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为独立董事
欧阳兵	独立董事	被选举	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为独立董事
江强	独立董事	被选举	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为独立董事
杜连柱	独立董事	被选举	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为独立董事

温均生	非职工代表监事	任免	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为非职工代表监事
严居能	非职工代表监事	任免	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为非职工代表监事
温朝波	非职工代表监事	任免	2021年12月10日	2021年第三次临时股东大会选举为非职工代表监事
胡焱鑫	职工代表监事	被选举	2021年11月22日	2021年11月22日召开的职工(会员)代表大会2021年第三次会议选举为职工代表监事
林建兴	副总裁兼财务总监	聘任	2021年12月10日	2021年12月10日第四届董事会第一次会议聘任为副总裁兼财务总监
张祥斌	副总裁兼技术总监	聘任	2021年12月10日	2021年12月10日第四届董事会第一次会议聘任为副总裁兼技术总监

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2021年以来,生猪养殖行业进入下行周期,公司收入同比减少、利润同比由盈利转为大额亏损。虽然肉鸡行情好转带动养鸡业务盈利能力提高,但养鸡业务的盈利难以弥补养猪业务的深度亏损。2022年一季度,公司亏损情况延续。2021年以来,公司对生猪养殖业务采取多项措施控制成本,养殖成本持续下降,2022年4月以来,公司毛猪销售均价呈上涨态势,市场猪价维持震荡整理反弹,未来随行业周期的进一步运行,公司生猪养殖业务盈利能力有望得到恢复。同时公司通过调整资本支出节奏,资本支出压力得以缓解。

跟踪期内,公司的主要业务仍为肉鸡、肉猪的养殖和销售,其他养殖和销售业务为奶牛、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。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。

2021年以来,生猪养殖行业进入下行周期,较2020年,公司由盈利转为大额亏损。公司亏损的主要原因为:(1)生猪价格大幅下跌,同时

因饲料原料价格连续上涨、公司外购部分猪苗育肥、持续推进种猪优化等因素推高养猪成本,公司肉猪养殖业务深度亏损。(2)公司按照企业会计准则的有关规定和要求摊销股权激励费用4.95亿元;同时,对存栏的消耗性生物资产和生产性生物资产计提了大额减值准备。(3)公司为应对行业低迷期而增加融资,财务费用同比大幅增加。具体看,2021年,公司实现营业总收入649.65亿元,同比有所减少;营业成本703.56亿元,同比增长16.81%;营业利润率为-8.47%,同比由盈转亏。同期,公司实现利润总额-131.44亿元,净利润-135.48亿元。

从收入构成看,2021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。2021年,公司肉鸡类销售收入同比有所增长,主要系肉鸡市场行情有所好转。公司毛鸡销量及销售均价同比均增长所致;占主营业务收入的比重同比有所提高。2021年,公司肉猪类销售收入同比大幅减少,主要系商品肉猪销售价格大幅下降所致;占主营业务收入的比重有所下降。公司主营业务中的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,2021年,其他类业务收入占主营业务收入的比重较小,对公司收入规模影响较小。综上影响,2021年,公司主营业务收入同比有所减少。

表4 公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2019年			2020年			2021年			2022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	267.86	36.66	26.31	242.94	32.45	0.38	303.28	46.75	9.00	69.99	48.15	8.14

肉猪类	418.12	57.22	28.84	463.43	61.91	30.58	294.94	45.46	-30.39	64.17	44.15	-24.30
其他类	44.69	6.12	24.53	42.19	5.64	9.28	50.55	7.79	15.54	11.19	7.70	2.87
合计	730.67	100.00	27.65	748.56	100.00	19.58	648.77	100.00	-8.40	145.35	100.00	-6.59

资料来源：公司提供

毛利率方面，2021年，公司肉鸡业务毛利率同比大幅提高，主要系肉鸡市场总体行情有所好转，公司肉鸡销售均价同比提高所致。2021年，公司肉猪业务毛利率由上年盈利转为亏损，主要系猪价大幅下降，饲料等原材料价格上涨及外购猪苗拉高成本所致。2021年，公司其他业务毛利率同比提高，主要系其他业务构成以肉鸭为主，其毛利率变动原因与肉鸡业务变动趋势相似。综上影响，2021年，公司主营业务毛利率同比由盈利转为亏损。

2022年以来，猪价继续低位震荡，饲料等原材料价格高企，公司亏损情况延续。2022年1—3月，公司实现营业总收入145.90亿元，同比下降13.25%；营业成本154.98亿元，同比增长6.47%；营业利润率为-6.33%，同比由盈利转为亏损。2022年1—3月，实现利润总额-38.72亿元；实现净利润-38.07亿元。

2021年，公司采取多种措施应对原材料价格上涨及猪价下跌影响。控制生猪养殖成本方式包括：①优化种猪质量，提升种猪生产成绩，降低猪苗生产成本；②做好做细生产管理，提升肉猪上市率，减少损失成本；③降本增效，降低各项费用；④发挥饲料原料集采优势和饲料营养配方技术优势，降低饲料成本；⑤提升出栏量，提高产能利用率，降低资产折旧与摊销。压降支出方式包括：①加强费用预算管理，把控支出审核；②进行组织优化、人员优化和降薪，降低人力和运营成本；③在保证有效防控的前提下，简化防疫流程，减少防疫支出。

通过成本控制措施，公司生猪养殖成本持续下降。根据公司《主产品销售情况简报》，公司2022年4月销售肉猪142.70万头（含毛猪和鲜

品），收入22.63亿元，毛猪销售均价13.33元/公斤，环比变动分别为-1.48%、7.45%和9.53%；2022年5月销售肉猪132.34万头（含毛猪和鲜品），收入25.02亿元，毛猪销售均价15.74元/公斤，环比变动分别为-7.26%、10.56%和18.08%。2022年4月以来，毛猪销售均价呈上涨态势。未来随着公司成本控制和猪价震荡整理上行，有望2022年内实现对盈利能力的修复。

2. 养殖产业

（1）采购

2021年，为应对粮食价格上涨，公司能量类原材料采购量变动较大，主要原材料的采购均价均有不同程度上涨；公司采购集中度适中。

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。

原材料采购量方面，2021年，公司玉米、豆粕的采购量同比大幅减少，高粱、小麦和糙米混合物的采购量同比大幅提升，主要系为应对粮食价格上涨，公司择机调整饲料配方，能量类原料如玉米更多使用小麦、高粱、糙米混合物等替代所致。公司视进口粮政策、高粱比价等因素择机采购高粱。

采购价格方面，2021年公司能量类主要原材料的采购均价同比均有不同程度的提升。

表5 公司能量类主要原料采购量及采购价格（单位：万吨、元/吨、亿元）

项目	2019年		2020年		2021年			2022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	819.25	2039.00	165.83	620.58	2223.00	137.97	187.49	2548.85	47.79	108.41	2887.52	31.30
豆粕	173.34	3014.00	52.25	156.13	2951.00	46.07	102.90	3486.99	35.88	15.82	3900.13	6.17

高粱	0.00	0.00	0.00	48.85	2177.00	10.63	158.55	2566.32	40.69	29.28	2690.28	7.88
小麦	0.35	2137	0.08	34.37	2435.00	8.37	229.18	2694.78	61.76	5.65	2922.14	1.65
糙米混合物	0.00	0.00	0.00	0.42	2465.00	0.10	207.67	2683.79	55.73	20.24	2813.40	5.69

资料来源：公司提供

2021年，公司前五名供应商采购金额占年度采购总额的比例由上年的30.19%上升至34.01%。公司采购集中度适中。

(2) 生产

公司采取紧密型“公司+农户(或家庭农场)”的生产模式发展肉猪和肉鸡业务。2021年，生猪养殖行业景气度低迷，公司合作农户有所减少；同期，公司肉猪产量大幅增长、肉鸡产量有所增长。

公司拥有完整的肉猪、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、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，在完善华东、华中、西南、东北等区域管理的同时，新增云南、贵州、河北、天津、辽宁、内蒙、山西和陕西等省(市、区)。2021年，生

猪养殖行业进入下行周期，公司合作养殖农户数量有所下降，由上年的4.80万户下降至4.54万户。截至2021年末，公司合作农户(或家庭农场)中，养鸡户由上年末的2.90万户下降至2.75万户，养猪户由上年末的1.70万户下降至1.58万户。

跟踪期内，行业景气度下行，公司合作农户量有所减少，但农户数量整体保持较大规模，公司在防疫和管理上仍面临一定挑战。

产量方面，2021年，公司商品肉猪产量由上年的954.55万头增长38.47%至1321.74万头，主要系2020年生猪养殖行业景气度高，公司前期的仔猪于2021年陆续出栏，以及生猪生产效率提高所致。同期，商品肉鸡产量由上年的10.39亿只上涨4.72%至10.88亿只。

(3) 销售

2021年，随着肉鸡行情回暖，公司商品肉鸡销量与销售均价同比均有所增长；商品肉猪销量同比大幅上涨，商品肉猪销售均价同比大幅下降。公司采取多种措施应对原材料价格上涨、猪瘟疫情及猪价下跌影响。

截至2021年末，公司拥有402家子公司，遍布全国20多个省(市)，在完成全国性生产布局的同时，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。

表6 公司商品肉猪和商品肉鸡销售情况(单位：万头、亿只、元/斤)

类别	2019年		2020年		2021年		2022年1-3月	
	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价
商品肉鸡	9.15	7.53	10.37	5.90	10.86	6.65	2.24	7.01
商品肉猪	1851.66	9.40	954.55	16.79	1321.74	8.80	402.35	6.57

