

信用评级公告

联合〔2023〕3455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：

二〇二三年六月十五日

温氏食品集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 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	77.39	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：2023 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：资产流动性良好				+1
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

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。2022 年，公司肉猪和肉鸡业务经营情况良好，实现扭亏为盈，资产流动性良好，资本结构有所优化。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到养殖行业上游原材料价格上涨，猪周期波动使得公司业绩波动较大，在建项目存在一定资本支出压力及 2023 年一季度发生亏损等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

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

未来，随着公司继续发展养猪业和养鸡业，其规模优势有望进一步显现；随着“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 26 个省市，生产规模优势明显。
- 2022 年，公司商品猪和商品肉鸡的经营情况良好，营业总收入同比大幅增长，实现扭亏为盈。2022 年，公司销售肉猪（含毛猪和鲜品）1790.86 万头，同比增长 35.49%，商品猪和商品肉鸡的销售均价同比有所提高；公司实现营业总收入 837.25 亿元，同比增长 28.88%；利润总额 58.15 亿元，较 2021 年的-131.44 亿元实现扭亏为盈。
- 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。公司整体流动性良好。

截至 2022 年底，现金类资产 74.75 亿元，流动比率为

分析师：华艾嘉 王兴龙

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

146.66%。受限资产为 3.79 亿元，占总资产的 0.39%；实际控制人所持公司股份未质押。截至 2023 年 3 月底，公司及其子公司已获得授信总额为 472.44 亿元，其中未使用额度为 272.17 亿元；作为上市，公司具备直接融资渠道。

4. **跟踪期内，随着可转债转股、利润留存、偿还债务，公司资本实力增强、债务负担减轻，资本结构有所优化。**截至 2023 年 3 月底，“温氏转债”余额为 77.39 亿元（2021 年底为 92.97 亿元），随着可转债陆续转股、利润留存，公司所有者权益较 2021 年底有所增加。同时，公司偿还部分债务，截至 2023 年 3 月底，资产负债率为 59.22%，较 2021 年底的 64.10% 有所下降。

关注

1. **公司面临所处行业上下游价格易波动等多种风险，业绩波动较大。**公司生产经营所需主要饲料原材料的产量和价格易受到自然天气、市场情况等不可控因素的影响，饲料原材料价格波动可能会影响公司的盈利能力。商品猪价格随猪周期运行波动较大，此外，在商品猪生产和销售过程中还面临非洲猪瘟疫情、其他畜禽疫病及食品安全等风险。2020—2022 年及 2023 年一季度，公司利润总额分别为 79.72 亿元、-131.44 亿元、58.15 亿元和 -28.15 亿元。
2. **公司在建项目尚需投资金额较大，存在一定投资支出需求。**截至 2023 年 3 月底，公司主要在建项目计划投资总额为 36.86 亿元，未来仍需投资 20.24 亿元。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.45	115.59	74.75	62.53
资产总额（亿元）	805.00	967.88	980.84	975.24
所有者权益（亿元）	475.88	347.49	429.15	397.67
短期债务（亿元）	48.46	62.39	87.94	107.26
长期债务（亿元）	150.33	408.13	287.55	289.48
全部债务（亿元）	198.79	470.52	375.49	396.73
营业总收入（亿元）	749.39	649.65	837.25	199.74
利润总额（亿元）	79.72	-131.44	58.15	-28.15
EBITDA（亿元）	117.92	-61.36	128.52	--
经营性净现金流（亿元）	84.65	7.66	110.75	-5.38
营业利润率（%）	19.51	-8.47	15.40	-7.22
净资产收益率（%）	15.73	-38.99	13.15	--
资产负债率（%）	40.88	64.10	56.25	59.22
全部债务资本化比率（%）	29.46	57.52	46.67	49.95
流动比率（%）	137.24	180.80	146.66	137.52
经营现金流动负债比（%）	50.39	3.89	44.39	--
现金短期债务比（倍）	0.83	1.85	0.85	0.58

EBITDA 利息倍数 (倍)	28.66	-4.47	7.89	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.69	-7.67	2.92	--
公司本部 (母公司)				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	613.77	887.88	844.69	816.05
所有者权益 (亿元)	367.74	443.42	469.36	464.00
全部债务 (亿元)	189.00	392.78	299.44	320.86
营业总收入 (亿元)	13.64	15.50	16.81	3.75
利润总额 (亿元)	118.16	73.99	5.40	-1.80
资产负债率 (%)	40.09	50.06	44.43	43.14
全部债务资本化比率 (%)	33.95	46.97	38.95	40.88
流动比率 (%)	450.25	683.23	89.29	96.25
经营现金流动负债比 (%)	-5.37	-2.05	-0.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	1.74	0.68	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. 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. 2020-2022 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数；4. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告已将长期应付款中的应付养殖项目配套资金和应付售后回租款/应付融资租赁款纳入长期债务核算，未剔除一年内到期部分

资料来源：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	2022/06/15	华艾嘉 李敬云	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	阅读全文
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法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

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 2023 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，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 2023 年 5 月底，公司注册资本 65.54 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 2023 年 3 月底，公司股本为 65.54 亿元，温氏家族 11 名¹成员合计持股占比 15.86%，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 2023 年 3 月底，实际控制人温氏家族所持有的公司股份未质押。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2023 年 3 月底，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、营销管理部等 11 个职能部门，拥有养禽事业部、猪业一部、猪业二部、猪业三部、大

华农、温氏投资、水禽事业部、中芯种业等多个事业部（见附件 1-2）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 980.84 亿元，所有者权益 429.15 亿元（含少数股东权益 32.12 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 837.25 亿元，利润总额 58.15 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 975.24 亿元，所有者权益 397.67 亿元（含少数股东权益 38.19 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 199.74 亿元，利润总额-28.15 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 2023 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券均在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 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
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	77.39	2021-03-29	6 年
合计	124.97	109.39	--	--

资料来源：联合资信整理

截至 2023 年 6 月 12 日，“温氏转债”转股价格为 17.17 元/股。截至 2022 年底，“温氏转债”募集资金尚未使用 48.00 亿元，其中暂时闲置募集资金临时补充流动资金 35.00 亿元，暂时闲置募集资金购买理财产品余额 12.84 亿元。2022 年，公司根据当前行业情况以及公司生产经营实际，调整了区域发展布局。因此，崇左江城温氏畜牧有限公司一体化生猪养殖项目一期、冠县温氏畜牧有限公司一体化生猪养殖项目一

续，并会导致公司的实际控制人的构成发生变化。

¹ 公司实际控制人之一温子荣先生于 2023 年 2 月 16 日因病去世，其所持有的公司股份将按法律、法规规定办理股份继承手

期、禹城温氏畜牧有限公司生猪养殖一体化项目一期、曲靖市沾益区温氏畜牧有限公司亮泉育肥场建设项目、东方温氏畜牧有限公司代龙坡高效养殖小区、弥勒温氏畜牧有限公司五山养殖小区、天津温氏畜牧有限公司李庄养殖小区和水台庵村育种科研中心及产业化项目累计投入募集资金占项目拟投入募集资金的比例很低且项目建设处于停滞状态,于2022年4月15日公司第四届董事会第四次会议、第四届监事会第四次会议以及2022年5月6日“温氏转债”2022年第一次债券持有人会议、2022年5月12日公司2021年度股东大会决议终止。

为减少市场价格竞争,提高种鸭育种能力,公司决定终止建设崇左温氏畜牧有限公司肉鸭一体化养殖项目中的崇左温氏那邕肉鸭养殖基地项目、崇左温氏那达一区肉鸭养殖基地项目和崇左温氏那达二区肉鸭养殖基地项目,并将子项目崇左温氏渠姆种鸭养殖基地项目的用途由父母代种鸭养殖变更为种鸭育种,该事项已经2022年4月15日第四届董事会第四次会议、第四届监事会第四次会议以及2022年5月6日“温氏转债”2022年第一次债券持有人会议、2022年5月12日公司2021年度股东大会审议通过。

由于江永温氏畜牧有限公司大同养殖小区项目周边养殖户较多,不符合公司升级后的生物安全防护标准,公司决定终止该项目建设;由于地方政府整体用地规划调整,公司配合政府规划调整取消宿迁温氏畜牧有限公司黄岗养殖小区项目的建设;受当地市场环境变化影响,预计未来南宁温氏佳丰食品有限公司宾阳屠宰厂项目收益率存在较大不确定性,公司对项目所在区域食品加工业务的发展及布局进行调整,决定终止该项目建设。以上事项已经2022年10月25日公司第四届董事会第十次会议、第四届监事会第八次会议以及2022年11月15日“温氏转债”2022年第二次债券持有人会议、公司2022年第二次临时股东大会审议通过。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值28.50万亿元,按不变价格计算,同比增长4.5%,增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报\(2023年一季度\)](#)》。

