

# 信用评级公告

联合〔2022〕5748号

联合资信评估股份有限公司通过对山东龙大美食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，决定下调山东龙大美食股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，同时下调“龙大转债”信用等级为AA<sup>-</sup>，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：

二〇二二年六月二十九日

# 山东龙大美食股份有限公司 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
山东龙大美食股份有限公司	AA-	稳定	AA	稳定
龙大转债	AA-	稳定	AA	稳定

## 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
龙大转债	9.50 亿元	9.46 亿元	2026/07/13

注: 1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券; 2. 可转债债券余额为截至 2022 年 3 月底数据

评级时间: 2022 年 6 月 29 日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V3.1.202204
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)</a>	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	a		评级结果		AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	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	3	
			企业管理	3	
			经营分析	3	
财务风险	F3	现金流	资产质量	1	
			盈利能力	5	
			现金流量	2	
		资本结构	3		
		偿债能力	3		
调整因素和理由					调整子级
定增补充流动性; 产能扩大后对公司发展提供有力支持					+1
行业有望回暖, 对公司未来流动性和偿债能力提升形成支撑					+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

跟踪期内, 山东龙大美食股份有限公司(以下简称“公司”)维持了全产业链发展优势, 完成定向增发补充了流动性。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司业绩受生猪价格波动影响较大, 公司营业总收入同比下降并发生大额亏损, 经营在建项目未来投资规模较大, 大额存货和应收账款对营运资金形成占用以及公司控股股东所持公司股份质押比例较高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着募投项目的投产, 公司生猪养殖及配套屠宰深加工产能将进一步扩大, 为公司以食品为主体、以养殖和屠宰为支撑的发展战略提供有力支持, 此外, 随着猪周期拐点到来, 猪价有望反弹。公司综合实力有望得到提升。

综合评估, 联合资信决定下调公司主体长期信用等级为 AA-, 同时下调“龙大转债”的信用等级为 AA-, 评级展望为稳定。

## 优势

- 全产业链发展优势。**公司已经形成集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、肉制品加工、食品检验、销售渠道建设和贸易为一体的“全产业链”经营发展优势。
- 公司完成定增, 补充流动性。**2021 年, 公司完成向特定对象发行股票, 募集资金净额 6.11 亿元, 用于山东新建年出栏生猪 66 万头养殖项目和补充流动资金。

## 关注

- 生猪价格波动风险。**公司冷鲜肉和熟食制品的销售价格调整相对滞后于生猪采购价格变动。若未来生猪价格出现大幅波动, 而公司不能及时调整产品价格并保持合理存货规模, 公司或面临主营业务毛利率波动的风险, 影响经营稳定性。2021 年, 受猪价下行影响, 公司营业总收入同比下降 19.05%; 受期间费用规模较大、大额计提存货减值准备等因素影

分析师：李敬云 崔濛骁  
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](http://www.lhratings.com)

- 响，公司利润总额-9.01 亿元，由盈利转为大额亏损。
2. **在建项目未来投资规模较大。**截至 2022 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资 13.14 亿元，主要项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力。
  3. **大额存货和应收账款对营运资金形成占用。**截至 2021 年底，公司存货和应收账款分别占流动资产的 31.25%和 16.58%。截至 2021 年底，公司应收账款 8.32 亿元，较上年底增长 69.86%，计提坏账准备比例为 2.34%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款占比为 48.71%。公司应收账款规模大，集中度高，宽信用政策下存在一定坏账风险。受猪价下行影响，2021 年，公司对库存商品和消耗性生物资产分别计提 4.30 亿元和 0.87 亿元减值准备。
  4. **公司控股股东所持公司股份质押比例较高。**截至 2021 年底，公司控股股东质押公司股份占其所持公司股份的比例为 58.34%。截至报告出具日，公司控股股东合计质押公司股份 14332.00 万股，占其所持公司股份的 48.77%，占公司总股本的 13.25%，质押比例有所下降，但仍处于较高水平。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	7.28	23.99	22.34	27.69
资产总额(亿元)	63.18	85.51	82.33	84.86
所有者权益(亿元)	25.63	36.95	33.91	34.51
短期债务(亿元)	21.50	24.21	26.32	29.27
长期债务(亿元)	0.20	8.01	11.08	11.18
全部债务(亿元)	21.70	32.22	37.40	40.44
营业总收入(亿元)	168.22	241.02	195.10	33.40
利润总额(亿元)	3.58	10.17	-9.01	0.41
EBITDA(亿元)	5.17	12.06	-6.16	--
经营性净现金流(亿元)	-13.71	13.25	-0.88	6.13
营业利润率(%)	5.90	6.36	1.80	3.55
净资产收益率(%)	11.60	26.37	-25.01	--
资产负债率(%)	59.43	56.79	58.82	59.34
全部债务资本化比率(%)	45.85	46.58	52.45	53.96
流动比率(%)	128.93	156.84	135.53	133.58
经营现金流流动负债比(%)	-36.85	32.82	-2.37	--
现金短期债务比(倍)	0.34	0.99	0.85	0.95
EBITDA利息倍数(倍)	7.81	12.12	-4.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.20	2.67	-6.07	--

公司本部(母公司)			
项目	2019年	2020年	2021年
资产总额(亿元)	42.98	52.03	65.68
所有者权益(亿元)	18.84	22.42	24.25
全部债务(亿元)	15.48	20.79	27.71
营业总收入(亿元)	58.60	88.01	65.69
利润总额(亿元)	1.35	2.27	-3.65
资产负债率(%)	56.17	56.90	63.08
全部债务资本化比率(%)	45.11	48.11	53.34
流动比率(%)	133.04	143.97	122.69
经营现金流流动负债比(%)	0.06	7.46	10.54
现金短期债务比(倍)	0.32	0.58	0.57

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. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径; 3. 公司合并口径2022年1-3月财务数据未经审计, 母公司2022年1-3月财务数据未披露

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
龙大转债	AA	AA	稳定	2021/05/26	范 瑞 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	<a href="#">阅读全文</a>
龙大转债	AA	AA	稳定	2019/09/11	李 昆 崔濛晓	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 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山东龙大美食股份有限公司（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

# 山东龙大美食股份有限公司

## 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”）关于山东龙大美食股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司前身为山东龙大肉食品有限公司（以下简称“龙大有限”），由龙大食品集团有限公司（以下简称“龙大集团”）和龙大集团木业制品有限公司于 2003 年 7 月发起设立，初始注册资本 860.00 万元。龙大有限于 2009 年 11 月引入新股东伊藤忠（中国）集团有限公司，并于 2010 年 2 月整体变更为外商投资股份有限公司，名称变更为山东龙大肉食品股份有限公司，注册资本增至 15000.00 万元。2014 年 6 月，公司在深圳证券交易所（以下简称“深交所”）首次公开发行普通股 5459.00 万股并实现股票上市（证券简称“龙大肉食”，证券代码“002726.SZ”），注册资本增加至 21824.00 万元。2018 年 6 月至 2019 年 6 月，龙大集团将其所持有的部分股权分三次转让给蓝润发展控股集团有限公司（以下简称“蓝润发展”），转让完成后蓝润发展持股 29.92%，成为公司新的控股股东。2021 年 12 月，公司名称变更为现名，证券简称变更为“龙大美食”。截至 2022 年 3 月底，公司总股本为 10.82 亿股，蓝润发展持有 2.94 亿股，持股比例为 27.17%，是公司的控股股东，戴学斌、董翔夫妇间接全资持有蓝润发展，为公司实际控制人；蓝润发展已质押所持公司股票 17146.20 万股，占其所持股份的比例为 58.34%，占公司总股本的 15.85%，质押比例较高。

