

宁夏晓鸣农牧股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4265号

联合资信评估股份有限公司通过对宁夏晓鸣农牧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，确定维持宁夏晓鸣农牧股份有限公司主体长期信用等级为 A，维持“晓鸣转债”信用等级为 A，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：

二〇二五年六月十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

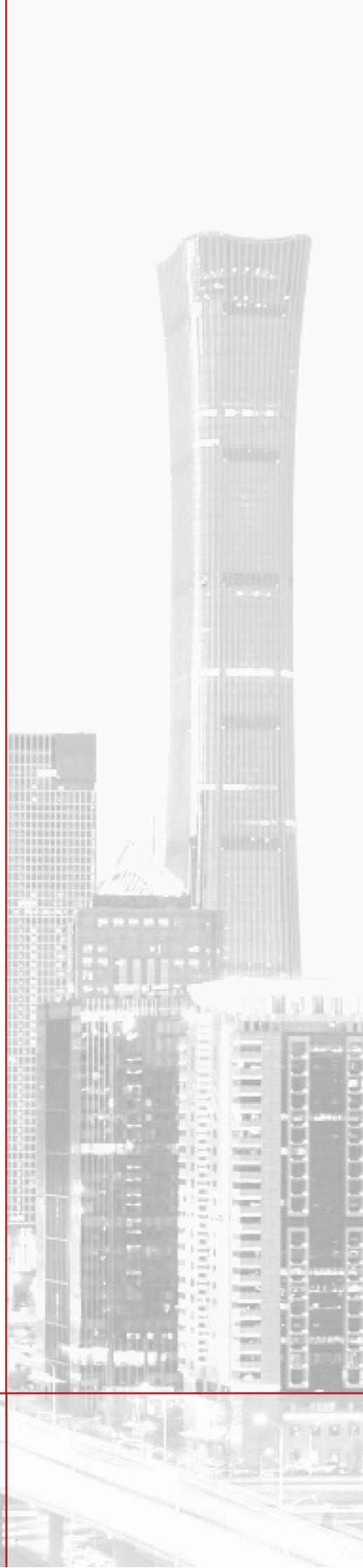
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



宁夏晓鸣农牧股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宁夏晓鸣农牧股份有限公司	A/稳定	A/稳定	2025/06/16
晓鸣转债	A/稳定	A/稳定	

评级观点

宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“公司”）是中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，是中国商品代蛋鸡雏鸡销售规模较大的企业之一，跟踪期内商品代雏鸡全国市场占有率超过 20%，在经营规模、产品质量和疫病防治方面保持一定竞争优势。2024 年，受益于行业景气度回升，下游蛋鸡养殖场（户）的补栏意愿增强，公司核心产品商品代雏鸡销售价格上升，加之原材料成本下降，公司主业经营规模回升，毛利率同比大幅增长，利润总额实现扭亏为盈。财务方面，公司资产流动性较弱，受限比例较高；债务规模基本保持稳定，因权益规模积累，债务指标有所下降；受益于盈利水平的改善，公司偿债能力指标表现同比有所提高，但仍处于一般水平，具备直接融资渠道。

2024 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“晓鸣转债”及长期债务的保障程度一般。“晓鸣转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担有下降的可能，公司对“晓鸣转债”的保障能力或将增强。

个体调整：2025 年以来，行业景气度持续提升，下游补栏意愿增强，公司作为头部企业已投产项目达产率大幅提升，养殖能力持续释放，2025 年一季度盈利能力大幅增强，偿债能力指标表现相应提升。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司继续优化蛋种鸡产业规模，开拓产业链延伸业务，盈利能力有望得到进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品质量、品牌地位和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；渠道拓展使得盈利和经营获现能力显著提高；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：蛋鸡养殖行业景气度持续波动，下游需求持续减弱，公司持续亏损，市场占有率大幅下降；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；公司实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司商品代蛋鸡雏鸡业务具有一定规模优势，2024 年公司收入规模有所增长。**公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的 A 股上市公司，2024 年销售商品代雏鸡 2.28 亿羽，全国市场占有率超过 20%；公司实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 16.83%。2025 年 1—3 月，随着行业景气度上升，公司营业总收入同比增长 1.25 倍至 3.94 亿元，经营性利润大幅上升，利润总额增至 0.99 亿元。
- **公司在产品质量及疫病防治领域有一定竞争力。**公司在禽白血病、高致病性禽流感、新城疫等疫病防治方面获得了国家级和宁夏回族自治区认证；同时，公司采用的“集中养殖，分散孵化”“全网面高床平养”生产模式对产品质量和疫病防治能力有一定提升。

关注

- **行业波动对公司盈利情况影响较大。**受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，蛋鸡养殖行业景气度波动较为频繁，公司盈利能力受蛋鸡行业景气度影响较大。
- **资产流动性较弱且受限比例较高。**截至 2024 年底，公司资产构成以非流动资产为主（占 80.36%），养殖场为主的固定资产占资产总额比重较高（占 65.76%），资产流动性较弱；资产受限比例为 23.09%，受限比例较高。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	D	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	4	
			企业管理	3	
			经营分析	4	
财务风险	F3	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	1	
		资本结构			4
		偿债能力			3
		指示评级			
个体调整因素：其他有利因素				+3	
个体信用等级				a	
外部支持调整因素：--				--	
评级结果				A	

个体信用状况变动说明：由于现金流量、偿债能力指标变动，公司指示评级由上次评级的 a 变动为 bbb；由于行业景气度持续提升，下游补栏意愿增强，公司作为头部企业已投产项目达产率大幅提升，养殖能力持续释放，2025 年一季度盈利能力大幅增强，偿债能力指标表现相应提升，公司个体调整由上次评级未上调，调整为上调 3 个子级；故公司的个体信用等级较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

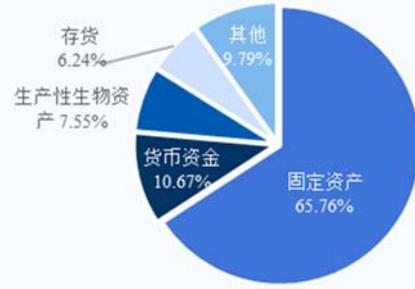
主要财务数据

合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	
现金类资产（亿元）	0.72	1.80	2.04	
资产总额（亿元）	16.17	16.87	17.04	
所有者权益（亿元）	7.37	7.82	8.59	
短期债务（亿元）	0.90	1.82	1.44	
长期债务（亿元）	6.18	5.35	5.29	
全部债务（亿元）	7.08	7.18	6.73	
营业总收入（亿元）	8.31	9.71	3.94	
利润总额（亿元）	-1.55	0.45	0.99	
EBITDA（亿元）	0.05	2.61	--	
经营性净现金流（亿元）	0.61	3.06	1.15	
营业利润率（%）	0.68	16.10	34.86	
净资产收益率（%）	-20.99	5.73	--	
资产负债率（%）	54.40	53.63	49.57	
全部债务资本化比率（%）	48.99	47.85	43.92	
流动比率（%）	74.17	92.46	118.60	
经营现金流流动负债比（%）	24.16	85.40	--	
现金短期债务比（倍）	0.80	0.99	1.42	
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	6.98	--	
全部债务/EBITDA（倍）	132.32	2.75	--	
公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月	
资产总额（亿元）	16.37	16.98	--	
所有者权益（亿元）	7.39	7.81	--	
全部债务（亿元）	7.07	7.17	--	
营业总收入（亿元）	8.11	9.38	--	
利润总额（亿元）	-1.55	0.43	--	
资产负债率（%）	54.88	53.97	--	
全部债务资本化比率（%）	48.92	47.84	--	
流动比率（%）	66.38	84.67	--	
经营现金流流动负债比（%）	22.25	82.16	--	