五、行业分析

1. 生猪养殖行业

(1) 行业概况

随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响,中国生猪养殖集中度持续提升,但集中度仍比较低,导致其具有较大的周期波动性。

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

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 2022 年底，中国生猪养殖行业 CR10 虽由上年的 12.34% 上升至 20.4%，但整体处于较低水平。目前中国肉猪养殖主体仍为散养农户，产能上下波动随意性强，导致生猪养殖行业具有较大的周期波动性。

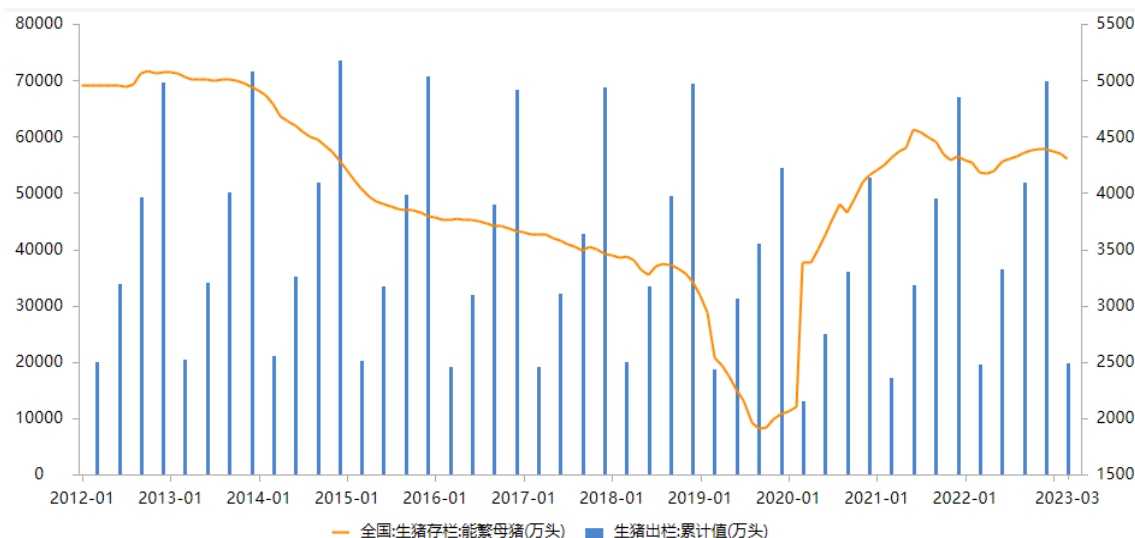
(2) 生猪产能及产量分析

本轮猪周期自 2018 年开始，周期波动剧烈。2018 年，生猪养殖景气度低，非洲猪瘟爆发，中国生猪养殖户加速出栏、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 月底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—2022 年底，中国能繁母猪存栏量分别为 3205 万头、2036 万头、4161 万头、4329 万头和 4390 万头。其中 2019 年较上年底下降主要系 2018 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 月底，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 月底，能繁母猪存栏量迎来连续增长 21 个月后的首次下降。2022 年一季度，随着猪价下行，农户养殖意愿减弱，能繁母猪存栏量有所下降，2022 年 4 月底降至全年底部 4177 万头；随着下半年猪价回升，农户补栏意愿增强，能繁母猪存栏量有所增长；截至 2022 年底，我国能繁母猪存栏量同比微增 0.70%。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 2022 年底，能繁母猪存栏量 4329 万头，约相当于正常保有量的 105.59%，2022 年全国能繁母猪存栏量略高于产能调控绿色合理区域（3895 万头~4305 万头）上限。

图 1 2012 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

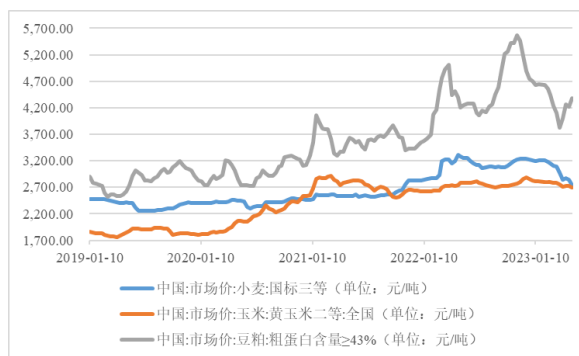
出栏生猪方面，根据国家统计局公布数据，2018—2022 年，中国生猪出栏头数波动下降，分别为 6.94 亿头、5.44 亿头、5.27 亿头、6.71 亿头和 7.00 亿头。其中 2019 年同比下降 21.61% 主要系能繁母猪存栏减少叠加非洲猪瘟影响所致；2020 年同比下降 2.94% 主要系非洲猪瘟影响、能繁母猪实际产能恢复不及预期、三元母猪留种以及二次育肥等因素影响所致。2021 年生猪出栏量同比大幅增加 27.32%，一方面受 2020 年底行业高景气度影响，能繁母猪存栏充裕；另一方面随着 2021 年以来猪价持续下降，市场上猪养殖户着手出清前期加速补栏形成的低效三元母猪。2022 年，生猪出栏量同比增长 4.32%，由于前期能繁母猪存栏量处于高位，出栏量继续增加，但增速有所下降。

（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。2023 年上半年以来，猪价有所回落。

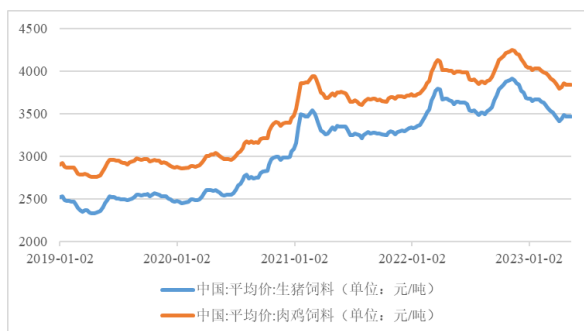
生猪养殖行业上游主要为饲料行业，下游主要是居民肉食消费需求。生猪养殖业的上游为农作物生产行业，饲料所需原材料包括玉米、豆粕、小麦、鱼粉等主料，以及氨基酸、维生素、矿物质微量元素等辅料，原材料成本占饲料生产成本的比重约 75~80%，养殖业上游受小麦、玉米和豆粕价格的影响较大。玉米、豆粕等原材料价格自 2019 年以来呈上升态势。2022 年以来，受国际局势等因素影响，豆粕价格快速上涨，于 3 月底达到峰值后一路回落至年中，并再度快速上涨至年底 11 月初，其后至 2023 年一季度持续下降；玉米和小麦价格在高位平缓波动。2022 年，受原料价格变动影响，饲料价格震荡上行，2023 年上半年以来，价格有所下降，整体处于较高水平。

图 2 中国小麦、玉米、豆粕及饲料价格情况



资料来源：Wind，联合资信整理

图3 中国生猪饲料和肉鸡饲料价格情况



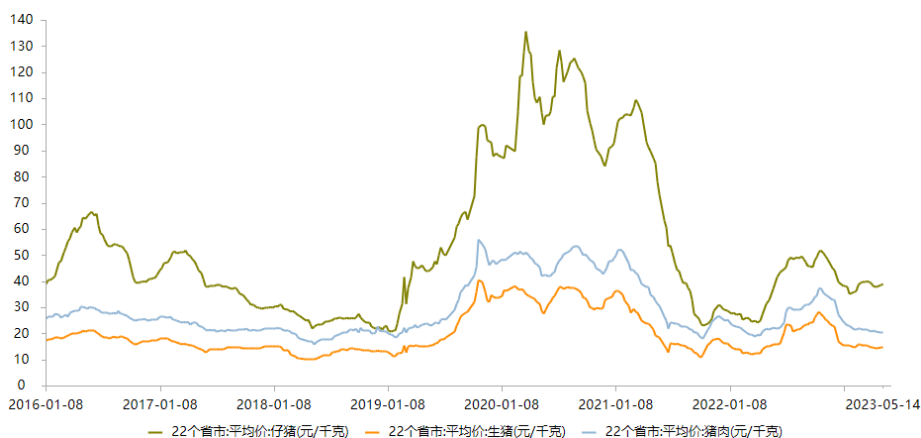
资料来源: Wind, 联合资信整理

根据国家统计局数据, 2020—2022年, 中国人均猪肉消费量分别为18.2公斤、25.2公斤和26.9公斤, 同比分别下降10.34%、增长38.46%和增长6.7%, 在猪肉比价较低时存在对猪肉消费的明显偏好。按14亿人口进行计算, 全国居民家庭消费猪肉3766万吨, 折合生猪4.76亿头, 在2022年全国生猪出栏量中所占的比重约为68%。就全国居民家庭猪肉消费量来看, 目前全国猪肉供应供大于求。此外, 在中国饮食和烹饪体系下, 猪肉消费为刚性需求, 供给端基本决定了猪肉价格。