2021 年，公司经营范围较上年未发生变化。

截至 2021 年底，公司合并报表范围内子公司合计 30 家，公司在职员工共 6766 人。2021 年，公司组织架构未发生变化（详见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 82.33 亿元，所有者权益 33.91 亿元（含少数股东权益 1.56 亿元）；2021 年，公司实现营业收入总收入 195.10 亿元，利润总额-9.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 84.86 亿元，所有者权益 34.51 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 33.40 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：山东省莱阳市食品工业园；法定代表人：余宇。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司债券募集资金均按照相关法律、法规、规范性文件的规定和要求使用。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
龙大转债	9.50	9.46	2020/07/13	6 年

资料来源：公开资料，联合资信整理

表 2 截至 2021 年底“龙大转债”募集资金使用情况

(单位：亿元、%)

项目名称	募集资金 承诺投资 金额	累计投入 金额	投入 进度	项目达到预 定可使用状 态日期
补充流动资金	2.85	2.85	10.00	--
安丘市石埠子镇新建年出栏 50 万头商品猪项目	6.65	2.31	34.81	2022 年 11 月
<b>合计</b>	<b>9.50</b>	<b>5.16</b>	<b>--</b>	

资料来源：公开资料，联合资信整理

截至 2021 年底，公司尚未使用的“龙大转债”募集资金余额主要用于：（1）暂时补充流动资金 43825.48 万元；（2）其余未使用的募集资金人民币 624.09 万元存放于募集资金专用账



户。

“龙大转债”于2021年1月18日开始转股，截至2022年3月底，“龙大转债”累计转股数为412852股，尚未转股余额9.46亿元，转股比例较低。2021年7月13日，公司完成“龙大转债”利息兑付，其票面利率为0.30%（含税）。

#### 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。

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<sup>1</sup>（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3 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

<sup>1</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的2021年两年平均增速为以2019年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同。

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月底社融规模存量同比增长10.60%，增速较去年底高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 年底 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 年底，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。

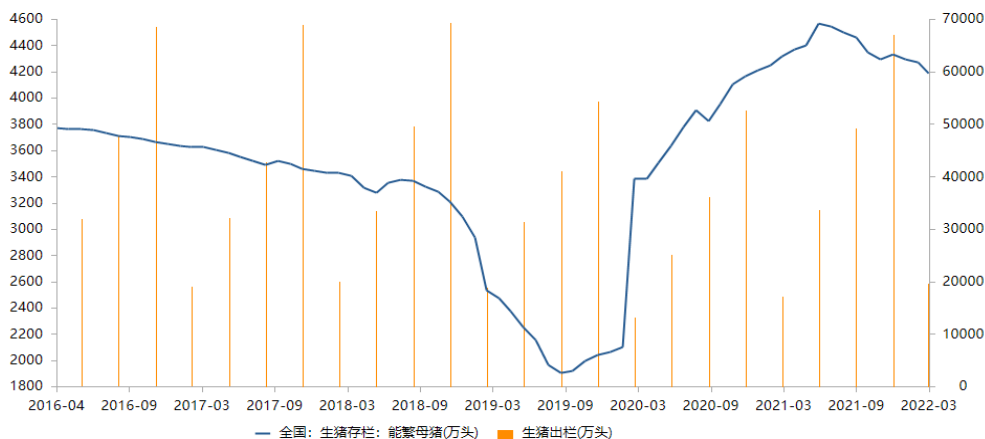
生猪的供需错配形成猪价的周期波动，每轮猪周期持续时间约 3~4 年，在猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约需 4 个月，能繁母猪受孕分娩约需 114 天，仔猪育肥至出栏约需 6 个月。能繁母猪存栏量决定了未来 10~12 个月生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。

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 年底，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 年较上年底下降主要系上年生猪养殖景气度低叠加非洲猪瘟、养户加速出栏减少补栏影响所致。2020 年底在行业高景气度带动下存栏数较上年底大幅增长，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 年底，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。

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较大，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 年底行业高景气度影响，能繁母猪存栏充裕；另一方面随着 2021 年以来猪价持续下降，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。

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

### 3. 行业上下游及产品价格情况

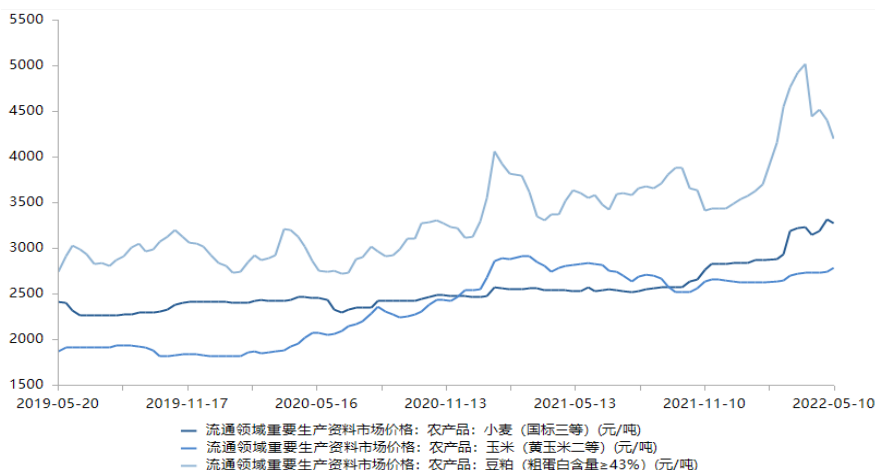
生猪养殖行业的上游为饲料行业，下游为中国居民的刚性需求，供给基本决定了猪肉价格。2019年以来，持续攀升的粮食及饲料价格对生猪养殖企业产生较大升本控制压力。2018-2020年，中国猪肉价格持续增长，2021年以来，随着能繁母猪产能释放，猪价快速下跌，生猪养殖行业盈利能力大幅下滑。2022年以来，受产能去化、消费等因素影响，猪肉价格出现反弹迹象。

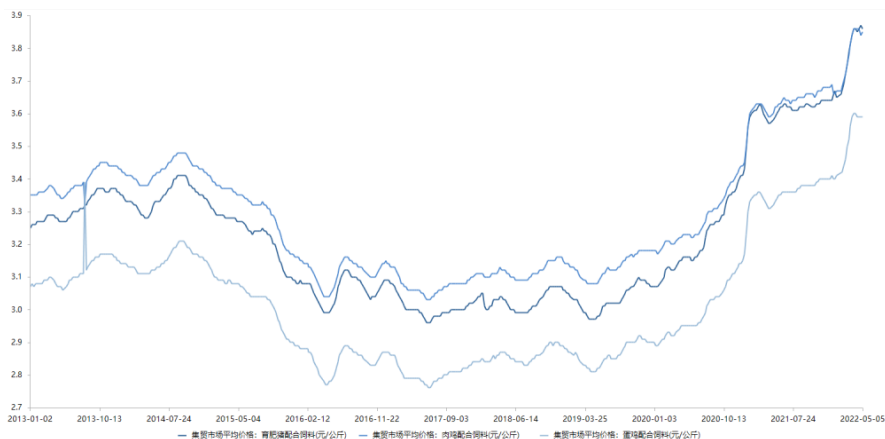
生猪养殖行业上游主要为饲料行业，下游主要是居民肉食消费需求。生猪养殖业的上游为农作物生产行业，饲料所需原材料包括玉米、豆粕、小麦、鱼粉等主料，以及氨基酸、维生素、矿物质微量元素等辅料，原材料成本占饲料生产成本的比重约75~80%，养殖业上游受

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年底均大幅增长。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