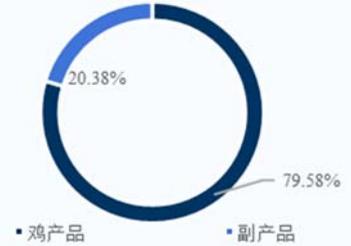
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司未披露 2025 年一季度本部财务报表

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成



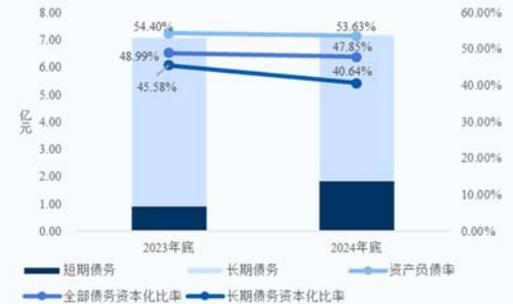
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
晓鸣转债	3.29 亿元	3.29 亿元	2029/04/05	赎回选择权、回售选择权

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. 上述债券余额系截至 2025 年 3 月底
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
晓鸣转债	A/稳定	A/稳定	2024/06/19	王 阳 王煜彤	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	阅读全文
晓鸣转债	A+/稳定	A+/稳定	2022/05/23	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王 阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁夏晓鸣农牧股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2011 年 7 月，初始注册资本为 500.00 万元。公司由魏晓明、杜建峰、石玉鑫、朱万前、吴忠红五位自然人共同出资设立，魏晓明以货币出资 447.50 万元，认购股份占公司总股本的 89.50%，为公司实际控制人。2011 年 11—12 月，宁夏晓鸣生态农牧有限公司（以下简称“晓鸣生态”）以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，安徽国富产业投资基金管理有限公司、王学强、拓明晶、周观平以货币资金向公司增资，魏晓明以经评估的实物资产和货币资金向公司增资，三次增资后公司总股本增加至 2500.00 万元，魏晓明合计持有 2015.00 万股，占公司总股本的 80.60%。2014 年 10 月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券简称“晓鸣农牧”，证券代码“831243.NQ”。挂牌后经过一次优先股发行和多次定向增发，公司总股本增至 14050.60 万股。2021 年 4 月 13 日，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“晓鸣股份”，股票代码“300967.SZ”。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 1.89 亿元¹，公司控股股东、实际控制人为魏晓明，持股比例为 42.63%，所持股份无质押。

公司主营业务为祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡养殖，父母代雏鸡、商品代雏鸡（蛋）及其副产品销售，商品代育成鸡养殖及销售。按照联合资信行业分类标准划分为畜牧业行业，适用一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司本部内设董办、财务部、行政部、采购部等多个职能部门；合并范围内拥有子公司 2 家。截至 2024 年底，公司在职工合计 2042 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 16.87 亿元，所有者权益 7.82 亿元（无少数股东权益）；2024 年，公司实现营业总收入 9.71 亿元，利润总额 0.45 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 17.04 亿元，所有者权益 8.59 亿元（无少数股东权益）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.94 亿元，利润总额 0.99 亿元。

公司注册地址：宁夏回族自治区银川市永宁县黄羊滩沿山公路 93 公里处向西 3 公里处；法定代表人：魏晓明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，截至 2024 年底，公司募集资金已按照相关规定使用完毕，募集资金投资项目均已达到预定可使用状态，募集资金账户已完成销户，“晓鸣转债”在付息日内正常付息。因公司完成回购注销限制性股票，截至 2025 年 3 月底，“晓鸣转债”转股价格从 19.46 元/股调整为 19.54 元/股，累计 6000 元“晓鸣转债”转换为公司 A 股股票。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
晓鸣转债	3.29	3.29	2023/04/06	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构

¹ 因公司完成回购注销限制性股票，公司注册资本应由人民币 18949.8611 万元减少至 18756.8073 万元，股份总数由 18949.8611 万股减少至 18756.8073 万股，公司计划对应修改《公司章程》并办理相关变更登记、备案手续，上述事项尚需提请股东大会审议。

性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业分析

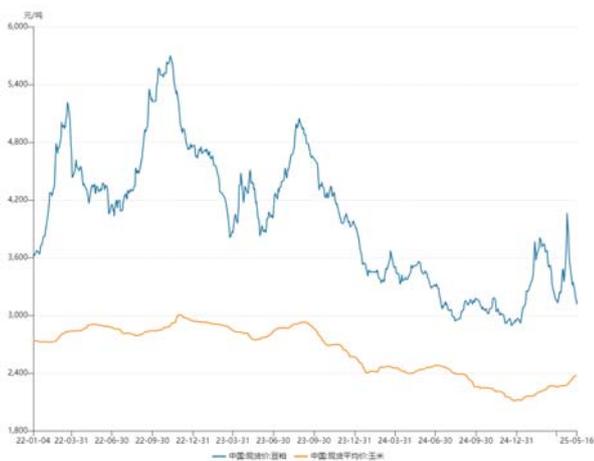
近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，中国蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但仍然以中小规模养殖企业为主。2024年初以来，蛋鸡饲料价格下跌幅度超过鸡蛋价格下跌幅度，蛋鸡养殖行业利润空间有所回升，下游补栏意愿增强，带动蛋鸡苗平均价格上升并于相对高位震荡。未来，蛋鸡产业有望向自动化、数智化、品牌化方向发展，非笼养蛋鸡养殖将对行业发展及出口机会提供增长空间。

