信用评级公告

联合〔2022〕5158 号

联合资信评估股份有限公司通过对新希望六和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，确定维持新希望六和股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“20 希望六和（疫情防控债）MTN001”和“21 希望六和 MTN001（乡村振兴）”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

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

新希望六和股份有限公司
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
新希望六和股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 希望六和（疫情防控债）MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 希望六和 MTN001（乡村振兴）	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
20 希望六和（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2023/03/09
21 希望六和 MTN001（乡村振兴）	20.00	20.00	2026/03/19*

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. “21 希望六和 MTN001（乡村振兴）”回售日为 2024 年 3 月 19 日

评级时间：2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
公司流动性较好				+1
控股股东对公司支持力度大				+2

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

新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内农牧行业龙头企业之一，在行业地位、经营规模、品牌知名度、技术水平、销售渠道和产业链一体化布局等方面具有很强的竞争优势。跟踪期内，公司饲料和猪产业产能大幅增加，饲料业务拉动公司营业总收入增长，资产规模大幅增长，经营活动现金流保持净流入状态，资产流动性较好，来自中国民生银行股份有限公司（以下简称“民生银行”）的稳定的投资收益仍对公司整体盈利能力形成良好支撑；此外，公司控股股东对公司支持力度较大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业上下游价格波动性较大、面临畜禽疫病风险、在建和拟建工程尚需投资规模较大、出现大额亏损及债务规模大幅增长等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司饲料业务在本轮猪周期下行过程中，能够在一定程度上平滑猪产业亏损对整体盈利能力的冲击。公司通过优化产能和团队持续降低成本、压缩资本支出、为未来盈利能力的修复提供了保障。同时，公司调整债务期限，通过发行可转债、增加长期债务等措施超额补充流动性，为公司跨越猪价下行周期提供了较为充裕的现金保障。跟踪期内，公司股东通过可转债认购为公司提供了很大规模的资金支持。上述事项为公司整体信用质量维持稳定提供了有力支持，在行业中表现出相对更强的抗风险能力。

未来，随着公司“做强饲料、做大养猪、做精肉禽、做优食品、做深海外”的战略发展规划逐步落实，其规模优势有望进一步显现。整体盈利能力有望随周期的运行得以修复。公司计划非公开发行股票募集资金 45 亿元，目前尚待证监会批准，未来若能成功发行，叠加可转债的逐步转股，公司资本实力和综合抗风险能力有望得以巩固。

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“20 希望六和（疫情防控债）MTN001”和“21 希望六和 MTN001（乡村振兴）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **跟踪期内，公司保持了很强的竞争优势。**公司行业地位突

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

出、品牌知名度很高、产业链一体化布局合理、经营规模很大。

2. **2021 年，公司饲料产销量增长，拉动收入增长，经营性净现金流保持净流入。**2021 年，公司饲料产量由上年的 2373.00 万吨增至 2862.43 万吨，实现营业总收入 1262.62 亿元，同比增长 14.97%，经营活动产生的现金流净额为 5.01 亿元。
3. **公司现金类资产规模较大，资产受限比例很低，融资渠道畅通，整体流动性较好。**
截至 2021 年末，公司货币资金 148.69 亿元，现金类资产 149.71 亿元。受限资产为 17.83 亿元，占总资产的 1.34%；公司股份未质押。公司已获各金融机构授信额度为 983.18 亿元，较上年同期的 781.97 亿元有所增长，未使用额度为 408.96 亿元；作为上市公司具备直接融资渠道。
4. **公司获得的投资收益对整体盈利能力仍形成良好支撑。**截至 2021 年末，公司持有民生银行 18.28 亿股（无质押），其投资收益对公司利润总额贡献较大，对公司整体盈利能力形成良好支撑。
5. **跟踪期内，公司发行可转换公司债券，控股股东认购规模较大；公司拟向大股东非公开发行股票。控股股东及实际控制人对公司支持力度大。**公司于 2021 年 11 月发行 81.50 亿元“希望转 2”，新希望集团有限公司和南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）合计认购“希望转 2”45.18 亿元（占 55.43%）。2022 年，公司拟向南方希望非公开发行股票募集资金不超过 45.00 亿元。

关注

1. **公司所处行业上下游价格易波动，且面临多种风险。**公司所处行业上游原材料价格不稳定，下游畜、禽产品价格容易发生周期性波动，生产流通过程中还面临疫病、食品安全等风险。
2. **公司生猪养殖项目尚需投入金额较大，面临一定的资金支出压力；猪肉价格波动较大，在建项目收益可能不及预期。**截至 2022 年 3 月末，公司主要在建工程计划投资额为 54.27 亿元，未来尚需投资 32.65 亿元。猪肉价格波动较大，公司在建项目收益可能不及预期。
3. **2021 年以来，猪肉价格下跌，公司出现大额亏损，盈利能力和经营获现能力大幅下滑。**2021 年，公司实现利润总额 -90.91 亿元，净利润-95.03 亿元；公司经营活动现金净流入额同比下降 91.14%。2022 年一季度，公司实现净利润-

34.63 亿元，经营活动产生的现金流净额为-17.68 亿元。

4. **跟踪期内，公司债务大幅增长，债务负担加重。**截至 2021 年末，公司全部债务 705.63 亿元，较上年末增长 67.78%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.98%、60.29%和 51.20%，较上年末分别提高 11.92 个百分点、15.27 个百分点和 17.84 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 743.72 亿元。

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）	58.46	88.27	149.71	140.71
资产总额（亿元）	642.18	1094.43	1327.34	1367.89
所有者权益（亿元）	326.50	513.71	464.80	431.78
短期债务（亿元）	154.92	163.45	218.01	269.16
长期债务（亿元）	49.60	257.10	487.61	507.68
全部债务（亿元）	204.52	420.56	705.63	776.84
营业总收入（亿元）	820.51	1098.25	1262.62	295.06
利润总额（亿元）	64.31	61.64	-90.91	-34.13
EBITDA（亿元）	83.13	103.87	-17.19	--
经营性净现金流（亿元）	44.37	56.58	5.01	-17.68
营业利润率（%）	11.89	10.45	1.43	-2.63
净资产收益率（%）	18.93	11.38	-20.44	--
资产负债率（%）	49.16	53.06	64.98	68.43
全部债务资本化比率（%）	38.52	45.01	60.29	64.27
流动比率（%）	65.58	91.03	94.39	85.72
经营现金流动负债比（%）	16.94	17.73	1.36	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.54	0.69	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	14.79	9.65	-1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.46	4.05	-41.05	--
公司本部				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	372.11	731.93	946.47	975.04
所有者权益（亿元）	119.74	209.95	248.14	252.88
全部债务（亿元）	74.07	119.15	294.64	321.50
营业总收入（亿元）	7.56	7.25	9.30	1.90
利润总额（亿元）	2.06	7.07	9.69	3.20
资产负债率（%）	67.82	71.31	73.78	74.06
全部债务资本化比率（%）	38.22	36.21	54.28	55.97
流动比率（%）	121.70	142.37	172.65	173.15
经营现金流动负债比（%）	0.36	0.91	1.49	--
现金短期债务比（倍）	0.82	2.97	1.70	0.84

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. 本报告将其他应付款中的暂借款和其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算；3. 2022 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标计算未年化；4. 本报告财务数据均使用期末数据

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
20 希望六和（疫情防控债）MTN001、21 希望六和 MTN001（乡村振兴）、希望转债	AAA	AAA	稳定	2021/06/17	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
21 希望六和 MTN001（乡村振兴）	AAA	AAA	稳定	2021/03/12	刘丽红 李敬云	一般工商企业信用评级方（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 希望六和（疫情防控债）MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/02/26	谭心远 郭察理 邢霖雪	一般工商企业信用评级方（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受新希望六和股份有限公司（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。

新希望六和股份有限公司
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”）关于新希望六和股份有限公司（以下简称“公司”或“新希望”）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

新希望原名为四川新希望农业股份有限公司，经四川省人民政府川府函〔1997〕260 号文批准，于 1998 年 3 月由原绵阳希望饲料有限公司整体变更成立，成立时注册资本为 14002.00 万元。1998 年 3 月 11 日和 9 月 15 日，公司向社会公众公开发行公众股 3600.00 万股和向内部职工发行内部职工股 400.00 万股，并在深圳证券交易所上市交易，股票简称“新希望”，股票代码“000876.SZ”。2011 年 12 月，公司变更为现名。后历经多次股权转让及增资，截至 2021 年末，公司股本总额为 45.05 亿股，其中新希望集团有限公司（以下简称“新希望集团”）直接持有公司 25.08%的股份，通过南方希望实业有限公司（以下简称“南方希望”）间接持有公司 29.50%的股份，为公司控股股东；刘永好先生为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人所持公司股份不存在质押情形。

2020 年以来，公司经营范围无重大变化。

截至 2021 年末，公司根据经营需要将管理单元分为本部职能线路、战略业务单元（BU）和本部公司化支持平台 3 类，其中战略业务单元包括饲料 BU、禽产业 BU、海外 BU、食品产业发展指挥部、猪产业发展指挥部和合伙人片区（见附件 1-2）。截至 2021 年末，公司在国内外共拥有 785 家子公司，拥有在职员工 8.02 万人。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 1327.34 亿元，所有者权益 464.80 亿元（含少数股东权益 129.41 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 1262.62 亿元，利润总额-90.91 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 1367.89 亿元，所有者权益 431.78 亿元（含少数股东权益 111.98 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 295.06 亿元，利润总额-34.13 亿元。

公司注册地址：四川省绵阳市国家高新技术产业开发区；法定代表人：刘畅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 6 月 5 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均在付息日正常付息。

表 1　公司由联合资信评级的存续债券概况

（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 希望六和（疫情防控债）MTN001	20.00	20.00	2020-03-09	3
21 希望六和 MTN001（乡村振兴）	20.00	20.00	2021-03-19	3+2
希望转债	40.00	9.50	2020-01-03	6
希望转 2	81.50	81.49	2021-11-02	6

资料来源：联合资信整理

公司于 2021 年 6 月 1 日发行新希望六和股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（品种一），发行规模：10.00 亿元、债券简称：21 希望 Y1、债券代码：149492.SZ、发行期限：（1+N）年，“21 希望 Y1”已于 2022 年 6 月 1 日兑付本息并摘牌。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺

差 1629.40 亿美元。

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业分析

1. 饲料行业

（1）行业概况

我国饲料行业年产值近万亿。饲料产品以肉禽料、猪饲料和蛋禽料为主。饲料行业整体呈现一定的弱周期性。

我国饲料行业起步于 20 世纪 70 年代，经跨越式发展，2011 年我国饲料总产量跃居世界

第一位。截至 2021 年末，我国饲料行业不仅形成了年产值近万亿的饲料工业体系，也已进入了行业生命周期的成熟期。2021 年度，全国饲料总产量 29344.3 万吨，较上年增长 16.1%。分品种来看，猪饲料产量 13076.5 万吨，增长 46.6%；蛋禽饲料产量 3231.4 万吨，下降 3.6%；肉禽饲料产量 8909.6 万吨，下降 2.9%；反刍动物饲料产量 1480.3 万吨，增长 12.2%。

2021 年，我国饲料工业产值 12234.1 亿元较上年增长 29.3%。受畜禽养殖周期波动和动物性食品需求较稳定的综合影响，我国饲料行业整体呈现一定的弱周期性，其周期一般滞后于畜禽养殖周期半年到一年左右。

（2）行业上下游情况

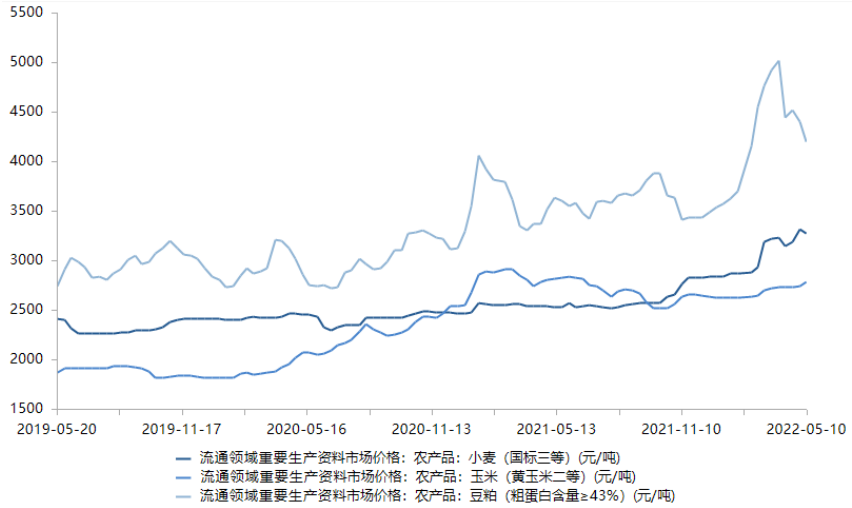
饲料行业上游

饲料行业的上游主要为玉米和豆粕等饲料原料。受多方面因素影响，主要饲料原材料自 2020 年以来大幅增长、预计后续玉米和豆粕价格仍将维持高位。

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。饲料行业所需玉米主要来自国内，进口占比较小。我国每年玉米产量较为稳定，维持在 2.6 亿吨左右（其中 60%~70%用作饲料原料），但价格受农产品价格保护政策影响。饲料行业所需豆粕的供需结构由国外进口大豆的供需结构决定。近年来我国大豆的进口依存度近 85%。从进口来源来看，我国每年需要 0.8~1 亿吨大豆，80%~90%的进口大豆来自巴西、美国和阿根廷，以巴西为主。