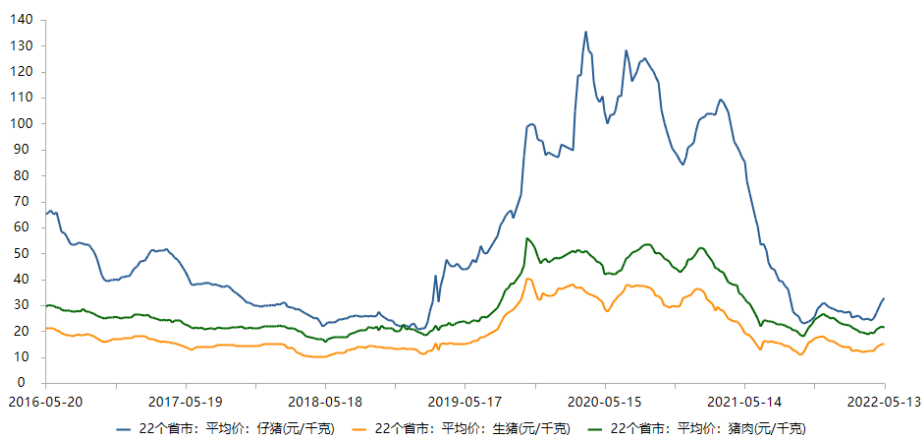


资料来源：Choice，联合资信整

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年底—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



范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。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司总股本为108152.02万股，蓝润发展持有29388.58万股，持股比例为27.17%，为公司控股股东，戴学斌、董翔夫妇为公司实际控制人。截至2021年底，蓝润发展质押公司股份占其所持公司股份的比例为58.34%。截至报告出具日，蓝润发展合计质押公司股份14332.00万股，占其所持公司股份的48.77%，占公司总股本的13.25%，质押比例有所下降，但仍处于较高水平。

### 2. 企业规模及竞争力

**公司屠宰规模较大，并建立了较完善的销售渠道和大客户合作关系，整体竞争实力较强。**

公司作为国内集种猪繁育、饲料生产、生猪养殖、屠宰分割、肉制品加工、食品检验、销售渠道建设为一体的全产业链肉食品加工企业，在生产规模、客户资源、食品质量安全方面存在竞争优势。

食品业务方面，2021年，公司提出“一体两翼”发展战略，未来将以预制菜为核心的食品为主体，以养殖和屠宰为两翼支撑，致力于发展成为食品企业。截至2021年底，公司在上海、四川新开设2个研发中心；2021年，公司研发费用同比增长100.70%，上市新品产能超过2.00万吨，储备产品超过100款。在生产上，公司新增投产5个工厂，截至2021年底，公司食品产能达到15.50万吨/年。此外，海南自贸区食品工厂、巴中食品工厂项目已签约并加快推进落地，项目投产后，预计将增加食品产能17.5万吨/年。

养殖及屠宰规模方面，截至2021年底，公



司屠宰产能为1100万头/年，实际屠宰量641.10万头，同比增长57.7%。公司生猪出栏量39.89万头，同比增长25.24%。公司养殖和屠宰业务为食品板块提供原材料供应和品质保障。

客户资源方面，公司在优势区域大量发展加盟店及批发商，在山东省内建有完善的直销和经销渠道；入驻多家大中型商场超市，布局商超渠道和农贸市场客户；与众多知名餐饮企业、肉制品加工企业建立供销关系，企业品牌和专业能力认可度逐步提高。截至2021年底，在全国化布局下，公司经销商数量达到8850家，同比增长31.34%。经过多年发展，公司已与超过1000家知名企业客户达成合作。

食品安全方面，公司自有猪场坚持选用自产饲料进行喂养；严格筛选使用兽药、疫苗的品种并确保足够的休药期，使得生猪的药物残留符合国家法定标准。同时，公司与国内知名生猪养殖厂合作伙伴，确保了大量优良安全的生猪供应。公司在生产过程中，严格按照HACCP、ISO9001质量控制体系的要求组织生产，打造以源头控制、质量体系、产品检测为核心的食品安全保证体系。

### 3. 企业信用记录

#### 公司过往债务履约情况良好。

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：913700007591559056），截至2022年5月11日，公司未结清/已结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类记录，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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，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

**2021年以来，公司主要管理制度连续，经营运作正常；2022年4月，公司进行换届选举，**

### 公司董事、监事和高级管理人员变动较大。

2021年以来，公司各项管理制度未发生重大变化。

2021年以来，公司董事、监事、高级管理人员变动情况如下表所示。

表4 2021年以来公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	职务	任职状态	任期起始日期	任期终止日期
王豪杰	总经理	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
祝波	董事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
周婧	独立董事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
余茂鑫	独立董事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
杨帆	独立董事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
张玮	监事会主席	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
刘婧	监事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
吴战宗	职工代表监事	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
张凌	财务总监	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
何爽	副总经理	现任	2022年4月18日	2025年4月17日
杨晓初	原监事	离任	2021年8月13日	2022年4月18日
张力	原董事	离任	2019年6月26日	2022年4月18日
程远芸	原董事	离任	2019年6月26日	2022年4月18日
朱丽娟	原独立董事	离任	2019年6月26日	2022年4月18日
段飞	原独立董事	离任	2019年6月26日	2022年4月18日
陈蹇	原独立董事	离任	2020年11月16日	2022年4月18日
杨晓初	原监事	离任	2021年8月13日	2022年4月18日
隋树安	原监事	离任	2016年3月16日	2022年4月18日
冯莉	原监事	离任	2019年6月26日	2022年4月18日
徐巍	原董事会秘书、副总经理	离任	2017年8月9日	2022年4月18日
陶洪勇	原财务总监	离任	2018年9月28日	2022年4月18日

资料来源：公司年报，联合资信整理

王豪杰，男，1977年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。历任河南双汇投资发展股份有限公司集团副总裁兼事业部总经理，现任公司董事、总经理。

## 八、重大事项

2021年，公司变更名称和证券简称，明确发展方向。

2021年，公司明确了以食品为主体，以养殖和屠宰为支撑的“一体两翼”总体发展战略。2021年12月，为匹配公司战略方向与业务，公司将名称由“山东龙大肉食品股份有限公司”变更为现名，将证券简称由“龙大肉食”变更为“龙大美食”。

### 2021年，公司完成定向增发。

2021年1月13日，根据中国证券监督管理委员会《关于核准山东龙大肉食品股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕103号），公司获准发行股票。本次发行股票7602.94万股，募集资金净额6.11亿元，用于山东新建年出栏生猪66万头养殖项目和补充流动资金。截至2021年底，已累计投入使用的募集资金金额为4.08亿元，尚未使用的募集资金中，1.95亿元暂时用于补充流动资金，其余未使用募集资金708.81万元存放于募集资金专用账户。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

#### 2021年，受猪价下行影响，公司营业总收入

表5 公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
屠宰业务	163.74	67.94	5.05	137.61	70.54	1.47	25.73	77.02	2.98
食品业务	15.64	6.49	20.81	15.42	7.90	12.94	3.30	9.89	12.52
进口贸易业务	55.68	23.10	1.90	37.82	19.38	-1.84	3.21	9.62	8.67
其他	5.96	2.47	48.40	4.25	2.18	7.90	1.16	3.47	-20.31
合计	241.02	100.00	6.42	195.10	100.00	1.87	33.40	100.00	3.66

注：食品行业包括肉食品和屠宰行业中的部分深加工产品；宣威火腿收入于2020年、2021年计入食品行业，2022年1-3月计入其他  
资料来源：公司提供，联合资信整理

2022年1-3月，公司实现营业总收入33.40亿元，同比下降45.67%，主要系生猪价格同比大幅下降所致；营业成本32.18亿元，同比下降44.13%；营业利润率为3.55%，同比下降2.71个百分点。2022年1-3月，公司实

入有所下降；受期间费用规模较大、大额计提存货减值准备等因素影响，公司发生大额亏损。2022年1-3月，受猪价低迷影响，公司营业总收入同比有所下降；由于期间费用规模同比变化不大，利润同比大幅减少。