中国蛋鸡养殖行业已形成“一体化生产基地模式”“公司+农户”“专门化养殖场（户）”并存的蛋鸡养殖模式，随着蛋鸡养殖模式的发展以及蛋鸡养殖水平的提高，中国鸡蛋生产已基本满足国内鸡蛋消费的需求。近年来，受国家畜牧业政策、环保政策驱动和全球禽流感疫病等因素影响，小散养殖企业及养殖户逐渐退出市场，蛋鸡养殖行业集中度持续上升，但整体来看，蛋鸡养殖行业仍然以中小规模的养殖企业及养殖户为主。完整的蛋鸡产业链覆盖了从原种鸡、曾祖代蛋种鸡、祖代蛋种鸡、父母代蛋种鸡、商品代蛋鸡到鸡蛋产品的代次繁育过程。目前，欧美发达国家的蛋鸡育种技术相对成熟，许多国内蛋鸡养殖企业选择从国外引进祖代蛋种鸡自行饲养。

祖代蛋种鸡的存栏量和父母代蛋种鸡的存栏量是商品代蛋鸡雏鸡供应量的先导指标。根据博亚和讯家禽生产统计和产量预测系统测算，2024年我国父母代在产蛋鸡平均存栏约为1205万羽，同比下降11.62%；后备父母代蛋鸡平均存栏610万羽，同比下降16.06%。2024年蛋种鸡行业产能集中度再度提升，进口祖代种源减少，种鸡企业进口父母代鸡苗自用比例大幅提升，导致整体市场父母代鸡苗供给减少。

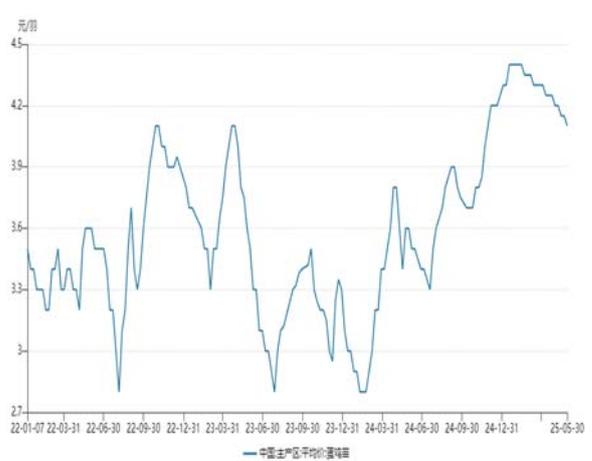
蛋鸡养殖行业产业链上游主要为饲料供应商。根据Wind数据，2024年，国内玉米现货价格（平均价）由年初的2564.71元/吨震荡下跌至2121.96元/吨；全国豆粕现货价格由年初的3916.86元/吨震荡运行，回落至2950.86元/吨。受益于饲料成本有所下降，商品代蛋鸡养殖企业补栏积极性有所提高，蛋鸡苗需求增加。蛋鸡苗价格方面，2024年，中国主产区蛋鸡苗平均价格震荡走高，由年初的3.10元/羽上升至4.25元/羽，平均价格同比增长0.15元/羽至3.55元/羽，2025年初至今，蛋鸡苗价格仍有所上升并于相对高位震荡。

图表2·中国玉米及豆粕现货价格走势



资料来源：Wind

图表3·中国主产区蛋鸡苗平均价走势图



资料来源：Wind

蛋鸡养殖行业产业链下游主要为鸡蛋、副产品消费市场及相关加工产业。根据中国禽业发展报告和博亚和讯统计数据，2024年，中国鸡蛋产量约2941万吨，同比增长3.6%，其中高产配套系鸡蛋产量约2239.06万吨，同比增长6.07%。2024年，鸡蛋批发均价为8.21元/公斤，同比下跌9.83%；淘汰鸡价格11.33元/公斤，同比下跌3.45%；蛋鸡配合料价格2.77元/公斤，同比下跌15.44%，

蛋鸡饲料价格下跌幅度超过鸡蛋价格下跌幅度。据博亚和讯家禽生产统计和产量预测系统的统计测算，2024年商品代鸡苗补栏量约11.03亿羽，同比增长3.94%。根据上述补栏量测算，2024年，中国蛋鸡行业头部三家企业（华裕农业科技有限公司、北京市华都峪口禽业有限责任公司和公司）合计市场占有率约60%。中国大多数蛋鸡养殖经营者的抗风险能力弱，市场预判能力不足，往往根据鸡蛋当前的市场行情决定补栏或空栏，这种滞后的市场行为直接导致鸡蛋价格周期性地发生较大幅度的波动，进而影响商品代雏鸡的销售价格。

国内蛋鸡养殖行业参与者众多，近年来，随着《土壤污染防治行动计划》《畜禽养殖禁养区划定技术指南》等政策法规的出台及推进，各地政府部门划分“禁养区”“限养区”，大量养殖场舍拆迁、整改，养殖门槛进一步提高；各级政府鼓励畜禽养殖产业健康、快速发展，逐步建立规模化、标准化的高效生态养殖模式。在此大背景下，拥有技术、人才、资金等资源优势的规模化养殖企业，正逐步填补中小养殖户退出的市场份额，未来行业资源预计将逐步向头部企业集中，行业集中度上升空间较大。

此外，欧盟国家在2012年1月1日率先提出禁止传统蛋鸡笼养模式，其中包括瑞士、奥地利、德国、荷兰和瑞典等欧洲福利蛋鸡养殖领先的国家和地区，以及美国、澳大利亚、加拿大和新西兰等国。同时，中国开始发展非笼养蛋鸡养殖，中国连锁经营协会发布了团体标准《非笼养鸡蛋生产评价指南》。非笼养蛋鸡养殖将对行业发展及出口机会提供增长空间。

随着环保政策趋严，蛋鸡养殖行业集中度和产业化程度将同步提升。未来，蛋鸡产业有望逐步向自动化、数智化、品牌化方向发展，绿色养殖、废弃物无害化处理技术、蛋鸡良种繁育等均对企业的技术水平、生产规模、疫病防治以及环保措施提出了较高要求，大型生产企业行业地位有望进一步提升。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的A股上市公司，在经营规模、产品质量和疫病防治方面保持一定竞争优势；公司控股股东及实际控制人无变化；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司作为中国首家以蛋种鸡为主业的A股上市公司，其商品代雏鸡市场占有率逐年提升，已成为国内较大的商品代蛋鸡雏鸡供应商之一。根据中国禽业发展报告、博亚和讯和卓创资讯数据显示，2024年，公司销售商品代雏鸡2.28亿羽，根据2024年全国商品代鸡苗补栏量11.03亿羽测算，全国市场占有率超过20%。公司的经营规模能够满足下游大客户对于商品代雏鸡“全进全出”的需求，减少交叉感染的同时具有一定的规模优势。2023年及2024年，公司推进并完成了募投项目红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地、南方种业中心一期、红寺堡祖代种业基地等项目建设，并使用自有资金陆续建设并投产了红寺堡智慧农业产业示范园东岭养殖基地项目、张家沟养殖基地项目等，实现了双地祖代、双区育雏的生物安全模式。