资料来源：公司提供

商品肉鸡销售方面，公司以“掌控渠道，直配终端”为目标，推进批发与零售相结合的销售模式。2021年，随着肉鸡行情回暖，公司商品肉鸡销量与销售均价同比均有所增长。

商品肉猪销售方面，2021年，由于前期投

苗陆续出栏及公司生产效率提升，公司商品肉猪销量同比大幅上涨。同期，随着猪价下行，公司商品肉猪销售均价同比大幅下降。

2021年，公司商品肉猪产销率为100%；商品肉鸡产销率均接近100%，有少量库存。

销售模式方面，公司主要产品肉鸡、肉猪销售对象以批发商、终端零售商及肉联厂为主。因新冠肺炎疫情影响及非洲猪瘟疫情防控要求，活禽、活猪的交易和调运受到一定的限制。根据国家市场监督管理总局的最新政策，未来将逐步取消活禽市场交易。目前，公司肉鸡和肉猪销售为活禽和活猪销售模式与“集中屠宰、品牌经营、冷链流通、冷鲜上市”销售模式并存。公司逐步向“集中屠宰、品牌经营、冷链流通、冷鲜上市”的销售模式转变。

公司销售区域集中在华南区域和华东区域，2021年，华南、华东、西南和华中区域收入占营业收入的比例分别为36.71%、24.47%、15.80%和11.61%。货款结算方面，主要是现款现货。

客户集中度方面，2021年，公司前五名客户的销售金额占当期公司营业收入的比重由上年的4.69%下降至4.11%，保持在较低水平。

为应对非洲猪瘟疫情，公司重点推进洗消/消毒中心的建设，完善猪场内消毒设施设备和物理隔离等防疫硬件配置，不断提升生物安全防护水平。学习借鉴行业成功经验，建立以结果为导向的考核机制，关键环节实行清单式管理。全面推行猪只及饲料运输中转车的专车专用，推动猪苗与饲料的集中配送；进一步优化和固化猪只饲养、销售、淘汰及运输等关键环节的生物安全管理，尽可能切断传播途径，降低疫情发生风险；加快推进清空场的改造升级和灭源工作，保证后备猪回场配种；制定严密的引种计划，严格执行种猪质量标准，确保按时、按质、按量完成引种工作。做好基层员工培训，确保各项生物安全操作理解与执行到位；执行压责、履责和问责机制，抓好非洲猪瘟防控措施的监督检查。及时掌握疫情动态信息，积极组织协调，做好种猪调拨、猪苗投放及肉猪销售的“保三通”工作，保持生产经营的正常秩序。

3. 其他类业务

公司围绕养殖主业，不断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。

2021年，公司其他类业务收入为50.55亿元，其他类业务收入主要由其他养殖类业务收入27.23亿元、原奶及乳制品收入10.62亿元、兽药收入7.16亿元、肉制品加工产品收入4.01亿元和设备收入1.25亿元等构成¹。

4. 经营效率

2021年，公司销售债权周转效率和总资产周转率均有所下降，存货周转效率有所提高。公司经营效率处于行业中等水平。

从经营效率指标看，2020—2021年，公司销售债权周转次数分别为230.64次和172.08次，有所下降；存货周转次数分别为4.67次和4.98次，有所提高。总资产周转次数分别为1.03次和0.73次，有所下降。

与同行业其他企业相比，2021年，公司经营效率表现处于行业中等水平。

表7 2021年同行业公司经营效率情况（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
牧原股份	1018.31	2.36	0.53
正邦科技	147.03	5.74	0.90
天邦股份	94.22	5.72	0.62
新希望	130.14	7.87	1.04
大北农	37.99	8.14	1.23
温氏股份	172.17	4.98	0.73

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. 在建项目

截至2022年3月末，公司在建项目投资方向围绕主业，主要项目尚需投资金额为13.90亿元，存在一定投资支出压力。受猪周期景气度低迷影响，公司在建项目可能面临收益不达预期风

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。

险。2021年，为应对猪价下行，公司放缓投资节奏，控制资本开支。

在建工程方面，截至2022年3月末，公司主要在建项目计划投资总额为32.22亿元，已投资17.27亿元，未来仍需投资13.90亿元。公司主要投资项目预计投产时间集中在2023年。

公司为应对猪价下行，放缓投资节奏，控制

资本开支。截至2021年末，公司在建工程47.52亿元，较上年末下降44.63%。2021年，投资活动现金净流出102.53亿元，净流出额同比下降34.65%；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金132.40亿元，同比大幅减少167.51亿元。

表8 截至2022年3月末公司主要在建项目（前20名）情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划投资	截至2022年3月末已投资	待投资	2022年计划投资	预计投产时间	主要业务
1	肥东八斗育肥场项目	37940.63	19713.09	18227.54	7750.00	2023年12月	肉猪养殖
2	江永屠宰项目	23923.00	11348.00	5697.00	1100.00	2023年12月	肉猪屠宰
3	盱眙屠宰项目	23440.00	18227.00	5200.00	6700.00	2022年5月	肉猪屠宰
4	华南佳味熟食厂二期项目	23200.00	10077.82	13122.18	2445.00	2023年12月	食品加工
5	北票屠宰项目	23030.00	15266.00	4138.00	2900.00	2023年12月	肉猪屠宰
6	连云港东园种鸡场项目	19313.00	1361.11	17951.89	6300.00	2023年10月	肉鸡养殖
7	全椒屠宰项目	18400.00	2055.00	16345.00	3600.00	2023年12月	肉猪屠宰
8	泰安葛石高效养殖小区项目	14812.00	10502.07	4309.93	400.00	2023年12月	肉鸡养殖
9	云南屠宰项目	13000.00	4415.00	8585.00	3600.00	2023年7月	肉猪屠宰
10	埭桥办公楼、宿舍楼、饲料厂项目	12906.02	10739.12	2166.90	2000.00	2022年12月	饲料内销
11	梧州公司总部项目	12788.67	6689.70	6098.97	1000.00	2023年12月	饲料内销
12	宾阳公司边山种鸡场项目	12618.83	3488.43	9130.40	1870.00	2023年12月	肉鸡养殖
13	新安种鸡场项目	11969.35	7982.11	3987.24	1200.00	2023年6月	肉鸡养殖
14	梧州佳丰屠宰项目	11549.42	8572.31	2977.11	2800.00	2022年10月	肉鸡屠宰
15	王家岭高效养殖小区	11544.70	9542.36	2002.34	2000.00	2022年9月	肉鸡养殖
16	英德公司总部项目	11512.00	1229.59	10282.41	1000.00	2023年12月	饲料内销
17	咸宁公司九彬村高效养殖小区项目	10793.88	10050.38	743.50	700.00	2022年8月	肉鸡养殖
18	李家铺小区	10252.37	7201.44	3050.93	2895.00	2022年6月	肉鸡养殖
19	无为公司总部饲料厂及附属配套项目	9985.54	7711.35	2274.19	2567.00	2022年12月	饲料内销
20	胜洲蛋鸡场扩产项目二期	9179.00	6499.06	2679.94	2300.00	2022年12月	蛋鸡养殖
--	合计	322158.41	172670.94	138970.47	55127.00	--	--

注：上述项目均为边生产边建设，而表中“预计投产时间”为第一批种猪进苗时间，为未满足负荷生产时间；“预计年收益”为满负荷生产后预计年收益

资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司对所处行业目前及未来形势进行研判，发展战略清晰，经营思路具备较好的可实现性，有利于提升改善综合实力，帮助公司抵御行业周期波动影响。

2022年，新冠与非瘟疫情将继续影响畜禽养殖行业，畜禽产品供大于求的矛盾在较长一段时间内可能依然存在，畜禽市场行情不确定依然较高，饲料原料价格高位运行的态势仍未发生改变，经营环境错综复杂。公司将继续坚持稳健发展的经营思路，具体经营举措包括：做准生产经营计划，争创效益最大化；强化生产管理，提升生产成绩；强化经营意识，确保成本可

控；攻关关键技术，提升企业核心竞争力；改革和从严治企，激发内部发展潜力。

2022年，公司肉猪（含毛猪和鲜品）销量目标为1800万头左右，肉鸡（含毛鸡、鲜品和熟食）销售目标为同比增长5%左右。公司将持续开展降本增效专项行动，力争2022年肉猪综合成本目标控制在8—8.5元/斤。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年度财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2022年1—3月财务数据未经审计。公司执行最新企业会计准则。

从合并范围变化来看,2021年,新增纳入合并财务报表范围的公司有24家,其中22家为新设立的公司,2家为收购并入的公司;不再纳入合并财务报表范围的公司有21家,其中16家控股公司已注销,5家控股公司因股权转让而丧失控制权。截至2021年末,纳入公司合并范围的直属全资及控股子公司共402家。考虑到公司合并范围变动主要系新设子公司造成,且公司主要经营业务未发生变化,会计政策连续,其财务数据可比性较强。

截至2021年末,公司合并资产总额967.88亿元,所有者权益347.49亿元(含少数股东权益23.01亿元);2021年,公司实现营业总收入649.65亿元,利润总额-131.44亿元。

截至2022年3月末,公司合并资产总额933.73亿元,所有者权益313.01亿元(含少数股东权益23.52亿元);2022年1-3月,公司

实现营业总收入145.90亿元,利润总额-38.72亿元。

2. 资产质量

截至2021年末,公司资产规模有所增长。伴随生猪养殖行业低景气度运行,公司计提大额生物性资产减值准备,同时增加抗风险资金储备,放缓工程建设,货币资金同比大幅增长,资产结构有所优化,但资产仍以非流动资产为主。流动资产以货币资金和存货为主,非流动资产以固定资产、在建工程和生产性生物资产为主。公司现金类资产规模较大,资产受限比例很低,资产质量整体较好,流动性良好。