2021年，公司主营业务未发生变化，主要从事屠宰、肉类加工及进口贸易业务。公司主营业务收入占营业总收入的比重保持在99%以上，主营业务仍很突出。

2021年，受猪周期下行影响，猪价下降，猪肉类产品销售价格下降，公司营业总收入同比下降19.05%；营业成本191.44亿元，同比下降15.12%；营业利润率为1.80%，同比下降4.56个百分点。2021年，公司利润总额-9.01亿元，由盈转亏，主要系期间费用规模较大、大额计提存货减值准备所致。

2021年，屠宰业务和进口贸易业务仍是公司收入的主要来源。2021年，公司屠宰业务和进口贸易业务收入同比均有所下降，食品业务收入变化不大。毛利率方面，2021年，公司各项业务毛利率水平同比均有不同程度下降。其他业务收入规模很小，对公司整体盈利水平影响不大。

现利润总额0.41亿元，同比下降82.16%，主要系期间费用规模同比变化不大所致。

### 2. 屠宰业务

#### 2021年，公司采购模式、采购渠道等未发

生重大变化。生猪仍以外部采购为主，采购量增长的同时采购价格有所下降，采购集中度仍较低。屠宰业务产能、产量及产能利用率均有所提升。2021年，公司屠宰业务冷冻肉、冷鲜肉销量有所增长，销售均价有所下降，受冷冻肉毛利率转负影响，屠宰业务毛利率有所下降。

### (1) 采购

2021年，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化。公司生产计划科根据销售订单和生产任务提前2天向采购部下达生猪采购任务，由采购部协调自养生猪和收购生猪的猪源。公司养殖事业部与生食事业部分别独立经营。采购结算方面，公司主要采取银行转账的方式，账期约3天。

采购量方面，2021年，公司生猪采购量同比增长，其中自养生猪有所下降，外购生猪大幅增长，主要系中国生猪产能2021年处于高位，猪价大幅下降，公司加大外购生猪占比所致。公司外购生猪主要采购自农户、第三方生猪养殖公司和牧原食品股份有限公司（以下简称“牧原股份”）。从采购价格看，2021年，公司生猪采购价格同比下降43.40%。

表6 公司采购生猪情况（单位：万头、万元/吨）

项目		2020年	2021年	2022年 1-3月	
自养生猪	采购量	27.82	25.49	6.31	
	均价	3.25	2.05	1.21	
外购生猪	农户及第三方养殖公司 生猪	采购量	338.45	494.60	147.15
		均价	3.28	1.86	1.36
	牧原股份供 应生猪	采购量	40.22	103.50	28.60
		均价	3.18	1.73	1.28
合计	采购量	406.49	623.61	182.06	
	均价	3.27	1.85	1.34	

注：1. 采购均价为含税单价；牧原生猪采购量采用出厂重量、其他外购生猪采用到厂重量，与出厂重量所差异，为运输途中损耗，对均价计算有一定影响；2. 公司自养生猪除用于屠宰业务外，部分择时对外销售；3. 生猪采购数量低于屠宰数量，主要系安达产业园采购毛猪未计入上表  
资料来源：公司提供

2021年，公司采购渠道无重大变化。从采购集中度看，2021年，公司向前五大供应商总采购金额占年度采购总额比例为20.97%，同比上升3.21个百分点，集中度仍较低。

表7 2021年公司前五大供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商	是否关联方	采购产品	采购金额	占采购总额的比例
A	否	生猪	18.09	8.76
B	否	生猪	9.77	4.73
C	否	生猪	6.57	3.19
D	否	冷冻肉	4.89	2.37
E	否	冷冻肉	3.97	1.92
合计			43.28	20.97

资料来源：公司提供

### (2) 屠宰

2021年，公司仍采取“以销定产”经营模式，根据市场订单、产品库存及市场预测情况等合理制定生产计划。公司主要产品以自产为主，由公司采购原辅料、包材等，在自有厂区生产加工。2021年，公司屠宰产能较上年的795.00万头/年上升至1100.00万头/年，屠宰量和产能利用率均有所提升。

表8 公司生猪屠宰产能和产能利用情况

（单位：万头、%）

项目	2020年	2021年
屠宰设计产能	795.00	1100.00
实际屠宰量	406.50	641.10
产能利用率	51.13	58.28

资料来源：公司提供

### (3) 销售

2021年，公司屠宰业务销售模式未发生重大变化，主要产品仍为冷鲜肉和冷冻肉，主要通过加盟店、商超、批发商、食品加工企业、自提货现销等渠道进行销售，同时，冷冻肉餐饮企业也是冷冻肉的销售渠道之一。

价格方面，公司产品销售价格变动与生猪采购价格变动呈现正相关性，但受到定价政策、消费者承受能力、竞争环境等因素影响，公司冷鲜肉的销售价格调整相对滞后于生猪采购价格变动：当生猪采购价格持续上涨时，会导致公司冷鲜肉毛利率下降；当生猪价格持续下跌时，会导致公司冷鲜肉毛利率上升。冷冻肉可以存储较长时间（18个月左右），从生猪屠宰

分割冷冻形成库存商品直至销售，往往可以历时数月，在此过程中，冷冻肉销售价格受市场供求影响发生变化，但其销售成本已由数月前的生猪采购成本决定，致使冷冻肉销售价格与销售成本变动不同步。

2021年，公司冷鲜肉和冷冻肉销量同比有所增长；受生猪价格下降影响，销售均价同比分别下降42.61%和34.07%。2021年，冷鲜肉毛利率小幅上升，冷冻肉毛利率由盈转亏。

表9 公司冷鲜肉及冷冻肉销售情况

项目		2020年	2021年	2022年 1-3月
销量（万吨）	冷鲜肉	38.48	58.04	15.89
	冷冻肉	7.59	8.78	1.95
销售均价 （万元/吨）	冷鲜肉	3.52	2.02	1.47
	冷冻肉	2.26	1.49	1.00
毛利率（%）	冷鲜肉	2.79	2.82	2.19
	冷冻肉	20.33	-3.48	13.21

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2021年，公司向前五大客户销售额为17.44亿元，占公司当年销售额8.94%，客户集中度仍很低。

### 3. 进口贸易业务

**2021年，公司进口贸易业务规模和占比均有所下降，毛利率由正转负。**

2021年，公司贸易业务仍以肉类进口贸易为主，运营主体以2017年7月成立的控股子公司青岛中和盛杰食品有限公司（以下简称“中和盛杰”）为主，全资子公司烟台龙骧进出口有限公司销售收入达到1.13亿元。公司业务模式及结算方式无重大变化。中和盛杰主要采用“背靠背”和自主采购并对外销售两种模式开展业务。在进口模式上，通过与代理进口商签署代理进口协议，由代理进口商进行货物进口，同时向代理进口商支付代理服务费和预付货款。

公司进口贸易业务支付方式有2种。其一是直接对国外供应商支付外汇；其二是通过代理商进口，即先支付代理费，由代理商进行购

汇付给国外供应商。根据国外供应商要求，支付0%~25%预付款，国外供应商收到预付款后2周内装船发货，发货后到港时间3个月左右，货物到港前一周通知付清尾款。

2021年，公司贸易业务收入规模和毛利率均有所下降，主要系猪价下行，在进口价格波动不大的情况下，公司进口产品销售价格倒挂，公司收缩采购和销售规模所致。进口贸易品种主要为猪产品（占56.90%）、鸡产品（占3.70%）、牛产品（占28.60%）和羊产品（占10.80%）。