价格方面，受生猪产能恢复饲料需求增加、种植面积下降、天气因素、中美贸易摩擦及国际形势不确定等多方面因素影响，玉米、豆粕等原材料价格自 2019 年以来呈上升态势，截至 2021 年底，小麦、玉米和豆粕价格分别为 2832.40 元/吨、2624.30 元/吨和 3539.20 元/吨，较 2019 年末均大幅增长。2022 年以来，受国际局势等因素影响，粮食及饲料价格继续攀升。

图 1　中国小麦、玉米、豆粕及饲料价格情况



资料来源：Choice，联合资信整理

饲料行业下游

2021 年，猪料、反刍料市场需求良好，禽料需求下降。

饲料行业下游为禽畜养殖行业。

猪饲料方面，2021 年上半年北方地区生猪存栏已至高位，南方地区因产能加速恢复使得猪饲料需求快速增长；下半年，随着猪价的大幅下跌，生猪养殖规模增速得到控制，猪饲料需求增速放缓。

禽料方面，2021 年，鸡蛋价格延续弱势，老鸡集中淘汰，在产蛋鸡存栏大幅下降，蛋鸡料需求萎缩。肉鸡出栏虽有增长，但出栏体重显著

减小，料肉比亦随之降低，致使肉鸡料需求微降。

反刍饲料方面，2021 年，牛羊等反刍动物养殖效益良好，农户补栏积极，存栏量逐步增长，饲料需求量不断提升。

（3）行业竞争

饲料行业属于垄断竞争市场，市场集中度处于动态提升进程中。行业内企业竞争优势主要包括产品品质、服务能力、资金优势和研发能力等。

饲料行业下游客户主要为畜禽养殖户。改革开放以来，我国畜禽养殖整体呈现地域分散、家庭作业、规模较小和养殖品种繁多的特征，进而导致饲料行业对下游议价能力尚可，整体容量较稳定。但由于饲料产品有一定的同质度，饲料行业属于垄断竞争市场。2021 年，单厂年产 10 万吨以上的饲料厂 957 家，同比增加 208 家；其产量占全行业的 60.3%，同比提高 7.5 个百分点；年产百万吨以上规模饲料企业集团 39 家，同比增加 6 家，其产量占全行业的 59.7%，同比提高 5.1 个百分点。随着我国饲料行业步入成熟期，行业内部竞争激烈化，行业内小微企业试图转型、龙头企业开展并购，市场集中度处于动态提升进程中。

饲料企业的竞争优势主要包括产品品质、服务能力、资金优势和研发能力等。第一梯队企业无论是产品品质、品牌效应、资金实力还是资源整合能力等均处于市场竞争的优势地位；第二梯队一般由于产品品质较好、服务能力突出在一个或多个局部地区，拥有非常高的市场认可度和品牌效应；第三梯队企业除发展空间有限等情形外，也有可能是处于快速成长期所致。

由于饲料产品存在运输半径、地域性等特性，目前国内饲料龙头企业基本限于区域领先，很难做到在全国各个区域同时领先，这也为饲料行业的发展和新格局的产生提供了空间。

（4）行业政策

国家政策支持饲料行业健康发展，行业政策环境良好。

饲料行业具有涉及面广、关联度高、劳动技术密集、吸纳就业能力强等特点。近年来，中央一号文件多次聚焦“三农”领域，政府连续出台多项政策支持包括农副产品加工业在内的农业发展。

表 3　近年来饲料行业最新相关政策

日期	政策文件	发文机关	内容
2017 年 6 月	《粮改饲工作实施方案》	农业部	促进青贮玉米、苜蓿、燕麦、甜高粱和豆类等饲料作物种植，收获加工后以青贮饲草料产品形式由牛羊等草食家畜就地转化。到 2020 年，全国优质饲草料种植面积发展到 2500 万亩以上
2019 年 3 月	《关于征求<药物饲料添加剂退出计划（征求意见稿）>意见的函》	农业农村部	决定实施药物饲料添加剂退出计划，自 2020 年 1 月 1 日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种；自 2020 年 7 月 1 日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂的商品饲料
2019 年 7 月	中华人民共和国农业农村部公告第 194 号	农业农村部	自 2020 年 1 月 1 日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种。自 2020 年 7 月 1 日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂（中药类除外）的商品饲料
2020 年 9 月	《关于促进畜牧业高质量发展的意见》	国务院	健全饲草料供应体系，推荐饲草料专业化生产，加强饲草料加工、流通、配送体系建设。促进秸秆等非粮饲料资源高效利用，建立健全饲料原料营养价值数据库。全面推广饲料精准配方和精细加工技术。加快生物饲料开发应用，研发推广新型安全高效饲料添加剂调整优化饲料配方结构，促进玉米、豆粕减量替代
2021 年 2 月	《关于全面推进乡村振兴加快农业现代化的意见》	国务院	鼓励发展青贮玉米等优质饲草饲料，稳定大豆生产，多措并举发展油菜、花生等油料作物；健全产粮大县支持政策体系；明确耕地利用优先序，永久基本农田重点用于粮食特别是口粮生产，一般耕地主要用于粮食和棉、油、糖、蔬菜等农产品及饲草饲料生产
2021 年 3 月	《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国务院	丰富乡村经济业态，推进农村一二三产业融合发展，提高农产品加工业和农业生产性服务业发展水平
2021 年 11 月	《“十四五”推进农业农村现代化规划》	国务院	推进兽用抗菌药使用减量化，规范饲料和饲料添加剂生产使用。全面实施秸秆综合利用行动，健全秸秆收储运体系，提升秸秆能源化，饲料化利用能力。适当扩大优势区玉米种植面积，鼓励发展倾注玉米等优质饲草饲料
2022 年 2 月	《“十四五”全国饲草产业发展规划》	农业农村部	推广苜蓿与无芒雀麦混拨、粮食作物与优质饲草轮作等种植模式，推进农作物秸秆与优质饲草混贮，提高秸秆饲料化利用率

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

饲料需求有望整体保持小幅增长。饲料作为畜牧业发展的基础，其未来发展潜力巨大。2021 年我国生猪出栏 6.71 亿头，生猪存栏 4.9 亿头；此外，肉牛每年出栏约 5000 万头，当前存栏量近 1.38 亿头；羊每年出栏超过 2 亿只，

2021 年年末存栏近 2.8 亿只；家禽（鸡、鸭等）出栏数超过 100 亿羽，此外还养殖了大量的蛋禽和超过 1100 万头的奶牛，饲料存在供需缺口。随着生猪产能恢复进程，我国饲料下游需求有望整体保持小幅增长。

行业整合升级，集中度不断提高。饲料行业在不断向集团化、规模化方向发展，未来经营规模小、技术落后、抗风险能力低的饲料加工企业将在激烈的市场竞争中被淘汰。饲料加工企业开始提高饲料、畜牧及食品加工产业关联度，推动了饲料加工行业的转型和提升。

下游养殖产业变化倒推饲料企业延伸产业链。近年来，由于养殖行业规模化提速，以家庭农场为代表的规模化养殖及大中型养殖企业逐步成为饲料的主要需求群体，下游养殖行业集中度的提升推动饲料行业集中度提升，导致饲料行业需求发生变化。受此影响，饲料企业的发展路径发生调整。

在细分领域存在渐进性创新的机会。尽管饲料行业整体进入成熟阶段，但在一些细分领域，仍然存在着渐进性创新的机会。如在产品上，以微生物发酵技术为核心的生物环保型饲料的发展，以及在各个品类上都存在的根据饲喂阶段越来越细分的料种。

2. 生猪养殖行业

（1）行业概况

随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响，中国生猪养殖集中度持续提升，但2020年末CR10仅12%，集中度仍比较低，导致其具有较大的周期波动性。

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

近年来，随着国家政策驱动、环保因素以及非洲猪瘟影响，中国生猪养殖结构不断优化，行业集中度持续提升，但生猪养殖行业集中度仍比较低。截至 2021 年末，中国生猪养殖行业 CR10 仅为约 12.34%。因此目前中国肉猪养殖主体仍为散养农户，产能上下波动随意性强，导致生猪养殖行业具有较大的周期波动性。

（2）生猪产能及产量分析

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

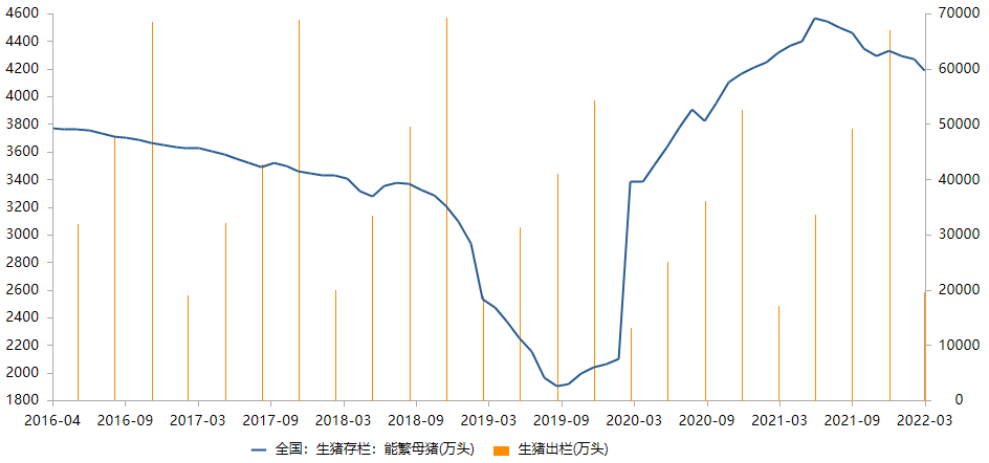
生猪的供需错配形成猪价的周期波动，每轮猪周期持续时间约 3~4 年，在猪周期运行逻辑中，能繁母猪存栏量是先行指标，后备母猪仔培育为能繁母猪约需 4 个月，能繁母猪受孕分娩约需 114 天，仔猪育肥至出栏约需 6 个月。能繁母猪存栏量决定了未来 10~12 个月生猪出栏量，从而影响市场生猪供应。

上一轮猪周期为 2014－2018 年，除基本供需因素外，环保政策影响产能出清，规模化养殖后产肉效率的提升为本轮猪周期的极端情况埋下伏笔。本轮猪周期自 2018 年开始，受非洲猪瘟疫情及保供措施快速扩张产能影响，本轮猪周期较之前几轮波动更为剧烈。根据农业农村部数据，2018－2021 年末，中国能繁母猪存栏量分别为 3205 万头、2036 万头、4161 万头和 4329 万头。其中 2019 年较上年末下降主要系上年生猪养殖景气度低叠加非洲猪瘟、养户加速出栏减少补栏影响所致。2020 年末在行业高景气度带动下存栏数较上年末大幅增长，已超 2015－2017 年间的平均水平；在高猪价的拉动下，2020 年能繁母猪中的三元母猪占比较高，考虑到三元母猪繁殖能力下降 20%~50%，折合后能繁母猪的实际产能恢复低于预期。2021 年以来，能繁母猪存栏量持续增加，截至 2021 年 6 月末，中国能繁母猪存栏量为 4564 万头，达

到本轮周期峰值；截至 2021 年 7 月末，中国能繁母猪存栏量环比下降 0.5%，迎来连续增长 21 个月后的首次下降。以正常年份全国猪肉产量在 5500 万吨时的生产数据为参照，农业农村部设定全国能繁母猪正常保有量约为 4100 万头；截至 2021 年末，能繁母猪存栏量 4329 万头，约相当于正常保有量的 104.78%。截至 2022 年 4 月末，中国能繁母猪存栏量 4177 万头，约为正常保有量的 101.9%，逐步靠近正常保有量区间。