截至2021年末,公司合并资产总额967.88亿元,较上年末增长20.23%,主要系流动资产大幅增长所致。其中,流动资产占36.77%,非流动资产占63.23%。公司资产以非流动资产为主,流动资产占比较上年末上升较快。

表9 2019-2021年及2022年3月末公司资产主要构成(单位:亿元、%)

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	260.94	39.79	230.55	28.64	355.89	36.77	320.50	34.32
货币资金	14.68	2.24	18.65	2.32	76.33	7.89	66.60	7.13
交易性金融资产	14.68	2.24	21.80	2.71	39.26	4.06	31.35	3.36
存货	124.86	19.04	133.12	16.54	149.44	15.44	144.56	15.48
非流动资产	394.85	60.21	574.45	71.36	611.99	63.23	613.23	65.68
其他非流动金融资产	49.07	7.48	50.27	6.24	38.74	4.00	41.58	4.45
固定资产	227.33	34.67	285.08	35.41	354.04	36.58	348.00	37.27
生产性生物资产	42.96	6.55	92.26	11.46	47.64	4.92	50.56	5.42
在建工程	30.12	4.59	85.82	10.66	47.52	4.91	48.64	5.21
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00	81.01	8.37	81.37	8.71
资产总额	655.79	100.00	805.00	100.00	967.88	100.00	933.73	100.00

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年末,流动资产355.89亿元,较上年末增长54.37%,主要系货币资金大幅增加所致。

截至2021年末,公司货币资金同比大幅增长,主要系通过债务融资等方式增加抗风险资金储备所致。货币资金中有0.86亿元受限资金,为各类保证金和存放中央银行法定准备金,货币资金受限比例很低。

截至2021年末,公司交易性金融资产同比大幅增长,主要系持有的限售期不足一年的上市公司股票调至本科目列示,以及公允价值浮

盈所致。交易性金融资产包括限售期不足一年的股票(占87.67%)、基金(占10.19%)和理财产品(占2.14%)。

截至2021年末,公司其他应收款同比小幅增长。公司其他应收款账面余额主要由养殖户养殖借款(占67.73%)和押金保证金(占21.95%)构成。其他应收计提坏账准备1.81亿元,账龄主要集中在1年以内(含1年)(占38.85%)和1至2年(占38.91%);前五大欠款方占比为13.81%,集中度较低。

截至2021年末,公司存货同比有所增长。存货账面余额主要由原材料(占24.77%)和消耗

性生物资产（占70.99%）构成，累计计提跌价准备0.86亿元，计提比例较低。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；截至2021年末，公司消耗性生物资产账面余额106.69亿元，计提存货跌价准备0.67亿元，计提比例较低。2021年，公司对目前存栏的消耗性生物资产和生产性生物资产计提了减值准备约20亿元，其中种猪减值19.07亿元，主要是由于前期外购种猪成本高、受疫病侵袭影响种猪利用率低等因素，导致账面价值偏高，而经测算的可回收金额少，从而需要计提较大额的生物资产减值准备。

（2）非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产同比有所增长，主要系使用权资产、固定资产增加所致。

截至2021年末，公司其他非流动金融资产同比大幅减少，主要系持有的限售期不足一年的上市公司股票调至交易性金融资产项目列示所致。公司其他非流动金融资产主要为非上市公司股权（占97.11%）和基金（占1.12%）。

截至2021年末，公司固定资产同比有所增长，主要系前期建设的工程逐步完工结转所致。固定资产原值主要由房屋及建筑物（占59.32%）和机械设备（占37.93%）构成，累计计提折旧149.89亿元，计提减值准备2.43亿元；固定资产成新率为69.92%，成新率尚可。

截至2021年末，公司生产性生物资产同比大幅减少，主要系主要系种猪存栏值减少所致。公司生产性生物资产账面余额主要由种猪、种鸡和奶牛构成。

截至2021年末，公司在建工程同比大幅减少，主要系根据战略计划调整，公司暂缓工程项目建设所致。

截至2021年末，公司新增使用权资产81.01亿元，为按照新租赁准则调，公司作为承租人可使用的租赁资产，主要由房屋及建筑物（占41.75%）和土地使用权（占57.60%）构成。

截至2022年3月末，公司合并资产总额933.73亿元，较上年末下降3.53%。其中，流动

资产占34.32%，非流动资产占65.68%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

截至2021年末，公司受限资产为4.16亿元，受限比例很低。

表 10 截至 2021 年末公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

资产名称	账面价值	占总资产比例	受限原因
货币资金	0.86	0.09	保证金和存放中央银行法定准备金
存货	0.81	0.08	与政府协定的储备肉
无形资产	0.24	0.02	借款抵押
生产性生物资产	0.24	0.02	融资租入
固定资产	2.01	0.21	融资租入、借款抵押
合计	4.16	0.43	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年末，由于亏损，公司所有者权益同比有所减少，其中未分配利润占比仍较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年末，公司所有者权益 347.49 亿元，较上年末下降 26.98%，主要系公司亏损，未分配利润大幅减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.38%，少数股东权益占比为 6.62%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 18.28%、15.86%、-0.13%和 47.31%，所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 313.01 亿元，较上年末下降 9.92%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.49%，少数股东权益占比为 7.51%，所有者权益构成较上年末变化不大。

（2）负债

截至 2021 年末，公司负债规模同比大幅增长，债务负担进一步加重。随着长期借款和应付债券增加，公司债务规模大幅增长。为应对猪周期波动，提高抗风险能力，公司减少流动负债，债务结构有所优化。

截至 2021 年末，公司负债总额 620.39 亿元，较上年末增长 88.50%，主要系非流动负债大幅增长所致。其中，流动负债占 31.73%，非

流动负债占 68.27%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表 11 2019 - 2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	138.97	73.33	167.99	51.04	196.85	31.73	199.71	32.17
应付账款	26.58	14.02	41.40	12.58	50.27	8.10	48.78	7.86
其他应付款	58.31	30.77	55.33	16.81	67.05	10.81	66.61	10.73
一年内到期的非流动负债	6.81	3.59	7.56	2.30	27.32	4.40	25.00	4.03
非流动负债	50.54	26.67	161.13	48.96	423.55	68.27	421.00	67.83
长期借款	13.60	7.18	71.62	21.76	183.85	29.64	182.32	29.37
应付债券	29.86	15.75	75.67	22.99	160.04	25.80	159.04	25.62
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	60.83	9.81	62.57	10.08
负债总额	189.51	100.00	329.12	100.00	620.39	100.00	620.72	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动负债同比有所增长。

截至 2021 年末，公司短期借款 17.57 亿元，较上年末下降 55.97%，主要系公司优化融资结构，偿还短期借款所致。公司短期借款以信用借款（占 91.69%）为主。

截至 2021 年末，公司应付账款有所增长，主要系应付货款增加所致。应付账款主要由货款（占 62.89%）、工程款设备款（占 19.21%）和应付专业户利润（占 14.41%）构成。

截至 2021 年末，公司其他应付款有所增长，主要系应付专业户款减少所致。其他应付款主要由应付专业户款（占 81.20%）、保证金、押金（占 14.74%）和其他往来款（占 3.79%）构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债 423.55 亿元，较上年末增长 162.86%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款同比大幅增长，主要系为满足发展需求，增加借款所致。公司长期借款主要由信用借款（占 98.33%）构成。公司长期借款中于 2023 年前到期的为 100.74 亿元，于 2024 年前到期的为 76.73 亿元，于 2025 年及以后到期的为 6.14 亿元。

截至 2021 年末，公司应付债券同比大幅增加，主要系公司于 2021 年 3 月 29 日发行 92.97 亿元

“温氏转债”所致。

截至 2021 年末，公司全部债务 470.52 亿元，较上年末增长 136.69%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 13.26%，长期债务占 86.74%，以长期债务为主，其中，短期债务 62.39 亿元，较上年末增长 28.75%；长期债务 408.13 亿元，较上年末增长 171.49%。从债务指标来看，截至 2021 年末，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 64.10%、57.52% 和 54.01%，较上年末分别提高 23.21 个百分点、28.06 个百分点和 30.01 个百分点。总体看，公司债务规模大幅增长，债务结构有所优化，整体债务负担有所加重。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 620.72 亿元，较上年末增长 0.05%。其中，流动负债占 32.17%，非流动负债占 67.83%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 477.25 亿元，较上年末增长 1.43% 变化不大。债务结构方面，短期债务占 14.65%，长期债务占 85.35%，以长期债务为主，其中，短期债务 69.91 亿元；长期债务 407.33 亿元，较上年末下降 0.20%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 66.48%、60.39% 和 56.55%，较上年末分别提

高2.38个百分点、提高2.87个百分点和提高2.53个百分点。

4. 盈利能力

2021年，生猪养殖行业进入下行周期，公司营业总收入同比减少，利润总额同比由盈利转为大额亏损，盈利能力大幅下降。公允价值变动收益和投资收益对利润有一定贡献。通过经营优化和财务调整，公司生猪养殖成本有所下降，行业地位保持稳定，未来随行业景气度回升，公司整体盈利能力有望得到修复。

2021年以来，生猪养殖行业进入下行周期，较2020年公司由盈利转为大额亏损。2021年，公司实现营业总收入649.65亿元，同比下降13.31%；营业成本703.56亿元，同比增长16.81%；营业利润率为-8.47%，同比由盈转亏。同期，公司利润总额-131.44亿元，净利润-135.48亿元。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	731.44	749.39	649.65
营业成本	528.94	602.29	703.56
费用总额	64.57	75.19	73.39
其中：销售费用	9.17	8.80	8.13
管理费用	47.28	57.64	47.59
研发费用	5.70	6.79	6.03
财务费用	2.41	1.96	11.63
投资收益	1.23	3.88	7.94
利润总额	147.80	79.72	-131.44
营业利润率	27.54	19.51	-8.47
总资产收益率	27.45	11.70	-14.88
净资产收益率	30.98	15.73	-38.99