### 4. 食品业务

**2021年，公司明确了以食品为主体的未来战略发展方向，公司以预制菜为核心产品的食品业务收入占比有所上升。**

2021年，公司明确了以食品为主体的未来战略发展方向，食品业务实现收入占营业总收入的比重有所上升。在以预制菜为核心的食品业务中，公司将预制菜分为预制食材、预制半成品和预制成品三大系列，共数百种产品品类。2021年，公司预制菜实现收入11.82亿元，同比增长4.75%，占营业总收入的6.06%，占比有所上升；受猪价下降影响，部分冻品产品成本与售价形成倒挂，食品业务毛利率同比有所下降。

截至2021年底，公司食品产能达到15.50万吨/年，公司正在全国范围内布局产能，在建及拟建工程投产后，产能将增长至33.00万吨/年，实现东北、华东、华北、西南、华中等区域的全覆盖。目前，公司已与多个餐饮连锁企业、食品加工企业和大型连锁商超建立了合作关系。截至2021年底，公司全国经销商数量为8850家，较上年底增长31.34%。公司依托源头基地和食品加工成的布局，进一步完善物流和供应链布局。

### 5. 经营效率

**2021年，公司经营效率有待提升。**

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为27.98次



和 2.32 次，同比均大幅下降；存货周转次数为 9.20 次，同比略有上升。

#### 6. 重大在建项目

截至 2022 年 3 月底，公司在建项目投资方向以生猪养殖、屠宰深加工为主，主要项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力；未来项目建成后，公司自有生猪养殖产能和配套加工产能的提升，有助于巩固公司全产业链优势。但在建项目盈利能力受未来猪肉价格波动

等多方因素影响，存在盈利不达预期的风险。

截至 2022 年 3 月底，公司重大在建项目计划投资额为 22.53 亿元，已投资 9.39 亿元，尚需投资 13.14 亿元，主要项目尚需投资金额较大，公司面临较大资金压力。未来项目建成后，公司自有生猪产能和配套加工产能提升，有助于巩固全产业链优势。但项目盈利能力受未来猪肉价格波动等多方因素影响，存在盈利不达预期的风险。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司重大在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	筹资方案				截至 2022 年 3 月末已完成投资	投资进度
	募集资金	自筹	贷款	合计		
安丘市石埠子镇新建年出栏 50 万头商品猪项目	6.65	--	--	6.65	3.25	48.94
莱州龙大新建年出栏 33 万头商品猪项目	2.18	--	--	2.18	1.31	59.98
莱阳龙大新建年出栏 33 万头商品猪项目	2.06	--	--	2.06	1.55	75.27
进口肉类精深加工及调味品生产项目	--	0.75	1.40	2.15	0.03	1.50
巴中市恩阳区 100 万头生猪屠宰项目(一期 50 万头)	--	0.31	0.72	1.02	0.12	11.82
安达生猪屠宰及肉制品深加工项目	--	0.59	1.38	1.97	1.34	68.26
灌云生猪屠宰及肉制品深加工项目	--	1.95	4.54	6.49	1.77	27.34
合计	10.90	3.59	8.04	22.53	9.39	--

资料来源：公司年报，联合资信整理

#### 7. 未来发展

公司结合自身情况制定的发展战略符合国家产业政策和行业发展趋势，也符合公司经营发展需求。

公司明确了以预制菜为核心的食品为主体，以屠宰和养殖为支撑的“一体两翼”总体发展战略，未来将加大食品板块的投入，食品业务主要瞄准预制菜市场，提供预制食材、预制半成品和预制成品三大品类产品；在未来发展过程中，公司将进一步发展食品加工板块业务，延伸产业链条，打造大单品，为客户提供优质配套服务。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2022 年 1—3 月财务数据未

经审计。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

截至 2021 年底，公司合并范围内子公司合计 30 家，较上年底新增 5 家（设立）。公司主营业务未发生重大变化，执行新租赁准则对财务报表影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 82.33 亿元，所有者权益 33.91 亿元（含少数股东权益 1.56 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 195.10 亿元，利润总额 9.01 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 84.86 亿元，所有者权益 34.51 亿元（含少数股东权益 1.76 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.40 亿元，利润总额 0.41 亿元。

### 2. 资产质量

截至 2021 年底，公司资产规模有所下降，以流动资产为主，货币资金较充裕，资产受限比例较低。但流动资产中存货和应收账款占比较大，对营运资金形成占用，且存货存在一定



跌价风险。公司在建工程增长快，但符合公司所处发展阶段的需求。

截至2021年底，公司合并资产总额82.33亿元，较上年底下降3.72%。其中，流动资产占

60.90%，非流动资产占39.10%。公司资产以流动资产为主，非流动资产占比较上年底上升较快。

表 10 公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>63.32</b>	<b>74.04</b>	<b>50.14</b>	<b>60.90</b>	<b>51.88</b>	<b>61.14</b>
货币资金	23.97	37.85	21.62	43.12	26.59	51.25
应收账款	4.90	7.73	8.32	16.58	4.04	7.78
预付款项	6.67	10.54	3.44	6.85	3.23	6.22
存货	25.95	40.98	15.67	31.25	16.39	31.58
<b>非流动资产</b>	<b>22.20</b>	<b>25.96</b>	<b>32.19</b>	<b>39.10</b>	<b>32.98</b>	<b>38.86</b>
固定资产	11.41	51.38	11.55	35.87	11.38	34.50
生产性生物资产	1.30	5.84	1.72	5.34	1.96	5.93
在建工程	2.94	13.22	9.81	30.46	10.18	30.86
其他非流动资产	5.07	22.83	5.84	18.14	6.18	18.75
<b>资产总额</b>	<b>85.51</b>	<b>100.00</b>	<b>82.33</b>	<b>100.00</b>	<b>84.86</b>	<b>100.00</b>

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

#### (1) 流动资产

截至2021年底，流动资产50.14亿元，较上年底下降20.81%，主要系存货减少所致。

截至2021年底，公司货币资金21.62亿元，较上年底下降9.79%，主要系公司业务收入下降所致。货币资金中有4.18亿元受限资金，受限比例为19.33%，主要为汇票及信用证保证金。

截至2021年底，公司应收账款账面价值8.32亿元，较上年底增长69.86%，主要系公司下游账期客户占比增长所致。2021年，因市场低迷，为稳定下游销售，公司延长对部分信用好的客户账期，同时，公司新增部分客户为账期相对较长的食品加工企业和批发商。应收账款账龄以1~3个月（占91.69%）和4~6个月（占6.19%）为主，累计计提坏账准备0.20亿元，计提比例为2.34%；按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款为4.15亿元，占比为48.71%，集中度较高。公司应收账款规模大，集中度高，放宽信用政策存在一定坏账风险。

截至2021年底，公司预付款项3.44亿元，较上年底下降48.52%，主要系2021年下半年新冠肺炎疫情好转，进口贸易业务船期回落到正

常水平所致。

截至2021年底，公司存货15.67亿元，较上年底下降39.61%，主要系猪价下降所致。存货由原材料（占11.28%）、在产品（占11.91%）、库存商品（占61.97%）和消耗性生物资产（占14.84%）构成，累计计提跌价准备5.19亿元，计提比例为24.89%。受猪价下行影响，2021年，公司对库存商品和消耗性生物资产分别计提4.30亿元和0.87亿元减值准备。

#### (2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产32.19亿元，较上年底增长45.01%，主要系在建工程增加所致。

截至2021年底，公司固定资产11.55亿元，较上年底增长1.24%，较上年底变化不大。固定资产主要由房屋及建筑物占（占63.95%）和机器设备（占31.18%）构成，累计计提折旧6.61亿元，未计提减值准备。固定资产成新率65.20%，成新率尚可。

截至2021年底，公司生产性生物资产1.72亿元，较上年底增长32.59%，主要系存栏母猪

增加所致。生产性生物资产采用成本计量模式。

截至2021年底，公司在建工程9.81亿元，较上年底增长234.02%，主要系公司持续投入在建项目所致。在建工程主要包括低温冷冻深加工车间、熟食投资规划项目、生食投资规划项目、黑龙江屠宰项目、苟格庄猪场、马台石猪场、西刘庄猪场、熟食酱卤车间和晏峪猪场等。在建工程未计提减值准备。