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

图 2　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。

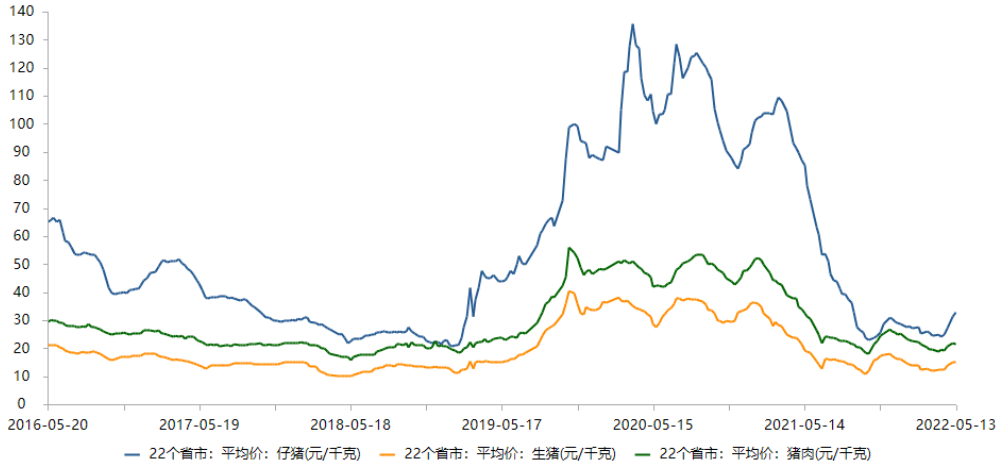
生猪养殖行业上游主要为饲料行业，下游主要是居民肉食消费需求。

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。

自 2018 年非洲猪瘟疫情爆发以来，中国生猪养殖户加速出栏、减少补栏，生猪产能供给紧张，猪肉价格高位运行。生猪养殖行业景气度提升拉动养殖户补栏热情高涨，2020 年 11 月，能繁母猪存栏量突破 4100 万头。受生猪存栏增加、种群密度加大，能繁母猪中三元母猪占比较高，非洲猪瘟野毒和疫苗毒扩散速度加快三方面因素影响，中国生猪养殖难度加大、供应紧张，2020 年末－2021 年初，猪肉平均价格仍保持在高位。进入 2021 年后，生猪产能开始集中释放，生猪价格快速走低，生猪养殖行业景气度大幅下降，中国 22 省市生猪平均价格自 2021 年 1 月 8 日 36.34 元/公斤的高点震荡下跌，6 月已跌破行业平均成本线（约 16~19 元/公斤），于 10

月 8 日下探至 10.78 元/公斤的年内低点。2021 年四季度－2022 上半年，受冬季猪肉消费增加、节假日消费增加及新冠肺炎疫情影响运输等因素影响，猪价小幅回升，整体仍在低位区间震荡；2021 年 12 月 31 日，22 个省市仔猪、生猪和猪肉平均价格分别为 28.74 元/千克、16.30 元/千克、25.18 元/千克。2022 年 5 月 13 日，22 个省市仔猪、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，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 2021 年末，公司股本总额为 45.05 亿股，其中新希望集团直接持有公司 25.08%的股份，通过南方希望间接持有公司 29.50%的股份，为公司控股股东；刘永好先生为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人所持公司股份不存在质押情形。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为国内农牧龙头企业之一，行业地位突出，在规模、品牌、技术、渠道和产业链一体化方面仍然拥有很强的竞争优势。

（1）规模优势

公司饲料加工规模优势突出。2021年，公司内外销饲料销量合计2824万吨，约占全国总量的10%；其中禽料1606万吨，约占全国总量的13%，位居全国第一；猪料995万吨，约占全国总量的8%，水产料161万吨，约占全国总量的7%，均位列全国前三；反刍料45万吨，约占全国总量的3%，处于全国前列。此外，公司畜禽养殖规模优势明显。其中，白羽肉禽养殖规模国内前三，生猪出栏量目前排名上市公司前五。截至2021年末，公司生猪养殖产能为3800万头；2021年，公司共销售种猪、仔猪263.36万头、肥猪734.45万头，合计997.81万头，同比增长20.33%。

（2）品牌优势

公司品牌知名度很高。公司拥有的“六和牌水产饲料”“六和牌冷冻调理鸡肉制品”“六和牌禽肉熟制品”被认定为山东省名牌产品；“六和”“六和美食”商标被认定为山东省著名商标、中国驰名商标。

（3）技术优势

在饲料业务板块，经过多年积累，公司已经建立起全行业最大的饲料营养与原料数据库，可以及时地制定最优的营养和成本组合。禽产业方面，已形成系统化技术和管理能力，使只供健雏、苗种成本、苗种质量等指标具有一定优势；公司与中国农业科学院合作培育的具有完全知识产权的“中新瘦肉型北京鸭”，各项生产指标均达国际先进水平。生猪养殖方面，公司PSY保持在20以上，高于国内平均水平。整体看，公司在育种、养殖、管理和设备创新方面具有成体系的技术优势。

（4）渠道优势

公司经营多年，在批市、农贸、原料加工等传统流通渠道具有优势。同时，公司也在积极建设新兴销售渠道。以食品业务领域销售渠道为例，在To B端，公司为海底捞、真功夫、云海肴等提供长期服务。在To C端，公司入驻沃尔玛、大润发、永辉、家乐福、盒马、物美、麦德龙等全国性重点商超。近年来，公司还与京东、阿里、美团等平台展开合作，布局新零售业态。

（5）产业链一体化优势

公司目前已形成含饲料生产与销售、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工、渠道销售为一体的合理产业链一体化经营模式，并具有产品结构多元、价格波动对冲、食品安全风险把控、交易费用内化等产业链一体化优势。公司第一主业为饲料生产。在此基础上，向饲料行业的下游畜禽养殖行业延伸，降低畜禽养殖成本和饲料库存风险。进而公司向养殖产业的下游屠宰及肉类加工行业延伸，对冲畜禽产品价格风险和提升盈利能力。农牧产业链的一体化有助于从食品安全、疫病防控和成本控制方面提升公司的市场竞争力。

3. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91510000709151981F），截至 2022 年 4 月 24 日，公司无已结清或未结清的关注类、不良类贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司

被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

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

表 4　2021 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
陈兴垚	副总裁、财务总监	聘任	2021年01月10日	董事会聘任
兰佳	董事会秘书、首席战略投资官	聘任	2021年01月25日	董事会聘任
黄坤	人力资源总监	聘任	2022年01月06日	董事会聘任
王述华	副总裁、财务总监	解聘	2021年01月08日	个人原因
胡吉	董事会秘书	解聘	2021年01月08日	个人原因

资料来源：公司年报

刘畅，女，高级工商管理硕士(EMBA)。曾任四川新希望农业股份有限公司办公室主任，新希望乳业股份有限公司办公室主任，新希望董事等职务。现任公司董事长，新希望集团董事，南方希望董事，新希望乳业股份有限公司董事。

张明贵，男，毕业于中国地质大学（北京），获会计学学士、管理学硕士学位，曾任新希望集团团委书记、办公室主任、新希望集团地产事业部总裁、新希望集团副总裁；现任公司执行董事长、总裁、新希望集团四川总部董事长、新希望集团党委书记；同时担任川商总会秘书长、四川省第十三届人民代表大会代表，四川省青年企业家协会会长。

刘永好，男，大专文化，高级工程师。曾任全国光彩事业促进会副会长，第八届全国政协委员、第九届全国政协常委、第十届全国政协常委和经济委员会副主任、第十一届全国政协委员和经济委员会副主任、第十三届全国政协委员，第十二届全国人大代表。现任新希望集团董事长、公司董事、民生银行副董事长、四川省川商总会会长等职务，为第十三届全国政协委员，中国上市公司协会副会长。

八、重大事项

2022年1月6日，公司发布公告称，公司第八届董事会第四十九次会议及2022年第一次临时股东大会审议通过了“关于公司非公开发行股票方案的议案”，公司拟向南方希望非公开发行股票，本次发行数量不超过36764.7058万股，每股面值为1元，发行价格为12.24元/股，总募集资金不超过45.00亿元，上述事项已获得中国证监会受理。

九、经营分析

1.　经营概况

2021 年，饲料业务销售量、价齐升，带动公司营业总收入增长。受原材料价格上涨、猪价下行、禽业景气度低迷、疫病等多因素影响，公司发生大额亏损。2022 年一季度，公司亏损情况延续。2021 年以来，公司通过多重方式改善生产经营效率、降低养殖成本、调整发展节奏，资本支出压力得以缓解；2022 年 4 月以来，公司销售均价呈上涨态势，市场猪价维持震荡整理反弹，未来随行业周期的进一步运行，公司生猪养殖业务盈利能力有望得到恢复。

跟踪期内，公司业务仍主要为饲料、禽产业、猪产业和食品等。

2021年，公司实现营业总收入1262.62亿元，同比增长14.97%，主要系饲料业务收入大幅增加所致；营业成本1242.36亿元，同比增长26.55%，主要系饲料原料价格上涨、非瘟弱毒疫情爆发及公司前期高价外购猪苗等因素导致的养殖成本上升所致；营业利润率为1.43%，同比下降9.02个百分点。此外，由于公司增加融资规模拉动财务费用上涨，以及猪价下跌、公司计提大额资产减值损失，同时淘汰低效种猪等多因素共同影响，公司出现亏损。2021年，公司利润总额-90.91亿元，净利润-95.03亿元。

公司主营业务收入占营业收入的比重为99.50%，主营业务突出。从收入构成看，2021年，公司饲料业务收入同比大幅增长，主要系饲料销量增长、售价上涨所致。由于鸡、鸭产销量小幅下滑，禽产业收入随之小幅下降。同期，猪产业收入同比大幅减少，主要系猪价下跌所致。

商贸业务内容主要为饲料原料采销业务，2021年，商贸收入同比增长。食品和其他业务收入规模较小，对公司营业收入影响不大。

表5　2019－2021年及2022年1－3月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
饲料	424.31	51.72	8.10	516.46	47.03	7.22	708.17	56.08	6.51	171.33	58.07	5.12
禽产业	213.59	26.03	10.65	183.79	16.73	4.94	182.29	14.44	1.70	38.05	12.90	1.18
猪产业	74.87	9.12	38.53	247.77	22.56	23.13	172.03	13.62	-21.20	40.30	13.66	-44.04
食品	71.49	8.71	13.47	88.45	8.05	10.85	90.40	7.16	2.21	23.03	7.80	2.11
商贸	28.53	3.48	5.66	55.79	5.08	2.51	101.46	8.04	1.98	20.62	6.99	1.82
其他	7.72	0.94	23.10	5.99	0.55	30.79	8.27	0.66	41.96	1.73	0.59	25.46
合计	**820.51**	**100.00**	**12.07**	**1098.25**	**100.00**	**10.61**	**1262.62**	**100.00**	**1.60**	**295.06**	**100.00**	**-2.45**

注：其他业务包括饲料等机械设备的生产销售，鸭毛、鸭绒、羽绒制品的加工销售、包装材料的生产销售等
资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2021年，饲料业务毛利率小幅下降，利润被一定程度压缩，但仍有一定盈利空间。受禽行业景气度低迷影响，禽产业毛利率同比下降。同期，由于猪价大幅下跌，猪产业毛利率同比由盈利转为亏损。食品业务的毛利率同比下降明显，主要系畜屠宰业务毛利率下降所致。商贸业务和其他业务的毛利率变化较大，主要系业务结构所致。受上述因素综合影响，2021年，公司综合毛利率同比大幅下滑。

从公司产品销售的区域分布来看，2021年，公司仍以国内销售收入为主，占比维持在90%左右；国外收入仍主要来自于印度尼西亚、越南、新加坡、菲律宾、缅甸、老挝、柬埔寨等东南亚国家。

表6　2019－2021年公司营业收入分布区域（单位：亿元、%）

区域	2018年		2019年		2020年		2021年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	624.39	90.41	729.56	88.92	986.36	89.81	1124.01	89.02
国外	66.24	9.59	90.95	11.08	111.89	10.19	138.61	10.98
合计	**690.63**	**100.00**	**820.51**	**100.00**	**1098.25**	**100.00**	**1262.62**	**100.00**

资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业总收入295.06亿元，同比增长0.91%，变化不大；营业成本302.28亿元，同比增长13.04%，主要粮食、饲料等原材料价格上涨所致；营业利润率为-2.63%，同比由盈利转为亏损。2022年1—3月，实现利润总额-34.13亿元，实现净利润-34.63亿元。

2021年，生猪养殖行业景气度进入下行通道，公司通过多重方式改善生产经营效率、逐步降低养殖成本、主动调整发展节奏。具体看，公司根据行业形势，在2021年一季度末叫停外购仔猪和外购种猪，减少了上半年高价仔猪在下半年低价育肥出栏时的损失；在优化产能方面，公司放缓新种猪场项目建设，谨慎安排育肥场建设进度，将前期临时用于种培场的部分自育肥场陆续调整回育肥用途；将前期为快速扩产而租赁的种培场、自育肥场根据其成本收益核算逐步开展退租；对受非瘟弱毒疫情影响时间较长、负荷率长期较低、生产效率与成本长期不佳的部分场线进行暂停整顿，合并产能、猪群与团队。

根据公司《生猪销售情况简报》，2022年4月，公司销售生猪112.66万头，环比变动-21.05%，同比变动34.46%；商品猪销售均价12.69元/公斤，环比变动9.02%，同比变动-41.14%。2022年5月，公司销售生猪104.56万头，环比变动-7.19%，同比变动50.81%；商品猪销售均价14.81元/公斤，