疫病防治和产品质量方面，公司采用“集中养殖，分散孵化”和“全网面高床平养”模式，既有效防控疫病，又提高了种蛋品质。近年来，公司首批国家两大禽白血病净化示范场之一，首批国家级禽白血病净化场之一，通过农业农村部“畜禽养殖标准化示范场”“国家级生态农场”“国家级创新教育实践基地”、农业农村信息化示范基地（生产型）认定，通过“蛋鸡无高致病性禽流感小区和无新城疫小区”评估和宁夏回族自治区农牧厅“宁夏畜禽规模养殖场生物安全隔离区”认证。

专利方面，截至2024年底，公司拥有有效专利共37项，其中发明专利6项；完成科技成果登记7项；计算机软件著作权共10项。跟踪期内，公司获批国家外国专家项目《宁夏蛋鸡疫病高效防控技术与数智化管理提升》、自治区重大科技成果转化项目《正压热回收鸡舍成果转化》以及县域科技成果转化项目《枸杞多糖免疫组合物提高鸡免疫力水平应用示范》。2024年1月，公司检测中心正式通过中国合格评定国家认可委员会CNAS认可，成功获批CNAS实验室认可证书。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91640000574864668D），截至2025年4月22日，公司本部不存在未结清或已结清的关注类或不良/违约类贷款。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，联合资信未发现公司逾期或违约记录，履约情况良好。截至2025年6月11日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司监事会成员无变化，部分核心高级管理人员发生变动。公司修订部分管理制度及规则，对公司经营无重大影响。

2024年，董事长兼总经理魏晓明辞任总经理职务，公司聘任职业经理人孙迎春担任总经理。

图表4 公司董事、监事及主要高级管理人员变动情况

人员名称	职位	变动日期	变动类型
魏晓明	总经理	2024年2月23日	解聘
孙迎春	总经理	2024年2月23日	聘任

资料来源：公司提供

公司总经理孙迎春先生，55岁，中共党员，1991年于中国农业大学畜牧系动物营养与饲料加工专业，毕业后曾就职福建正大集团有限公司，历任养殖场技术员、场长、生产部副经理、生产部经理、人事行政部经理、人力资源部经理、营销部经理、子公司总经理、集团家禽线肉鸡生产总监、北方区家禽线资深副总裁，期间曾出任北京华都集团有限公司企管部部长职务；2020年7月至2023年12月，任华裕农业科技有限公司资深副总裁、常务副总裁、副董事长。

2024年，为进一步加强制度体系建设，提高企业基础管理水平，公司修订了《公司章程》《委托理财管理制度》《市值管理制度》等管理制度，对公司经营影响不大。

2024年，由于公司已于2023年7月30日前完成6月末存货的跌价准备计提，但迟至8月31日披露半年报时才披露计提存货跌价损失1296.80万元，中国证券监督管理委员会宁夏监管局（以下简称“宁夏证监局”）决定对公司及董事会秘书杜建峰采取出具警示函的行政监管措施并记入证券期货市场诚信档案；因上述存货跌价损失计提事项，以及公司未及时审议股权激励变更方案，导致2023年多计提管理费用639.34万元，公司收到深圳证券交易所监管函。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，受益于下游蛋鸡苗需求攀升，公司鸡产品销售价格增长，加之饲料成本回落，营业总收入和毛利率同比均有所增长。2025年1-3月，随着下游补栏意愿增强，公司营业总收入同比大幅增长，利润总额达到上市以来同期高位。

公司主营业务收入主要包括鸡产品收入和副产品收入两部分。其中，鸡产品收入占比较大，主要来自于商品代雏鸡、商品代育成鸡以及父母代种雏鸡的销售。2024年，公司鸡产品收入同比增长16.63%，主要系下游蛋鸡苗需求攀升，鸡产品销售价格增长所致；副产品收入同比增长17.74%，主要系公司鲜蛋等副产品销售扩大所致。2024年，公司营业总收入同比增长16.83%至9.71亿元。

从毛利率看，随着鸡产品平均销售价格同比增长约19.72%，以及玉米、豆粕等饲料原料价格下降，公司鸡产品毛利率大幅增长，带动综合毛利率同比大幅增长至16.48%。

2025年1-3月，随着下游补栏意愿增强影响，公司实现营业总收入3.94亿元，同比增长1.25倍；毛利率同比上升34.77个百分点至35.09%；利润总额0.99亿元，达到上市以来同期高位。

图表5 • 2023-2024年及2025年1-3月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
鸡产品	6.62	79.76%	-2.68%	7.72	79.58%	19.95%	3.53	89.61%	37.43%
副产品	1.68	20.24%	15.15%	1.98	20.38%	2.94%	0.41	10.39%	14.93%
合计	8.30	100.00%	0.93%	9.70	100.00%	16.48%	3.94	100.00%	35.09%

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

(1) 鸡产品

2024年，公司原材料采购价格同比均有所下降，采购金额同比保持稳定，采购集中度尚可；公司采用“集中养殖，分散孵化”的生产模式未发生变化，销售采用以产定销，直销与经销方式并行。2024年，因行业在产父母代存栏下降、种鸡企业产能集中度提升、延长饲养周期常态化、鸡蛋价格上涨等因素综合影响，公司鸡产品平均销售价格同比上涨，商品代雏鸡产销量同比小幅下降，板块收入同比较快增长并实现扭亏为盈。2025年以来，行业景气度持续提升，下游补栏意愿增强，公司作为头部企业已投产项目达产率大幅提升，养殖能力持续释放，2025年一季度盈利能力大幅增强。

采购方面，公司的采购内容主要包括祖代蛋种鸡雏鸡、饲料、药品、疫苗以及其他物资等。2024年，公司采购模式较上年未发生重大变化。进口祖代鸡具有产能利用率高等特点，公司与全球知名蛋鸡育种企业美国海兰国际公司建立了长期战略合作关系，通过代理商根据年度生产计划进行祖代蛋种鸡雏鸡的采购。公司的饲料、药品、疫苗以及其他物资的采购由采购部门统一负责，采购方式包括招标采购、询价议价采购和单一来源采购。公司每年制定年度采购计划，经过部门经理、采购部经理、分管副总经理审核后，上报财务部门纳入预算管理；公司按月制定月度采购计划，每月25日前，物资需求部门编制《月度物资采购计划》，经过需求部门经理、采购部经理、分管副总经理审核并最终确定。公司所采购饲料包括饲料原材料和成品饲料两部分，其中成品饲料为用于喂养1~20日龄雏鸡的小颗粒饲料，在采购金额中占比较小。公司采购的饲料原材料主要为玉米、豆粕以及饲料添加剂等，公司的玉米供应商主要为宁夏周边粮商和农户，豆粕供应商主要为国内外资企业。公司疫苗和兽药的供应商包括国内、外厂商的国内经销商，公司根据需要提前制定疫苗和兽药的采购计划。