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年，公司费用总额为73.39亿元，同比下降2.39%。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11.08%、64.85%、8.22%和15.85%。其中，销售费用为8.13亿元，同比下降7.61%；管理费用为47.59亿元，同比下降17.43%，主要系公司推行降本增效所致；研发费用为6.03亿元，同比下降11.14%；财务费用为11.63亿元，同比增长492.61%，主要系公司债务大幅增加所致。2021年，公司期间费用率为11.30%，同比提高1.26个百分点。公司费用控制能力尚可。

从利润构成来看，2021年，公司计提资产减值损失21.94亿元，较上年的损失额大幅增加，主要系计提大额生产性生物资产减值损失所致。同期，公司其他收益2.23亿元，同比增长4.98%；营业外收入0.36亿元，同比下降50.34%，对利润影响不大。

2021年，公司实现投资收益7.94亿元，同比增长104.42%，主要系处置交易性金融资产取得的投资收益增加3.98亿元所致，投资收益对利润影响较大。2021年，公司公允价值变动收益为9.54亿元，同比减少27.96%，主要系本年股票二级市场景气度较上年下降所致，公允价值变动收益对利润影响较大。截至2021年末，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（39.25亿元）和其他非流动金融资产（38.74亿元）。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。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-14.88%和-38.99%，同比均转为亏损。受2021年猪价下行冲击，同行业公司出现亏损的情况较多，与同行业上市公司相比，公司盈利能力处于中等偏下水平。

表 13 2021年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
牧原股份	16.74	5.54	11.13
正邦科技	-25.18	-38.27	-554.76
天邦股份	-17.75	-21.82	-120.54
新希望	1.60	-5.93	-20.44
大北农	10.45	-1.47	-7.38
温氏股份	-8.32	-12.16	-38.99

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

2022年以来，猪价继续低位震荡，饲料等原材料价格高企，公司亏损情况延续。2022年1—3月，公司实现营业总收入145.90亿元，同比下降13.25%；营业成本154.98亿元，同比增长6.47%；营业利润率为-6.33%，同比由盈利转为亏损。2022年1—3月，实现利润总额-38.72亿元；实现净利润-38.07亿元。

5. 现金流

2021年，受生猪价格大幅下跌、肉猪存栏量增加及饲料价格上涨等因素影响，公司经营现金净流入额同比大幅减少，但仍保持净流入，收入实现质量一般；公司放缓投资活动，但经营活动产生的现金仍无法覆盖投资所需。公司大幅增加融资，以满足资金需求。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入小计	724.43	686.01	662.57
经营活动现金流出小计	541.40	601.36	654.91
经营活动现金流量净额	183.03	84.65	7.66
投资活动现金流入小计	126.28	225.00	93.23
投资活动现金流出小计	234.39	381.89	195.76
投资活动现金流量净额	-108.11	-156.90	-102.53
筹资活动前现金流量净额	74.92	-72.25	-94.87
筹资活动现金流入小计	51.92	206.08	327.75
筹资活动现金流出小计	100.59	158.54	157.70
筹资活动现金流量净额	-48.67	47.53	170.05
现金收入比	96.68	88.54	95.86

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入同比下降，经营活动现金流出同比增长。综上，2021年，公司经营活动现金净流入额同比大幅减少，主要系生猪价格出现大幅下跌，肉猪存栏量增加以及饲料原料采购价格上升所致。2021年，公司现金收入比同比提高，收入实现质量仍较为一般。此外，2021年，公司计提资产减值准备、处置长期资产损益、财务费用和长期资产折旧摊销等事项影响净利润，但不影响经营性现金流。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入额同比下降，投资活动现金流出同比下降。综上，2021年，公司投资活动现金净流出额同比下降，主要系公司长期资产投资放缓所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净流出额同比增长。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长，筹资活动现金流出额同比变化不大。综上，2021年，公司筹资活动现金净流入额同比大幅增长，主要系公司根据资金

需求增加了债务融资所致。

2022年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-4.14亿元，投资活动产生的现金流量净额-16.29亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-5.61亿元。

6. 偿债能力

公司通过债务期限结构的调整明显缓释了短期偿债压力，可转债和长期债务的增加为公司补充了超额流动性，为公司跨越猪价下行周期提供了充裕的现金保障。长期偿债能力指标表现很弱。公司融资渠道畅通，过往债务履约情况良好，同时，公司授信规模有所增加，外部融资环境保持良好，尚未使用授信额度充裕，为公司对冲周期价格波动风险亦提供了有力支撑。其整体偿债能力极强。

表 15 2019—2021年公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	187.77	137.24	180.80
	速动比率（%）	97.92	58.00	104.88
	经营现金/流动负债（%）	131.71	50.39	3.89
	经营现金/短期债务（倍）	6.38	1.75	0.12
	现金类资产/短期债务（倍）	1.02	0.83	1.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	181.91	117.92	-61.36
	全部债务/EBITDA（倍）	0.40	1.69	-7.66
	经营现金/全部债务（倍）	2.50	0.43	0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	50.33	28.66	-4.47
	经营现金/利息支出（倍）	50.64	20.58	0.56

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

从短期偿债能力指标看，截至2021年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的137.24%和58.00%分别提高至180.80%和提高至104.88%，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，经营现金/全部债务由上年的0.43倍下降至0.02倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为-61.36亿元，同比由盈转亏。2021年，公司EBITDA利息倍数由上年的28.66倍下降至-4.47倍，公司全部债务/EBITDA由上年的1.69倍下降至-7.66倍，EBITDA无法对利息和

债务形成保障。总体看，公司长期债务偿债能力很弱。EBITDA 剔除减值影响后为-39.43 亿元，对长期债务保障能力较剔除资产减值前有一定程度提高。

截至 2021 年末，公司无对外担保事项。

截至 2021 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至 2022 年 3 月末，公司及其子公司已获得各商业银行的授信总额为 487.43 亿元，较上年同期的 416.07 亿元有所提升，其中未使用额度为 221.21 亿元，公司间接融资渠道仍保持畅通。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部为经营主体和投融资平台。截至 2021 年末，公司本部资产规模较上年末有所增长，以流动资产为主；负债规模有所增长，以非流动负债为主。2020 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 2021 年末，母公司资产总额 887.88 亿元，较上年末增长 44.66%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产 708.55 亿元（占 79.80%），非流动资产 179.33 亿元（占 20.20%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 12.86%）和其他应收款（占 84.40%）构成；非流动资产主要由其他非流动金融资产（占 6.78%）、长期股权投资（占 69.44%）和其他非流动资产（占 18.35%）构成。截至 2021 年末，母公司货币资金为 91.13 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 444.47 亿元，较上年末增长 80.65%。其中，流动负债 103.71 亿元（占比 23.33%），非流动负债 340.76 亿元（占比 76.67%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 14.48%）、应付票据（占 16.79%）、其他应付款（占 47.24%）和一年内到期的非流动负债（占 19.14%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 52.89%）和应付债券（占 46.96%）、

构成。母公司 2021 年资产负债率为 50.06%，较 2020 年提高 9.97 个百分点。截至 2021 年末，母公司全部债务 392.78 亿元。其中，短期债务占 13.31%、长期债务占 86.69%。截至 2021 年末，母公司短期债务为 52.28 亿元，母公司全部债务资本化比率 46.97%，母公司债务负担有所加重。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 443.42 亿元，较上年末增长 20.58%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本为 63.52 亿元（占 14.32%）、资本公积合计 57.55 亿元（占 12.98%）、未分配利润合计 280.91 亿元（占 63.35%）、盈余公积合计 31.90 亿元（占 7.19%）。

2021 年，母公司营业总收入为 15.50 亿元，利润总额为 73.99 亿元。同期，母公司投资收益为 87.91 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为-2.12 亿元，投资活动现金流净额-94.20 亿元，筹资活动现金流净额 169.56 亿元。

十、外部支持

公司作为养殖行业龙头企业，获得了政府在资金补贴、税收优惠等方面的大力支持，公司外部环境良好。

1. 政府补助

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。2019—2021 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 1.39 亿元、2.13 亿元和 2.23 亿元。

2. 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。

2020 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“GR20202044009252”号高新技术企业证书,2020-2022 年度适用的企业所得税率为 15%。

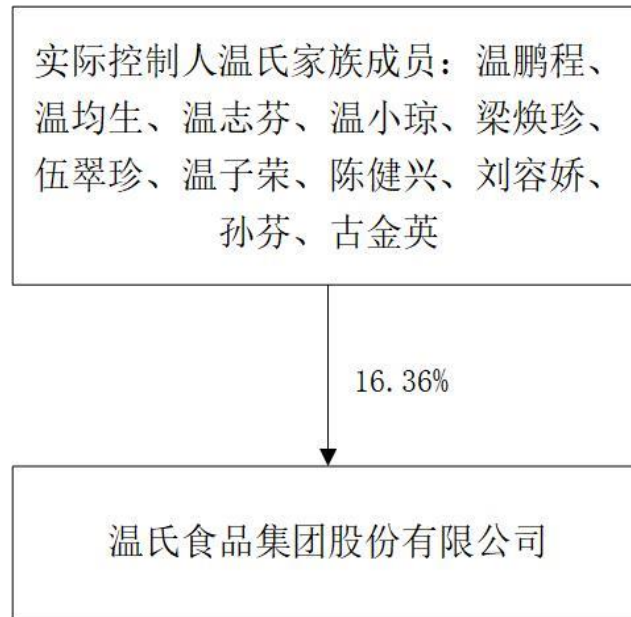
2020 年 12 月,公司的全资子公司肇庆大华农生物药品有限公司通过高新技术企业复审,取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局联合颁发的“GR20202044003945”号高新技术企业证书,2020-2022 年度适用的企业所得税率为 15%。