环比变动16.71%，同比变动-19.77%。2022年4月以来，商品猪销售均价环比呈上涨态势。未来随着公司成本控制和猪价震荡整理上行，有望2022年内实现对盈利能力的修复。

2. 饲料

2021年，饲料业务主要原材料采购价均大幅上涨，公司根据市场行情动态调整采购策略，不同原材料采购量涨跌不一，饲料业务总采购额同比有所增长。饲料产品销售中，猪饲料占比大幅提高。虽然各种饲料的售价均有所上涨，但售价涨幅不足以覆盖原材料价格的上涨，公司利润空间被一定程度压缩。

（1）采购

跟踪期内，公司对饲料原料的采购模式无重大变化，仍采取统分结合的模式，包括总部集采、总部与区域协采和区域自采。

公司饲料板块采购的主要的原材料为玉米、豆粕和小麦（在玉米价格上涨时做替代）。

采购量方面，公司根据市场原料供应情况及不同原料价格波动，通过小麦、高粱、糙米等低价原料替代等方式动态调整饲料配方，2021年，玉米采购量大幅减少，豆粕和小麦采购量大幅增长。其他主要原材料采购量随着公司饲料业务规模扩大，采购量均有所增长。

采购价格方面，2021年，公司主要原材料的采购均价均不同程度上涨。整体看，公司面临成本上涨风险，且随着国内生猪、肉禽存栏量较高、宏观经济、中美贸易摩擦及俄乌冲突等国际形势等多方面影响，粮食等原材料后期存在进一步抬升的可能，对公司成本控制形成一定压力。为应对上述情况，公司对原料采购体系进行优化，与多家国内外优料供应商建立战略合作关系，控制原料价格波动风险。

表 7　2019－2021 年公司饲料业务主要原材料采购情况（单位：万吨、元/吨、亿元）

类别	2019 年			2020 年			2021 年		
	采购量	采购均价	采购额	采购量	采购均价	采购额	采购量	采购均价	采购额
玉米	735.73	1937.01	142.51	818.32	2181.85	178.55	706.54	2450.66	173.15
豆粕	188.20	2950.00	55.52	277.08	3049.37	84.49	372.68	3357.18	125.12
花生粕	12.60	2880.00	3.63	18.07	3078.47	5.56	21.23	3428.95	7.28
赖氨酸	12.50	4221.28	5.28	13.30	4491.85	5.97	19.50	6072.52	11.84
棉粕	7.07	2851.00	2.02	5.86	3093.57	1.81	8.98	3425.57	3.08
蛋氨酸	1.87	16930.00	3.17	3.30	16548.22	5.46	4.89	17182.95	8.40
小麦	29.00	2060.00	5.97	122.02	2369.58	28.91	520.34	2597.37	135.15
高粱	0.03	2117.61	0.01	43.76	1678.15	7.34	61.52	2498.29	15.37
糙米	0.81	2130.90	0.17	6.74	2324.60	1.57	45.38	2605.68	11.83
合计	**987.81**	--	**218.28**	**1308.45**	--	**319.66**	**1761.06**	--	**491.22**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司结算方式无重大变化。国外采购结算仍主要为美元远期信用证，国内采购结算仍主要使用电汇，结算账期均在15天以内。公司海外采购量根据行情而变化，采购金额占比一般在10%以内。

表 8　2019－2021 年公司前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年份	序号	供应商名称	采购金额	占当期采购总额的比例
2019 年	1	中粮集团有限公司	20.84	2.72
	2	益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司	19.51	2.54
	3	山东泰山粮食储备集团有限公司	13.19	1.72
	4	山东荣达农业发展有限公司	9.09	1.18
	5	泰安市东岳粮食储备有限公司	6.46	0.84

	合计		69.09	9.00
2020 年	1	益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司	31.32	3.11
	2	牧原食品股份有限公司	23.68	2.35
	3	中粮集团有限公司	22.85	2.27
	4	山东泰山粮食储备集团有限公司	15.77	1.56
	5	泰安市国友粮食储备有限公司	14.76	1.46
	合计		108.37	10.75
2021 年	1	中粮集团有限公司	97.29	7.48
	2	中国储备粮管理集团有限公司	54.70	4.21
	3	益海嘉里金龙鱼粮油食品股份有限公司	34.94	2.69
	4	山东泰山粮食储备集团有限公司	27.25	2.10
	5	北京首农食品集团有限公司	18.26	1.40
	合计		232.45	17.88

注：1. 上表为根据公司总体采购额计算得出的前五大供应商，非饲料板块的前五大供应商；2. 部分数据存在未查系四舍五入造成
资料来源：公司年报

采购集中度方面，公司前五大供应商（均非关联方）大部分产生自饲料板块（小部分产生自猪产业），2021 年，前五大供应商采购额占当年采购总额的比例同比有所上升，集中度仍属较低，不存在对单一供应商的依赖。

（2）生产

跟踪期内，公司生产模式仍为“以销定产”。由于各类饲料的产线共用性较强，公司按照综合产能进行统计。截至 2021 年末，公司饲料年产能同比大幅增长，主要系公司推动饲料工厂布局和产能的优化调整，淘汰落后产能，改造升级或新建大产能工厂所致。公司所辖饲料厂散布国内主要区域，设备技术处于行业领先水平。

2021 年，在销量增长带动下，公司饲料产量同比大幅增长。产能利用率上升至 59.74%。结合行业情况，公司产能利用率尚可。

表 9　2019－2021 年公司饲料业务产能、产量及产能利用率情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
国内	3050.00	1592.44	52.21	3342.00	2028.00	60.68	4575.14	2454.00	53.64
国外	550.00	277.56	50.47	630.00	345.00	54.76	673.66	408.43	60.63
合计	**3600.00**	**1870.00**	**51.94**	**3972.00**	**2373.00**	**59.74**	**4978.40**	**2862.43**	**57.50**

注：表中数据为合并抵消前的数据
资料来源：公司提供

（3）销售

跟踪期内，公司饲料销售模式无重大变化，客户仍然主要包括经销商和养殖户两类，分别适用经销模式和直销模式；以经销模式为主，2021年占比约66.30%。

公司饲料产品主要包括禽饲料、猪饲料和水产料。

销量方面，2021年，除禽饲料销量减少外，其他各类饲料销量均有所增长，主要系由于2021年生猪存栏高，猪饲料需求较高，而禽产业经济度低迷导致禽饲料需求减少。

销售均价方面，随着粮食等原材料价格上涨，公司主要饲料产品价格同比均大幅增长。整体看，公司饲料售价涨幅不足以覆盖原材料价格的上涨，利润一定程度被压缩。

产销率方面，2021年，公司饲料产品产销率仍保持在99%以上。

表 10　2019－2021 年公司饲料业务主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

类别	2019 年		2020 年		2021 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
猪饲料	398.00	2812.13	671.00	2987.86	1605.99	3087.65
禽饲料	1319.00	2536.00	1540.00	2654.08	994.54	3264.48

水产料	119.00	3455.42	131.00	3593.98	161.32	4146.44
其他料	36.00	5216.33	49.00	5467.92	62.31	5209.35
合计	**1872.00**	--	**2392.00**	--	**2824.15**	--

注：表中数据为合并抵消前的数据
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司销售结算方式无重大变化，仍主要采取现款现货的信用政策，辅以少量的信用账期，一般不超过30天。

客户集中度方面，由于公司饲料业务下游客户为经销商和养殖户，客户集中度很低。

3. 禽产业

2021年，公司禽产业的产能变动不大，受成本上涨、控产影响，产销量同比有所减少，产品销售均价小幅上涨，整体较为稳定。

（1）采购

跟踪期内，禽产业板块的采购内容仍主要包括种禽、兽药、养殖及屠宰设备。

种禽采购方面，公司采取“以产定采”的采购模式。禽产业BU在总部层面设置了种禽事业部，根据每月商品肉禽宰杀产量核定种禽采购计划量，并于每月固定日期与种禽供应商进行次月采购计划的对接。供应商根据公司提供的采购计划，直接向公司各分子公司销售种禽，并通过公司总部统一结算。

兽药采购方面，公司采取总部集中、统一采购的模式。公司总部集采小组负责统筹公司兽药采购相关工作，各兽药使用单位每月上报兽药采购需求，由集采小组兽药项目采购人员进行统计、汇总，并于每月固定时间集中采购两次。公司对兽药库存进行严格管理，将兽药库存严格控制在20天以内。

养殖及屠宰设备采购方面，公司根据设计规划和工艺流程向供应商提出成套定制化产品需求和技术要求，委托供应商进行成套设备的设计、制造、安装、调试及试生产工作。

（2）生产

跟踪期内，公司的禽产业板块包括种禽养殖、商品代禽养殖和禽屠宰三个环节，主要生产基地在山东省。

种禽养殖方面，公司实行“自养自繁”模式；商品代禽养殖方面，公司实行以“公司+农户”合作养殖为主，一体化自养为辅的养殖模式，并积极向后者转型；禽屠宰方面，公司以市场为导向，根据放养合同安排宰杀计划。

2021年，公司禽产业产能相对稳定，鸡一体化和鸭一体化业务产量同比均小幅减少，主要系饲料成本高，禽产品售价低，公司对鸡鸭控量、控成本宰杀所致；禽产业的产能利用率随之小幅下降。

表 11　2019－2021 年公司禽产业板块产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
鸡一体化	86.95	72.77	83.69	86.95	81.65	93.90	86.95	80.29	92.34
鸭一体化	127.10	109.41	86.08	127.06	112.06	88.19	127.06	100.06	78.75
合计	**214.05**	**182.19**	**85.14**	**214.01**	**193.71**	**90.51**	**214.01**	**180.35**	**84.27**

注：表中数据为合并抵消前的数据
资料来源：公司提供

（3）销售

2021年，公司鸡一体化和鸭一体化业务销量同比均有所减少，主要系产量减少所致。2021年，禽产业板块产销率小幅提升，整体较为稳定。

销售均价方面，公司鸡一体化和鸭一体化产品销售均价同比均小幅增长，整体变化不大。

表 12　2019－2021 年公司禽板块主要产品销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

项目	2019			2020			2021 年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
鸡一体化	72.52	11871.22	99.65	81.70	9614.44	100.06	80.45	9663.10	100.20
鸭一体化	108.56	9057.36	99.22	104.03	8500.88	92.84	99.69	8772.45	99.62
合计	**181.07**	--	**99.39**	**185.73**	--	**95.88**	**180.14**	**9170.23**	**99.88**

注：表中数据为合并抵消前的数据
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司禽产业板块的销售结算方式无重大变化，仍主要为现款现货；存在少量赊销，账期最长30天。客户集中度方面，2021年，公司前五大客户大部分来自禽产业板块（小部分来自猪产业板块），占同期销售总额比例仍属很低。

表 13　2019－2021 年公司前五大客户情况（单位：亿元、%）

年份	序号	客户名称	是否关联方	销售收入	占当期销售总额的比例
2019 年	1	上海六和勤强食品有限公司	是	6.62	0.81
	2	山东荣达农业发展有限公司	否	5.62	0.68
	3	华宝食品股份有限公司	否	3.11	0.38
	4	安徽华英新塘羽绒有限公司	否	2.76	0.34
	5	安徽新桥羽绒有限公司	否	2.69	0.33
	合计		--	**20.80**	**2.54**
2020 年	1	华宝食品股份有限公司	否	10.73	0.98
	2	山东龙大肉食品股份有限公司	否	10.19	0.93
	3	上海六和勤强食品有限公司	是	7.04	0.64
	4	河南双汇投资发展股份有限公司	否	5.43	0.49
	5	河北灵熙食品有限公司	否	3.22	0.29
	合计-		--	**18.80**	**2.72**
2021 年	1	华宝食品股份有限公司	否	10.29	0.81
	2	山东龙大美食股份有限公司	否	8.23	0.65
	3	上海六和勤强食品有限公司	是	7.15	0.57
	4	河南双汇投资发展股份有限公司	否	4.93	0.39
	5	厦门建发物产有限公司	否	4.43	0.35
	合计		--	**35.04**	**2.77**

注：上表为根据公司销售总额计算得出的前五大客户、非禽产业板块的前五大客户
资料来源：公司提供

4. 猪产业

2021年，公司生猪养殖产能同比大幅增长。公司生猪产能利用率有待提升。2021年起，猪价进入下行通道，猪产业发生亏损，公司通过多种方式调整发展节奏。

（1）采购

跟踪期内，猪产业仍是公司的重点发展板块之一。2021年，公司养殖成本[1]中，饲料占比大致为24.73%，全部由公司内部提供；兽药占比大致为2.20%，由公司以“以产定采，统谈分签”的模式进行采购，近年来采购均价较稳定。同期，苗种成本占养殖成本的57.17%，生物性资产折旧占养殖成本的3.17%，合计占比较高。其他成本为人工成本、猪场固定资产折旧等，种