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年一季度, 受冬季猪肉消费增加、节假日消费增加及运输受阻等因素影响, 猪价小幅回升, 整体仍在低位区间震荡; 2022年二、三季度, 猪价开始缓慢上涨, 其中, 三季度猪价维持较低水平平稳运行, 四季度受部分养殖户二次育肥、压栏及周期性因素的影响, 猪价快速上涨至10月底的年内高点, 22个省市仔猪、生猪和猪肉平均价格分别为51.76元/公斤、27.46元/公斤和37.23元/公斤; 2022年11月—2023年5月, 由于前期猪价回升农户补栏意愿增强、能繁母猪高存栏量增加猪肉供给, 压栏及二次育肥肥猪出栏体重偏高, 以及节后需求下降等综合因素影响, 猪价有所回落。

图4 2016年以来中国仔猪、生猪及猪肉价格情况



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。

由于猪肉价格关乎民生, 国家政策可以加强国家对规模化猪场的产能监控, 提升行业集中度, 平缓猪价震荡, 减小猪周期波动幅度。

2020年3月, 国家发改委和农业农村部印

发《关于支持民营企业发展生猪生产及相关产业的实施意见》，提出要从加大财政支持力度、完善金融保险支持政策、支持企业克服特殊困难、保障合理用地需求等方面支持民营企业发展生猪生产。

2021年2月，中国发布《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，方案提出，能繁母猪是生猪生产的基础和市场供应的“总开关”，只要能繁母猪存栏量变动保持在合理区间，仔猪生产就有保障，生猪市场供应和猪肉价格就能保持相对稳定。“十四五”期间，以正常年份全国猪肉产量在5500万吨时的生产数据为参照，设定能繁母猪存栏量调控目标，即能繁母猪正常保有量稳定在4100万头左右，最低保有量不低于3700万头。按照生猪产能调控要求，将能繁母猪存栏量变动划分为绿色、黄色和红色3个区域，采取相应的调控措施。

2022年2月，《中共中央国务院关于做好2022年全面推进乡村振兴重点工作的意见》提出，要稳定生猪生产长效性支持政策，稳定基础产能，防止生产大起大落。

收储和放储方面，2022年上半年由于生猪价格持续下跌，猪粮比价一度跌至4.89:1，触发《完善政府猪肉储备调节机制做好猪肉市场保供稳价工作预案》中规定的过度下跌一级预警，为防止生猪价格过度下跌，提振市场信心，上半年中央共进行了十三批十六次中央冻猪肉收储通知，累计挂牌收储51.80万吨，但因流拍实际收储量仅为10.14万吨。2022年下半年猪价快速上涨，为稳定生猪行情，国家于9月、10月和11月多批次投放猪肉储备，计划放储量为13.71万吨，已全部成交。

此外，2022年7月和9月，国家发展和改革委员会两次约谈中国畜牧业协会、肉类协会以及多家大型生猪养殖企业和屠宰企业，要求大型养殖企业带头保持正常出栏节奏、顺势出栏适重育肥生猪，不盲目压栏，提醒企业不得囤积居奇、哄抬价格，不得串通涨价；明确表示将适时采取储备调节、供需调节等有效措施，防范生猪价格过快上涨，并会同有关部门加强市场监管，严厉惩处捏造散布涨价信息、哄抬价格等违法违规行为，维护正常市场秩序，促进行业长期健康发展。

（5）未来发展

本轮猪周期于2021年初进入下行通道，目前处于2006年以来第四个猪周期结尾与第五个周期起步中间的过渡阶段，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自2021年7月达到峰值后，高位震荡整理，于2022年12月出现下降，预计猪价仍将低位震荡徘徊，此后有望迎来猪周期上行机会。叠加种猪及猪苗成本下降，生猪养殖企业亏损幅度收窄或有望实现盈利。本轮周期后，抗风险能力较弱的生猪养殖户将进一步出清，生猪养殖行业集中度有望提升，行业格局将有所优化。

上游原材料与成本方面，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2023年玉米和豆粕等原料价格有一定回落，但下行空间有限。此外，非洲猪瘟疫情等不确定性事件对生猪养殖企业在中间生产过程中的环境保障和疫情防范中的成本控制提出了挑战。

生猪产能和猪肉价格方面，由于养猪的时间更长，因此养猪具有更加明显且稳定的周期特征。一个“猪周期”通常是3~5年，且近年来由于养猪企业与养殖户的规模逐步增大，在行情低迷期的维持能力增强，所以“猪周期”也在逐渐拉长。自2006年以来，我国已经经历了四个完整的周期，目前处于第四个周期结尾与第五个周期起步中间的过渡阶段。2021年7月底，中国能繁母猪存栏量达到本轮猪周期最高点，之后高位震荡整理：随着猪价下行、能繁母

猪产能持续去化，于2022年4月出现低点；随着2022年三、四季度养殖企业盈利改善，农户母猪补栏积极性提高，能繁母猪存栏量于12月底迎来第二高点后开始下行。由于能繁母猪存栏指标领先于生猪存栏指标约10~12个月，预计2023年下半年供应节奏加快，全年生猪供应仍较为充足，随着产能下降、宏观经济及居民消费的恢复、有望推动猪周期逐步转入上行区间。考虑到2022年猪价低位运行，种猪与外购猪苗价格同比较低，预计2023年出栏生猪综合成本有望下降，生猪养殖企业亏损幅度收窄或有望实现盈利。

行业内企业运营与信用状况方面，在成本高企及猪肉价格低迷的双重背景下，行业内企业盈利能力受到了重大冲击，在猪价低位整理阶段，经营管理、成本控制和资金周转等能力相对较强的头部企业，在抵御猪周期波动影响方面会表现出更强的抗风险能力。

政策方面，2022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。

(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，消费需求增加，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。

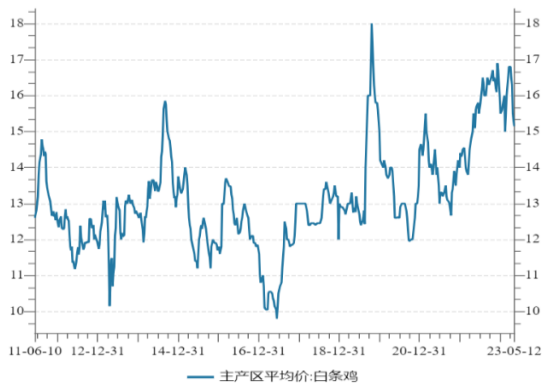
产能方面，中国祖代和父母代黄羽肉种鸡存栏量自2017年跌入低点后开启上行通道。根据中国畜牧业协会数据，2020年，中国在产祖代黄羽肉种鸡和在产父母代黄羽肉种鸡平均存栏

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。根据《中国禽业导刊》数据，2022年12月黄羽鸡父母代在产存栏3836.0万套，同比减少1.5%。2022年累计销售商品代黄羽雏鸡39.1亿只，同比减少5.6%。

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年以来，受宏观环境因素影响，中国居民整体消费动力不足，肉鸡行业景气度低迷。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。2022年，宏观环境改善，消费回暖，以及下半年以来猪肉价格上涨，白羽肉鸡行情好转，需求增加，价格上行，供求关系有所改善。2022年，主产品白条鸡均价整体有所回升，全年平均价为15.55元/公斤，高于2021年平均价格，但未回升至2019年高点。

图5 中国主产区白条鸡均价变动趋势

(单位: 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，2022年，销售肉鸡10.81亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），占全国黄羽肉鸡出栏量37.3亿只的28.98%，占黄羽肉鸡与白羽肉鸡总出栏量98.2亿只的11.01%。江苏立华牧业股份有限公司（以下简称“立华股份”），位居行业第二。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

（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2023年3月底，公司股本为65.54亿元，温氏家族11名成员合计持股占比为15.86%，为公司的控股股东及实际控制人。截至2023年3月底，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。2022年，公司商品肉猪和商品肉鸡产量分别为1790.86万头和10.69亿只，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。2022年，公司共投入研发经费5.32亿元，新立项科研项目100项，获得新兽药证书5项，授权发明专利46项，实用新型专利34项，国家计算机软件著作权8项。截至2022年底，公