2020 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“GR20202044002621”号高新技术企业证书,2020-2022 年度适用的企业所得税率为 15%。

十一、 结论

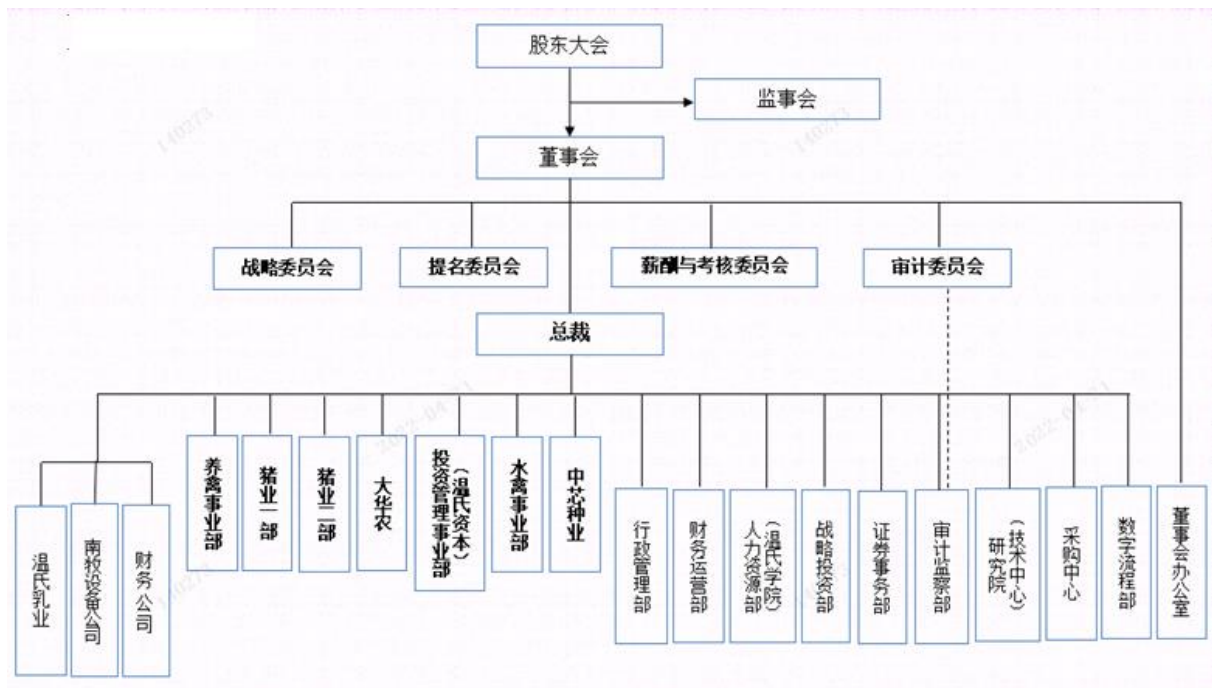
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“温氏转债”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末温氏食品集团股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末温氏食品集团股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末温氏食品集团股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
崇左温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区崇左市江州区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
祁东温氏畜牧有限公司	湖南省衡阳市祁东县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
内蒙古香饽饽熟食有限公司	内蒙古自治区赤峰市宁城县	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	重庆市丰都县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
珠海温氏投资有限公司	广东省珠海市横琴新区	投资	--	100.00	投资设立
阳春温氏家禽有限公司	广东省阳江市阳春市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
肇庆温氏乳业销售有限公司	广东省肇庆市高新技术产业开发区	乳制品、饮料的销售	--	100.00	投资设立
渠县温氏畜牧有限公司	四川省达州市渠县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
灌云温氏家禽有限公司	江苏省连云港市灌云县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
重庆荣昌温氏畜牧有限公司	重庆市荣昌区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
武冈温氏家禽有限公司	湖南省邵阳市武冈市	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	辽宁省朝阳市北票市	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	江西省赣州市信丰县	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	江苏省连云港市灌南县	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	河北省沧州市黄骅市	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	福建省漳州市诏安县	家禽养殖、销售;种禽生产、销售	100.00	--	投资设立
深圳市温氏乳业营销服务有限公司	广东省深圳市福田区	乳制品研发;初级农产品销售、市场营销策划	--	51.00	投资设立
江永温氏晶鲜食品有限公司	湖南省永州市江永县	生猪收购、屠宰、加工、销售	100.00	--	投资设立
温氏国际投资管理有限公司	香港新界	投资	--	100.00	投资设立
重庆垫江温氏畜牧有限公司	重庆市垫江县	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	江苏省淮安市盱眙县	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	云南省曲靖市沾益区	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	海南省东方市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
佛冈县温氏畜牧有限公司	广东省清远市佛冈县	原种猪、猪苗、肉猪、饲料及猪精液的生产及销售	--	100.00	投资设立
亳州温氏晶宝食品有限公司	安徽省亳州市涡阳县	牲畜、家禽收购、屠宰、加工、销售	100.00	--	投资设立
监利温氏晶宝食品有限公司	湖北省荆州市监利县	生猪收购、屠宰、加工、销售	100.00	--	投资设立
河北温氏晶新食品有限公司	河北省沧州市渤海新区	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	四川省泸州市合江县	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	河北省滨州市无棣县	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	江苏省南通市如东县	家禽饲养、孵化、销售	--	100.00	投资设立
宾阳温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区南宁市宾阳县	家禽的饲养、销售	100.00	--	投资设立
荣县温氏畜牧有限公司	四川省自贡市荣县	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	重庆市荣昌区	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	江西省吉安市万安县	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	贵州省遵义市赤水市	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	广西壮族自治区崇左市江州区	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	广西壮族自治区崇左市江州区	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	广东省茂名市高州市	原种猪、猪苗、肉猪、饲料及猪精液的生产及销售	--	100.00	投资设立
会昌温氏畜牧有限公司	江西省赣州市会昌县	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	重庆市石柱土家族自治县	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	福建省龙岩市永定区	猪的饲养;牲畜批发	100.00	--	投资设立
东阿温氏畜牧有限公司	山东省聊城市东阿县	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
温氏成长叁号股权投资(肇庆)合伙企业(有限合伙)	广东省肇庆市鼎湖区	投资	--	80.00	投资设立
珠海温氏成长贰号股权投资合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市横琴新区	投资	--	85.00	投资设立
广东温氏食品营销有限公司	广东省云浮市新兴县	食品营销	100.00	--	投资设立
广东温氏投资有限公司	广东省珠海市横琴新区	投资	100.00	--	投资设立
广东筠源投资合伙企业(有限合伙)	广东省云浮市新兴县	投资	80.00	--	同一控制下企业合并
新兴县佳裕贸易有限公司	广东省云浮市新兴县	贸易	100.00	--	投资设立
广东温氏饲料有限公司	广东省云浮市新兴县	原料采购、贸易	100.00	--	投资设立
龙江温氏穗丰粮食有限公司	黑龙江省齐齐哈尔市龙江县	粮食收购、贸易	100.00	--	投资设立
广东南牧机械设备有限公司	广东省云浮市新兴县	设备制造、销售	100.00	--	投资设立
芜湖南牧机械设备有限公司	安徽省芜湖市南陵县	设备制造、销售	--	100.00	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
南充南牧机械设备有限公司	四川省南充市仪陇县	设备制造、销售	--	100.00	投资设立
朝阳南牧机械设备有限公司	辽宁省朝阳市朝阳县	设备制造、销售	--	100.00	投资设立
广东温氏佳润食品有限公司	广东省云浮市新兴县	肉鸡、肉鸽屠宰及销售	100.00	--	投资设立
鹏福发展有限公司	香港新界	食品贸易	100.00	--	投资设立
新兴县温氏荣康家禽有限公司	广东省云浮市新兴县	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	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
湖州南浔温氏畜牧有限公司	浙江省湖州市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
肇庆市鼎湖温氏乳业有限公司	广东省肇庆市鼎湖区	奶牛饲养销售, 鲜牛奶生产、加工销售	--	100.00	投资设立
钟山温氏乳业有限公司	广西壮族自治区贺州市钟山县	奶牛饲养、销售; 原奶生产、销售	--	100.00	投资设立
广东温氏乳业股份有限公司	广东省肇庆市高新技术产业开发区	乳制品生产、加工、销售	72.03	--	投资设立
连州温氏乳业有限公司	广东省清远市连州市	奶牛饲养、销售; 原奶生产、销售	--	100.00	投资设立
江华温氏乳业有限公司	湖南省永州市江华瑶族自治县	奶牛饲养、销售; 原奶生产、销售	--	100.00	投资设立
广东华农温氏畜牧股份有限公司	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	93.33	--	投资设立
凌源温氏农牧有限公司	辽宁省朝阳市凌源市	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	广东省佛山市三水区	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	广东省肇庆市高要区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
四会温氏家禽有限公司	广东省肇庆市四会市	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	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
郁南广东温氏家禽有限公司	广东省云浮市郁南县	畜牧养殖、销售	76.82	--	投资设立
海南温氏食品有限公司	海南省儋州市	畜牧养殖、销售	90.00	--	投资设立
阳西温氏禽畜有限公司	广东省阳江市阳西县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
新兴县新大地禽畜有限公司	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	58.37	--	投资设立
新兴县石头冲裕林林业专业合作社	广东省云浮市新兴县	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	海南省琼海市	畜牧养殖、销售	90.00	--	投资设立
梧州市温氏农牧有限公司	广西壮族自治区梧州市龙圩区	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	广东省云浮市郁南县	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	广东省云浮市新兴县	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	广东省云浮市云城区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
开平温氏农牧有限公司	广东省江门市开平市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
开平市温氏禽业有限公司	广东省江门市开平市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
英德温氏禽业有限公司	广东省清远市英德市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
开平市温氏畜牧有限公司	广东省江门市开平市	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	广东省阳江市阳东县	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	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	61.46	--	投资设立
河源市温氏禽畜有限公司	广东省河源市源城区	畜牧养殖、销售	93.33	--	投资设立
吉安温氏禽畜有限公司	江西省吉安市吉安县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
进贤温氏禽畜有限公司	江西省南昌市进贤县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
博罗县温氏畜牧有限公司	广东省惠州市博罗县	畜牧养殖、销售	51.00	49.00	投资设立
信丰温氏畜牧有限公司	江西省赣州市信丰县	畜牧养殖、销售	95.00	5.00	投资设立
大余温氏畜牧有限公司	江西省赣州市大余县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
吉安温氏畜牧有限公司	江西省吉安市吉安县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
龙南温氏畜牧有限公司	江西省赣州市龙南县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
永丰温氏畜牧有限公司	江西省吉安市永丰县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
铅山县温氏畜牧有限公司	江西省上饶市铅山县	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	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
眉山温氏家禽育种有限公司	四川省眉山市东坡区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
咸宁温氏家禽育种有限公司	湖北省咸宁市咸安区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
阳山温氏家禽育种有限公司	广东省清远市阳山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南京温氏家禽育种有限公司	江苏省南京市溧水区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
广西温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区玉林市兴业县	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	广西壮族自治区贺州市富川县	畜牧养殖、销售	90.00	10.00	投资设立
怀集广东温氏畜牧有限公司	广东省肇庆市怀集县	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	广东省云浮市罗定市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
桂林温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区桂林市临桂区	畜牧养殖、销售	90.00	10.00	投资设立
贺州广东温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区贺州市	畜牧养殖、销售	90.00	10.00	投资设立
江永温氏畜牧有限公司	湖南省永州市江永县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
永州温氏畜牧有限公司	湖南省永州市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
江华温氏畜牧有限公司	湖南省永州市江华瑶族自治县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宁远温氏畜牧有限公司	湖南省永州市宁远县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
新田温氏畜牧有限公司	湖南省永州市新田县	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	内蒙古自治区赤峰市元宝山区	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	内蒙古自治区赤峰市松山区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
宁城温氏农牧有限公司	内蒙古自治区赤峰市宁城县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
建平温氏农牧有限公司	辽宁省朝阳市建平县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
北票温氏农牧有限公司	辽宁省朝阳市北票市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
公主岭温氏农牧有限公司	吉林省长春市公主岭市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
伊通温氏农牧有限公司	吉林省四平市伊通满族自治县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
莆田温氏家禽有限公司	福建省莆田市城厢区	畜牧养殖、销售	70.00	--	投资设立
丰顺温氏家禽有限公司	广东省梅州市丰顺县	畜牧养殖、销售	95.60	--	投资设立
揭阳市温氏畜牧有限公司	广东省揭阳市揭东县	畜牧养殖、销售	51.00	30.00	投资设立
漳州温氏农牧有限公司	福建省漳州市南靖县	畜牧养殖、销售	90.00	10.00	投资设立
平远温氏畜牧有限公司	广东省梅州市平远县	畜牧养殖、销售	95.00	5.00	投资设立
长子温氏畜牧有限公司	山西省长治市长子县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
芮城温氏畜牧有限公司	山西省运城市芮城县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
将乐温氏家禽有限公司	福建省三明市将乐县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
太仓广东温氏家禽有限公司	江苏省太仓市	畜牧养殖、销售	87.50	12.50	投资设立
镇江温氏畜牧有限公司	江苏省镇江市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南京温氏畜禽有限公司	江苏省南京市溧水区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
盐城温氏畜牧有限公司	江苏省盐城市大丰区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
泰安温氏畜牧有限公司	山东省泰安市宁阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南通温氏家禽有限公司	江苏省南通市如皋市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
亳州温氏家禽有限公司	安徽省亳州市涡阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
沧州温氏畜牧有限公司	河北省沧州市沧县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
淮安温氏畜牧有限公司	江苏省淮安市盱眙县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
连云港温氏畜牧有限公司	江苏省连云港市东海县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宿迁温氏畜牧有限公司	江苏省宿迁市泗洪县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
徐州温氏畜牧有限公司	江苏省徐州市睢宁县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
滨海温氏畜牧有限公司	江苏省盐城市滨海县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
响水温氏畜牧有限公司	江苏省盐城市响水县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
江苏淮阴温氏畜牧有限公司	江苏省淮安市淮阴区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
湖州广东温氏畜牧有限公司	浙江省湖州市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
衢州温氏畜牧有限公司	浙江省衢州市龙游县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
江山温氏畜牧有限公司	浙江省衢州市江山市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
常山温氏畜牧有限公司	浙江省衢州市常山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
嵊州温氏畜牧有限公司	浙江省绍兴市嵊州市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
芜湖温氏畜牧有限公司	安徽省芜湖市南陵县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
望江温氏畜牧有限公司	安徽省安庆市望江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
汉川温氏畜牧有限公司	湖北省孝感市汉川市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
监利温氏畜牧有限公司	湖北省荆州市监利县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
咸宁温氏畜牧有限公司	湖北省咸宁市咸安区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
松滋温氏畜牧有限公司	湖北省荆州市松滋市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
孝昌温氏畜牧有限公司	湖北省孝感市孝昌县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
洪湖温氏畜牧有限公司	湖北省荆州市洪湖市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
湘阴温氏畜牧有限公司	湖南省岳阳市湘阴县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
安仁温氏畜牧有限公司	湖南省郴州市安仁县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宁乡广东温氏禽畜有限公司	湖南省长沙市宁乡县	畜牧养殖、销售	85.88	--	投资设立
耒阳温氏禽畜有限公司	湖南省衡阳市耒阳市	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	湖北省孝感市汉川市	畜牧养殖、销售	91.67	--	投资设立
武汉温氏畜禽有限公司	湖北省武汉市江夏区	畜牧养殖、销售	85.00	15.00	投资设立
监利温氏畜禽有限公司	湖北省荆州市监利县	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	湖北省咸宁市咸安区	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	重庆市璧山区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
德阳广东温氏家禽有限公司	四川省德阳市市区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
眉山温氏畜牧有限公司	四川省眉山市东坡区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
中江温氏畜牧有限公司	四川省德阳市中江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
清镇温氏畜牧有限公司	贵州省贵阳市清镇市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
凯里温氏农牧有限公司	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
石林温氏畜牧有限公司	云南省昆明市石林县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
祥云温氏畜牧有限公司	云南省大理白族自治州祥云县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
中江仓山温氏畜牧有限公司	四川省德阳市中江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
潼南温氏畜牧有限公司	重庆市潼南区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
平昌温氏畜牧有限公司	四川省巴中市平昌县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
重庆长寿温氏畜牧有限公司	重庆市长寿区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
仪陇温氏畜牧有限公司	四川省南充市仪陇县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
麻江温氏农牧有限公司	贵州省黔东南苗族侗族自治州麻江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
玉屏温氏畜牧有限公司	贵州省铜仁市玉屏侗族自治县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
靖州温氏畜牧有限公司	湖南省怀化市靖州县	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	云南省曲靖市沾益区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
广西玉林市广东温氏家禽有限公司	广西壮族自治区玉林市兴业县	畜牧养殖、销售	80.00	--	投资设立
桂林广东温氏家禽有限公司	广西壮族自治区桂林市临桂区	畜牧养殖、销售	85.00	--	投资设立
南宁市广东温氏畜禽有限公司	广西壮族自治区南宁市邕宁区	畜牧养殖、销售	75.00	25.00	投资设立
陆川县广东温氏畜禽有限公司	广西壮族自治区玉林市陆川县	畜牧养殖、销售	80.00	20.00	投资设立
钟山温氏畜禽有限公司	广西壮族自治区贺州市钟山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
咸阳温氏畜牧有限公司	陕西省咸阳市淳化县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
永寿温氏畜牧有限公司	陕西省咸阳市永寿县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
合肥温氏畜牧有限公司	安徽省合肥市肥西县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
滁州温氏畜牧有限公司	安徽省滁州市全椒县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南陵温氏养猪有限公司	安徽省芜湖市南陵县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
肥东温氏畜牧有限公司	安徽省合肥市肥东县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
亳州温氏畜牧有限公司	安徽省亳州市涡阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
埇桥温氏畜牧有限公司	安徽省宿州市埇桥区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
天津温氏畜牧有限公司	天津市宁河区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
盐山温氏畜牧有限公司	河北省沧州市盐山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南皮温氏畜牧有限公司	河北省沧州市南皮经济开发区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
献县温氏畜牧有限公司	河北省沧州市献县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