[1] 养殖成本统计口径包含禽产业和猪产业

类较多。公司建立了较为健全的供应商管理制度，从产品价格、质量、供货条件、交货及时性、信誉、售后服务及财务状况等方面对供应商的准入进行管理。

（2）生产

在种猪繁育环节，公司现已建立PIC、海波尔双系种猪架构，并在全国具有养殖比较优势的区域积极布局种猪场。截至2021年末，公司已建成和建设中的种猪场产能按存栏规模计产能为220万头（其中已建成190万头），已建成和建设中的育肥场产能按存栏规模计产能为700万头（其中已建成590万头）。截至2022年3月末，公司能繁母猪存栏出数量由上年末的约110万头减少至90万头；公司生猪存栏量约700万头，较上年同期的月约600万头所有增长。

在商品猪育肥环节，公司在不同区域逐步建设育肥场。公司育肥场以“公司+农户”合作模式为主。截至2021年末，公司有肥猪投放存栏的合作放养农户为1860户，较2020年末下降17%，主要是生猪养殖行业景气度低迷所致；但从养殖规模看，以规模更大的农户替代规模较小的农户，使养户平均规模较2020年提高35%，养户结构有所优化。2021年公司一体化自养与合作放养的全年出栏量比例约为1:4，年末存栏量比例约为2:3。随着2020年以来，公司一体化自养产能的陆续竣工，预计一体化自养模式出栏数量将逐步提升。公司未来将以一体化自养与公司+农户均衡发展的育肥模式。

跟踪期内，为防控非洲猪瘟，公司对农户/家庭农场按照防控标准进行更加严格的管理。一是补贴、协助养户完成棚舍的改造升级，使养殖条件达到非洲猪瘟防控标准。二是对农户/家庭农场进行全流程的非洲猪瘟检测与监控，包括上猪前场地检测、运输车辆检测、供料饲料厂检测、物料检测，并形成了及时报告制度。三是根据防非要求全面升级生物资产及安全生产、兽药管理、环保管理等的执行标准。四是对农户反复培训宣贯，全面落实执行上述标准。尽管自2018年中非瘟爆发以来，截至2021年末，公司育肥成活率已恢复至80%以上，但考虑到“公司+农户”模式固有缺陷，公司可能持续面临非洲猪瘟疫病风险。

随着公司实施“做大养猪”战略，2021年，公司生猪养殖产能同比大幅增长至3800万头/年。

产量方面，随着前期补栏种猪、仔猪的陆续出栏，2021年，公司生猪产量同比大幅增加。生猪产量增速低于产能增速主要系公司目前竣工的产能以种猪场为主，投放品种主要为祖代猪和后备母猪，育肥资源发展慢于种猪场建设，商品猪产出有时滞所致。受此影响，2021年，公司生猪养殖产能利用率继续下降。

表 14　2019－2021 年公司生猪养殖业务产能及产量情况（单位：万头/年、万头、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生猪养殖	993.51	434.03	43.69	2500.00	829.25	33.17	3800.00	997.81	26.26

资料来源：公司提供

（3）销售

跟踪期内，公司生猪销售模式仍为“量价统筹，随行就市”，各分子公司根据生猪存栏量，以月为单位制定月度销售计划，并汇总至所属片区或聚落。销售渠道有三个：一是通过“猪易通”生猪交易平台，二是将生猪销售给猪贩子，三是将生猪直接销售给外部大型屠宰厂。

2021年，随着公司生猪养殖产量增加，生猪销量同比大幅增长。2021年，公司共销售种猪、仔猪263.36万头、肥猪734.45万头，合计997.81万头，同比增长20.33%。

由于2021年以来，生猪养殖行业进入下行周期，跟踪期内，生猪销售均价同比大幅下降，公司猪产业发生大额亏损。联合资信将持续关注公司猪产业板块经营情况。

销售结算方式方面，公司猪板块业务结算

仍主要为现款现货。

表 15　2019－2021 年公司生猪养殖业务主要产品销售情况（单位：万头、元/公斤、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
生猪养殖	434.03	22.73	100.00	829.25	34.39	100.00	997.81	17.72	100.00

资料来源：公司提供

5.　食品

2021年，公司屠宰分割业务产能稳定，生食（猪产品）产量同比大幅增加。食品加工业务产能较稳定，但随着单品打造和渠道拓展，产销量有所增长。屠宰产品销售均价有所下降，肉制品和预制菜的销售均价有所上涨。

（1）屠宰分割

2021年，公司屠宰产能无变化。随着2021年以来生猪养殖行业存栏量高位震荡，屠宰分割板块的生食（猪产品）的产量、销量、产能利用率同比均大幅提高。但公司屠宰分割的产能利用率仍维持在较低水平。

表 16　2019－2021 年公司屠宰分割业务产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
生食（猪产品）	55.38	23.40	42.25	55.38	16.55	29.88	55.38	24.13	43.57

注：表中数据为合并抵消前的数据

资料来源：公司提供

销售方面，公司持续优化渠道结构，提高非批市渠道占比。公司生鲜猪肉非批市渠道占比为40%。生食（猪产品）产销率仍保持在120%左右的高水平。

跟踪期内，公司屠宰分割业务销售结算周期仍为30天左右。

表 17　2019－2021 年公司屠宰分割业务主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
生食（猪产品）	23.26	2.14	99.40	20.77	3.19	125.50	29.41	2.14	121.92

注：表中数据为合并抵消前的数据

资料来源：公司提供

（2）食品加工

跟踪期内，食品加工业务主要产品仍为肉制品和预制菜。采购方面，食品加工业务所需鸡鸭类原材料全部由公司内部提供；所需猪类原材料的近20%由公司自供。生产方面，因种类繁多且品类复杂，食品加工业务采用多品种批量柔性生产模式，以市场为导向。

2021年，公司肉制品和预制菜产品的产能同比有所增长，主要系公司积极发展熟食业务所致，产量同比随之有所增长；产能利用率有所下降，主要系投产的食品产能尚未完全释放所致。

表 18　2019－2021 年公司食品加工业务主要产品产能及产量情况（单位：万吨/年、万吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
肉制品和预制菜	21.12	17.79	84.23	21.12	18.74	88.73	30.23	22.15	73.27

注：表中数据为合并抵消前的数据

资料来源：公司提供

跟踪期内，食品加工业务的销售模式仍为渠道销售和连锁直销相结合。2021年，肉制品和预制菜销量同比有所增长，主要系亿元单品销量增加，面向商超、电商、新零售等新兴渠道拓宽所致。受原材料成本上升影响，食品加工业务销售均价同比增长。

跟踪期内，公司食品加工业务的销售结算方式无重大变化，传统渠道的主要结算方式仍为现款现货，新兴渠道的账期一般不超过30天。

表19　2019－2021年公司食品加工业务主要产品销售情况（单位：万吨、万元/吨、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年		
	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率	销量	均价	产销率
肉制品和预制菜	17.66	1.58	99.26	21.68	1.73	115.69	25.35	1.90	114.44

注：表中数据为合并抵消前的数据
资料来源：公司提供

6. 关联交易

2021年，公司关联交易占比较小，对公司经营及财务独立性影响较小。截至2021年末，公司在新希望财务有限公司的存款余额占公司货币资金余额比例较大，联合资信将持续关注财务公司对公司资金的往来情况。

公司的关联交易事项主要为与控股股东及其子公司等发生的关联采购、关联销售以及日常性经营资金往来。

表20　2019－2021年公司关联交易及关联往来情况（单位：亿元、%）

年度	关联采购		关联销售		财务公司存贷款		关联往来款	
	采购金额	占采购总额比例	销售金额	占销售总额比例	存款余额	贷款余额	关联应收	关联应付
2019 年	7.96	1.04	10.61	1.30	36.49	0.66	1.67	3.33
2020 年	27.02	2.68	11.87	1.08	48.50	0.42	2.52	11.71
2021 年	19.01	1.53	13.53	1.07	95.25	0.32	4.10	5.89

注：2021 关联采购额占总采购额比重为其占营业成本比重，关联销售额占总销售额比重为其占营业收入比重
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021年，公司关联采购和关联销售在同期采购总额和销售总额中的占比均较小，对公司经营及财务独立性影响较小。公司公告定价方式公允。

截至2021年末，公司应收账款、应收票据、预付款项、其他应收款、其他非流动资产和应收利息等科目中发生的应收关联方款项余额为4.10亿元。公司应付账款等科目中发生的应付关联方款项余额为5.89亿元。

截至2021年末，公司在新希望财务有限公司（以下简称“财务公司”）存款余额为48.50亿元，占同期货币资金余额比例为64.06%；贷款余额0.32亿元。公司与集团财务公司签订的《金融服务协议》规定，公司在财务公司存款利率不低于国内商业银行平均利率水平；此外，公司对存放在财务公司资金可根据公司经营情况正常调配。

7. 在建及拟建工程

公司在建和拟建项目主要围绕生猪养殖进行，尚需投资规模较大，面临一定的资金支出压力。2021年以来，猪价步入下行通道，公司可能面临一定的投资回报不达预期的风险。为应对猪价下行，公司放缓投资节奏，控制资本开支。

公司主要在建项目均与生猪养殖相关，整体布局较为分散。截至2022年3月末，公司主要在建工程计划投资额为54.27亿元，已完成投资21.62亿元，未来尚需投资32.65亿元。

表21　截至2022年3月末公司主要在建工程情况（单位：万元）

项目/设备名称	资金来源	总投资	截至 2022 年 3 月末投资进度	2022 年 4—12 月预计投资	2023 年计划投资	预计完工情况
广东揭西赤告年出栏 50 万头生猪养殖项目	自筹资金	57785.60	26446.98	2000.00	29338.62	2023 年 5 月
福建漳州龙海东泗乡西岭村年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	62165.00	34279.89	8000.00	19885.11	2023 年 6 月
四川盐源山门口年出栏 50 万头生猪养殖项目	自筹资金	90000.00	37868.71	3000.00	49131.29	2023 年 6 月
江苏徐州邳州占城镇毛山村年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	60000.00	33700.00	5000.00	21300.00	2022 年 8 月
安徽五河长淮园艺场年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	40000.00	33058.19	2000.00	4941.81	2023 年 6 月
山东利津李村屋子年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	48495.36	10838.94	4000.00	33656.42	2023 年 5 月
天津滨海联盟年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	46049.44	11432.97	1500.00	33116.47	2023 年 5 月
河北巨鹿项目年出栏 30 万头生猪养殖项目	自筹资金	41782.75	15767.93	1000.00	25014.82	2023 年 5 月
溧阳年出栏量 15 万头生猪养殖项目	自筹资金	42100.00	2770.00	800.00	38530.00	2023 年 5 月
诸城皇华镇年出栏 30 万头生猪项目	自筹资金	54328.92	9991.63	1000.00	43337.29	2023 年 6 月
合计	--	**542707.07**	**216155.24**	**28300.00**	**298251.83**	--

资料来源：公司提供

此外，截至2022年3月末，公司主要拟建项目尚需投资约44亿元，计划在2023年之前完成投资，主要投向生猪养殖项目（覆盖祖代、父母代和自育肥各环节）。

后续随着在建项目逐步建成并达产，公司猪产业板块产能将进一步增长。

为应对猪价下行，公司放缓投资节奏，控制资本开支。2021年，投资活动现金净流出169.48亿元，净流出额同比下降50.18%；其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金174.46亿元，同比减少49.06%。根据公司年报，2021年上半年资本开支环比2020年下半年下降46%，2021年下半年资本开支环比上半年下降32%；2021年上半年开办费用环比2020年下半年下降18%，2021年下半年开办费用环比上半年降低46%。

8. 经营效率

2021年，公司经营效率处于行业较高水平。

从经营效率指标看，2020－2021年，公司销售债权周转次数分别为118.82次和123.38次，有所增长；存货周转次数分别为7.87次和7.87次，较为稳定；总资产周转次数分别为1.26次和1.04次，有所下降。

与同行业其他企业相比，公司经营效率仍处于行业较高水平。

表 22　2021 年同行业公司经营效率情况（单位：次）

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

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

9. 未来发展

公司未来主营业务方向清晰，发展规划整体定位明确，有利于其核心竞争力的持续提升。

在未来三年里，公司将致力于保持国内饲料领军者地位，成为极致成本的养猪行业领导者，成为白羽肉禽行业领军者；实现行业前列的猪、禽单只利润水平；成为中国农牧行业的标杆，拥有行业领先的研发能力和育种、养殖技术形成一套科学的全价值链盈利模式；实现可持续发展，并使产品品牌美誉度行业领先。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2021年财务报表已经四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准的无保留审计意见。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则－基本准则》和各项有关规定编制。公司 2022 年 1－3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2021 年末，公司纳入合并财务报表范围内的子公司共 785 家；同比新增子公司 59 家，不再纳入合并范围的子公司 31 家。公司合并范围存在一定变动，但主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2021年末，公司合并资产总额1327.34亿元，所有者权益464.80亿元（含少数股东权益129.41亿元）；2021年，公司实现营业总收入1262.62亿元，利润总额-90.91亿元。