截至2021年底，公司其他非流动资产5.84亿元，较上年底增长15.26%，主要系预付设备工程款增加所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额84.86亿元，较上年底增长3.08%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2022年3月底，公司受限资产以货币资金和在建工程为主，资产受限比例较低，公司所有权或使用权受到限制的资产如下表所示。

表 11 截至 2022 年 3 月底  
公司所有权或使用权受限的资产情况

项目	账面价值 (万元)	占所属 会计科 目比例 (%)	占资产 总额的 比例 (%)	所有权或使 用权受限 的原因
货币资金	4.18	19.33	5.08	汇票及信用证保证金
固定资产	0.79	6.84	0.96	借款抵押
无形资产	0.44	40.87	0.53	借款抵押
在建工程	3.02	30.80	3.67	借款抵押
合计	8.43	--	10.24	--

表 10 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>40.37</b>	<b>83.13</b>	<b>37.00</b>	<b>76.40</b>	<b>38.84</b>	<b>77.13</b>
短期借款	19.37	47.99	19.20	51.89	23.14	59.57
应付票据	4.84	11.99	5.53	14.94	4.58	11.78
应付账款	5.07	12.56	4.56	12.33	3.93	10.13
其他应付款	3.11	7.70	2.66	7.18	--	--
合同负债	6.53	16.18	2.49	6.73	2.22	5.72
<b>非流动负债</b>	<b>8.19</b>	<b>16.87</b>	<b>11.43</b>	<b>23.60</b>	<b>11.52</b>	<b>22.87</b>
长期借款	0.20	2.44	2.07	18.11	2.07	17.97
应付债券	7.81	95.29	8.21	71.83	8.32	72.24

资料来源：公司年报

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益规模有所下降，主要系未分配利润减少所致。公司所有者权益结构稳定性尚可。

截至2021年底，公司所有者权益33.91亿元，较上年底下降8.25%，主要系公司营业亏损，未分配利润减少所致。2021年，公司发行股票成功，资本公积大幅增加，有效补充了所有者权益。其中，归属于母公司所有者权益占比为95.41%，少数股东权益占比为4.59%。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33.35%、25.16%、-0.27%和29.28%。所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年3月底，公司所有者权益34.51亿元，较上年底增长1.77%，所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

#### (2) 负债

截至2021年底，公司负债规模变化不大，仍以流动负债为主；公司整体债务负担有所加重，以短期债务为主，结构有待改善。

截至2021年底，公司负债总额48.43亿元，较上年底下降0.28%。其中，流动负债占76.40%，非流动负债占23.60%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

租赁负债	0.00	0.00	0.74	6.46	0.72	6.26
负债总额	48.56	100.00	48.43	100.00	50.36	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债37.00亿元，较上年底下降8.35%。

截至2021年底，公司短期借款19.20亿元，较上年底下降0.90%，变化不大。短期借款主要由保证借款（占41.09%）、抵押借款（占5.52%）、信用借款（占7.27%）、应收票据贴现借款（占45.96%）构成。

截至2021年底，公司应付票据5.53亿元，较上年底增长14.18%，主要系以银行承兑汇票支付增加所致。应付票据由银行承兑汇票（占91.03%）、保理及供应链（占8.97%）构成。

截至2021年底，公司应付账款4.56亿元，较上年底下降10.04%，主要系应付材料采购款减少所致。公司无账龄超过1年的重要应付账款。

截至2021年底，公司其他应付款2.66亿元，较上年底下降14.55%，主要系进口贸易业务减少导致保证金/押金减少所致。其他应付款以保证金/押金和预提费用为主。

截至2021年底，公司合同负债2.49亿元，较上年底下降61.87%，主要系公司收入减少所致。合同负债全部为预收货款。

截至2021年底，公司非流动负债11.43亿元，较上年底增长39.53%，主要系长期借款增加所致。

截至2021年底，公司长期借款2.07亿元，较上年底增长935.00%，主要系抵押借款增加所致；长期借款主要由抵押借款和保证借款构成。

截至2021年底，公司应付债券8.21亿元，较上年底增长5.18%，应付债券全部为“龙大转债”本金及当期计提利息扣除折价摊销及偿还后的金额。

截至2021年底，公司新增租赁负债0.74亿元，系公司根据新租赁准则重新调整会计科目所致。

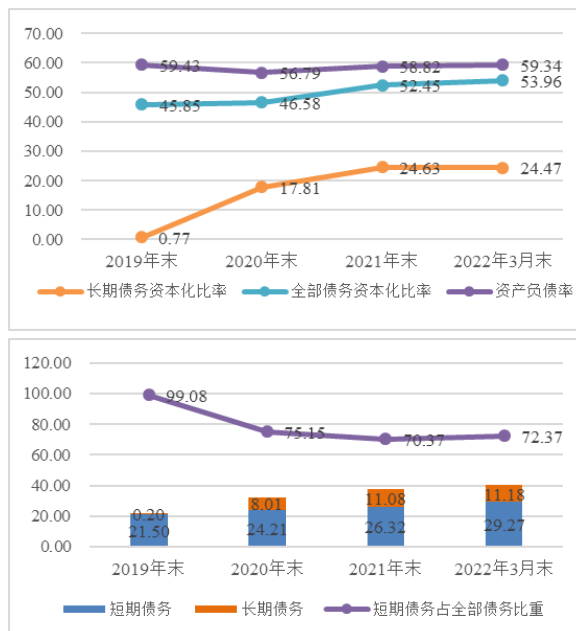
截至2022年3月底，公司负债总额50.36亿

元，较上年底增长3.99%，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

截至2021年底，公司全部债务37.40亿元，较上年底增长16.08%，主要系长短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占70.37%，长期债务占29.63%，以短期债务为主，其中，短期债务26.32亿元，较上年底增长8.71%，主要系应付票据增加所致；长期债务11.08亿元，较上年底增长38.40%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为58.82%、52.45%和24.63%，较上年底分别上升2.03个百分点、5.87个百分点和6.82个百分点。公司债务负担有所加重。

截至2022年3月底，公司全部债务40.44亿元，较上年底增长8.13%，主要系短期借款增加所致，债务规模较上年底有所增长，债务结构较上年底变化不大。

图 8 公司偿债指标和债务构成构成情况（单位：%）



资料来源：公司财务报告和提供数据，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2021年，主要受猪价下行影响，公司营业

总收入有所下降；受期间费用规模较大、大额计提存货减值准备等因素影响，公司发生大额亏损。2022年1-3月，受猪价持续低迷影响，公司营业总收入同比有所下降；由于期间费用规模同比变化不大，利润同比大幅减少。

公司营业总收入及利润总额分析参考第九部分经营分析。

从期间费用看，2021年，公司费用总额为6.02亿元，同比增长10.99%。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39.43%、47.47%、1.39%和11.72%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为2.37亿元，同比增长21.83%，主要系仓储费增加所致；管理费用为2.86亿元，同比增长3.78%；研发费用为0.08亿元，同比增长100.70%，主要系加大对食品业务的研发投入所致；财务费用为0.71亿元，同比增长3.67%。2021年，公司期间费用率为3.08%，同比提高0.83个百分点。公司费用规模较大，对整体利润有一定侵蚀。费用控制能力有待提升。