滁州华农畜牧有限公司	安徽省滁州市全椒县	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
清远温氏种猪科技有限公司	广东省连州市	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	河北省保定市涿州市	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	湖北省荆州市洪湖市	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	陕西省咸阳市淳化县	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	广东省云浮市新兴县	畜禽、兽医研究服务	100.00	--	投资设立
北票温氏育种有限公司	辽宁省朝阳市北票市	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	广东省云浮市新兴县	疫苗生产、销售	--	100.00	投资设立
广东大渔生物有限公司	广东省肇庆市大旺区	疫苗生产、销售	--	100.00	同一控制下企业合并
新兴大华农禽蛋有限公司	广东省云浮市新兴县	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	广东省佛山市三水区	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	广东省肇庆市高新区	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	广东省云浮市新兴县	肉制品加工、销售	--	100.00	投资设立
肇庆市鼎湖温氏畜牧有限公司	广东省肇庆市鼎湖区	奶牛饲养、销售；原奶生产、销售	--	100.00	投资设立
温氏（朝阳）农牧有限公司	辽宁省朝阳市朝阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
韶关市曲江区温氏畜牧有限公司	广东省韶关市曲江区	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
阳春市温氏畜牧有限公司	广东省阳江市阳春市	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
新兴温氏新三板投资合伙企业（有限合伙）	广东省云浮市新兴县	投资	--	98.59	投资设立
深圳市温氏食品营销有限公司	广东省深圳市南山区	贸易	--	100.00	投资设立
苍溪温氏畜牧有限公司	四川省广元市苍溪县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
巴中温氏畜牧有限公司	四川省巴中市巴州区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
江苏淮州温氏畜牧有限公司	江苏省淮安市淮安区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
广东温氏种猪科技有限公司	广东省云浮市新兴县	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	贵州省铜仁市思南县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
旬邑温氏畜牧有限公司	陕西省咸阳市旬邑县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
蓝山温氏畜牧有限公司	湖南省永州市蓝山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宁阳温氏畜牧有限公司	山东省泰安市宁阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
纳溪温氏畜牧有限公司	四川省泸州市纳溪区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
广东温氏信息科技有限公司	广东省广州市天河区	软件开发、销售	100.00	--	投资设立
福泉温氏畜牧有限公司	贵州省黔南布依族苗族自治州福泉市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
余庆温氏畜牧有限公司	贵州省遵义市余庆县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
敖汉温氏农牧有限公司	内蒙古自治区赤峰市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
祁阳温氏畜牧有限公司	湖南省永州市祁阳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
道县温氏畜牧有限公司	湖南省永州市道县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
灵宝温氏禽业有限公司	河南省三门峡市灵宝市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
东光温氏畜牧有限公司	河北省沧州市东光县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
莱芜温氏畜牧有限公司	山东省济南市莱芜区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
定襄温氏畜牧有限公司	山西省忻州市定襄县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
弥勒温氏畜牧有限公司	云南省红河哈尼族彝族自治州弥勒市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
遵义温氏畜牧有限公司	贵州省遵义市播州区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
冠县温氏畜牧有限公司	山东省聊城市冠县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
蒙自温氏畜牧有限公司	云南省红河哈尼族彝族自治州蒙自市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
建水温氏畜牧有限公司	云南省红河哈尼族彝族自治州建水县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
沧县温氏畜牧有限公司	河北省沧州市沧县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
会泽温氏畜牧有限公司	云南省曲靖市会泽县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
黎平温氏畜牧有限公司	贵州省黔东南苗族侗族自治州黎平县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
东安温氏畜牧有限公司	湖南省永州市东安县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
安龙温氏畜牧有限公司	贵州省黔东南苗族侗族自治州安龙县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
义县温氏农牧有限公司	辽宁省锦州市义县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
凌海温氏农牧有限公司	辽宁省锦州市凌海市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
合江温氏畜牧有限公司	四川省泸州市合江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
金安温氏畜牧有限公司	安徽省六安市金安区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
开远温氏畜牧有限公司	云南省红河哈尼族彝族自治州开远市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
师宗温氏畜牧有限公司	云南省曲靖市师宗县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
北安温氏畜牧有限公司	黑龙江省黑河市北安市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
安岳温氏畜牧有限公司	四川省资阳市安岳县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
莘县温氏畜牧有限公司	山东省聊城市莘县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
乐陵温氏畜牧有限公司	山东省德州市乐陵市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
阳城温氏畜牧有限公司	山西省晋城市阳城县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
禹城温氏畜牧有限公司	山东省德州市禹城市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
珙县温氏畜牧有限公司	四川省宜宾市珙县	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	广东省云浮市新兴县	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	浙江省湖州市南浔区	肉制品加工、销售	100.00	--	投资设立
新兴创新壹号投资合伙企业(有限合伙)	广东省云浮市新兴县	投资	--	95.27	投资设立
德州温氏畜牧有限公司	山东省德州市陵城区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
营山温氏畜牧有限公司	四川省南充市营山县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
定远温氏畜牧有限公司	安徽省滁州市定远县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
万荣温氏畜牧有限公司	山西省运城市万荣县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
珠海温氏安赐产业并购股权投资基金企业(有限合伙)	广东省珠海市横琴新区	投资	--	96.84	投资设立
安顺温氏畜牧有限公司	贵州省安顺市西秀区	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	云南省曲靖市马龙县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
弥勒温氏家禽有限公司	云南省红河哈尼族彝族自治州弥勒市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
山东温氏种猪科技有限公司	山东省聊城市冠县	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	贵州省遵义市播州区	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	广东省云浮市新兴县	食品检测	100.00	--	投资设立
青岛南牧机械设备有限公司	山东省青岛市城阳区	设备制造、销售	--	100.00	投资设立
温氏成长壹号(珠海)股权投资合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市横琴新区	投资	--	85.00	投资设立
广东东成种猪科技有限公司	广东省云浮市新兴县	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	85.00	投资设立
新兴县温氏佳丰食品有限公司	广东省云浮市新兴县	家禽屠宰及销售	100.00	--	投资设立
水城温氏畜牧有限公司	贵州省六盘水市水城区	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	四川省南充市高坪区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
茌平温氏畜牧有限公司	山东省聊城市茌平县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
寿县温氏畜牧有限公司	安徽省淮南市寿县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
团风温氏畜牧有限公司	湖北省黄冈市团风县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
林西温氏农牧有限公司	内蒙古自治区赤峰市林西县	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
垣曲温氏畜牧有限公司	山西省运城市垣曲县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宁远温氏种猪科技有限公司	湖南省永州市宁远县	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	江苏省盐城市东台市	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	广东省河源市源城区	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	广东省中山市	批发、零售生猪及鲜冻猪等	65.00	--	非同一控制下企业合并
灵璧温氏畜牧有限公司	安徽省宿州市灵璧县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
咸宁温氏佳丰食品有限公司	湖北省咸宁市咸安区	家禽屠宰及销售	100.00	--	投资设立
邹城温氏畜牧有限公司	山东省济宁市邹城市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
新泰温氏畜牧有限公司	山东省泰安市新泰市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
无为温氏家禽有限公司	安徽省芜湖市无为县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
泗水温氏畜牧有限公司	山东省济宁市泗水县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
永州冷水滩区温氏畜牧有限公司	湖南省永州市冷水滩区	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	贵州省铜仁市万山区	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	广东省韶关市南雄市	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	云南省曲靖市会泽县	种猪、肉猪、猪苗的生产与销售	--	100.00	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
珠海横琴温氏叁号股权投资基金合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市横琴新区	投资	--	67.50	投资设立
苍梧温氏家禽有限公司	广西壮族自治区梧州市苍梧县	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	广西壮族自治区梧州市龙圩区	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
温氏(深圳)股权投资管理有限公司	广东省深圳市南山区	投资	100.00	--	投资设立
广东温氏集团财务有限公司	广东省云浮市新兴县	金融业	91.00	9.00	投资设立
内蒙古康健肉类食品有限公司	内蒙古自治区赤峰市宁城县	家畜、家禽养殖、销售	64.91	--	非同一控制下企业合并
广东同茂富民投资管理合伙企业(有限合伙)	广东省珠海市横琴新区	投资	--	80.20	非同一控制下企业合并
江苏京海禽业集团有限公司	江苏省南通市南通市	家禽饲养销售、孵化	--	80.00	非同一控制下企业合并
运城温氏晶志食品有限公司	山西省运城市芮城县	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	江苏省泰州市兴化市	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	河南省郑州市高新区	畜牧养殖、销售	--	61.86	非同一控制下企业合并
河南新大义马养殖有限公司	河南省三门峡市马市	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	河南省洛阳市伊川县	畜牧养殖、销售	--	100.00	非同一控制下企业合并
洛阳常新生态农业科技有限公司	河南省洛阳市伊川县	农作物、苗木、牧草种植	--	100.00	非同一控制下企业合并
河南国珍生态农业有限公司	河南省三门峡市义市	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	河南省洛阳市伊川县	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	河南省洛阳市宜阳县	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	河南省洛阳市宜阳县	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	河南省洛阳市伊川县	饲料生产、销售	--	100.00	非同一控制下企业合并
英德温氏鸽业有限公司	广东省清远市英德市	鸽的饲养; 批发和零售业	--	100.00	投资设立
化州温氏畜牧有限公司	广东省茂名市化州市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
冕宁温氏畜牧有限公司	四川省凉山彝族自治州冕宁县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
阳山温氏畜牧有限公司	广东省清远市阳山县	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
永州冷水滩区温氏晶宝食品有限公司	湖南省永州市冷水滩区	牲畜屠宰; 生猪收购、屠宰、加工	100.00	--	投资设立
清远市清新区温氏畜牧有限公司	广东省清远市清新区	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
连州温氏畜牧有限公司	广东省清远市连州市	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
开原温氏农牧有限公司	辽宁省铁岭市开原市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
梧州温氏佳丰食品有限公司	广西壮族自治区梧州市苍梧县	家禽屠宰; 活禽销售	100.00	--	投资设立
忻州温氏畜牧有限公司	山西省忻州市忻府区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
犍为温氏畜牧有限公司	四川省乐山市犍为县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
遵义温氏晶黔食品有限公司	贵州省遵义市播州区	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	湖南省郴州市宜章县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
连平温氏家禽有限公司	广东省河源市连平县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
余干县温氏畜牧有限公司	江西省上饶市余干县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
吴桥温氏畜牧有限公司	河北省沧州市吴桥县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
英德温氏畜牧有限公司	广东省清远市英德市	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
重庆开州温氏畜牧有限公司	重庆市开州区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
宁明温氏畜牧有限公司	广西壮族自治区崇左市宁明县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
聊城温氏晶益食品有限公司	山东省聊城市冠县	生猪收购、屠宰及销售	100.00	--	投资设立
六盘水市钟山区温氏畜牧有限公司	贵州省六盘水市钟山区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
重庆江津温氏畜牧有限公司	重庆市江津区	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	广东省广州市从化区	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
房县温氏畜牧有限公司	湖北省十堰市房县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
纳雍温氏畜牧有限公司	贵州省毕节市纳雍县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
黄骅市温氏食品有限公司	河北省沧州市黄骅市	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	广东省云浮市新兴县	互联网批发	100.00	--	投资设立
苏州吴中温氏畜牧有限公司	江苏省苏州市吴中区	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	广东省肇庆市四会市	生猪养殖及销售	100.00	--	投资设立
印江温氏畜牧有限公司	贵州省铜仁市印江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
滁州温氏晶宝食品有限公司	安徽省滁州市全椒县	肉制品加工、销售	100.00	--	投资设立
通城温氏畜牧有限公司	湖北省咸宁市通城县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
新兴温氏晶宝食品有限公司	广东省云浮市新兴县	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	四川省巴中市通江县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
新兴县晶品食品销售有限公司	广东省云浮市新兴县	生产、加工、销售、屠宰：生猪、牛、羊、禽类、蛋、奶类	100.00	--	投资设立
玉屏温氏晶宝食品有限公司	贵州省铜仁市玉屏县	生猪收购、屠宰及销售	100.00	--	投资设立
定襄温氏晶宝食品有限公司	山西省忻州市定襄县	生猪屠宰；牲畜批发	100.00	--	投资设立
肇庆翼方科技有限公司	广东省肇庆市高新区	研发、生产、销售：防护用品	--	70.00	投资设立
富川温氏晶宝食品有限公司	广西壮族自治区贺州市富川县	生猪收购、屠宰、加工、销售	100.00	--	投资设立
广州温氏佳味食品有限公司	广东省广州市荔湾区	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	贵州省安顺市关岭自治县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
石阡温氏畜牧有限公司	贵州省铜仁市石阡县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
罗平温氏畜牧有限公司	云南省曲靖市罗平县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
启东温氏畜牧有限公司	江苏省南通市启东市	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
翁源温氏畜牧有限公司	广东省韶关市翁源县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
南宁温氏佳丰食品有限公司	广西壮族自治区南宁市宾阳县	家禽屠宰；活禽销售	100.00	--	投资设立
重庆大足温氏畜牧有限公司	重庆市大足区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
淮安温氏家禽有限公司	江苏省淮安市盱眙县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
重庆市铜梁区温氏畜牧有限公司	重庆市铜梁区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
武汉科隆育种有限公司	湖北省武汉市江夏区	种畜育种、技术咨询和技术服务	--	100.00	投资设立
沧州温氏种猪科技有限公司	河北省沧州市南皮县	种猪饲养技术开发、咨询、交流、转让、推广服务	100.00	--	投资设立
桂林温氏农牧科技有限公司	广西壮族自治区桂林市灵川县	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	广东省云浮市新兴县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
仁化温氏新养殖有限公司	广东省韶关市仁化县	猪的饲养、销售	--	100.00	投资设立
凯里温氏畜牧有限公司	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
郁南温氏佳丰食品有限公司	广东省云浮市郁南县	家禽屠宰；活禽销售	100.00	--	投资设立
南通温氏畜牧有限公司	江苏省南通市海门区	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	广东省云浮市郁南县	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
鄢陵县新大牧业有限公司	河南省许昌市鄢陵县	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
沁阳市新大牧业有限公司	河南省焦作市沁阳市	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立
温润熙兴壹号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	以私募基金从事股权投资、投资管理	--	41.54	投资设立
上海温氏晶晨食品有限公司	上海市松江区	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	广东省广州市天河区	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	广东省云浮市新兴县	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	江西省南昌市进贤县	肉鸭养殖销售	100.00	--	投资设立
广东中芯种业科技有限公司	广东省广州市南沙区	牲畜饲养、种畜禽生产经营	100.00	--	投资设立
汉川温氏蛋业有限公司	湖北省孝感市汉川市	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	湖南省衡阳市耒阳市	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	江苏省盐城市大丰区	家禽养殖销售、鲜蛋批发零售	--	100.00	投资设立
广州温氏乳业科技服务有限公司	广东省广州市天河区	食用农产品批发零售、互联网销售	--	100.00	投资设立
新兴县温氏乳业有限公司	广东省云浮市新兴县	牲畜养殖销售、农副产品销售	--	100.00	投资设立
巴中温氏农牧科技有限公司	四川省巴中市巴州区	牲畜销售	--	100.00	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）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	35.47	投资设立
广东熙兴畜牧科技有限公司	广东省广州市番禺区	牲畜养殖销售、农副产品销售	--	68.78	投资设立
福泉温氏饲料有限公司	贵州省黔南布依族苗族自治州福泉市	饲料生产、加工销售	--	100.00	投资设立
汝阳县新大牧业有限公司	河南省洛阳市汝阳县	牲畜饲养、食用农产品零售	--	100.00	投资设立
佛山市高明区温氏家禽有限公司	广东省佛山市高明区	畜牧养殖、销售	100.00	--	投资设立
东台康泰养殖有限公司	江苏省盐城市东台市	鸡的养殖、销售	100.00	--	非同一控制下企业合并
宁都嘉荷牧业有限公司	江西省赣州市宁都县	牲畜养殖、销售	--	80.00	非同一控制下企业合并
温润成长壹号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	76.70	投资设立
温润齐创成长（珠海）投资合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	48.70	投资设立
温润安心（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	18.06	投资设立
新兴县标允生物科技有限公司	广东省云浮市新兴县	生物化工产品技术研发；技术服务、技术开发、技术咨询	--	100.00	投资设立
鹤山昌顺饲料有限公司	广东省江门市开平市	饲料生产	93.33	--	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）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	58.94	投资设立
苏州熙兴畜牧有限公司	江苏省苏州市吴中区	畜牧养殖、销售	--	100.00	投资设立