截至2022年3月末，公司合并资产总额1367.89亿元，所有者权益431.78亿元（含少数股东权益111.98亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入295.06亿元，利润总额-34.13亿元。

2. 资产质量

截至2021年末，为应对生猪养殖行业低景气度运行，公司增加融资储备资金，货币资金大幅增加，资产规模有所增长。资产结构以非流动资产为主；流动资产中货币资金和存货占比较高；非流动资产中长期股权投资、固定资产和在建工程占比较高。公司现金类资产规模较大，资产受限比例很低，流动性良好。

截至2021年末，公司合并资产总额1327.34亿元，较上年末增长21.28%，主要系流动资产及非流动资产同比均大幅增长。其中，流动资产占26.23%，非流动资产占73.77%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表23 2019－2021年及2022年3月末公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**171.79**	**26.75**	**290.54**	**26.55**	**348.20**	**26.23**	**361.82**	**26.45**
货币资金	57.77	9.00	87.99	8.04	148.69	11.20	139.47	10.20
存货	93.08	14.49	156.50	14.30	159.26	12.00	167.77	12.26
非流动资产	**470.39**	**73.25**	**803.90**	**73.45**	**979.14**	**73.77**	**1006.07**	**73.55**
长期股权投资	211.22	32.89	227.02	20.74	238.40	17.96	248.55	18.17
固定资产	138.21	21.52	288.61	26.37	337.36	25.42	/	/
生产性生物资产	25.11	3.91	117.98	10.78	89.12	6.71	85.68	6.26
在建工程	47.44	7.39	110.06	10.06	193.44	14.57	/	/
使用权资产	0.00	0.00	0.00	0.00	66.33	5.00	64.63	4.72
资产总额	**642.18**	**100.00**	**1094.43**	**100.00**	**1327.34**	**100.00**	**1367.89**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

截至2021年末，流动资产348.20亿元，较上年末增长19.85%，主要系货币资金大幅增加所致。

截至2021年末，公司货币资金较上年末大幅增长，主要系筹资增加所致。货币资金主要为银行存款（占93.24%）。货币资金受限比例为3.88%，主要为各类保证金，受限比例低。

截至2021年末，公司存货较上年末有所增长，主要系消耗性生物资产增加所致。存货余额主要由原材料（占26.79%）、库存商品（占15.57%）和消耗性生物资产（占55.20%）构成，共计提跌价准备14.07亿元。公司消耗性生物资产是指为出售而持有的生物资产，主要包括哺乳仔猪、保育仔猪、育肥猪、商品代肉鸡（鸭），易受疫病影响，且市场价格波动性较强，存在较大的减值风险；截至2021年末，公司消耗性生物资产95.68亿元，计提存货跌价准备13.28亿元，计提比例为13.88%。

（2）非流动资产

截至2021年末，公司非流动资产979.14亿元，较上年末增长21.80%。

截至2021年末，公司长期股权投资同比有所增长。公司长期股权投资主要由对中国民生银行股份有限公司（股票简称“民生银行”，股票代码“1988.HK”“600016.SH”）的投资构成（占87.20%），公司未对民生银行的长期股权投资计提减值准备。截至2021年末，公司通过控股子公司新希望六和投资有限公司持有的民生银行股份数为18.28亿股，所持民生银行股份无质押。2021年，公司确认的对民生银行的投资收益为12.97亿元，同期公司取得投资收益收到的

现金为5.00亿元。

截至2021年末，公司固定资产同比大幅增长，主要系在建完工转入所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占58.76%）和机器设备（占35.14%）构成，累计计提折旧88.75亿元；固定资产成新率79.06%，成新率较高。

截至2021年末，公司生产性生物资产同比减少，主要系非瘟疫情导致的死淘及公司优化淘汰低效种猪所致。生产性生物资产是指为产出农产品而持有的生物资产，主要包括种猪、种鸡（鸭）。生产性生物资产均为畜牧养殖业，采用成本法计量；累计计提折旧17.14亿元，计提减值准备1.89亿元。

截至2021年末，公司在建工程同比大幅增加，主要系在建项目陆续投入资金所致。在建工程主要由养殖公司改扩建工程（占92.69%）构成。

截至2021年末，公司新增使用权资产81.01亿元，为按照新租赁准则调，公司作为承租人可使用的租赁资产，主要由土地（占52.58%）和整体租赁（占42.12%）构成。

截至2021年末，公司使用受限的资产账面价值共计17.83亿元，占资产总额的比例很低。

表 24　截至 2021 年末公司资产受限情况

（单位：亿元、%）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	5.76	0.43	购买期货、担保公司保证金、票据保证金、复垦保证金等
固定资产	2.70	0.20	用作长、短期借款抵押物
无形资产	0.53	0.04	用作长、短期借款抵押物
消耗性生物资产	0.18	0.01	用作短期借款抵押物
长期股权投资	8.65	0.65	用作长期借款质押物
合计	**17.83**	**1.34**	--

注：部分数据存在未查系四舍五入造成
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2022年3月末，公司合并资产总额1367.89亿元，较上年末增长3.05%。其中，流动资产占26.45%，非流动资产占73.55%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

截至 2021 年末，随着未分配利润的减少，公司所有者权益有所减少，公司权益稳定性较弱。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益继续减少。

截至 2021 年末，公司所有者权益 464.80 亿元，较上年末下降 9.52%，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 72.16%，少数股东权益占比为 27.84%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 13.43%、17.30%、30.84%、-1.48%和 33.34%。截至 2021 年末，公司新增 38.09 亿元其他权益工具，主要为“希望转 2”（18.00 亿元）和永续债（20.09 亿元、包括“21 希望 Y1”和可续期贷款）。截至 2021 年末，公司少数股东权益为 129.41 亿元，较上年末增长 12.29%。整体看，公司的所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 431.78 亿元，较上年末下降 7.10%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益结构较上年末变化不大。

（2）负债

2021 年以来，公司负债和债务规模大幅增长，债务负担进一步加重。为应对猪周期波动，提高抗风险能力，公司减少流动负债，随着长期借款和应付债券的增加，债务结构有所优化。

截至 2021 年末，公司负债总额 862.55 亿元，较上年末增长 48.53%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 42.77%，非流动负债占 57.23%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

表 25　2019－2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**261.96**	**82.98**	**319.18**	**54.96**	**368.90**	**42.77**	**422.10**	**45.09**
短期借款	136.21	43.15	103.99	17.91	151.59	17.58	181.29	19.37
应付账款	49.66	15.73	82.15	14.15	83.95	9.73	87.09	9.30
其他应付款	36.08	11.43	44.39	7.64	34.36	3.98	31.11	3.32
一年内到期的非流动负债	8.50	2.69	20.52	3.53	50.67	5.87	57.83	6.18
非流动负债	**53.72**	**17.02**	**261.54**	**45.04**	**493.65**	**57.23**	**514.01**	**54.91**
长期借款	49.54	15.69	229.02	39.44	327.12	37.93	341.18	36.45
应付债券	0.00	0.00	28.09	4.84	113.35	13.14	118.25	12.63
租赁负债	0.00	0.00	0.00	0.00	47.14	5.47	48.26	5.15
负债总额	**315.68**	**100.00**	**580.73**	**100.00**	**862.55**	**100.00**	**936.11**	**100.00**

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动负债 368.90 亿元，较上年末增长 15.58%，主要系短期借款增加所致。

截至2021年末，公司短期借款同比增长45.78%，主要系公司增加借款补充资金储备所致。公司短期借款主要为保证借款（占13.46％）、信用借款（占39.39%）和票据贴现借款（占44.02%）。其中，票据贴现借款产生于公司内部采用票据结算的购销交易，收款方将所取得的票据在财务公司提前贴现。因具有融资性质，计入短期借款。

截至2021年末，公司应付账款同比小幅增长，应付账款主要为设备采购款与工程款。

截至2021年末，公司其他应付款同比有所减少，主要系暂借新希望集团、南方希望等关联方资金及暂收押金、保证金减少所致。公司其他应付款主要由暂借款（占10.98%）和各种暂收押金、保证金（占71.37%）构成。

截至2021年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要系一年内到期的长期借款和租赁负债规模增加所致。

截至2021年末，公司非流动负债493.65亿元，较上年底增长88.74%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

截至 2021 年末，公司长期借款同比大幅增加，主要系调整债务结构，新增长期借款所致。长期借款主要由保证借款（占 57.75%）和信用借款（占 36.88%）构成。从期限分布看，1~2 年内到期的长期借款 121.64 亿元，2~5 年到期的长期借款 166.35 亿元，5 年以上到期的长期借款 39.13 亿元。

截至 2021 年末，公司应付债券同比大幅增加，主要系由于公司于 2021 年 3 月发行 20 亿元“21 希望六和 MTN001（乡村振兴）”，于 11 月发行 81.50 亿元“希望转 2”。此外，公司于 6 月发行 10.00 亿元可续期公司债券“21 希望 Y1”，计入所有者权益。

截至 2021 年末，公司全部债务 705.63 亿元，较上年末增长 67.78%。债务结构方面，短期债务占 30.90%，长期债务占 69.10%，以长期债务为主，其中，短期债务 218.01 亿元，较上年末增长 33.38%；长期债务 487.61 亿元，较上年末增长 89.66%。从债务指标来看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.98%、60.29%和 51.20%，较上年末分别提高 11.92 个百分点、15.27 个百分点和 17.84 个百分点。公司债务负担同比有所加重。如将永续债调入长期债务，截至 2021 年末，公司全部债务增至 743.72 亿元。债务结构方面，短期债务 218.01 亿元（占 29.31%），长期债务 525.71 亿元（占 70.69%）。从债务指标看，截至 2021 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.85%、63.54%和 55.20%，较调整前分别上升 2.87 个百分点、3.25 个百分点和 4.00 个百分点。

截至2022年3月末，公司负债总额936.11亿元，较上年末增长8.53%，主要系短期借款增加所致。其中，流动负债占45.09%，非流动负债占54.91%。截至2022年3月末，公司全部债务776.84亿元，较上年末增长10.09%。债务结构方面，短期债务占34.65%，长期债务占65.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为68.43%、64.27%和54.04%，较上年末分别提高3.45个百分点、3.99个百分点和2.84个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2022年3月末，公司全部债务增至816.93亿元；从债务指标看，截至2022年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为71.37%、67.59%和58.31%，较调整前分别上升2.93个百分点、3.32个百分点和4.27个百分点。公司债务负担继续加重。

4. 盈利能力

2021年，饲料业务拉动公司营业总收入同比增长，费用控制能力尚可。2021年以来，猪价步入下行通道，粮食等原材料价格高企，同时公司计提大额资产减值损失和发生营业外支出，因而发生大额亏损，公司盈利能力恶化；2022年一季度，公司亏损情况延续。2021年，来自民生银行的投资收益同比下降，但仍对公司盈利形成重要支撑。跟踪期内，通过经营和财务调整，公司经营成本有所下降，行业地位保持稳定，饲料养殖业务对公司盈利有较强的平滑作用，未来随行业景气度回升，公司整体盈利能力有望得到修复。

2021年，公司实现营业总收入1262.62亿元，同比增长14.97%；营业成本1242.36亿元，同比增长26.55%；营业利润率为1.43%，同比下降9.02个百分点。2021年，公司利润总额-90.91亿元，净利润-95.03亿元，发生大额亏损。

表26 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	820.51	1098.25	1262.62
营业成本	721.50	981.75	1242.36
费用总额	51.23	60.49	75.14
其中：销售费用	18.13	14.53	17.91
管理费用	27.02	34.31	43.17
研发费用	1.73	2.65	2.90
财务费用	4.34	9.00	11.17
投资收益	23.79	15.25	13.78
利润总额	64.31	61.64	-90.91
营业利润率	11.89	10.45	1.43
总资本收益率	12.63	7.28	-7.07
净资产收益率	18.93	11.38	-20.44

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

期间费用方面，2021年，公司费用总额同比增长24.22%，主要系管理费用增加所致。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23.83%、57.45%、3.86%和14.87%。其中，销售费用为17.91亿元，同比增长23.20%，随着营业收入的增长而增长；管理费用为43.17亿元，同比增长25.83%，主要系公司饲料产品和商品猪产销量增长，随着业务规模扩大，相应费用增加所致；研发费用为2.90亿元，同比增长9.30%；财务费用为11.17亿元，同比增长24.14%，主要系公司扩大融资规模，利息支出增加所致。2021年，公司期间费用率为5.95%，同比提高0.44个百分点，公司费用控制能力尚可。

2021年，公司实现投资收益13.78亿元，同比下降9.67%，主要系民生银行投资收益下降所致，投资收益仍对公司盈利形成重要支撑；公司投资收益主要系持有民生银行股权权益法核算确认的投资收益。