司已累计获得国家级科技奖项8项，省部级科技奖项78项，畜禽新品种10个（其中猪2个，鸡7个，鸭1个），新兽药证书49项，拥有有效发明专利205项（其中美国发明专利5项）、实用新型专利365项，国家计算机软件著作权101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2022年底，公司合作养殖农户中有养鸡户2.62万户，养猪户1.57万户。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26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2023年4月26日，公司本部已结清信贷中关注类贷款2笔，系中国农业银行系统原因，未能按期进行自动扣收，中国农业银行已出具情况说明；未结清信贷中无不良或关注类信息，公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，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无重大变动，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2 2022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
温朝波	非职工代表监事	离任	2022年04月22日	因个人原因辞去非职工代表监事职务

资料来源：公司年报

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，猪价在触底后缓慢回升，肉鸡价格上行，公司扭亏为盈。2023年一季度，猪价有所回落，公司发生亏损，但亏损额较2022年一季度有所收窄。

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。

2022年，公司实现营业总收入837.25亿元，同比增长28.88%；营业成本706.97亿元，同比增长0.48%；营业利润率为15.40%；利润总额58.15亿元，净利润56.41亿元，扭亏为盈。2022年，公司收入和利润情况较2021年变化较大，主要原因为：（1）公司肉猪销量及售价均同比上升，营业收入同步上升（公司销售肉猪（含毛猪和鲜品）1790.86万头，同比增长35.49%，毛猪销售均价19.05元/公斤，同比上升9.55%。）；

同时，随着公司对非洲猪瘟等重大疫情防控能力的提升，猪业生产养殖综合成本持续下降。

（2）肉鸡销量同比在正常波动范围内，售价因行业处于周期上行阶段，同比上升较大；同时，公司养鸡业务生产持续保持稳定，核心生产成绩指标保持在历史高位，养殖综合成本控制良好，公司养鸡业务盈利较高（公司销售肉鸡10.81亿只（含毛鸡、鲜品和熟食），同比略降1.83%，毛鸡销售均价15.47元/公斤，同比上升17.20%）。（3）公司按照企业会计准则的有关规定和要求对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1.87亿元。2022年，公司加强基础生产管理，建立健全疫病生物安全体系，猪业生产整体趋于稳定，肉猪养殖综合成本有所下降。

从收入构成看，2022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。2022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，毛鸡销售均价同比增长所致；占主营业务收入的比重同比有所下降。2022年，公司肉猪类销售收入同比大幅增加，主要系商品肉猪销售量价齐升所致；占主营业务收入的比重有所上升。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，2022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，2022年，公司主营业务收入同比有所增长。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	242.94	32.45	0.38	303.28	46.75	9.00	355.82	42.62	13.11	82.75	41.48	-5.68
肉猪类	463.43	61.91	30.58	294.94	45.46	-30.39	426.42	51.07	17.45	104.98	52.62	-10.29
其他类	42.19	5.64	9.28	50.55	7.79	15.54	52.68	6.31	14.53	11.75	5.89	10.61
合计	748.56	100.00	19.58	648.77	100.00	-8.40	834.92	100.00	15.41	199.49	100.00	-7.15

资料来源：公司提供

毛利率方面，2022年，公司肉鸡业务毛利率同比大幅提高，主要系公司肉鸡销售均价同比提高所致。2022年，公司肉猪业务毛利率同比由负转正，主要系猪价回升、公司综合成本下降所

致。2022年，公司其他业务毛利率同比变化不大。综上影响，2022年，公司主营业务毛利率同比扭亏为盈。

2023年以来,猪价有所回落,一季度公司发生亏损,但亏损额较上年同期有所收窄。2023年1—3月,公司实现营业总收入199.74亿元,同比增长36.90%,主要是主要产品销量增加所致;营业成本213.83亿元,同比增长37.98%;营业利润率为-7.22%。2023年1—3月,公司实现利润总额-28.15亿元,实现净利润-28.20亿元,上年同期分别为-38.72亿元和-38.07亿元。

2. 养殖产业

(1) 采购

2022年,公司主要原材料的采购均价均有不同程度上涨,为应对粮食价格上涨,公司调整原料配方,能量类原材料采购量变动较大;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,主要支付方式为现汇支付(占95%以上),少量通过银承支付。

原材料采购量方面,2022年,公司玉米采购量同比大幅增加,主要系饲料生产量增加,对原料的需求量增加,以及公司根据市场原料价格变化和畜禽生长需求调整饲料配方,采用优势原料所致;其他原材料采购量同比均有不同程度减少,其中小麦量大幅减少,主要由于俄、乌两国小麦出口贸易占全球30%以上,俄乌战争使得国际小麦价格飙升,公司使用其他配方饲料所致。

采购价格方面,2022年公司能量类主要原料的采购均价同比均有不同程度的提升。

表4 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	2020年			2021年			2022年			2023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	620.58	2223.00	137.97	187.49	2548.85	47.79	421.10	2953.06	124.35	195.41	3041.22	59.43
豆粕	156.13	2951.00	46.07	102.90	3486.99	35.88	95.16	4439.83	42.25	18.68	4651.43	8.69
高粱	48.85	2177.00	10.63	158.55	2566.32	40.69	125.47	2853.57	35.80	8.81	3125.15	2.75
小麦	34.37	2435.00	8.37	229.18	2694.78	61.76	19.23	3051.47	5.87	1.83	3090.75	0.57
糙米混合物	0.42	2465.00	0.10	207.67	2683.79	55.73	42.97	2877.00	12.36	23.18	2966.51	6.88

资料来源:公司提供

2022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34.01%下降至31.26%。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。2022年,公司合作农户有所减少,单批农户饲养规模提升;同期,公司肉猪产量大幅增长、肉鸡产量较为稳定。

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、统一用料和统一销售的管理,可较好保障产品质量和食品安全。

表5 公司养殖业务合作农户及主要产品产量情况
(单位:万户、万头、亿只)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
期末合作养殖	4.80	4.54	4.37	4.41

农户数量				
其中：养鸡户	2.90	2.75	2.62	2.64
养猪户	1.70	1.58	1.57	1.60
商品肉猪产量	954.55	1321.74	1790.86	559.54
商品肉鸡产量	10.39	10.88	10.69	2.68

注：表中产量指公司合并范围全产量

资料来源：公司提供

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）。截至 2022 年底，公司合作养殖农户（或家庭农场）数量有所下降，养鸡户和养猪户同比均有所减少，生猪养殖行业景气度回暖，但养殖户数量下降的主要原因为，随着公司养猪业务迭代升级，合作农户单批饲养规模和生产效率持续提升，同时也有部分效率较低的合作农户主动退出。跟踪期内，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，2022 年，公司商品肉猪产量同比大幅增加，主要系公司前期的仔猪于 2022 年陆续出栏，以及生猪生产效率提高所致。同期，商品肉鸡产量同比小幅下降，整体较为稳定；肉鸡行业景气度上升，但公司肉鸡产量下降的主要原因为 2022 年上半年鸡猪行情低迷、公司投苗略有谨慎。

（3）销售

2022 年，随着肉猪、肉鸡行情回暖，公司商品肉猪、肉鸡销售均价同比均有所增长；商品肉猪销量同比大幅上涨。2023 年一季度，公司商品肉猪和商品肉鸡销售均价较 2022 年均有所下降。

截至 2022 年底，公司拥有 403 家子公司，遍布全国 26 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	2020年			2021年			2022年			2022年1-3月		
	销售量	销售均价	产销率（%）	销售量	销售均价	产销率（%）	销售量	销售均价	产销率（%）	销售量	销售均价	产销率（%）
商品肉鸡	10.37	5.90	99.77	10.86	6.65	99.82	10.67	7.74	99.79	2.64	6.53	98.33
商品肉猪	954.55	16.79	100.00	1321.74	8.80	100.00	1790.86	9.61	100.00	559.54	7.50	100.00

注：表中价格为包含毛鸡（猪）和鲜品的综合价格

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。2022 年，随着肉鸡行情回暖，公司商品肉鸡销量随产量同步下降，但销售均价同比上升。

商品肉猪销售方面，2022 年，由于前期投苗增加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，随着猪价回升，公司商品肉猪销售均价同比上升。2023 年一季度，公司商品肉猪和商品肉鸡销售均价较 2022 年均有所下降。

2022 年，公司商品肉猪产销率为 100%；商品肉鸡产销率接近 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

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，2022 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 36.81%、28.52%、16.00% 和 11.69%。货款结算方面，主要是现款现货。

客户集中度方面，2022 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 4.11% 上升至 5.41%，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，实行关键环节清单式管理，抓好非洲猪瘟防控措施的监督检查。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，降低猪瘟疫情发生风险。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。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。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。执行以结果为导向的考核机制，功过与奖罚分明。

3. 其他类业务

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

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

2022年，公司其他类业务收入为52.68亿元，其他类业务收入主要由其他养殖类业务收入30.19亿元、原奶及乳制品收入10.16亿元、兽药收入7.03亿元、肉制品加工产品收入4.49亿元和