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	29.36	40.45	115.59	97.96
资产总额 (亿元)	655.79	805.00	967.88	933.73
所有者权益 (亿元)	466.28	475.88	347.49	313.01
短期债务 (亿元)	28.67	48.46	62.39	69.91
长期债务 (亿元)	44.39	150.33	408.13	407.33
全部债务 (亿元)	73.07	198.79	470.52	477.25
营业总收入 (亿元)	731.44	749.39	649.65	145.90
利润总额 (亿元)	147.80	79.72	-131.44	-38.72
EBITDA (亿元)	181.91	117.92	-61.36	--
经营性净现金流 (亿元)	183.03	84.65	7.66	-4.14
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	305.00	230.64	172.08	--
存货周转次数 (次)	4.17	4.67	4.98	--
总资产周转次数 (次)	1.22	1.03	0.73	--
现金收入比 (%)	96.68	88.54	95.86	97.01
营业利润率 (%)	27.54	19.51	-8.47	-6.33
总资本收益率 (%)	27.45	11.70	-14.88	--
净资产收益率 (%)	30.98	15.73	-38.99	--
长期债务资本化比率 (%)	8.69	24.01	54.01	56.55
全部债务资本化比率 (%)	13.55	29.46	57.52	60.39
资产负债率 (%)	28.90	40.88	64.10	66.48
流动比率 (%)	187.77	137.24	180.80	160.48
速动比率 (%)	97.92	58.00	104.88	88.10
经营现金流动负债比 (%)	131.71	50.39	3.89	--
现金短期债务比 (倍)	1.02	0.83	1.85	1.40
EBITDA 利息倍数 (倍)	50.33	28.66	-4.47	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.40	1.69	-7.67	--