采购结算方面，公司针对不同供应商采取不同结算方式。对于祖代蛋种鸡雏鸡供应商，采取先货后款的方式，最终以双方认可的隔离第七日祖代种鸡雏鸡存活数量作为结算依据；对于玉米、豆粕此类对资金占用较大的大宗原材料，公司一般采取先货后款的支付方式，账期通常在原材料检验合格入库后7~15天左右；对于小品种饲料添加剂等其他产品，公司一般采用先货后款的方式，结算账期通常在30天左右。

图表6·公司主要原材料采购情况

项目		2023年	2024年
祖代鸡	采购数量(万只)	--	4.69
	采购均价(元/只)	--	309.54
饲料原材料	采购数量(吨)	125888.81	139671.44
	采购均价(万元/吨)	0.32	0.27
成品饲料	采购数量(吨)	2127.00	8020.90
	采购均价(万元/吨)	0.40	0.32
疫苗、药品	采购数量(万个)	63.37	64.11
	采购均价(元/个)	71.77	67.32

资料来源：公司提供

2024年，公司饲料原材料、成品饲料采购均价略有下降，主要系玉米豆粕等大宗原料价格下降所致。公司从美国引进海兰祖代蛋种鸡，2022—2023年，受美国禽流感疫病影响，公司未进口祖代鸡。2024年国外供种陆续恢复正常，公司采购祖代鸡4.69万只。供应商集中度方面，2024年，公司向前五名供应商采购额合计为1.77亿元，占年度采购总额的比重为34.15%，采购集中度尚可。

生产及销售方面，公司鸡产品包括商品代雏鸡、商品代育成鸡和父母代种雏鸡，其中，商品代雏鸡是公司鸡收入的主要来源。与国内其他蛋鸡企业不同，公司采用“集中养殖，分散孵化”的生产模式。销售模式方面，公司采用以产定销，直销与经销方式并行，对于规模较大的蛋鸡养殖企业，公司全部采用直销的模式进行销售，经销商及其下游客户以自然人或小规模养殖场(户)为主。结算方式方面，公司采用预收全款、预收定金发货前付清余款、供货后有账期三种方式。对于大部分客户，公司采用预收全款或预收定金发货前付清余款的方式。其中，采用预收定金发货前付清余款方式的客户普遍规模较大，按照月度或者季度在公司进行滚动采购，回款账期平均在1个月之内；少量国企客户因为预收款手续办理周期较长，所以采用供货后有账期的结算方式，账期平均在1个月之内。

图表7·公司鸡产品产销情况

产品		2023年	2024年
商品代雏鸡	产量(万羽)	24936.16	23247.31
	销量(万羽)	23600.24	22778.00

	销售均价（元/羽）	2.72	3.20
商品代育成鸡	产量（万羽）	96.39	198.76
	销量（万羽）	96.34	198.36
	销售均价（元/羽）	24.12	21.31
父母代种雏鸡	产量（万套）	287.64	273.42
	销量（万套）	3.33	15.74
	销售均价（元/套）	8.29	12.80

资料来源：公司提供

2024年，商品代雏鸡作为公司鸡收入的主要来源，其产销量分别下降6.77%和3.48%；受行业在产父母代存栏下降、种鸡企业产能集中度提升、延长饲养周期常态化、鸡蛋价格上涨等因素影响，公司商品代雏鸡销售价格同比增长17.65%，商品代雏鸡毛利率增至20.42%。公司商品代育成鸡和父母代种雏鸡销售收入占鸡收入比重较小。其中，2024年父母代种雏鸡产量有所下降，主要系2022—2023年公司连续两年未引进祖代鸡所致；父母代种雏鸡销量有所下降，主要系行业景气度回升，公司自身对父母代种雏鸡需求量增加所致。2024年，公司鸡产品整体收入同比增长16.63%。

从销售集中度来看，2024年，公司对前五名客户销售额为1.01亿元，占年度销售总额的10.36%，集中度低；前五名客户中，关联方销售额占公司年度销售总额的2.65%。

2025年以来，行业景气度持续提升，下游补栏意愿增强，2025年1—3月²，公司实现营业总收入3.94亿元，同比增长1.25倍；毛利率同比上升34.77个百分点至35.09%；利润总额0.99亿元，达到公司上市以来同期高位。受益于下游行业景气度提升，公司计划开展以主业为中心的青年鸡合作、非笼养蛋等产品销售，公司近年来完工转固的种业基地及养殖基地中（父母代及商品代），2025年1—5月达产率显著高于2024年全年。根据公司披露的《2025年5月鸡产品销售情况简报》，2025年1—5月，公司鸡产品累计销量1.31亿羽（上年同期为0.82亿羽，同比增长60.55%），销售收入为5.64亿元（上年同期为2.53亿元，同比增长1.23倍）。

图表8 2025年1—5月公司鸡产品销售情况

月份	销售数量（万羽）		销售收入（万元）		鸡产品销售均价（元/羽）
	当月	当年累计	当月	当年累计	
2025年1月	2633.58	2633.58	10702.14	10702.14	4.06
2025年2月	2724.46	5358.04	11545.75	22247.89	4.24
2025年3月	2946.55	8304.59	13048.55	35296.44	4.43
2025年4月	2487.88	10792.47	11010.99	46307.43	4.43
2025年5月	2324.75	13117.22	10085.81	56393.24	4.34

资料来源：公司公告

图表9 近年来公司建设项目完工及达产情况

序号	项目名称	完工转固时间	投产时间	设计产能（万羽）	24年达产率	2025年1—5月达产率
1	募投项目红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地	红一区：2022年7月 红二区：2022年9月 红三区：2022年8月 红四区：2022年8月 红五区：2022年6月 红六区：2023年6月 红七区：2023年6月 红八区：2023年4月	红一区：2022年7月 红二区：2022年9月 红三区：2022年9月 红四区：2022年8月 红五区：2022年6月 红六区：2023年6月 红七区：2023年6月 红八区：2023年4月	100.00	69.12%	91.18%
2	南方种业中心一期	南厅：2022年11月 北厅：2023年3月	南厅：2022年11月 北厅：2023年3月	10000.00	62.86%	90.99%

² 目前最新财务数据为2025年一季报。

3	自有资金建设并投产的红寺堡智慧农业产业示范园东岭养殖基地项目	育雏四区：2023年12月 育雏五区：2024年1月	育雏四区：2024年01月 育雏五区：2024年6月	60.00	32.98%	51.30%
4	张家沟养殖基地项目	育雏一区：2023年11月 育雏二区：2023年10月 育雏三区：2023年9月	育雏一区：2024年02月 育雏二区：2023年10月 育雏三区：2023年9月	90.00	36.24%	55.86%