设备收入2.28亿元等构成²。

4. 经营效率

2022年，公司销售债权周转效率有所提高，存货周转效率有所下降，总资产周转效率有所提高。公司经营效率处于行业中等水平。

从经营效率指标看，2021—2022年，公司销售债权周转次数为172.08次和176.22次，有所提高，存货周转次数为4.98次和4.00次，有所下降；总资产周转次数为0.73次和0.86次，有所提高。

与同行业其他企业相比，2022年，公司经营效率表现处于行业中等水平。

表 7 2022 年同行业公司经营效率情况

证券简称	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）	总资产周转率（次）
牧原食品股份有限公司	799.80	2.83	0.67
江西正邦科技股份有限公司	52.33	3.80	0.41
天邦食品股份有限公司	167.83	3.72	0.50
新希望六和股份有限公司	119.87	7.81	1.05
北京大北农科技集团股份有限公司	37.05	6.96	1.12
温氏食品集团股份有限公司	176.28	4.00	0.86

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2023年3月底，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20.24亿元，存在一定投资支出需求。

在建工程方面，截至2023年3月底，公司主要在建项目计划投资总额为36.86亿元，已投资16.62亿元，未来仍需投资20.24亿元。公司主要投资项目预计投产时间集中在2023—2024年。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目（前 20 名）情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划投资	截至 2023 年 3 月底已投资	待投资	2023 年 4—12 月计划投资	预计投产时间	主要业务
1	八斗楼房养猪项目	37940.63	30233.30	7707.33	5272.86	2024 年 12 月	猪业养殖小区
2	渠邦猪场项目	30657.81	17861.03	12796.78	5999.01	2024 年 3 月	种猪场
3	大地坪猪场	27402.59	12610.78	14791.81	4596.25	2024 年 1 月	种猪场

² 列示的分类收入中包括需要扣减的少量非主营业务收入。

4	北票温氏康宝肉类食品有限公司屠宰项目	30000.00	16652.00	13348.00	2000.00	2024年4月	猪屠宰项目
5	连云港东园种鸡场项目	19313.19	8925.20	10387.99	8915.23	2023年12月	种鸡场
6	滁州温氏晶宝食品有限公司屠宰项目	22100.00	5372.00	16728.00	7576.50	2024年1月	猪屠宰项目
7	椿树猪场	15627.06	3618.91	12008.14	8000.00	2024年12月	种猪场
8	华阳种鸭场二期	13851.89	12541.30	1310.59	1393.47	2023年9月	种鸭场
9	梧州公司总部项目	12788.67	11289.40	1499.27	1364.30	2023年5月	总部及饲料厂
10	方岗小区	15797.13	593.10	15204.03	13200.00	2024年12月	猪业养殖小区
11	云南温氏晶华食品有限公司屠宰项目	16900.00	9301.00	7599.00	4880.80	2023年10月	猪屠宰项目
12	渠北种鸡场	12678.87	646.60	12032.27	3614.93	2024年5月	种鸡场
13	广西水禽总部项目	10794.08	5131.02	5663.06	971.57	2024年12月	总部
14	蓝山厚冲猪场	8260.00	949.90.00	7310.10	7100.00	2024年12月	猪业养殖小区
15	幸福小区	12109.72	3272.46	8837.26	4000.00	2024年12月	猪业养殖小区
16	门家猪场项目	15632.41	14946.42	685.99	203.90	2023年5月	种猪场
17	灌南肉鸡六场	12197.44	266.17	11931.27	5171.09	2023年12月	肉鸡场
18	七里河小区	7855.05	2426.98	5428.07	3981.07	2024年12月	猪业养殖小区
19	丰台猪场	16585.88	4869.37	11716.51	2184.79	2024年2月	种猪场
20	高城猪场	30096.00	4670.31	25425.69	6300.00	2024年12月	种猪场
合计		368588.42	166177.25	202411.16	96725.77	--	--

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
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。

公司将继续推进发展养猪业，稳步发展养鸡业，协同发展蛋鸡、鸭、乳业、兽药及农牧设备业，打造以鸡、猪双主业为核心，依托资本力量构建多业态协同发展的产业链生态圈；同时，积极推进屠宰、食品加工、生鲜营销产业发展，延伸养殖产业链，促进公司从传统养殖企业向现代食品企业转型。

2023年是公司创业40周年。在国家坚持“稳中求进”的工作总基调，推动开展重要民生商品保供稳价、扩大国内需求、提振市场信心、建设现代化产业体系、推进乡村振兴等重点工作的背景下，公司将继续以“固本强基、稳健发展”为工作总基调，围绕“强化经营优势、加大改革力度、提升治企成效，为高质量发展筑牢基础”的工作主线，加快推进公司构建现代化企业管理体系，筑牢企业高质量发展基础。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2022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。2023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，截至2022年底，纳入表合并范围的直属全资及控股子公司403家，2022年新增纳入合并范围的公司有15家控股公司，其中14家为新设立的公司，1家为收购并入的公司；不再纳入合并范围的有14家公司，其中11家控股公司已注销，3家控股公司因股权转让而丧失控制权。考虑到公司变动子公司与公司合并口径规模相比较小，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2022年底，公司合并资产总额980.84亿元，所有者权益429.15亿元（含少数股东权益32.12亿元）；2022年，公司实现营业收入837.25亿元，利润总额58.15亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额975.24亿元，所有者权益397.67亿元（含少数

股东权益 38.19 亿元)；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 199.74 亿元，利润总额-28.15 亿元。

2. 资产质量

截至2022年底，公司资产规模有所增长。伴随生猪养殖行业景气度已度过底部、逐渐回升，公司适当减少资金储备，计提生物性资产减值准备同比大幅减少，同时继续放缓工程建

设，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2022年底，公司合并资产总额980.84亿元，较上年底增长1.34%。其中，流动资产占37.31%，非流动资产占62.69%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	230.55	28.64	355.89	36.77	365.94	37.31	368.47	37.78
货币资金	18.65	2.32	76.33	7.89	42.66	4.35	34.79	3.57
交易性金融资产	21.80	2.71	39.26	4.06	32.09	3.27	27.74	2.84
存货	133.12	16.54	149.44	15.44	203.88	20.79	205.12	21.03
非流动资产	574.45	71.36	611.99	63.23	614.91	62.69	606.78	62.22
其他非流动金融资产	50.27	6.24	38.74	4.00	51.82	5.28	53.43	5.48
固定资产	285.08	35.41	354.04	36.58	350.77	35.76	344.85	35.36
生产性生物资产	92.26	11.46	47.64	4.92	58.91	6.01	58.28	5.98
在建工程	85.82	10.66	47.52	4.91	38.34	3.91	39.97	4.10
使用权资产	0.00	0.00	81.01	8.37	77.49	7.90	77.37	7.93
资产总额	805.00	100.00	967.88	100.00	980.84	100.00	975.24	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 2022 年底，公司流动资产 365.94 亿元，较上年底增长 2.82%。

截至2022年底，公司货币资金42.66亿元，较上年底下降44.12%，主要系上年公司增加资金储备应对猪价低迷行情，2022年猪价回升，公司减少资金储备所致。货币资金中有1.10亿元受限资金，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2022年底，公司交易性金融资产32.09亿元，较上年底下降18.26%，主要系金融资产处置及公允价值浮亏所致。交易性金融资产主要包括权益工具投资(22.28亿元)和理财产品(9.70亿元)。

截至2022年底，公司其他应收款25.02亿元，较上年底增长5.93%。公司其他应收款账面余额主要由养户养殖借款(14.26亿元)和押金保证

金(8.03亿元)构成。其他应收计提坏账准备2.10亿元，账龄主要集中在1年以内(含1年)(12.02亿元)和2至3年(8.09亿元)；前五大欠款方占比为26.16%，集中度一般。

截至2022年底，公司存货203.88亿元，较上年底增长36.43%，主要系肉畜禽存栏增加所致。存货账面余额主要由原材料(49.16亿元)和消耗性生物资产(146.94亿元)构成，累计计提跌价准备0.45亿元，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2022年底，公司消耗性生物资产账面余额计提存货跌价准备0.34亿元，计提比例较低。2022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1.87亿元(2021年为约20亿元)，其中种猪计提减值准备

0.85亿元（2021年为19.07亿元），主要是由于年底肉猪市场价格较低，据此测算未来种猪通过繁育肉猪给公司带来的经济利益减少，可回收金额减少，从而计提生物资产减值准备。

（2）非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产614.91亿元，较上年底增长0.48%。

截至2022年底，公司其他非流动金融资产51.82亿元，较上年底增长33.74%，主要系购买基金、非上市股权及金融资产公允价值变动所致。公司其他非流动金融资产主要为持有的限售期超过一年的上市公司股票、非上市公司股权等权益工具投资。