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. 2019-2021 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数; 4. 2022 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融资租赁款纳入长期债务核算; 6. 因公司本部财务报表注释未披露折旧、摊销等, 出于准确性考虑, 本报告不披露公司本部 EBITDA 及相关指标的值

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	44.99	17.90	91.13	68.20
资产总额 (亿元)	470.67	613.77	887.88	892.07
所有者权益 (亿元)	317.64	367.74	443.42	441.95
短期债务 (亿元)	27.49	45.42	52.28	60.53
长期债务 (亿元)	43.46	143.57	340.50	337.03
全部债务 (亿元)	70.95	189.00	392.78	397.56
营业总收入 (亿元)	16.04	13.64	15.50	3.38
利润总额 (亿元)	53.47	118.16	73.99	-3.65
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.02	-5.43	-2.12	1.46
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1061.07	802.35	1061.33	--
存货周转次数 (次)	9.53	9.77	11.06	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	98.50	98.69	98.73	97.80
营业利润率 (%)	16.42	0.78	6.29	5.11
总资本收益率 (%)	13.76	21.22	8.85	--
净资产收益率 (%)	16.83	32.13	16.69	--
长期债务资本化比率 (%)	12.03	28.08	43.44	43.27
全部债务资本化比率 (%)	18.26	33.95	46.97	47.36
资产负债率 (%)	32.51	40.09	50.06	50.46
流动比率 (%)	317.18	450.25	683.23	630.97
速动比率 (%)	315.76	449.06	681.86	629.65
经营现金流动负债比 (%)	-1.85	-5.37	-2.05	--
现金短期债务比 (倍)	1.64	0.39	1.74	1.13
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持