注：公司的固定资产按照用途大体可以分为以下三大类：养殖用厂房、孵化用厂房及配套的辅助生产设施，在养殖过程中，公司需要根据养殖周期及生物安全要求进行生产安排，养殖场区为了满足生物安全管理和动物防疫的要求，淘汰鸡工作完成后需要进行鸡舍的清理、洗架、熏蒸等空舍工作（通常不低于二个月，一般为三个月），之后方可继续进行蛋种鸡养殖，空舍期会占用养殖场区整个生产周期时间。孵化场的设计产能是按养殖场区全部满产进行配套，同时按照全年365天不停孵进行计算，同时考虑到孵化设备停产（停机）检修等，实际产能也无法达到100%立项状态。上述达产率计算时均未考虑养殖生物安全空舍期。

资料来源：公司提供

（2）副产品收入

公司的副产品收入主要来自于鲜蛋、毛蛋、无精蛋、死胎蛋等蛋产品销售，难以作为蛋鸡饲养的鉴别雏（包括公雏和二等母雏）的销售，以及淘汰鸡和鸡粪等产品的销售。公司副产品结算方式为月末对账次月十日前付款。2024年，公司副产品收入同比有所增长，收入占比变化不大，对公司的主营业务收入形成一定补充。

2 经营效率

2024年，公司经营效率指标处于所选企业中游水平。

2024年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较上年分别提高0.03次、0.20次和0.05次，经营效率有所提高；公司存货周转率和应收账款周转率高于所选企业中位数水平，总资产周转率低于所选企业中位数水平，公司经营效率指标处于所选企业中游水平。

图表 10 2024年同行业上市公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
民和股份	3.39	28.31	0.57
益生股份	5.24	67.56	0.45
仙坛股份	6.20	39.75	0.72
圣农发展	5.23	18.37	0.86
中位数	5.24	23.34	0.65
晓鸣股份	9.14	30.46	0.59

注：1. 除晓鸣股份外，以上所有上市公司主营均为肉鸡业务；2. 为了便于对比，上表公司相关数据来自Wind

资料来源：Wind

3 关联交易

公司关联交易对象主要为正大投资及相关的正大体系内各公司。2024年，公司关联采购和关联销售占比较小。

公司主要的关联交易对象为正大投资股份有限公司（简称“正大投资”）及相关的正大体系内各公司。其中，正大投资为公司第二大股东，截至2025年3月底，持股比例为12.03%，在公司董事会中拥有2个席位。

公司的关联交易主要包括关联采购和关联销售两部分，与关联方的采购价格和销售价格均参照市场价格确定。公司的关联采购主要为向正大投资及相关的正大体系内各公司采购饲料等产品，2024年，公司关联采购金额为598.96万元，占比很小。公司的关联销售主要为向正大投资及相关的正大体系内各公司销售商品代雏鸡等产品，2024年，关联销售金额在营业总收入中的占比为2.65%。

4 未来发展

公司商品代蛋鸡雏鸡业务较为成熟；主要在建项目均已建设完毕。未来，公司将继续优化蛋种鸡产业规模，开拓产业链延伸业务，寻求更多利润增长空间。

经过多年发展，公司的商品代蛋鸡雏鸡业务已经比较成熟。未来，公司将继续实施“优化蛋种鸡产业规模、柔性品种和产品结构、提高产品品质，实现可持续健康绿色发展”的整体发展战略；通过“产、采、销、研、管”一体化，合理降本增效；开展以主业为中心的青年鸡合作、非笼养蛋、熟食动物福利产品销售、预混料生产等产业链延伸业务，寻求更多利润增长空间。公司将持续优化关键人才团队，升级激励机制，加强组织能力与系统运营能力建设。未来，公司将保持营业总收入、产品销售数量、市场占有率三大指标的适度持续增长，立足国内市场，探索国际市场。

在建项目方面，截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目均已建设完毕；其中，阿拉善种鸡养殖场建设项目（首次公开发行股票募集项目）已变更为红寺堡智慧农业产业示范园父母代种业基地项目（一期、二期、三期），已建设完毕；阿拉善规划范围地区将成为公司储备项目地区。公司近期无重大投资项目。

（四）财务方面

公司披露了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

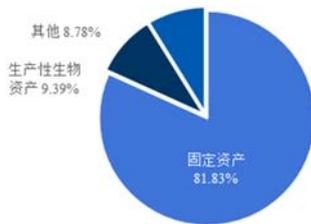
2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围未发生变化，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内子公司合计 2 家，财务数据可比性很强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产以养殖场等固定资产为主，非流动资产占比达 80.36%，资产流动性较弱且受限比例较高。

资产方面，截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 4.32%，公司资产主要包括养殖场等固定资产、生产性生物资产、存货，以及公司持有的货币资金，公司非流动资产占资产总额的 80.36%，资产流动性较弱。截至 2024 年底，公司货币资金有所增长，主要系经营回款增加所致；存货较上年底增长 45.64%，主要系上年底存货计提跌价准备 1596.15 万元，2024 年底前述存货跌价影响减小，部分跌价准备转回，以及公司春节备货，原材料储备增加所致；固定资产较上年底变化不大，累计计提折旧 3.88 亿元，计提减值准备 82.43 万元，成新率一般；生产性生物资产较上年底增长 6.20%，主要系公司对成长期祖代/父母代蛋鸡苗进行补充所致。截至 2024 年底，公司受限资产规模为 3.89 亿元，包括因借款而抵押的固定资产和无形资产，资产受限比例为 23.09%，受限比例较高。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.01%，资产结构变化不大。

图表 11 • 2024 年底公司非流动资产构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.05	0.29%	司法冻结
固定资产	3.56	21.12%	抵押借款
无形资产	0.28	1.68%	抵押借款
合计	3.89	23.09%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，随着未分配利润的增加，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性较强；有息债务规模较上年底变化不大，债务率有所下降，公司债务负担一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益 7.82 亿元，较上年底增长 6.09%，主要系未分配利润增加所致。其中，公司实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.98%、36.48%和 22.41%。截至 2025 年 3 月底，随着未分配利润进一步增加，公司所有者权益规模较上年底增长 9.85%至 8.59 亿元。

负债及债务方面，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 2.84%，公司负债以一年内到期的非流动负债（占 18.98%）、长期借款（占 27.51%）和应付债券（占 30.19%）等有息债务为主，兼有应付账款（占 6.30%）和合同负债（占 8.59%）等经营性负债。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底下降 31.38%，主要系在建项目于 2024 年上半年完工，年底应付工程款减少所致；随着行业回暖，下游补库需求增加，公司合同负债较上年底增加 0.63 亿元；因部分长期借款调整计入一年内到期的非流动负债，上述两个科目有所变动；“晓鸣转债”转股比例较低，应付债券变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额和负债结构较上年底均变化不大。

截至 2024 年底，公司全部债务规模较上年底增长 1.34%至 7.18 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 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 53.63%、47.85%和 40.64%，较上年底分别下降 0.77 个百分点、1.14 个百分点和 4.95 个百分点，债务负担一般。