2021年，公司资产减值损失为28.94亿元，损失额同比大幅提升，主要系猪价下跌，公司计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失26.80亿元和生产性生物资产减值损失1.89亿元所致，资产减值损失占营业利润的41.61%，是公司发生亏损的主要原因之一。

2021年，营业外支出22.52亿元，同比增长219.61%，主要系非瘟疫情影响下畜禽死淘所致，营业外支出占利润总额比重为-24.77%，是公司发生亏损的主要原因之一。

2021年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-7.07%、-20.44%，同比均由盈利转为亏损。公司盈利能力明显恶化。

2021年，在生猪养殖行业低景气时期，大部分同行业公司出现亏损，与同行业相比，公司各盈利指标处于中等水平。

表 27　2021 年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

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

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 295.06 亿元，同比增长 0.91%，变化不大；营业成本 302.28 亿元，同比增长 13.04%，主要粮食、饲料等原材料价格上涨所致；营业利润率为-2.63%，同比由盈利转为亏损。2022 年 1－3 月，实现利润总额-34.13 亿元，实现净利润-34.63 亿元。

5.　现金流分析

2021 年，在猪产业景气度下行背景下，公司经营活动净现金流同比大幅减少，但仍保持净流入，收入实现质量仍属较好。同期，公司控制投资规模，筹资活动前现金净流出额同比有所减少，经营活动产生的现金仍无法覆盖投资所需，公司保持大规模融资，以满足资金需求。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 13.80%；经营活动现金流出同比增长 19.22%。综上，2021 年，公司经营活动现金净流入 5.01 亿元，同比下降 91.14%，主要系公司猪产业亏损，公司盈利下降所致。2021 年，公司现金收入比为 102.68%，同比下降 0.78 个百分点，收入实现质量仍属较好。2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额 5.01 亿元与净利润-95.03 亿元差异较大，主要是公司承担各项资产折旧、摊销影响经营性现金流增加 61.46 亿元，公司资产减值准备及长期资产报废损失影响经营性现金流增加 45.22 亿元。

从投资活动来看，2021 年，公司投资活动现金流入额同比下降 33.97%，主要系联营企业分红减少所致；投资活动现金流出额同比下降 49.28%，主要系猪产业长期资产投入减少所致。综上，2021 年，公司投资活动现金净流出额同比下降 50.18%，主要系公司控制投资节奏，猪产业长期资产投入同比减少。

2021 年，公司筹资活动前现金流量净额为-164.46 亿元，净流出额同比下降 42.00%。

从筹资活动来看，2021 年，公司筹资活动现金流入 643.55 亿元，同比下降 9.15%，主要系借款增加所致；筹资活动现金流出 420.71 亿元，同比增长 5.98%，主要系偿还债务增加所致。综上，2021 年，公司筹资活动现金净流入 222.83 亿元。

表 28　2019－2021 年公司现金流情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	873.54	1153.08	1312.20
经营活动现金流出小计	829.18	1096.49	1307.19
经营活动现金流量净额	**44.37**	**56.58**	**5.01**
投资活动现金流入小计	21.93	19.92	13.15
投资活动现金流出小计	109.31	360.06	182.63
投资活动现金流量净额	**-87.37**	**-340.15**	**-169.48**
筹资活动前现金流量净额	**-43.00**	**-283.56**	**-164.46**
筹资活动现金流入小计	235.64	708.32	643.55
筹资活动现金流出小计	188.70	396.99	420.71
筹资活动现金流量净额	**46.95**	**311.33**	**222.83**
现金收入比	104.16	103.46	102.68

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金净流净额为-17.68 亿元；投资活动现金净流净额为-38.44 亿元亿元；筹资活动现金净流净额为 44.16 亿元，体现出依靠筹资完成投资的特征。考虑到公司在猪产业方面的经营战略和资本开支，公司对外融资需求较大。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司通过债务期限结构的调整，一定程度上缓释了短期偿债压力，公司控股股东经营实力强，为公司整体再融资能力和短期流动性的提升提供了有力支持。同时，公司授信规模有所增加，维持了良好的外部融资环境，尚未使用授信额度充裕，为公司对冲猪周期价格波动风险亦提供了有力支撑。考虑到公司在行业地位、经营规模、品牌知名度、技术水平、销售渠道和产业链一体化布局等方面具有的优势，以及饲料和生猪养殖产业格局的整体抗风险能力，其整体偿债能力极强。

表 29 2019－2021 年公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率（%）	65.58	91.03	94.39
	速动比率（%）	30.05	41.99	51.22
	经营现金/流动负债（%）	16.94	17.73	1.36
	经营现金/短期债务（倍）	0.29	0.35	0.02
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.54	0.69
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	83.13	103.87	-17.19
	全部债务/EBITDA（倍）	2.46	4.05	-41.05
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.13	0.01
	EBITDA/利息支出（倍）	14.79	9.65	-1.20
	经营现金/利息支出（倍）	7.89	5.26	0.35

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来看，截至 2021 年末，公司流动比率与速动比率同比均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度一般。同期，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均有所下降。截至 2021 年末，公司现金短期债务比同比有所提高，现金类资产对短期债务的保障能力有所提升。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 为-17.19 亿元，同比由正转负。从构成看，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 均为负，EBITDA 无法对公司利息和债务形成保障。同期，随着公司经营性现金流净额的大幅减少，经营现金/全部债务、经营现金/利息支出同比均大幅下降。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。截至 2021 年末，EBITDA 剔除减值影响后为 12.41 亿元，对长期债务保障能力较剔除资产减值前有一定程度提高。

截至2021年末，公司无重大对外担保事项。

截至2021年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

截至2021年末，公司已获各金融机构授信额度为983.18亿元，较上年同期的781.97亿元有所增长，未使用额度为408.96亿元，公司间接融资渠道畅通；同时公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

7. 公司本部财务分析

公司本部一定程度上承担了融资平台和信用输出职能。截至 2021 年末，公司本部资产规模较上年末大幅增长，以流动资产为主；负债规模较上年末大幅增长，以流动负债为主；所有者权益规模较大，权益结构稳定性较强。2021 年，公司本部收入、利润及经营性现金流量规模较小。

公司本部一定程度上承担了融资平台和信用输出职能。截至 2021 年末，母公司资产总额 946.47 亿元，较上年末增长 29.31%。其中，流动资产 806.55 亿元（占 85.22%），非流动资产 139.92 亿（占 14.78%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.36%）和其他应收款（占 85.92%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.15%）构成。截至 2021 年末，母公司货币资金为 107.72 亿元。

截至 2021 年末，母公司负债总额 698.33 亿元，较上年末增长 33.79%。其中，流动负债 467.15 亿元（占 66.90%），非流动负债 231.18 亿元（占 33.10%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 10.92%）和其他应付款（占 86.25%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 50.93%）和应付债券（占 49.03%）构成。截至 2021 年末，母公司资产负债率为 73.78%，较 2020 年提高 2.47 个百分点。

截至 2021 年末，母公司全部债务 294.64 亿元。其中，短期债务占 21.56%、长期债务占 78.44%。截至 2021 年末，母公司短期债务为 63.52 亿元，短期债券偿付压力相较于母公司规模上可控。截至 2021 年末，母公司全部债务资本化比率 54.28%，母公司债务负担偏重。

截至 2021 年末，母公司所有者权益为 248.14 亿元，较上年末增长 18.19%，主要系其他权益工具增加所致。在所有者权益中，实收资本为 45.05 亿元（占 18.16%）、资本公积合计 112.98 亿元（占 45.53%）、未分配利润合计 32.51 亿元（占 13.10%）、盈余公积合计 11.48 亿元（占 4.62%），所有者权益稳定性较强。

2021 年，母公司营业总收入为 9.30 亿元，利润总额为 9.69 亿元。同期，母公司投资收益为 12.56 亿元。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 6.95 亿元，投资活动现金流净额-125.06 亿元，筹资活动现金流净额 174.53 亿元。

十一、外部支持

公司控股股东及实际控制人对公司支持力度大。作为养殖行业龙头企业，公司获得了政府在资金补贴、税收优惠等方面的支持，公司外部环境良好。

1. 股东支持

公司于 2021 年 11 月发行 81.50 亿元“希望转 2”，截至 2021 年末，南方希望持有“希望转 2”2441.826 万张（占比 29.96%），新希望集团持有“希望转 2”2076.041 万张（占比 25.47%）。

2022 年，公司拟向南方希望非公开发行股票，募集资金不超过 45.00 亿元。

未来，随着可转债的陆续转股和定增的完成，公司综合实力有望进一步提升。

2. 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。公司其他收益主要为计入当期损益的政府补助，2019－2021 年，其他收益分别为 1.13 亿元、1.78 亿元和 2.48 亿元。

3. 税收优惠

（1）增值税

①公司下属国内饲料生产企业根据《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），自 2019 年 4 月 1 日起，饲料产品生产销售适用税率调整为 9%。另根据《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，饲料企业生产销售符合其规定的饲料产品，则免征增值税。饲料企业销售饲料外的应税货物执行 3%（小规模纳税人）或 9%、13%（一般纳税人）的增值税税率。

②公司下属国内屠宰及肉制品加工企业根据《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），自 2019 年 4 月 1 日起初级农产品适用税率调整为 9%，熟食及深加工产品适用增值税税率为 13%。

③公司下属国内养殖类企业根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条“农业生产者销售的自产农业产品免征增值税”的规定免征增值税。

④公司下属国内贸易公司销售饲料产品及鲜活肉蛋产品免征增值税，其他产品根据《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），自 2019 年 4 月 1 日起适用税率调整为 13%、9%。

⑤子公司四川新乐塑胶有限公司、淄博汇德饲料机械有限公司、成都枫澜科技有限公司根据《财政部、税务总局、海关总署关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部税务总局海关总署公告 2019 年第 39 号），自 2019 年 4 月 1 日起适用增值税税率为 13%。

⑥根据《财政部税务总局关于延续实施应

对疫情部分税费优惠政策的公告》（财政部 税务总局公告 2021 年第 7 号），《财政部 税务总局关于支持个体工商户复工复业增值税政策的公告》（财政部 税务总局公告 2020 第 13 号）规定的税收优惠政策，执行期限延长至 2021 年 12 月 31 日。

（2）企业所得税

①根据财政部、税务总局、国家发展改革委员会联合发布的《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部公告 2020 年第 23 号）文件的规定，“自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15%的税率征收企业所得税”。公司设在西部地区的绵阳分公司及子公司中的广汉国雄、遵义嘉好、贵阳新科、黔东南新希望、曲靖国雄、重庆国雄、资阳嘉好、泸州新希望、希望食品、自贡恒博、蒲城新希望、兰州新希望、玉林新希望、桂林新希望、彭山新希望、世纪投资、武隆新希望、开县新希望、重庆新希望、宝鸡新希望、枫澜科技等企业适用 15%的所得税税率。跨地区经营的总分公司所得税遵循“统一计算、分级管理、就地预缴、汇总清算、财政调库”原则，年终在母公司主管税务机关汇总汇算清缴。

②公司下属肉食品加工行业的企业根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一款、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条以及财税〔2008〕149 号文件的规定，所从事的肉类初加工业务免征企业所得税；深加工业务所得税税率为 25%。

③公司下属养殖行业的企业根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条第一款、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条的规定，牲畜、家禽养殖免征所得税，并已取得免税备案。

④子公司潍坊新希望六和饲料科技有限公司、黄冈新希望饲料科技有限公司被认定为高新技术企业，根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15%的税率征收企业所得税。

⑤根据藏政发〔2014〕51 号，西藏自治区的企业统一执行西部大开发战略中企业所得税 15%的税率，注册于拉萨的上海投资、食品控股和拉萨新希望适用 15%的所得税优惠税率。