截至2022年底，公司固定资产350.77亿元，较上年底下降0.92%。固定资产原值主要由房屋及建筑物（316.05亿元）和机械设备（204.95亿元）构成，累计计提折旧182.17亿元，计提减值准备2.60亿元；固定资产成新率65.98%，成新率尚可。

截至2022年底，公司生产性生物资产58.91亿元，较上年底增长23.65%，主要系种猪存栏增加所致。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2022年底，公司在建工程38.34亿元，较上年底下降19.33%，主要系部分在建项目转固所致。

截至2022年底，公司使用权资产77.49亿元，较上年底下降4.35%，主要系计提使用权资产折旧所致。使用权资产为公司作为承租人可使用的租赁资产，账面原值主要由房屋及建筑物（37.80亿元）和土地使用权（48.88亿元）构成。

截至2023年3月底，公司合并资产总额975.24亿元，较上年底下降0.57%。其中，流动资产占37.78%，非流动资产占62.22%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司受限资产为3.79亿元，受限比例很低。

表 10 截至 2022 年底公司资产受限情况

（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	1.10	0.11	保证金和存放中央银行法定准备金
存货	0.60	0.06	与政府协定的储备肉
固定资产	2.08	0.21	融资租入、借款抵押
合计	3.79	0.39	--

资料来源：公司年报

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2022 年底，由于可转债转股、实施第三期股权激励计划及利润留存，公司所有者权益同比有所增加，其中未分配利润占比仍较高，权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年底，公司所有者权益 429.15 亿元，较上年底增长 23.50%，主要系公司未分配利润增加，以及公司收到股权激励增资款、“温氏转债”转股，资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.52%，少数股东权益占比为 7.48%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.27%、19.37%、0.10%和 48.71%。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 2023 年 3 月底，公司所有者权益 397.67 亿元，较上年底下降 7.34%，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 90.40%，少数股东权益占比为 9.60%，所有者权益构成较上年底变化不大。

（2）负债

截至 2022 年底，由于公司偿还债务、可转债转股，公司负债规模同比减少，债务负担有所减轻。随着部分长期债务即将到期，公司短期债务占比有所提升，但债务仍以长期为主，债务结构较好。

截至 2022 年底，公司负债总额 551.69 亿元，较上年底下降 11.07%。其中，流动负债占 45.23%，非流动负债占 54.77%，负债结构相对均衡。

表 11 公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	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	167.99	51.04	196.85	31.73	249.51	45.23	267.94	46.39
短期借款	39.91	23.75	17.57	8.93	10.89	4.36	33.54	12.52
应付票据	0.00	0.00	17.45	8.86	17.53	7.02	15.47	5.78
应付账款	41.40	24.64	50.27	25.54	58.02	23.26	60.86	22.72
应付职工薪酬	17.34	10.32	11.77	5.98	14.50	5.81	9.88	3.69
其他应付款	55.33	32.94	67.05	34.06	82.87	33.21	83.58	31.20
一年内到期的非流动负债	7.56	4.50	27.32	13.88	59.52	23.86	58.24	21.74
非流动负债	161.13	48.96	423.55	68.27	302.19	54.77	309.64	53.61
长期借款	71.62	44.45	183.85	43.41	101.53	33.60	105.88	34.19
应付债券	75.67	46.96	160.04	37.78	124.03	41.04	121.02	39.09
租赁负债	0.00	0.00	60.83	14.36	59.08	19.55	59.83	19.32
负债总额	329.12	100.00	620.39	100.00	551.69	100.00	577.57	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底，公司流动负债249.51亿元，较上年底增长26.75%。

截至2022年底，公司短期借款10.89亿元，较上年底下降38.03%，主要系偿还短期借款所致。公司短期借款以信用借款（10.59亿元）为主。

截至2022年底，公司应付票据17.53亿元，较上年底增长0.44%。应付票据主要为银行承兑汇票（15.75亿元）。

截至2022年底，公司应付账款58.02亿元，较上年底增长15.43%，主要系应付货款增加所致。应付账款主要由货款（40.64亿元）、工程设备款（6.43亿元）和应付专业户利润（9.65亿元）构成。

截至2022年底，公司其他应付款82.87亿元，较上年底增长23.59%，主要系应付专业户款增加所致。其他应付款主要由应付专业户款（71.65亿）、保证金、押金（8.05亿元）和其他往来款（3.04亿元）构成。

截至2022年底，公司应付职工薪酬14.50亿元，较上年底增长23.20%，主要系计提绩效考核奖金所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债59.52亿元，较上年底增长117.83%，主要系部分长期借款、应付债券即将到期转入所致。

截至2022年底，公司非流动负债302.19亿元，较上年底下降28.65%。

截至2022年底，公司长期借款101.53亿元，较上年底下降44.78%，主要系公司偿还长期借款、调整长期借款至一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款主要由信用借款构成。

截至2022年底，公司应付债券124.03亿元，较上年底下降22.50%，主要系公司赎回美元债、可转债转股所致。

截至2022年底，公司租赁负债59.08亿元，较上年底下降2.89%，较上年底变化不大；为公司作为承租人在租入资产确认使用权资产的同时确认的租赁负债

截至2023年3月底，公司负债总额577.57亿元，较上年底增长4.69%。其中，流动负债占46.39%，非流动负债占53.61%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务375.49亿元，较上年底下降20.20%，主要系长期债务减少所致。债务结构方面，短期债务占23.42%，长期债务占76.58%，以长期债务为主。其中，短期债务87.94亿元，较上年底增长40.95%，长期债务287.55亿元，较上年底下降29.4%，主要系部分长期债务即将到期调入短期债务、公司偿还债

务及可转债转股所致。从债务指标来看，截至2022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56.25%、46.67%和40.12%，较上年底分别下降7.85个百分点、下降10.85个百分点和下降13.89个百分点。公司债务负担有所减轻。

截至2023年3月底，公司全部债务396.73亿元，较上年底增长5.66%。债务结构方面，短期债务占27.04%，长期债务占72.96%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2023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59.22%、49.94%和42.13%，较上年底分别提高2.98个百分点、3.28个百分点和2.01个百分点。

4. 盈利能力

2022年，猪价在触底后缓慢回升，肉鸡价格上行，公司扭亏为盈，盈利能力同比有所提升。公允价值变动收益和投资收益对利润有一定贡献，资产减值准备对公司利润影响较大。2023年一季度，公司发生亏损，但亏损额较2022年一季度有所收窄。需关注后续猪价的变动及其对公司盈利能力的影响。

公司营业总收入及利润总额变动情况的分析参见“经营分析—经营概况”。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	749.39	649.65	837.25
营业成本	602.29	703.56	706.97
费用总额	75.19	73.39	75.34
其中：销售费用	8.80	8.13	8.12
管理费用	57.64	47.59	43.74
研发费用	6.79	6.03	5.32
财务费用	1.96	11.63	18.16
投资收益	3.88	7.94	14.73
利润总额	79.72	-131.44	58.15
营业利润率	19.51	-8.47	15.40
总资本收益率	11.70	-14.88	9.04
净资产收益率	15.73	-38.99	13.15

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2022年，公司费用总额为75.34亿元，同比增长2.65%，变化不大。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10.78%、58.05%、7.06%和24.11%。其中，销售费用同比下降0.09%，管理费用同比下降8.10%，研发费用为同比下降11.88%；财务费用为18.16亿元，同比增长56.09%，主要系利息支出及汇兑损益增加所致。2022年，公司期间费用率为9.00%，同比下降2.30个百分点，公司费用控制能力良好。

2022年，公司计提资产减值损失由上年的21.94亿元变为2.77亿元，损失额大幅减少，主要系2021年猪价低迷，公司计提大额生产性生物资产减值损失所致。

2022年，公司实现投资收益由上年的7.94亿元增加至14.73亿元，主要为处置交易性金融资产取得的投资收益9.35亿元及其他（主要为回购美元债形成的投资收益）2.47亿元。2022年，公司公允价值变动收益由上年的9.54亿元变为-7.74亿元，变化较大主要系股票二级市场景气度波动所致。截至2022年底，公司持有较多以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产，分布在交易性金融资产（32.09亿元）和其他非流动金融资产（51.82亿元）。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。

2022年，公司其他收益2.46亿元，营业外收入1.44亿元，对利润影响不大。营业外支出为4.47亿元，较上年的2.16亿元有所增长，主要为固定资产等实物资产报废损失增加所致。

2021年，公司总资本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。2022年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.04%和13.15%，2021年分别为-14.88%和-38.99%，扭亏为盈。