2021年，公司资产处置收益为-1.14亿元，主要系生产性生物资产处置损失。公司资产处置收益相当于营业利润的12.67%，对利润有一定影响。

2021年，公司资产减值损失5.46亿元，主要系猪价下行，公司对库存商品和消耗性生物资产分别计提3.92亿元和0.87亿元减值损失所致。另外，公司对控股子公司潍坊振祥食品有限公司（以下简称“潍坊振祥”）计提商誉减值损失0.33亿元。公司资产损失相当于营业利润的60.91%，对利润影响较大。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-10.33%和-25.01%，同比分别下降25.68个百分点和51.38个百分点。公司各盈利指标水平大幅下降。

表12 公司盈利能力变化情况

项目	2020年	2021年
营业总收入（亿元）	241.02	195.10
利润总额（亿元）	10.17	-9.01

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用总额/营业总收入\*100%

营业利润率（%）	6.36	1.80
总资本收益率（%）	15.35	-10.33
净资产收益率（%）	26.37	-25.01

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年1-3月，公司营业总收入与利润总额同比均大幅下降，具体原因见本报告“九、经营分析”章节。

## 5. 现金流

2021年，公司经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金净流出规模有所扩大，经营获现规模无法满足投资支出需求，公司存在较大筹资需求。

表13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
经营活动现金流入量	191.25	263.08	207.49
经营活动现金流出量	204.97	249.83	208.36
经营活动现金流量净额	-13.71	13.25	-0.88
投资活动现金流入量	0.25	0.70	0.99
投资活动现金流出量	2.53	7.55	13.03
投资活动现金流量净额	-2.27	-6.85	-12.04
筹资活动前现金流量净额	-15.99	6.40	-12.92
筹资活动现金流入量	21.64	36.16	37.55
筹资活动现金流出量	9.02	26.25	28.93
筹资活动现金流量净额	12.62	9.91	8.61
现金收入比（%）	113.09	108.36	105.13

资料来源：公司提供，联合资信整理

从经营活动来看，2021年，由于公司业务收入减少，公司经营活动现金流入、流出规模同比均有所下降。2021年，公司经营活动现金由净流入转为净流出0.88亿元，主要系猪价下降，公司收入下降所致。公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍属较高。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入规模小，流出规模同比大幅增长；公司投资活动现金净流出规模有所增长，主要系公司增加在建工程投入所致。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-12.92亿元，筹资压力较大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动



现金流入、流出同比均有所增长，筹资活动现金净流入量同比下降，主要系公司借款减少叠加偿还债务增加所致。

2022年1—3月，公司经营活动现金净流入6.13亿元，同比增长78.87%；投资活动现金净流出1.61亿元；筹资活动现金净流入2.22亿元。

## 6. 偿债指标

2021年，公司短期和长期偿债指标表现弱，整体偿债能力同比有所下降。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	156.84	135.53
	速动比率（%）	92.57	93.18
	经营现金/流动负债（%）	32.82	-2.37
	经营现金/短期债务（倍）	0.55	-0.03
	现金类资产/短期债务（倍）	0.99	0.85
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	12.06	-6.16
	全部债务/EBITDA（倍）	2.67	-6.07
	经营现金/全部债务（倍）	0.41	-0.02
	EBITDA/利息支出（倍）	12.12	-4.05
	经营现金/利息（倍）	14.52	-0.58

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从短期偿债指标看，截至2021年底，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率变化不大。2021年，公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务和现金短期债务均由正转负，现金类资产无法对短期债务形成有效覆盖。整体看，公司短期偿债能力指标有待提升。

从长期偿债指标看，2021年，公司EBITDA同比由盈转亏。从构成看，公司EBITDA主要由利润总额（占146.23%）构成。2021年，公司EBITDA对利息和全部债务无法形成有效覆盖，公司长期偿债能力很弱。

截至2021年底，公司对外提供担保余额1000.00万元，系公司收购潍坊振祥股权而相应增加的一笔逾期对外担保，被担保方为山东凯仕利合成材料科技股份有限公司，该公司已与银行协商分月还款。公司已采取多项措施控制对外担保损失风险，但仍存在产生或有损失的可能性。

可能性。

截至2021年底，公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

截至2022年3月底，公司获得的银行授信总额为35.97亿元，其中未使用授信额度为9.86亿元，间接融资空间有待提升。公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

## 7. 母公司财务分析

母公司系公司的投融资主体。截至2021年底，母公司资产和负债规模有所增长，债务负担较重，收入和利润规模较小，经营性现金净流入不能覆盖投资活动需求，对外融资依赖度高。

截至2021年底，母公司资产总额65.68亿元，较上年底增长26.23%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产37.30亿元（占56.79%），非流动资产28.38亿元（占43.21%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占24.22%）、应收账款（占18.35%）、其他应收款（占38.83%）和存货（占13.09%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占77.56%）、固定资产（合计）（占5.78%）和在建工程（占10.96%）构成。截至2021年底，母公司货币资金为9.03亿元。

截至2021年底，母公司负债总额41.43亿元，较上年底增长39.94%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债30.40亿元（占73.37%），非流动负债11.03亿元（占26.63%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占22.39%）、应付票据（占30.33%）、应付账款（占17.28%）和其他应付款（占20.79%）构成；非流动负债主要由长期借款（占18.76%）、应付债券（占74.42%）和长期应付款（占5.31%）构成。截至2021年底，母公司资产负债率为63.08%，较上年底上升6.18个百分点。

截至2021年底，母公司全部债务27.71亿元。其中，短期债务占62.42%，长期债务占37.58%。截至2021年底，母公司短期债务为17.30亿元，存在短期债务偿付压力。截至2021年底，母公司全部债务资本化比率53.34%，母公司债务负



担较重。

截至2021年底，母公司所有者权益为24.25亿元，较上年底增长8.13%，主要系资本公积增加所致。在归属母公司所有者权益中，实收资本为10.79亿元（占44.50%）、资本公积合计8.12亿元（占33.50%）、未分配利润合计1.39亿元（占5.72%）、盈余公积合计2.64亿元（占10.88%）。母公司所有者权益稳定性强。

2021年，母公司营业总收入为65.69亿元，利润总额为-3.65亿元。同期，母公司投资收益为-0.01亿元。

现金流方面，2021年，公司母公司经营活动现金流净额为3.20亿元，投资活动现金流净额-12.01亿元，筹资活动现金流净额9.28亿元。

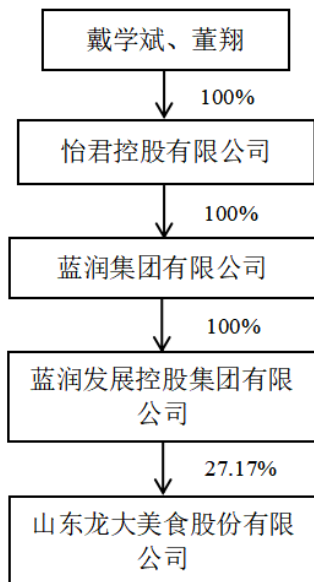
截至2021年底，母公司资产、负债、所有者权益分别占合并口径的79.77%、85.55%和71.51%；母公司营业总收入和利润总额分别占合并口径的33.67%和40.48%。截至2021年底，母公司全部债务占合并口径的74.10%。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信决定下调公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，同时下调“龙大转债”的信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底山东龙大美食股份有限公司