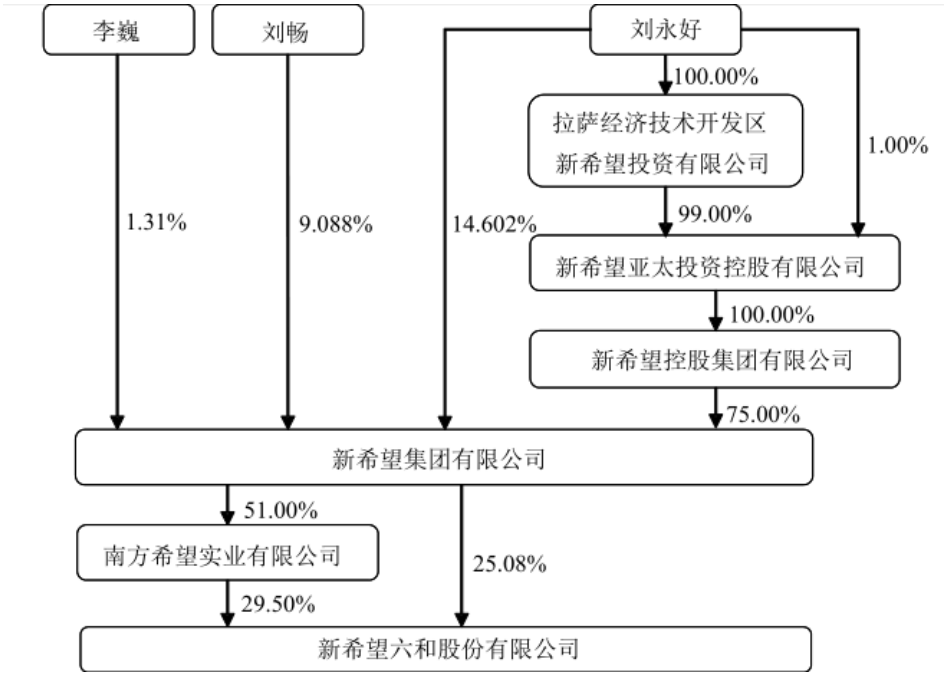
⑥根据《财政部税务总局关于海南自由贸易港企业所得税优惠政策的通知》财税〔2020〕31 号的规定，企业属于注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业，减按 15%的税率征收企业所得税，海南商贸适用 15%企业所得税税率。

⑦公司境外子公司的企业所得税优惠政策。

十二、结论

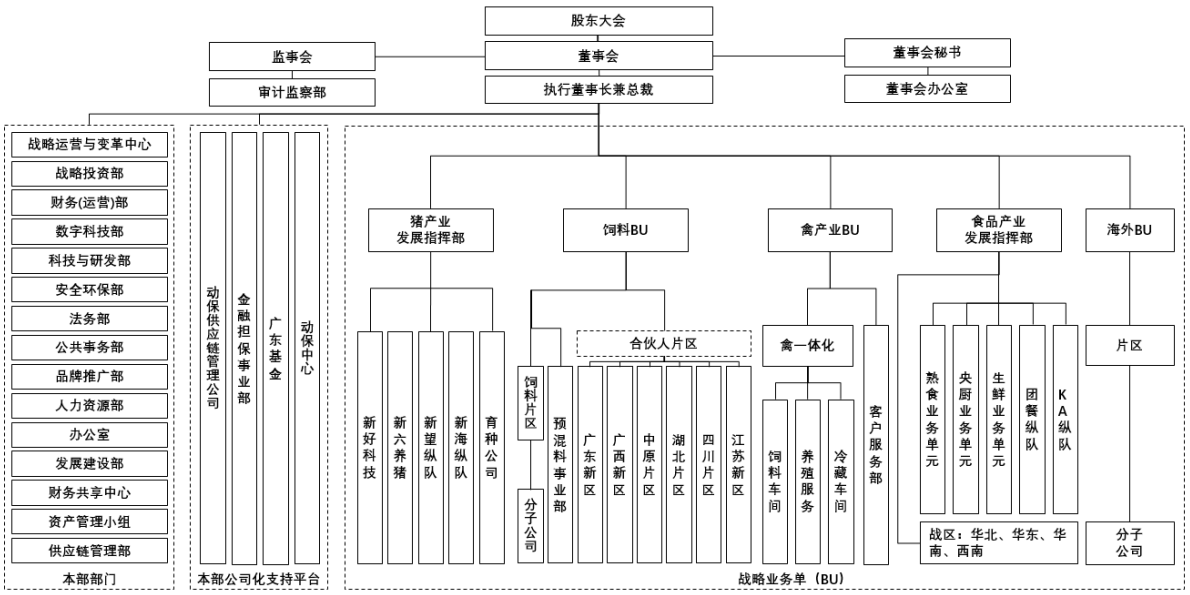
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20希望六和（疫情防控债）MTN001”和“21希望六和MTN001（乡村振兴）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年末新希望六和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 2021 年末新希望六和股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末新希望六和股份有限公司主要子二级公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
山东新希望六和集团有限公司	山东青岛	山东青岛	饲料、兽药	78.70	--	同一控制下企业合并
新希望六和饲料股份有限公司	山东青岛	山东青岛	饲料生产、销售	24.00	76.00	同一控制下企业合并
四川新希望六和农牧有限公司	四川成都	四川成都	饲料销售、投资	100.00	--	同一控制下企业合并
新希望新加坡私人有限公司	新加坡	新加坡	贸易、投资	100.00	--	投资设立
新希望国际控股（私人）有限公司	新加坡	新加坡	贸易、投资	100.00	--	投资设立
北京新希望六和生物科技产业集团有限公司	西藏拉萨	西藏拉萨	畜养殖、投资	100.00	--	投资设立
新希望六和食品控股有限公司	四川成都	西藏拉萨	投资、研发	100.00	--	投资设立
杨凌本香农业产业集团有限公司	陕西杨凌区	陕西杨凌区	畜养殖、屠宰	50.79	15.48	非同一控制下企业合并
广汉国雄饲料有限公司	四川广汉	四川广汉	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
峨眉山新希望六和饲料有限公司	四川乐山	四川乐山	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
广元新希望六和农牧科技有限公司	四川广元	四川广元	畜养殖	100.00	--	投资设立
绵阳新希望六和农牧科技有限公司	四川绵阳	四川绵阳	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
重庆铜梁新希望六和农牧科技有限公司	重庆铜梁	重庆铜梁	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
武隆新希望六和饲料有限公司	重庆武隆	重庆武隆	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
昆明新希望农业科技有限公司	云南昆明	云南昆明	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
曲靖国雄饲料有限公司	云南曲靖	云南曲靖	饲料生产、销售	90.00	10.00	同一控制下企业合并
芒市新希望农牧科技有限公司	云南德宏州	云南德宏州	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
昆明新希望动物营养食品有限公司	云南昆明	云南昆明	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
遵义嘉好饲料有限公司	贵州遵义	贵州遵义	饲料生产、销售	100.00	--	同一控制下企业合并
遵义新希望六和农业科技有限公司	贵州遵义	贵州遵义	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
海南新希望农业有限公司	海南海口	海南海口	畜养殖	100.00	--	投资设立
泰州新希望农业有限公司	江苏泰州	江苏泰州	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
拉萨新希望实业有限公司	西藏拉萨	西藏拉萨	饲料生产、销售	55.00	--	投资设立
北京新希望农牧科技有限公司	北京市	北京市	饲料生产、销售	75.00	25.00	投资设立
河北新希望饲料有限公司	河北辛集	河北辛集	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
宝鸡新希望农牧有限公司	陕西宝鸡	陕西宝鸡	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
三原新希望饲料有限公司	陕西咸阳	陕西咸阳	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
梧州新希望六和饲料有限公司	广西梧州	广西梧州	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
广西新希望六和养殖有限公司	广西南宁	广西南宁	畜养殖	100.00	--	投资设立
永州新希望六和饲料有限公司	湖南永州	湖南永州	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
怀化新希望六和饲料有限公司	湖南怀化	湖南怀化	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
黄冈新希望饲料科技有限公司	湖北黄冈	湖北黄冈	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
鹰潭新希望饲料有限公司	江西鹰潭	江西鹰潭	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
宁夏新希望反刍动物营养食品有限公司	宁夏青铜峡	宁夏青铜峡	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
襄阳新希望六和饲料有限公司	湖北襄阳	湖北襄阳	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
广州六和饲料有限公司	广东广州	广东广州	饲料生产、销售	61.00	--	投资设立
四川新乐塑胶有限公司	四川乐山	四川乐山	编织袋生产、销售	100.00	--	投资设立
江苏天成保健品有限公司	江苏海安	江苏海安	添加剂生产、销售	51.00	--	投资设立
河北新希望农牧有限公司	河北承德	河北承德	畜养殖	100.00	--	投资设立
云南新希望六和养殖有限公司	云南昆明	云南昆明	畜养殖	100.00	--	投资设立
西藏林芝新希望六和养殖有限公司	西藏林芝	西藏林芝	畜养殖	60.00	--	投资设立
山东禽旺养殖咨询有限公司	山东青岛	山东青岛	咨询、服务	80.00	--	非同一控制下企业合并
青岛菲达客食品科技有限公司	山东青岛	山东青岛	投资	70.00	--	投资设立
青岛新航工程管理有限公司	山东青岛	山东青岛	工程项目管理	100.00	--	投资设立
金橡树投资控股（天津）有限公司	天津市	天津市	贸易	100.00	--	投资设立
天津鼎橙智子投资有限公司	天津市	天津市	投资	100.00	--	投资设立
新希望六和投资有限公司	上海市	西藏拉萨	投资	75.00	--	投资设立
三台新希望农牧融资担保有限公司	四川绵阳	四川绵阳	担保	100.00	--	投资设立
成都枫澜科技有限公司	四川成都	四川成都	添加剂生产、销售	75.00	--	非同一控制下企业合并
武汉六和食品有限公司	湖北孝感	湖北孝感	禽加工、销售	--	55.00	投资设立
四川新希望六和科技创新有限公司	四川成都	四川成都	检测、咨询	100.00	--	投资设立
四川新希望动物营养科技有限公司	四川成都	四川成都	饲料原料采购、销售	100.00	--	投资设立
青岛新牧致和科技有限公司	山东青岛	山东青岛	机械制造、销售	20.00	80.00	投资设立
新泰新希望饲料有限公司	山东新泰	山东新泰	饲料生产、销售	24.00	76.00	投资设立
广东嘉好农产品有限公司	广东广州	广东广州	饲料生产、销售	100.00	--	投资设立
天津云翎企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	天津自贸区	天津自贸区	企业管理咨询	19.99	0.03	投资设立

资料来源：公司年报

注：1. 除上述子公司外，公司尚有间接控制的子公司 729 家，主要分布在国内三十个省市及东南亚、南非等国家，经营范围包括饲料生产、养殖、屠宰等；2. 北京新希望六和生物科技产业集团有限公司系由西藏新好科技有限公司更名而来

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.46	88.27	149.71	140.71
资产总额（亿元）	642.18	1094.43	1327.34	1367.89
所有者权益（亿元）	326.50	513.71	464.80	431.78
短期债务（亿元）	154.92	163.45	218.01	269.16
长期债务（亿元）	49.60	257.10	487.61	507.68
全部债务（亿元）	204.52	420.56	705.63	776.84
营业总收入（亿元）	820.51	1098.25	1262.62	295.06
利润总额（亿元）	64.31	61.64	-90.91	-34.13
EBITDA（亿元）	83.13	103.87	-17.19	--
经营性净现金流（亿元）	44.37	56.58	5.01	-17.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	103.22	118.82	123.38	--
存货周转次数（次）	9.81	7.87	7.87	--
总资产周转次数（次）	1.46	1.26	1.04	--
现金收入比（%）	104.16	103.46	102.68	98.91
营业利润率（%）	11.89	10.45	1.43	-2.63
总资本收益率（%）	12.63	7.28	-7.07	--
净资产收益率（%）	18.93	11.38	-20.44	--
长期债务资本化比率（%）	13.19	33.35	51.20	54.04
全部债务资本化比率（%）	38.52	45.01	60.29	64.27
资产负债率（%）	49.16	53.06	64.98	68.43
流动比率（%）	65.58	91.03	94.39	85.72
速动比率（%）	30.05	41.99	51.22	45.97
经营现金流动负债比（%）	16.94	17.73	1.36	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.54	0.69	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	14.79	9.65	-1.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.46	4.05	-41.05	--

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. 本报告将其他应付款中的暂借款和其他流动负债中的短期应付债券计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算；3. 2022 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标计算未年化；4. 本报告财务数据均使用期末数据

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	41.43	51.66	107.72	66.24
资产总额（亿元）	372.11	731.93	946.47	975.04
所有者权益（亿元）	119.74	209.95	248.14	252.88
短期债务（亿元）	50.30	17.38	63.52	79.13
长期债务（亿元）	23.76	101.78	231.12	242.38
全部债务（亿元）	74.07	119.15	294.64	321.50
营业总收入（亿元）	7.56	7.25	9.30	1.90
利润总额（亿元）	2.06	7.07	9.69	3.20
EBITDA（亿元）	2.06	7.07	9.69	--
经营性净现金流（亿元）	0.81	3.81	6.95	-1.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.63	6.02	42.87	--
存货周转次数（次）	23.57	19.72	22.24	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	81.15	123.25	105.00	91.98
营业利润率（%）	10.80	13.25	9.56	11.17
总资本收益率（%）	1.06	2.15	1.78	--
净资产收益率（%）	1.72	3.37	3.90	--
长期债务资本化比率（%）	16.56	32.65	48.22	48.94
全部债务资本化比率（%）	38.22	36.21	54.28	55.97
资产负债率（%）	67.82	71.31	73.78	74.06
流动比率（%）	121.70	142.37	172.65	173.15
速动比率（%）	121.58	142.29	172.57	173.06
经营现金流动负债比（%）	0.36	0.91	1.49	--
现金短期债务比（倍）	0.82	2.97	1.70	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	35.98	16.86	30.40	--

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