与同行业上市公司相比，公司盈利能力处于中等偏上水平。

表 13 2022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
牧原食品股份有限公司	17.50	9.24	16.96
江西正邦科技股份有限公司	-27.55	-55.02	126.32

天邦食品股份有限公司	14.28	5.21	11.97
新希望六和股份有限公司	6.64	0.06	-4.34
北京大北农科技集团股份有限公司	13.06	2.55	2.42
温氏食品集团股份有限公司	15.54	7.59	13.15

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

2023年1—3月，公司实现营业总收入199.74亿元，同比增长36.90%，主要是销售增加所致；营业成本213.83亿元，同比增长37.98%；营业利润率为-7.22%。2023年1—3月，实现利润总额-28.15亿元，实现净利润-28.20亿元，上年同期分别为-38.72亿元和-38.07亿元。

5. 现金流

2022年，生猪价格触底回升，公司经营活动现金净流入额同比大幅增加，收入实现质量尚可；公司出售金融资产、放缓投资活动，经营活动产生的现金可以覆盖投资所需，公司适当减少融资规模。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年
经营活动现金流入小计	686.01	662.57	858.21
经营活动现金流出小计	601.36	654.91	747.47
经营活动现金流量净额	84.65	7.66	110.75
投资活动现金流入小计	225.00	93.23	115.98
投资活动现金流出小计	381.89	195.76	173.61
投资活动现金流量净额	-156.90	-102.53	-57.63
筹资活动前现金流量净额	-72.25	-94.87	53.12
筹资活动现金流入小计	206.08	327.75	97.69
筹资活动现金流出小计	158.54	157.70	189.93
筹资活动现金流量净额	47.53	170.05	-92.25
现金收入比	88.54	95.86	97.55

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流出量均同比增长。综上，2022年，公司经营活动现金净流入额同比大幅增加，主要原因为2021年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，公司经营性现金净流量减少；2022年猪价回升，公司主产品收入增加，现金流入增加。2022年，公司现金收入比同比提高，收入

实现质量尚可。此外，2022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，2022年，公司投资活动现金流入同比增加，投资活动现金流出同比下降。综上，2022年，公司投资活动现金净流出额同比下降，主要系出售金融资产，以及长期资产投资放缓所致。

2022年，公司筹资活动前现金流量由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比减少，筹资活动现金流出额同比增加。综上，2022年，公司筹资活动现金净流入额同比大幅增长，主要系公司减少融资款以及偿还融资借款所致。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-5.38亿元，投资活动产生的现金流量净额-8.11亿元，筹资活动产生的现金流量净额为21.46亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债能力指标表现整体良好。公司融资渠道畅通，尚未使用授信额度充裕。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率（%）	137.24	180.80	146.66
	速动比率（%）	58.00	104.88	64.95
	经营现金/流动负债（%）	50.39	3.89	44.39
	经营现金/短期债务（倍）	1.75	0.12	1.26
长期偿债能力	现金类资产/短期债务（倍）	0.83	1.85	0.85
	EBITDA（亿元）	117.92	-61.36	128.52
	全部债务/EBITDA（倍）	1.69	-7.67	2.92
	经营现金/全部债务（倍）	0.43	0.02	0.29
	EBITDA/利息支出（倍）	28.66	-4.47	7.89
	经营现金/利息支出（倍）	20.58	0.56	6.79

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2022年底，公司流动比率与速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度尚可。2022年，经营现金对期末流动负债和短期债务的覆盖程度大

幅提升，现金类资产对短期债务的保障能力有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标表现很好。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA为128.52亿元，同比由负转正。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占41.16%）、计入财务费用的利息支出（占12.68%）、利润总额（占45.24%）构成。2022年，公司长期偿债能力指标同比均大幅提高，EBITDA对利息的覆盖程度较高，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可，经营现金对全部债务的保障程度一般，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标表现较好。

截至2022年底，公司无对外担保事项。

截至2022年底，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2023年3月底，公司及其子公司已获得各商业银行的授信总额为472.44亿元，其中未使用额度为272.17亿元，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2022年底，公司本部资产规模较上年底有所下降，以流动资产为主；负债规模有所下降，以非流动负债为主。2022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2022年底，公司本部资产总额844.69亿元，较上年底下降4.86%。其中，流动资产137.28亿元（占16.25%），非流动资产707.42亿元（占83.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占38.95%）、其他应收款（占45.66%）、其他流动资产（占14.31%）和其他非流动资产（占14.31%）；非流动资产主要由长期股权投资（占75.18%）和其他非流动资产（占21.70%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为53.47亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额375.33亿元，较上年底下降15.55%。其中，流动负债153.74亿元（占40.96%），非流动负债221.59亿元（占59.04%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占5.21%）、应付票据（占11.27%）、其他应付款（占47.08%）、一年内到期的非流动负债（占34.46%）构成；非流动负债主要由长期借款（占43.70%）和应付债券（占55.97%）构成。公司本部2022年资产负债率为44.43%，较2021年下降5.63个百分点。截至2022年底，公司本部全部债务299.44亿元。其中，短期债务占26.15%、长期债务占73.85%。截至2022年底，公司本部短期债务为78.31亿元，公司本部全部债务资本化比率38.95%。

截至2022年底，公司本部所有者权益为469.36亿元，较上年底增长5.85%。在所有者权益中，实收资本为65.54亿元（占13.96%）、资本公积合计86.25亿元（占18.38%）、未分配利润合计279.22亿元（占59.49%）、盈余公积合计32.44亿元（占6.91%）。

2022年，公司本部营业总收入为16.81亿元，营业收入为16.81亿元，利润总额为5.40亿元，较上年的73.99亿元大幅减少，主要系2021年子公司净利润同比大幅下降甚至亏损，因此2022年公司本部收到的子公司2021年分红款同比减少，导致投资收益大幅减少所致。同期，公司本部投资收益为27.00亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-0.79亿元，投资活动现金流净额54.78亿元，筹资活动现金流净额-91.60亿元。

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。2020—2022年，公司其他收益主要为计入当期损益的政府补助，其他收益分别为2.13亿元、2.23亿元和2.46亿元。

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%。

2021 年 10 月 20 日，公司的控股子公司南充南牧机械设备有限公司通过仪陇县发展和改革局确认其主营业务属于西部地区鼓励类产业项目的批复，2021—2023 年减按 15% 的税率征收企业所得税。

公司的控股子公司广东温氏心厨优品电子商务有限公司、广东精捷检验检测有限公司，根据《国家税务总局关于实施小型微利企业普惠性所得税减免政策有关问题的公告》（国家税务总局公告 2019 年第 2 号）及《财政部税务总局关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告》（财政部税务总局公告 2021 年第 12 号）规定，自 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，减按 12.5% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 50% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税。

十一、 债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司存续债券为“温氏转债”，余额为 77.39 亿元。2022 年，公司经营现金流入、经营活动产生的现金流净额和 EBITDA 对“温氏转债”的保障程度较高。

表 16 截至 2022 年底公司待偿债券偿还能力指标

项目	2022 年
待偿债券余额（亿元）	77.39
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	11.09
经营现金/待偿债券余额（倍）	1.43
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.66

注：经营活动现金流入、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

“温氏转债”设置的转股价格调整及转股价格向下修正条款，一方面能够根据公司送股、派

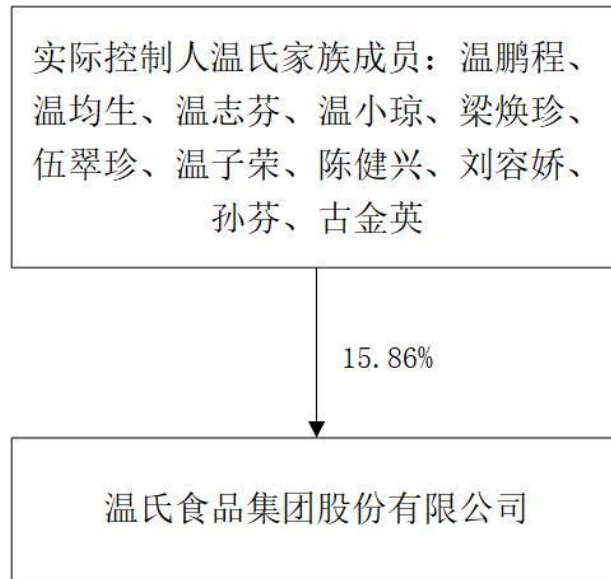
息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设置的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。

本次可转换公司债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换公司债券将转换为公司的权益，有利于公司减轻债务负担；考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