图表 13 • 公司债务负担比率及变化情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司有息债务结构及变化情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024年，受益于需求恢复带动产品价格提升，加之原材料成本下降，公司营业总收入及经营性利润同比明显增长，转回的资产减值准备对利润有所补充，利润总额实现扭亏。2025年一季度，随着行业景气度上升，公司营业总收入及经营性利润大幅上升。

盈利能力方面，2024年，受益于行业景气度回升，公司营业总收入同比增长16.83%至9.71亿元，利润以经营性利润为主，营业利润率同比大幅回升，资产减值转回对利润总额有一定补充。2024年，公司资产减值收益占营业利润的38.49%，主要为转回上年计提的存货减值准备，持续性弱。期间费用方面，2024年，公司期间费用规模同比变化不大，随着公司销售收入增加，期间费用率有所降低。盈利指标方面，2024年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.48%和5.73%，同比分别提高14.01个百分点和26.72个百分点。2025年一季度，随着行业景气度上升，公司营业总收入同比增长1.25倍至3.94亿元，经营性利润大幅上升，利润总额增至0.99亿元。

2024年，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长，因购建固定资产及购买长期资产，投资活动现金流仍为净流出，筹资前活动现金流转正，对外部融资需求一般。

现金流方面，2024年，因下游养殖场（户）补栏意愿增强，公司经营活动现金大幅净流入。公司祖代鸡、父母代鸡等生产性生物资产的采购和养殖支出均计入投资活动中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金科目中，2024年公司投资活动现金保持净流出态势，主要系建设养殖场等在建项目投入及购买祖代鸡等长期资产支出所致；筹资活动现金同比净流入转为净流出，主要系公司终止股权激励计划，支付限制性股票回购款等其他与筹资活动有关的现金增加所致。2025年1—3月，公司经营活动现金保持净流入，随着在建项目于2024年内完工，投资活动现金净流出量同比减少；因经营活动回流资金较多，且综合考虑理财、存款收益及借款成本等因素，公司在2025年一季度提前偿还部分借款，筹资活动现金呈净流出状态。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	8.31	9.71	3.94
营业成本	8.23	8.11	2.56
期间费用	1.35	1.36	0.39
资产减值损失	-0.19	0.16	0.00
其他收益	0.05	0.05	0.00
营业外收入	0.05	0.05	0.00
利润总额	-1.55	0.45	0.99
营业利润率 (%)	0.68%	16.10%	34.86%
总资本收益率 (%)	-8.52%	5.48%	--
净资产收益率 (%)	-20.99%	5.73%	--
期间费用率	16.28%	14.06%	9.80%

注：期间费用率=期间费用/营业总收入*100%
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	8.62	10.54	3.79
经营活动现金流出小计	8.01	7.48	2.64
经营活动现金流量净额	0.61	3.06	1.15
投资活动现金流入小计	0.32	0.11	0.00
投资活动现金流出小计	3.57	1.36	0.23
投资活动现金流量净额	-3.25	-1.25	-0.23
筹资活动前现金流量净额	-2.64	1.81	0.92
筹资活动现金流入小计	4.33	0.72	0.20
筹资活动现金流出小计	1.24	1.49	0.93
筹资活动现金流量净额	3.09	-0.77	-0.73
现金收入比	99.94%	106.96%	94.04%
现金及现金等价物净增加额	0.45	1.04	0.19

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2024 年，公司短期、长期偿债能力指标表现均有所回升，但整体偿债能力指标表现仍一般；或有负债涉及金额较小，具备直接融资渠道。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	74.17%	92.46%
	速动比率	45.62%	63.11%
	经营现金流动负债比	24.16%	85.40%
	经营现金/短期债务（倍）	0.68	1.68
	现金短期债务比（倍）	0.80	0.99
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	0.05	2.61
	全部债务/EBITDA（倍）	132.32	2.75
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.43
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	6.98
	经营现金/利息支出（倍）	1.79	8.18

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

截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所增长，随着公司经营现金净回流同比增长，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度大幅提高，现金类资产对短期债务的保障程度也随之增强。整体看，公司短期偿债能力指标有所提升。

2024 年，公司 EBITDA 同比大幅增长，EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所增强，经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的覆盖程度均大幅好转。整体看，公司长期偿债能力指标有所提升。

截至 2024 年底，公司无对合并范围外的担保事项。

截至 2024 年底，公司未决诉讼为与阳泉天龙生态农业有限公司（以下简称“阳泉天龙”）、阳泉市龙飞养鸡场（以下简称“阳泉龙飞”）的买卖合同纠纷案，公司均为被告方。2024 年，阳泉龙飞、阳泉天龙分别提起诉讼，请求法院判令公司赔偿 51.03 万元、440.37 万元，申请诉前保全并获得支持，法院分别就上述案件冻结公司 51.03 万元、440.37 万元资金。

截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 7.31 亿元，剩余授信额度 3.14 亿元；公司为 A 股上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体，其子公司（合计 2 家）资产规模、所有者权益、营业总收入、净利润占公司合并口径比例相对较小，因此公司本部与合并报表在资产质量、资本结构、债务规模、盈利能力和现金流状况等方面相差不大。

图表 18 • 2024 年公司合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	16.87	16.98
所有者权益	7.82	7.81
全部债务	7.18	7.17
营业总收入	9.71	9.38
利润总额	0.45	0.43
经营活动现金流量净额	3.06	3.05

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（五）ESG 方面

公司注重环境保护、绿色发展，履行作为民生企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。

跟踪期内，公司组织完善、修订《公司章程》《委托理财管理制度》《市值管理制度》等内部控制规章制度。2024 年，公司共完成信息披露业务 143 项，其中定期报告 4 项，临时报告 139 项。2024 年度，公司互动问答收到投资者提问数量 52 个，回复率 100%。公司召开股东大会、董事会（含专门委员会会议、独立董事专门会议）、监事会合计 33 次，其中股东大会召开 2 次，董事会召开 15 次，监事会召开 5 次，独立董事召开专门会议 3 次。治理透明度进一步增强。

社会责任方面，公司多次进行公益捐赠，截至 2024 年末，公司捐赠 52 万余只鸡，鸡粪 2000 方，帮扶困难群众及监测户 8000 余户，扶持 2 个村集体。

环境保护与可持续发展方面，截至 2024 年末，公司拥有有效专利共 37 项，其中发明专利 6 项，现有科技成果登记 7 项；公司共组织 12 次利益相关方环保交流会、20 次员工环境培训，并积极开展环保管理体系认证；加强循环利用，公司养殖共产生了 7 万余立方米的鸡粪，由第三方公司加工成有机肥后出售给周边农户，鸡粪资源化利用率 100%。

七、债券偿还能力分析

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“晓鸣转债”余额为 3.29 亿元。2024 年，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“晓鸣转债”的保障程度一般。“晓鸣转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司的债务负担可能下降，公司对“晓鸣转债”的保障能力或将增强。