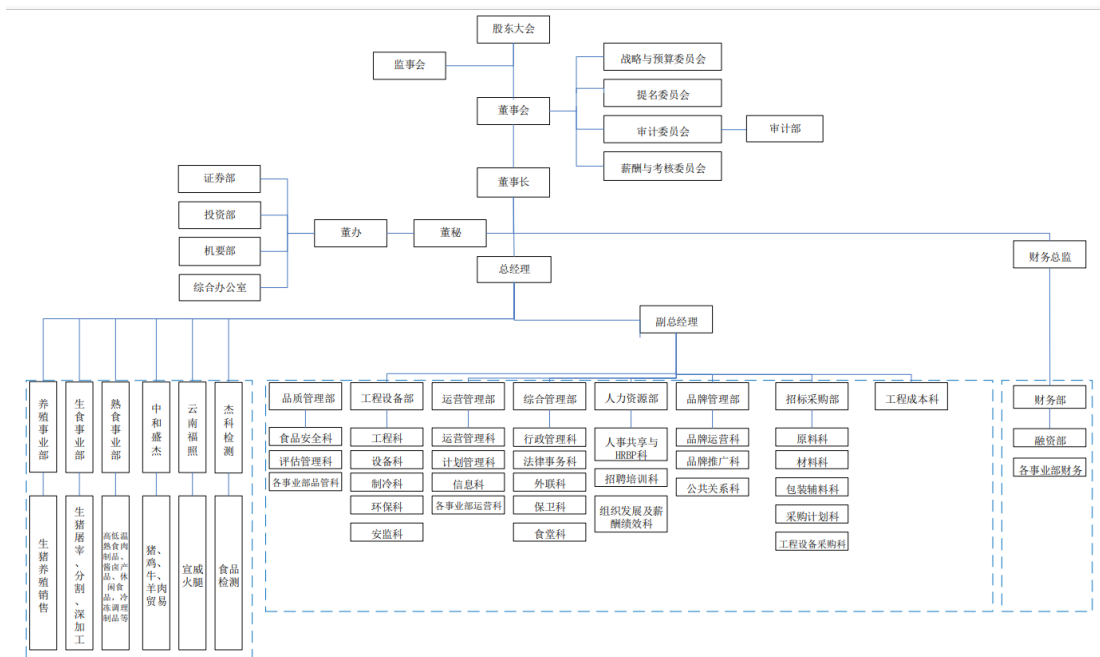
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底山东龙大美食股份有限公司

组织架构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 截至 2021 年底山东龙大美食股份有限公司子公司情况

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	
烟台龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽\养殖	100.00	--	同一控制下企业合并
烟台龙大饲料有限公司	山东省莱阳市	饲料生产	100.00	--	同一控制下企业合并
河南龙大牧原肉食品有限公司	河南省内乡县	生猪屠宰	60.00	--	设立
聊城龙大肉食品有限公司	山东省聊城市	生猪屠宰	100.00	--	设立
烟台杰科检测服务有限公司	山东省莱阳市	食品及添加剂检测	100.00	--	同一控制下企业合并
莒南龙大肉食品有限公司	山东省莒南县	生猪屠宰	100.00	--	设立
蓬莱富龙肉食品有限公司	山东省蓬莱市	生猪屠宰	57.14	--	设立
北京快厨帮科技有限公司	北京市朝阳区	销售食品	65.00	--	设立
山东龙大生猪产品工程技术研究有限公司	山东省莱阳市	畜禽领域内的技术开发、技术转让、技术服务	100.00	--	设立
莱阳龙瑞食品有限公司	山东省莱阳市	生产、加工各种肉制品、速冻食品	100.00	--	设立
泰麟食品（烟台）有限责任公司	山东省莱阳市	食品生产销售	--	100.00	设立
四川龙炸餐饮管理有限公司	四川省成都市	餐饮服务	--	40.00	设立
青岛中和盛杰食品有限公司	山东省青岛市	销售食品	51.00	--	设立
青岛新胜锦食品商贸有限公司	山东省青岛市	销售食品	--	51.00	设立
乳山中和盛杰食品有限公司	山东省乳山市	销售食品	--	51.00	设立
潍坊振祥食品有限公司	山东省潍坊市	生猪屠宰	70.00	--	非同一控制下企业合并
云南福照食品有限公司	云南省曲靖市	火腿加工	51.00	--	设立
香港龙大发展有限公司	香港	国际贸易、咨询	100.00	--	设立
烟台龙骧进出口有限公司	山东省莱阳市	销售食品	100.00	--	设立
黑龙江龙大养殖有限公司	黑龙江省绥化市	畜禽\养殖	100.00	--	设立
安丘龙大养殖有限公司	山东省安丘市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
莱阳龙大养殖有限公司	山东省莱阳市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
莱州龙大养殖有限公司	山东省莱州市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
乳山龙大养殖有限公司	山东省乳山市	畜禽\养殖	--	100.00	设立
青岛龙大管理咨询服务有限公司	山东省青岛市	管理咨询	100.00	--	设立
江苏龙大沁依食品有限公司	连云港市	生产、销售食品	51.00	--	设立
通辽金泉食品有限责任公司	内蒙古	生猪屠宰	100.00	--	非同一控制下企业合并
湖北龙大肉食品有限公司	湖北省黄冈市	生猪屠宰	100.00	--	设立
成都龙大肉食品有限公司	四川省成都市	生猪屠宰	100.00	--	设立
黑龙江龙大肉食品有限公司	黑龙江省绥化市	生猪屠宰	100.00	--	新设

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
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	7.28	23.99	22.34	27.69
资产总额 (亿元)	63.18	85.51	82.33	84.86
所有者权益 (亿元)	25.63	36.95	33.91	34.51
短期债务 (亿元)	21.50	24.21	26.32	29.27
长期债务 (亿元)	0.20	8.01	11.08	11.18
全部债务 (亿元)	21.70	32.22	37.40	40.44
营业总收入 (亿元)	168.22	241.02	195.10	33.40
利润总额 (亿元)	3.58	10.17	-9.01	0.41
EBITDA (亿元)	5.17	12.06	-6.16	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.71	13.25	-0.88	6.13
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	46.81	53.66	27.98	--
存货周转次数 (次)	8.79	8.57	9.20	--
总资产周转次数 (次)	3.34	3.24	2.32	--
现金收入比 (%)	113.09	108.36	105.13	118.86
营业利润率 (%)	5.90	6.36	1.80	3.55
总资本收益率 (%)	7.68	15.35	-10.33	--
净资产收益率 (%)	11.60	26.37	-25.01	--
长期债务资本化比率 (%)	0.77	17.81	24.63	24.47
全部债务资本化比率 (%)	45.85	46.58	52.45	53.96
资产负债率 (%)	59.43	56.79	58.82	59.34
流动比率 (%)	128.93	156.84	135.53	133.58
速动比率 (%)	57.18	92.57	93.18	91.39
经营现金流动负债比 (%)	-36.85	32.82	-2.37	--
现金短期债务比 (倍)	0.34	0.99	0.85	0.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.81	12.12	-4.05	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.20	2.67	-6.07	--

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. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 公司 2022 年 1-3 月财务数据未经审计

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/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.99	7.58	9.83
资产总额 (亿元)	42.98	52.03	65.68
所有者权益 (亿元)	18.84	22.42	24.25
短期债务 (亿元)	15.48	12.98	17.30
长期债务 (亿元)	0.00	7.81	10.42
全部债务 (亿元)	15.48	20.79	27.71
营业总收入 (亿元)	58.60	88.01	65.69
利润总额 (亿元)	1.35	2.27	-3.65
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.02	1.63	3.20
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	17.40	20.84	10.64
存货周转次数 (次)	7.77	9.50	10.51
总资产周转次数 (次)	1.64	1.85	1.12
现金收入比 (%)	107.49	107.50	105.99
营业利润率 (%)	6.80	5.53	3.29
总资本收益率 (%)	3.78	5.81	-4.55
净资产收益率 (%)	5.67	8.94	-13.29
长期债务资本化比率 (%)	0.00	25.82	30.05
全部债务资本化比率 (%)	45.11	48.11	53.34
资产负债率 (%)	56.17	56.90	63.08
流动比率 (%)	133.04	143.97	122.69
速动比率 (%)	90.44	110.91	106.63
经营现金流负债比 (%)	0.06	7.46	10.54
现金短期债务比 (倍)	0.32	0.58	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

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. 母公司 2022 年 1-3 月财务数据未披露  
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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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