十二、 结论

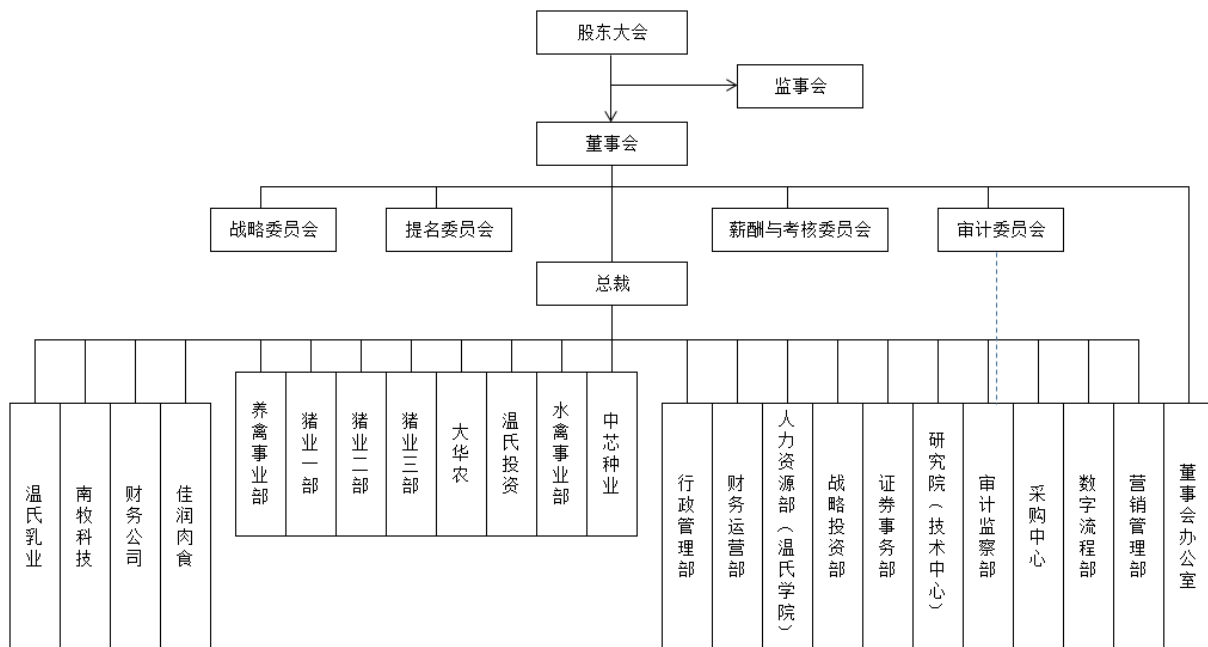
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“温氏转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底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 2023 年 3 月底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 2022 年底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
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
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
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
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
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
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
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

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	82.42%	--	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	59.97%	--	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	--	100.00%	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
怀集广东温氏禽畜有限公司	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
贺州广东温氏禽畜有限公司	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
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

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	
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
宁乡广东温氏家禽有限公司	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
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	重庆市潼南县	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
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
南宁市广东温氏家禽有限公司	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
陆川县广东温氏家禽有限公司	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

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	禽畜、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
韶关市曲江温氏畜牧有限公司	广东省韶关市曲江區	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
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
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

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	
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
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
苍山温氏畜牧有限公司	四川省南充市苍山县	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
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
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	--	100.00%	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	100.00%	--	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
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
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
江苏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	--	84.80%	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	--	89.50%	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	河南省三门峡市义马市	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

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	
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
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
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
滁州市晶宝食品有限公司	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
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
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
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
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
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
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
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
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
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	92.46%	--	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

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
广东煦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	--	67.49%	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
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
江苏温氏优鲜食品有限公司	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
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
苏州煦兴畜牧有限公司	江苏省苏州市吴中区	畜牧养殖、销售	--	100.00%	投资设立
宁都温氏乳业有限公司	江西省赣州市宁都县	牲畜饲养	--	100.00%	投资设立
富川温氏乳业有限公司	广西壮族自治区贺州市富川瑶族自治县	牲畜饲养	--	100.00%	投资设立
大英温氏畜牧有限公司	四川省遂宁市大英县	牲畜饲养	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
温氏国际投资管理有限公司	香港新界	投资	--	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
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
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
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	--	98.77%	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
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
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
温润煦兴壹号（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	投资	--	59.17%	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
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	--	59.55%	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	--	54.79%	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	--	33.00%	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	--	40.55%	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
温润佳品贰号（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	--	43.38%	投资设立
温润（海南）私募基金管理合伙企业（有限合伙）	海南省儋州市	投资	--	40.00%	投资设立
温润成长贰号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	81.11%	投资设立
温润智造贰号（珠海）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	42.14%	投资设立
温润金产成长贰号（云南）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	云南省昆明市西山区	投资	--	88.89%	投资设立
温润（珠海）新材料产业基金合伙企业（有限合伙）	广东省珠海市横琴新区	投资	--	33.32%	投资设立
广东温润振信贰号股权投资合伙企业（有限合伙）	广东省中山市火炬开发区	投资	--	82.96%	投资设立
南牧装备科技有限公司	广东省云浮市新兴县	设备制造、销售	100.00%	--	投资设立
广东南牧建筑工程有限公司	广东省云浮市新兴县	设备制造、销售	--	100.00%	非同一控制下企业合并
灌南粤灌贸易有限公司	江苏省连云港市灌南县	活禽销售	100.00%	--	投资设立
开平市温氏食品贸易有限公司	广东省江门市开平市	农产品销售	100.00%	--	投资设立
广东温氏尚厨食品有限公司	广东省佛山市南海区	食品销售	--	55.00%	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	40.45	115.59	74.75	62.53
资产总额 (亿元)	805.00	967.88	980.84	975.24
所有者权益 (亿元)	475.88	347.49	429.15	397.67
短期债务 (亿元)	48.46	62.39	87.94	107.26
长期债务 (亿元)	150.33	408.13	287.55	289.48
全部债务 (亿元)	198.79	470.52	375.49	396.73
营业总收入 (亿元)	749.39	649.65	837.25	199.74
利润总额 (亿元)	79.72	-131.44	58.15	-28.15
EBITDA (亿元)	117.92	-61.36	128.52	--
经营性净现金流 (亿元)	84.65	7.66	110.75	-5.38
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	230.64	172.08	176.22	--
存货周转次数 (次)	4.67	4.98	4.00	--
总资产周转次数 (次)	1.03	0.73	0.86	--
现金收入比 (%)	88.54	95.86	97.55	96.79
营业利润率 (%)	19.51	-8.47	15.40	-7.22
总资本收益率 (%)	11.70	-14.88	9.04	--
净资产收益率 (%)	15.73	-38.99	13.15	--
长期债务资本化比率 (%)	24.01	54.01	40.12	42.13
全部债务资本化比率 (%)	29.46	57.52	46.67	49.94
资产负债率 (%)	40.88	64.10	56.25	59.22
流动比率 (%)	137.24	180.80	146.66	137.52
速动比率 (%)	58.00	104.88	64.95	60.96
经营现金流动负债比 (%)	50.39	3.89	44.39	--
现金短期债务比 (倍)	0.83	1.85	0.85	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	28.66	-4.47	7.89	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.69	-7.67	2.92	--

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. 2020-2022 年财务数据均引用财务报告的期末数/本期数; 4. 2023 年 1-3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化; 5. 本报告已将长期应付款中的应付养殖项目配套资金和应付售后回租款/应付融资租赁款纳入长期债务核算, 未剔除一年内到期部分

资料来源: 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	17.90	91.13	53.47	56.30
资产总额 (亿元)	613.77	887.88	844.69	816.05
所有者权益 (亿元)	367.74	443.42	469.36	464.00
短期债务 (亿元)	45.42	52.28	78.31	98.47
长期债务 (亿元)	143.57	340.50	221.13	222.39
全部债务 (亿元)	189.00	392.78	299.44	320.86
营业总收入 (亿元)	13.64	15.50	16.81	3.75
利润总额 (亿元)	118.16	73.99	5.40	-1.80
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-5.43	-2.12	-0.79	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	802.35	1061.33	1247.49	--
存货周转次数 (次)	9.77	11.06	11.03	--
总资产周转次数 (次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比 (%)	98.69	98.73	98.45	98.36
营业利润率 (%)	0.78	6.29	6.91	-6.10
总资本收益率 (%)	21.89	10.27	2.43	--
净资产收益率 (%)	32.13	16.69	1.15	--
长期债务资本化比率 (%)	28.08	43.44	32.02	32.40
全部债务资本化比率 (%)	33.95	46.97	38.95	40.88
资产负债率 (%)	40.09	50.06	44.43	43.14
流动比率 (%)	450.25	683.23	89.29	96.25
速动比率 (%)	449.06	681.86	88.37	95.12
经营现金流动负债比 (%)	-5.37	-2.05	-0.51	--
现金短期债务比 (倍)	0.39	1.74	0.68	0.57
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