图表 19 · 公司可转换公司债券偿还能力指标

项目	2024 年
待偿债券余额（亿元）	3.29
现金类资产/待偿债券余额（倍）	0.55
经营现金/待偿债券余额（倍）	0.93
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.79

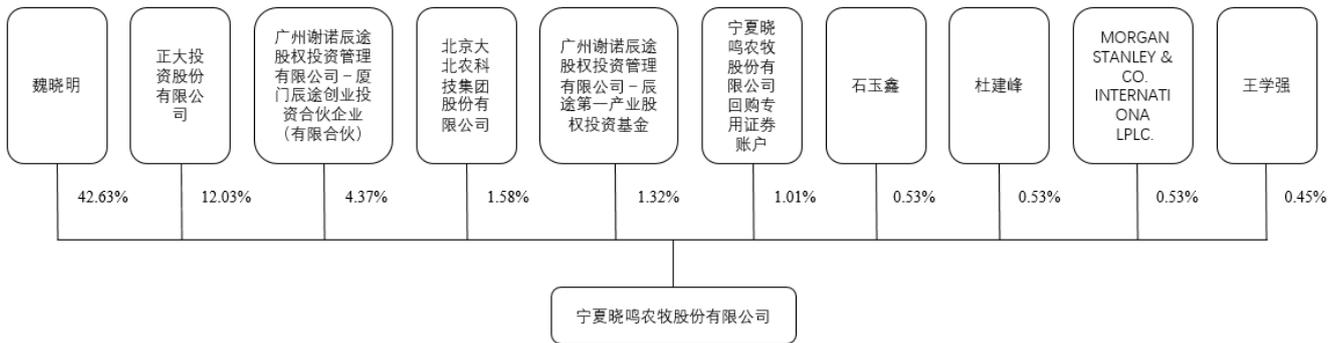
注：上表中的经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

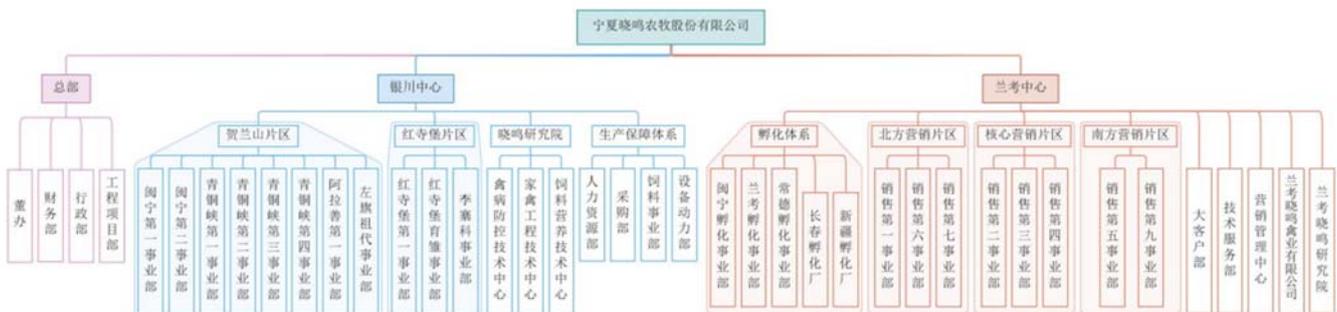
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A，维持“晓鸣转债”的信用等级为 A，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.72	1.80	2.04
应收账款（亿元）	0.34	0.29	0.32
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	0.02
存货（亿元）	0.72	1.05	1.06
长期股权投资（亿元）	--	--	--
固定资产（亿元）	11.39	11.09	10.90
在建工程（亿元）	0.34	0.03	0.03
资产总额（亿元）	16.17	16.87	17.04
实收资本（亿元）	1.89	1.88	1.88
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	7.37	7.82	8.59
短期债务（亿元）	0.90	1.82	1.44
长期债务（亿元）	6.18	5.35	5.29
全部债务（亿元）	7.08	7.18	6.73
营业总收入（亿元）	8.31	9.71	3.94
营业成本（亿元）	8.23	8.11	2.56
其他收益（亿元）	0.05	0.05	0.00
利润总额（亿元）	-1.55	0.45	0.99
EBITDA（亿元）	0.05	2.61	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.30	10.38	3.70
经营活动现金流入小计（亿元）	8.62	10.54	3.79
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	3.06	1.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.25	-1.25	-0.23
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.09	-0.77	-0.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.42	30.46	--
存货周转次数（次）	8.94	9.14	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.59	--
现金收入比（%）	99.94	106.96	94.04
营业利润率（%）	0.68	16.10	34.86
总资本收益率（%）	-8.52	5.48	--
净资产收益率（%）	-20.99	5.73	--
长期债务资本化比率（%）	45.58	40.64	38.11
全部债务资本化比率（%）	48.99	47.85	43.92
资产负债率（%）	54.40	53.63	49.57
流动比率（%）	74.17	92.46	118.60
速动比率（%）	45.62	63.11	83.96
经营现金流动负债比（%）	24.16	85.40	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.99	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.16	6.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	132.32	2.75	--

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.71	1.78	--
应收账款（亿元）	0.34	0.29	--
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	--
存货（亿元）	0.67	0.96	--
长期股权投资（亿元）	0.42	0.42	--
固定资产（亿元）	11.25	10.97	--
在建工程（亿元）	0.34	0.03	--
资产总额（亿元）	16.37	16.98	--
实收资本（亿元）	1.89	1.88	--
所有者权益（亿元）	7.39	7.81	--
短期债务（亿元）	0.90	1.82	--
长期债务（亿元）	6.17	5.35	--
全部债务（亿元）	7.07	7.17	--
营业总收入（亿元）	8.11	9.38	--
营业成本（亿元）	8.05	7.82	--
其他收益（亿元）	0.05	0.05	--
利润总额（亿元）	-1.55	0.43	--
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.08	10.00	--
经营活动现金流入小计（亿元）	8.51	10.33	--
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	3.05	--
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.25	-1.25	--
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.10	-0.77	--
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.61	29.42	--
存货周转次数（次）	9.17	9.64	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.56	--
现金收入比（%）	99.67	106.70	--
营业利润率（%）	0.41	16.26	--
总资本收益率（%）	-8.57	5.36	--
净资产收益率（%）	-21.05	5.49	--
长期债务资本化比率（%）	45.51	40.62	--
全部债务资本化比率（%）	48.92	47.84	--
资产负债率（%）	54.88	53.97	--
流动比率（%）	66.38	84.67	--
速动比率（%）	41.91	58.94	--
经营现金流动负债比（%）	22.25	82.16	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.98	--
EBITDA 利息倍数（倍）	-3.92	2.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	-5.71	8.93	--

注：公司未披露 2025 年一季度本部财务报表

资料来源：联合资信根据财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
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